

Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası

Ersan BOCUTOĞLU*
Aykut EKİNCİ**

Özet

Bugün dünya 1929 Büyük Bunalımından sonraki en şiddetli krizin içinde bulunmaktadır. Küresel Krize karşı ilk ciddi tepki para politikası aracılığıyla olmuş; fakat istenen sonuç alınamamıştır. Bunun üzerine dikkatler maliye politikasına çevrilmiştir. Bu çalışma John Maynard Keynes'in 1936'da yayınlanan "İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi" kitabına geri dönmekte ve doğrudan Keynes'in kriz olgusuna bakışını gözden geçirmektedir. Bu gözden geçirmenin temel nedeni, Keynes'in kapitalist tarihin yaşadığı en etkili kriz olan 1929 Büyük Bunalımı hakkındaki düşüncelerinin incelenmesinin, hem içinde bulunduğumuz krizi hem de bu krize çözüm olarak önerilen maliye politikası hakkındaki anlayışımızı geliştirmeye yardım edeceğinin düşünülmesidir.

Anahtar Kelimeler: Genel Teori, Küresel Krizler, Maliye Politikası

General Theory, Global Crises and Fiscal Policy Again

Abstract

The world today has been passing through probably most severe crisis, the Global Crisis, since the Great Depression in 1929. The first measures taken against the Global Crisis were of monetary character but they failed to achieve expected results. Therefore recently on the agenda is the fiscal policy that has been nearly forgotten for almost decades. This paper focuses on John Maynard Keynes's book 'The General Theory of Employment, Interest and Money' published in 1936 and reconsiders his views on economic crisis phenomenon. The driving force of this paper is that the reconsideration of Keynes's views in the General Theory on the Great Depression, most severe crisis that the capitalistic world had ever had, may supply the academic circles and policy makers both with a true understanding of the

* Prof. Dr., Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, Trabzon. (ebocutoglu@ktu.edu.tr)

** Ekonomist, Türkiye Kalkınma Bankası, Ankara. (aykutekinci@gmail.com)

ongoing Global Crisis and with a positive evaluation of fiscal policy as an option against the Global Crisis.

Keywords: *General Theory, Global Crises, Fiscal Policy*

JEL Classification Code: *E32, E62.*

1. Giriş

“Bugün dünya, daha iyi ve gerçek bir teşhis için olağanüstü bir sabırsızlık içerisinde bulunmaktadır; akla uygun olmasa bile, her zamankinden çok, böyle bir teşhisi kabullenmeye hazır ve onu denemeye isteklidir.”

John Maynard Keynes (1969: 356)

Bugün dünya 2007 yılının ortalarında ABD emlak piyasasında başlayıp, zamanla finansal piyasalara yayılan, 2008 yılının Eylül ayında aralarında Lehman Brothers'ın da bulunduğu bazı büyük mali kuruluşların iflası ile derinleşerek dünyaya yayılan bir Küresel Krizin ortasında bulunmaktadır. İlk başta, ABD'nin mortgage kredilerine bağlı yerel bir finansal çalkantı olarak görülen kriz; kısa sürede dünya finansal sistemini kilitlemiş, birçok finans kurumunun batmasına, birçoğunun ise devletleştirilmesine neden olmuştur. Krizi öncekilerden ayıran belki de en önemli nokta, klasik bankacılık krizlerinin ötesinde, temelinde karmaşık ve yüksek hacimli türev ürünlerin yer alması ve bu ürünlere bağlı sorunların küreselleşen dünyada hızla yayılmış olmasıdır. Bu durum, ekonomik sistemle ilgili sağlıklı bir değerlendirmenin yapılmasını güçleştirmiş ve finansal piyasalardaki korku ve belirsizlik kısa sürede adeta küresel bir panik ortamı doğurmuştur.

Finansal piyasalardaki sorunlar, kısa sürede reel sektöre de sıçramış; birçok ülkede görülen ekonomik yavaşlama, hızla bir ekonomik gerilemeye doğru yol almıştır. Kimi ülkelerin krizden çıkış yolu olarak gördüğü ihracat öncülüğünde ekonomik iyileşme seçeneği, tüm dünyanın ekonomik yavaşlama yaşadığı böyle bir dönemde çözüm olamamıştır. Nitekim birçok ülkenin hem ihracat hem de ithalat miktarları ciddi düşüşler kaydetmiştir. Diğer bir çözüm yolu olan para politikası ise, finansal krizlerin doğal yapısı gereği parasal aktarım mekanizmasının zayıflaması ile birlikte kısa dönemde beklenen etkiyi göstermekten uzak kalmıştır. Ayrıca, birçok ülkede Küresel Krizin daha başında zaten parasal genişleme seçeneği kullanılmış ve merkez bankalarının politika faiz indirimleri açısından hareket alanları oldukça daralmıştır. Krize çözümün diğer bir cephesini oluşturan finansal sistemin yeniden düzenlenmesi ise, birçoklarına göre ancak uzun vadeli bir planın parçası olabilecektir.

Böyle bir ortamda, maliye politikası, kısa dönemde düşen toplam talebi süratle canlandıracak en önemli politika seçeneği olarak görülmeye başlanmıştır. Krizden en çok etkilenen sanayileşmiş ülkeler başta olmak üzere birçok ülke, genişletici maliye politikası uygulamalarına ağırlık vermeye başlamış, IMF dünya ülkelerine krizden çıkışın en etkin yolunun mali genişleme olduğunu duyurmuş ve son olarak 2009 Nisanında yapılan G-20 zirvesine katılan ülkeler, ekonomik büyüme için mali genişleme üzerinde anlaşmışlardır.

Maliye politikasının krizlere karşı etkili bir iktisat politikası olduğuna dair inancın, 1960'lardan sonra belki de ilk defa bu derece arttığı söylenebilir. Keynes'in 1929 Büyük Bunalımına çözüm olarak önerdiği zamandan beri önemi devamlı artan iradi maliye politikası, 1950-1960'lı yıllarda altın dönemini yaşamıştır. Buna karşın, 1970'li yıllarda yeni klasik iktisadın eleştirileri ile başlayan bir gerileme döneminin varlığından söz edilebilir. Barro (1974), Ricardocu denklik teoremi adı verilen yaklaşımla, kamu borcunun gelecekte ödenmesi gerekliliği nedeniyle, ileriye bakan tüketicilerin yüksek vergi beklentileriyle uyumlu olarak genişletici maliye politikasını özel tasarruflarını artırarak etkisiz kılabileceklerini ileri sürmüştür. Kydland ve Prescott (1977) ise, dinamik zaman tutarsızlığı nedeniyle iradi politikaların çok ciddi kısıtlara sahip olduğunu göstermişlerdir. İradi maliye politikasının kısıtları ve etkisizliği üzerindeki akademik tartışmalar, uygulamada da çoğu ülkenin devamlı bozulan mali dengelelere sahip olması gerçeğiyle birleşince, dikkatler politik etkilerin azaltıldığı, kurallara dayalı bir maliye politikası çerçevesinin oluşturulmasına doğru kaymıştır. 1 Ocak 1993'te yürürlüğe giren Maastricht Anlaşmasının bu yaklaşımın en ciddi uygulaması olduğu söylenebilir. Maastricht Anlaşmasına uyumlu birlikte,

(i) kamu açığı/GSYİH oranının % 3'ü,

(ii) kamu borcu/GSYİH oranının % 60'ı geçmemesi mali hedefleri tüm AB üye ülkeleri için bağlayıcı hale getirilmiştir.

Bugünkü kriz ortamında ise, yukarıda belirtildiği üzere, iradi maliye politikası yeniden çözüm olarak sunulmaktadır. Diğer bir deyişle, iktisatçılar ve uygulayıcılar Keynes'in krize karşı genişletici maliye politikası fikrini tekrar kurtarıcı olarak görmektedirler. Bu çalışma, Keynes'in 1936'da yayınlanan "İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi" kitabına geri dönmekte ve doğrudan Keynes'in kriz olgusuna bakışını gözden geçirmektedir. Bu gözden geçirmenin yapılmasının temel nedeni, Keynes'in kapitalist tarihin yaşadığı en etkili kriz olan 1929 Büyük Bunalımının nedenleri ve yayılım mekanizması hakkındaki düşüncelerinin incelenmesinin, hem içinde bulunduğumuz krizi hem de bu krize çözüm olarak önerilen maliye politikası hakkındaki anlayışımızı geliştirmeye yardım edeceğinin düşünülmesidir. Çalışmanın takip eden bölümünde Keynes'in krize bakışı, *Keynes'de Krizin Nedeni* ve *Keynes'de Krizin Ekonomiye Yayılımı* başlıkları altında incelenmekte; üçüncü bölümde, *Küresel Kriz ve Maliye Politikasının Artan Önemi* üzerinde durulmaktadır. Çalışmanın son bölümünde, çalışmadan elde edilen sonuçlar değerlendirilmektedir.

2. Keynes'de Krizin Nedeni

Keynes Genel Teoride (1936: 313) "önceki bölümlerde, herhangi bir zamanda, istihdam seviyesini nelerin belirlediğini gösterdiğimizi iddia ettiğimize göre, bunu takiben, eğer haklıysak, teorimizin ticari çevrimler olgusunu da açıklığa kavuşturabilmesi gerekir" diyerek; geliştirdiği yaklaşımı iktisadi dalgalanmaların açıklanması için kullanmıştır.

Keynes (1936: 313-4), analizine döngüsel hareketi açıklayarak başlamaktadır. Döngüsel hareketten kastedilen, işleyen bir sistemdir. Sistemi yukarı yönde çeken güçler, zirvedeki toplanmadan sonra bu sefer ters yönde işlemeye başlarlar. Ters yönde işleme bu güçlerin yavaş yavaş etkilerini kaybedip, tekrardan sistemi yukarı yönlü harekete geçirebilme kabiliyetine sahip oldukları belli bir noktaya kadar devam eder. Ayrıca Keynes, yukarı ve aşağı yönlü hareketlerin zaman içinde ortaya

çıkma sırası ve süresinde de bazı belirgin düzenlilik derecelerinin bulunduğunu ve bu noktanın “ticari çevrim” tanımlamasının önemli bir özelliği olduğunu belirtmektedir. Kriz ise, ticari çevrimde açığa çıkan bir olgudur. Keynes krizi, “yukarı doğru yönelen bir hareketin yerini aşağı yönlü bir harekete bırakması eğiliminin sıklıkla ani ve şiddetli bir tarzda ortaya çıkması gerçeği” olarak tanımlamaktadır.

Keynes’in krizle ilgili yaklaşımı bazı çıkarımları da beraberinde getirmektedir:

- Keynes’de ticari çevrimler ve krizler sistemin kendi içsel unsurlarının bir sonucudur.
- O halde sistem kusurludur ve yeni bir “Genel Teori”ye ihtiyaç vardır.
- Sistemi yukarı ve aşağı çeken güçleri anlamak, krizlerin süresi ve şiddeti açısından önemlidir.
- Krizler, ekonomik koşullardaki ani ve şiddetli değişimler anlamına geldiğinden, analizlerde beklentiler çok önemli bir yere sahiptir.

Keynes (1936: 313), iktisadi dalgalanmanın temel nedenleri olarak;

- (i) tüketim eğilimindeki,
- (ii) likidite tercihindeki ve
- (iii) sermayenin marjinal etkinliğindeki dalgalanmaları göstermektedir.

Diğer bir ifadeyle, bu üç bileşen Keynes’in bahsettiği sistemi yukarı ve aşağı çeken güçleri oluşturmaktadır. Bununla birlikte Keynes’e göre ticari çevrimlerin başlıca ayırt edici nitelikleri, çevrim kelimesinin gerektirdiği süre ve dalgalanmaların dönemsellik özellikleri dikkate alındığında; sermayenin marjinal etkinliğinde meydana gelen dalgalanmaların incelenmesi üzerine yoğunlaşılması gerekmektedir.

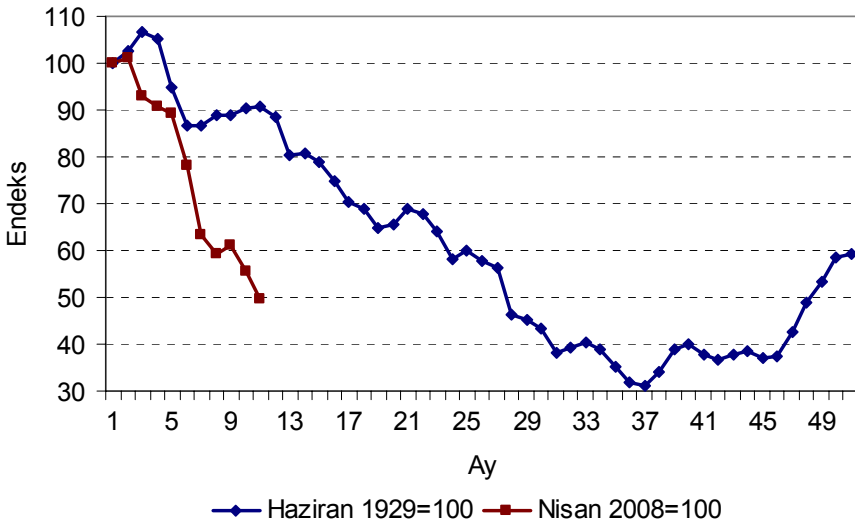
Sermayenin marjinal etkinliği kavramını incelemeye önce, iktisadi dalgalanmanın diğer iki nedeni olan *tüketim eğilimi* ve *likidite tercihi* kavramlarına göz atmakta fayda vardır. Keynes Genel Teoride (1936: 89), tüketim eğilimini etkileyen faktörleri iki gruba ayırmaktadır: objektif ve subjektif faktörler.

Objektif faktörler:

1. Ücret birimindeki değişimler,
2. Gelir ve net gelir arasındaki farktaki değişimler,
3. Net gelirle istikrarlı bir ilişki içerisinde bulunmayan sermaye değerindeki değişimler,
4. Zaman iskonto oranındaki, yani bugünkü mallarla gelecekteki mallar arasındaki mübadele oranındaki değişimler,
5. Maliye politikasındaki değişimler,
6. Bugünkü ve gelecekteki gelir seviyesi arasında beklenen ilişkiindeki değişimlerdir.

Sübjektif faktörler ise; zevk ve tercihler, moda, cömertlik, gösteriş, risklere karşı rezerv oluşturma ve miras bırakma isteği gibi psikolojik faktörlerle ilgilidir. Keynes, tüketim eğilimini etkileyen faktörleri bu şekilde belirttikten sonra marjinal tüketim eğilimi kavramına ulaşır ve marjinal tüketim eğilimini dC_w/dY_w şeklinde tüketimin milli gelire türevi biçiminde gösterir. Marjinal tüketim eğilimi, milli gelirdeki bir birimlik artışın ne kadarının tüketime gittiğini göstermektedir. Keynes, marjinal tüketim eğilimiyle çarpan ilişkisini incelemekte fakat yukarıda belirtilen nedenlerden ötürü iktisadi dalgalanmanın temel açıklayıcısı olarak, sermayenin marjinal etkinliğini kullanmaktadır.

Tüketim eğilimini belirleyen faktörler arasında, net gelirle istikrarlı bir ilişki içerisinde bulunmayan sermaye değerindeki değişimler ve maliye politikası ön plana çıkmaktadır. Keynes (1936: 92), net gelirle istikrarlı bir ilişki içerisinde bulunmayan sermaye değerindeki değişimleri, kısa dönemde tüketim eğilimindeki değişimin en önemli nedeni olarak göstermiştir. Keynes’i bu sonuca götüren saik 1929 Büyük Bunalımında ülke borsalarındaki ani ve büyük ölçekli düşüş olsa gerek. Benzer bir durum, bugünkü Küresel Kriz için de geçerlidir. Şekil 1, üretimin zirveden daralmaya geçtiği Haziran 1929 ve Nisan 2008 tarihlerini başlangıç alarak, Büyük Bunalım ile içinde bulunduğumuz Küresel Kriz dönemindeki Dünya borsalarını kıyaslamaktadır. Şekilden anlaşılacağı gibi Küresel Kriz, Büyük Bunalımdan çok daha hızlı biçimde dünya borsalarında yaklaşık % 50 oranında kayba neden olmuştur.



Kaynak: Eichengreen ve O'Rourke (2009)¹

Şekil 1: Dünya Borsaları, Küresel Kriz ve Büyük Bunalım

Acaba maliye politikasındaki değişimler, tüketim eğilimiyle nasıl bir ilişki içerisindedir? Keynes'e göre (1936: 94), bireyleri tasarruf yapmaya sadece faiz oranları teşvik etmez, hükümetin maliye politikası da bu konuda etkilidir. Gelir vergileri, özellikle kazanılmış ve kazanılmamış gelirler arasında bir ayırım yaptığı zaman, sermaye karlılığından alınan vergiler, veraset vergileri ve benzerleri faiz oranıyla ilişkili olmaktan daha ziyade, maliye politikasındaki olası değişikliklerle, en azından beklentiler açısından, daha ilgilidir. Maliye politikasının daha adil bir gelir dağılımı için planlı bir araç olarak kullanılması durumunda, tüketim eğilimini artırıcı bir etkiye sahip olacağı açıktır.

¹ Yazarlar, Prof. Dr. Barry Eichengreen ve Prof. Dr. Kevin H. O'Rourke'ye 1929 Büyük Bunalım ile Küresel Krizi karşılaştırmayı sağlayan verileri paylaştıkları için teşekkür eder.

Ayrıca Keynes kamu borcu, vergiler ve ekonomik faaliyetler arasındaki ilişkiyi de şöyle açıklamaktadır (1936: 95): “Aynı zamanda kamu borçlarının azaltılması için hükümetçe oluşturulan ve klasik vergilerle finanse edilen fonların toplam tüketim eğilimi üzerindeki etkisinin de dikkate alınması gerekir. Bunlar kurumsal tasarrufların bir türü olduğundan, büyük ölçekli bir kamu borcunu azaltma politikası, belirli şartlar altında, tüketim eğilimini azaltıcı bir faktör olarak değerlendirilmelidir. Bu nedenle kamunun borç alma politikasından aksi istikametteki bir borç ödeme politikasına dönüşü (veya zıddı), efektif talepte ciddi bir daralmaya (veya belirgin bir genişlemeye) yol açma potansiyeli taşır”.

İktisadi dalgalanmanın ikinci belirleyicisi olan, *likidite tercihi* daha çok para politikası ile ilgilidir. Keynes’de likidite tercihi üç ayrı güdüye bağlıdır (1936: 170):

(i) işlem güdüsü: kişisel ve işle ilgili değiş-tokuşun yapılması amacıyla ihtiyaç duyulan paradır.

(ii) ihtiyat güdüsü: gelecekteki güvenliğin sağlanması amacıyla talep edilen paradır.

(iii) spekülasyon güdüsü: ileride piyasanın getirebileceği daha iyi bir kar beklentisiyle talep edilen paradır.

Keynes (1936: 199), para talebini üç ayrı güdü ile açıkladıktan sonra, işlem ve ihtiyat güdüsüyle olan para talebini, M_1 ; spekülasyon güdüsüyle belirlenen para talebini ise M_2 ile simgeler. Bu durumda, L_1 ve L_2 olmak üzere iki likidite fonksiyonuna sahip olunmaktadır. L_1 ağırlıklı olarak gelir seviyesine (Y) bağlı olmakta; buna karşın L_2 cari faiz oranı (r) ile beklentilerin durumuna bağlı olmaktadır. Bu durum aşağıdaki gibi belirtilebilir:

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$$

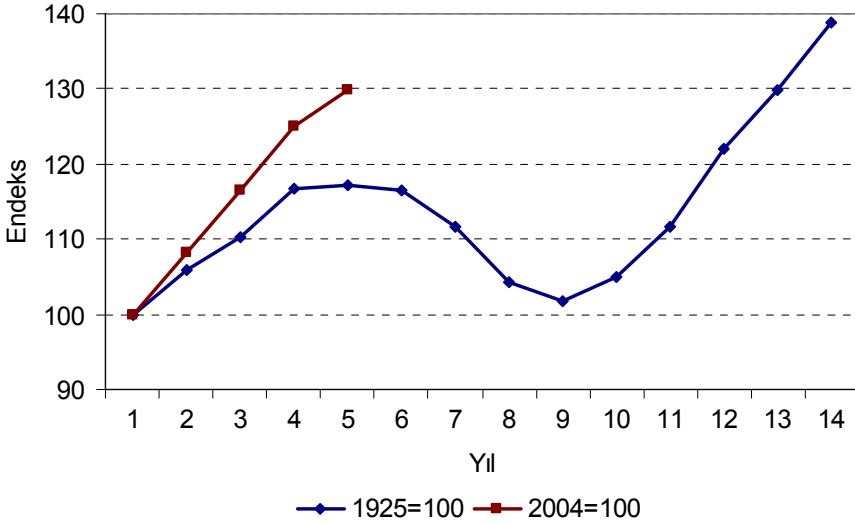
Yukarıda kısaca bahsedilen likidite tercihi teorisinden yola çıkan Keynes (1936: 172), para arzındaki büyük bir artışın dahi, faiz oranı üzerinde göreceli olarak küçük bir etki yaratabileceğine dikkat çekmektedir. Para arzındaki büyük ölçekli bir artış gelecek hakkında öyle büyük bir belirsizlik yaratabilir ki ihtiyat güdüsüyle para talebi artabilir, bu arada cari faiz oranının geleceği hakkındaki kanı toplumca öylesine paylaşılabilir ki cari faiz oranlarındaki küçük bir değişme nakit paraya yönelik kitlesel bir hareket başlatabilir. İlginç bir şekilde, para arzındaki değişimlere karşı sistemin istikrarlılığı ve duyarlılığı, belirsizliğin ne olduğu ile ilgili fikirlerin varlığına oldukça bağlı durumdadır. Sistem için en iyisi, geleceği bilmektir. Böyle bir durumun yokluğunda², yine de para arzındaki değişimle ekonomik sistemin faaliyetlerini kontrol etmek isteniyorsa, sistemin geleceği ile ilgili fikirlerin birbiriyle farklı olmasının gerekliliğine dikkat etmek gerekir. Keynes, örnek olarak ABD ve İngiltere’yi vermektedir. ABD’de sistemin geleceği ile ilgili herkes aynı zamanda aynı kanıda bulunduğu için³, para arzıyla ekonomik faaliyetleri kontrol etmek, nispeten farklılaşan fikirlere sahip olan İngiltere ekonomisine göre daha müşkül olacaktır.

Bu durumda Keynes’in Genel Teoride para arzının artırılması ile uygulanacak bir genişleyici para politikasını bütünüyle etkisiz bulmadığını; ancak özellikle büyük

² Tüm finans sektörünün sorgulandığı Küresel Kriz, Büyük Bunalım gibi gelecekle ilgili öngörülerin belki de en belirsiz olduğu dönemlerden biridir.

³ Kanımca Keynes gelecekle ilgili karamsar beklentilerin tüm ABD halkına egemen olmasını kastediyor.

kriz dönemlerinde para politikasının etkisinin de ciddi kısıtlamalara sahip olduğunu belirttiğini söylemek yanlış olmaz.



Kaynak: Eichengreen ve O'Rourke (2009)

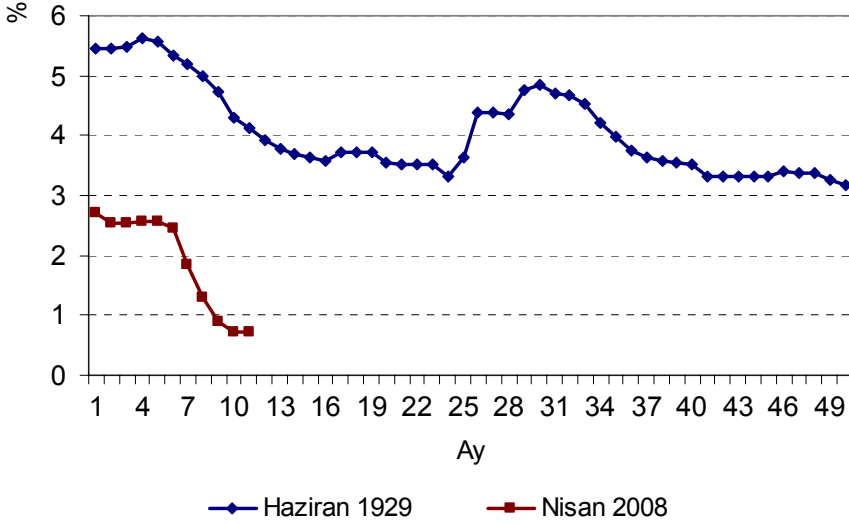
Şekil 2: Para Arzı, Küresel Kriz ve Büyük Bunalım

Şekil 2, 19 ülkenin GSYİH'larına göre ağırlıklandırılmış para arzını, 1925 ve 2004 yıllarındaki para arzını 100 kabul ederek göstermektedir. Şekilde dikkati çeken nokta, iki kriz dönemi arasında para arzı açısından ciddi bir davranış farkının bulunmasıdır. Büyük Bunalımda 1928–1930 döneminde ekonomideki para arzı neredeyse aynı iken, 1931–1933 dönemi boyunca para arzı daralmakta; buna karşın Küresel Krizde böyle bir daralma görülmemekte, aksine para arzındaki artış devam etmektedir.

Şekil 3, beş ülke merkez bankası ve Avrupa merkez bankasının⁴ GSYİH'ya göre ağırlıklandırılmış ortalama politika faiz oranlarını karşılaştırmaktadır. Krizlerin başlangıcı olarak kabul edilen ekonominin genişleme dönemini bitirip daralma dönemine başladığı Haziran 1929 ve Nisan 2008'den itibaren merkez bankaları politika faizleri incelendiğinde, ilk göze çarpan her iki krizde de faiz oranlarındaki düşüşün, ekonomik daralmayı yaklaşık 6 ay geriden takip ettiğidir. Bununla birlikte, Küresel Krizi Büyük Bunalımdan ayıran en önemli husus, her ikisinde de politika faiz oranlarında bir düşüş söz konusu olmakla birlikte; Küresel Krizde bu düşüşün hız ve başlangıca göre yüzde değişim olarak daha etkili olmasıdır. Şöyle ki, Küresel Krizde merkez bankası politika faizleri, Kasım 2008'de % 2,45 iken, Nisan 2009'da % 0,72'lere kadar gerilemiştir. Diğer bir deyişle Dünya Merkez Bankaları Küresel Krize politika faizlerini 5 ay içerisinde yaklaşık % 71 düşürerek karşılık vermişlerdir. Buna karşın Büyük Bunalımda bu süreç çok daha yavaştır ve politika

⁴ Bank of England, Bank of Japan, St. Louis Fed, National Bank of Poland, Sveriges Riksbank, ECB.

faizlerindeki düşüş nispeten daha zayıftır. Nitekim para politikası faizleri ancak Mayıs 1931’de % 3,33’le dip yapmıştır. Bu ise, başlangıca göre % 39’luk bir düşüşü yansıtmaktadır.



Kaynak: Eichengreen ve O’Rourke (2009)

Şekil 3: Merkez Bankaları Politika Faizleri, Küresel Kriz ve Büyük Bunalım

Bununla birlikte, politika faiz indirimlerine dayalı geleneksel para politikası uygulamalarının, küresel ölçekte yaşanan güven bunalımına dayalı kredi tikanıklığını ortadan kaldıramaması ve dolayısıyla ekonomik faaliyetler üzerinde istenen etkiyi yaratamaması sonucunda, gelişmiş ülke merkez bankaları ekonomiye doğrudan para aktarımını içeren geleneksel olmayan (nicel) para politikası uygulamalarına yönelmişlerdir.

Keynes, iktisadi dalgalanmanın temel belirleyicisi olan *sermayenin marjinal etkinliği* kavramını Genel Teori’nin 11. bölümünde tartışmaktadır (1936:135-136): “Bir kimse bir sermaye varlığını satın aldığı zaman; söz konusu varlığın ömrü süresince varlığın çıktısını sağlamanın maliyetini düştükten sonra, çıktının satışından elde etmeyi umduğu gelecekteki getiriler serisini elde etme hakkını satın alır. Q_1, Q_2, \dots, Q_n için, yatırımın gelecekteki yıllık getirileri demek uygun olur.

Yatırım varlığının gelecekteki gelirine karşılık, sermaye varlığının arz fiyatına sahip oluruz. Bununla söz konusu varlık türünün piyasada satın alınabileceği piyasa fiyatını değil, üreticisi bu varlığın ilave bir birimini üretmeye yönlendiren fiyatı, yani bazen yerine koyma maliyeti denilen şeyi kastederiz. Sermaye varlığının gelecekteki getirisi ile arz fiyatı veya yerine koyma maliyeti arasındaki ilişki, yani o tür bir sermayeden bir birim daha fazla üretmenin gelecekteki getirisi ile o birimi üretmenin maliyeti arasındaki ilişki, bize o tür bir sermayenin marjinal etkinliğini verir. Daha açık konuşmak gerekirse, sermayenin marjinal etkinliğini; sermaye varlığından ömrü boyunca elde edilmesi beklenen getiriler tarafından sağlanan yıllık gelirler serisinin bugünkü değerini arz fiyatına eşit kılan iskonto oranı olarak tanımlıyorum. Bu bize belirli türdeki bir sermaye varlığının marjinal etkinliğini

verir. Bu marjinal etkinliklerin en büyüğü, genel olarak sermayenin marjinal etkinliği olarak mülhaza edilebilir.

Burada sermayenin marjinal etkinliği, getiri beklentisi ve sermaye varlığının cari arz fiyatı cinsinden tanımlanmaktadır. Sermayenin marjinal etkinliği, yeni üretilen bir varlığa yatırılıyorsa para cinsinden elde edilmesi beklenen geri dönüş oranına bağlı olurdu, ömrü bittiğinde geriye bakarak kayıtlardan bulacağımız yatırımın orijinal maliyeti üzerinden getirisi olarak ifade edilen tarihi kayda bağlı değildir”.

Özetle sermayenin marjinal etkinliği, sermaye malının ömrü boyunca getirmesi beklenen hasılat dizisinin bugünkü değerini söz konusu sermaye malının arz fiyatına eşitleyen iskonto oranıdır. Ayrıca Keynes’de (1936: 316), sermayenin marjinal etkinliği, yalnızca sermaye mallarının kıt veya bol olmasına ve sermaye malları üretiminin cari değerine değil; sermaye mallarının gelecekteki getirileri ile ilgili bugünkü beklentilere de bağlıdır. Bu durumda Keynesyen analizde, gelecekle ilgili beklentiler yeni yatırım miktarını belirleyen temel etken olmaktadır. Ayrıca Keynes (1936: 145), sermayenin marjinal etkinliğinin faiz oranından daha önemli olduğunu belirtir. Bunun temel nedeni, sermayenin marjinal etkinliğinin, faiz oranına göre gelecekteki beklentileri daha fazla yansıttığıdır.

Keynes (1936: 162–163) gelecekle ilgili beklentileri ise, *güvenilmez, istikrarsız ve ani değişimlere açık* olarak nitelendirmektedir. Yatırımcı, gerçekten de gelecekle ilgili çok az bilgiye sahiptir ve esasında kararları gelecekle ilgili sayısal verilerden ziyade kendi içgüdüsüne dayanır. Keynes bu özelliği, hayvani içgüdü olarak tanımlar. Sağlıklı bir insanın ölüm düşüncesini aklına getirmemesi gibi, yatırımcı da batma tehlikesini çoğu zaman kendinden uzak görür. Fakat nasıl ki sağlıklı bir birey hastalandığında veya ciddi bir rahatsızlık riski belirlediğinde, tüm kararlarını ani bir kötümserlik kaplıyorsa; aynı şekilde yatırımcılar da gelirlerindeki azalmayı hissettiklerinde yatırım kararlarında ani değişikliklere gidebilirler. Öyle ki, güven duygusundaki bir azalmanın sonucu yatırımlar tamamen durabilir.

Keynes’in krize bakışında varılan nokta; Keynes’in “beklentilerdeki belirsizliği” iktisadi dalgalanma analizinin temeline yerleştirdiğidir. Beklentilerdeki değişim; marjinal tüketim eğilimini, reel para talebini, faiz oranını ve daha da önemlisi iktisadi dalgalanmaların temel yönlendiricisi olan sermayenin marjinal etkinliğini değiştirmektedir.

3. Keynes’de Krizin Ekonomiye Yayılımı⁵

Keynes (1936: 316), analizine genişleme döneminin son aşamalarına gelmiş, krizin başlangıcına yaklaşmış bir ekonomiyle başlar. Genişleme döneminin son evrelerinde, sermaye mallarının gelecekteki getirisiyle ilgili iyimser beklentiler; sermaye mallarının artan miktarını, yükselen maliyetini ve genellikle faiz oranındaki yükselişi dahi karşılayacak düzeydedir. Bununla birlikte, genişleme döneminin son evrelerinde tüketim eğilimiyle uyumlu olmayan bir yatırım artışı söz konusudur. Yatırım harcamalarındaki bu orantısız artış, tasarrufları artırarak tüketim harcamalarını kısar. Bunun kaçınılmaz sonucu, efektif talepteki düşümedir. Üretilen malların satılmaması ile birlikte zirve noktadan düşüş başlamış olur. Keynes (1936:315) bunu şöyle ifade eder: “Tüketim eğilimindeki değişimle uyumlu olmayan her yatırım dalgalanması, kuşkusuz, istihdamda bir dalgalanmayla sonuçlanacaktır.”

⁵ Bu kısmın yazılmasında ağırlıklı olarak Ekinci (2006)’dan yararlanılmıştır.

Sonuçta sermayenin marjinal etkinliği önemli ölçüde düşmeye başlar ve bu durum gelecekle ilgili belirsizliği daha da artırarak sermayenin marjinal etkinliğinin düşmesini hem hız hem de şiddet bakımından artırır. Bu ortamda, artık ekonomi hastadır ve hayvani içgüdüler olumsuz yönde çalışmaktadır. Bununla birlikte, sermayenin marjinal etkinliğindeki azalmaya, artan belirsizliğin yol açtığı likidite tercihindeki, yani para talebindeki, keskin bir yükseliş eşlik eder. Bunun Keynesyen iktisattaki doğal sonucu faiz oranlarındaki yükseliştir. Faiz oranındaki bu yükselişin de katkısıyla ekonomide yatırımlar nerdeyse durma noktasına gelir, üretim ve gelir azalır, işsizlik artar.

Acaba para otoritelerinin para arzını artırarak faiz oranlarında meydana getirecekleri bir düşüş ekonomik toparlanmayı sağlayabilir mi? Keynes (1936: 316), sermayenin marjinal etkinliğindeki çöküşün yatırımlar üzerindeki etkisinin büyüklüğü nedeniyle, faiz oranında mümkün olabilecek hiçbir düşüşün bunu dengeleyemeyeceğini belirtmektedir. Bu yaklaşımıyla Keynes, düşük faiz oranının belli bir zaman sonra ekonominin toparlanması üzerinde itici bir kuvvet olabileceğini kabul etmekte fakat bir bunalım döneminde özellikle kısa dönemde pek de işe yaramayacağını belirtmektedir.

Keynes (1936: 317) “İşte konunun tam can alıcı noktasındayız: ticari çevrimde zaman unsuru” diyerek, daralma döneminin süresini tartışmaktadır. Keynes'e göre daralma döneminin süresini belirleyen, sermayenin marjinal etkinliğindeki iyileşmeyi yönetecek unsurlardır. Bunlardan birisi, daralma dönemindeki büyüme oranıyla duran varlıkların yaşam süresi arasındaki ilişkidir. Diğeri ise, fazla stokların saklama maliyetleridir. Keynes, belirttiği bu faktörler nedeniyle dalgalanmaların sürelerinin tesadüfî bir nitelik göstermediğini ve dalgalanmanın süresinin 1–10 yıl arasında değil, 3–5 yıl arası olmasının daha gerçekçi olduğunu belirtmektedir.

Genişleme dönemi boyunca, yeni yatırımların çoğu tatmin edici bir cari gelir sağlar. Rüyadan uyanma, muhtemelen yeni üretilen dayanıklı mal stokundaki istikrarlı artış sonucu cari gelirin düşme işareti göstermesiyle birlikte, beklenen gelirin güvenilirliği ile ilgili endişelerin oluşmasıyla aniden ortaya çıkar. Eğer üretimin cari maliyetinin, gelecekteki maliyetinden daha fazla olacağı düşünülmüyorsa, bu durum sermayenin marjinal etkinliğinde düşüş için başka bir sebep oluşturacaktır. Güvensizlik bir kere başladı mı, hızla yayılır. O halde daralma döneminin başında, büyük olasılıkla sermayenin önemli bir kısmının marjinal etkinliği ihmal edilebilir bir düzeydedir, hatta negatiftir. Eskime, yıpranma ve kullanma vasıtasıyla hissedilebilir bir sermaye stoku yetersizliğinin belirerek sermayenin marjinal etkinliğinde artma olması için geçmesi gereken zaman aralığı, bir dereceye kadar sermayenin ortalama ömrünün istikrarlı bir fonksiyonu olarak görülebilir. O halde daralma döneminin süresi; ekonominin daralma dönemi boyunca kaydettiği büyüme oranıyla, duran varlıkların yaşam süresi arasındaki ilişkiye bağlıdır denebilir.

İstikrar kazandırıcı ikinci zaman faktörü, saklama maliyetleriyle uyumlu olarak fazla stokların belirli bir dönem içerisinde eritilmesiyle ilgilidir. Daralma dönemine girilmesiyle birlikte yeni yatırımların birdenbire kesilmesi, gerek mamul, gerek yarı mamul malların stoklar biçiminde birikmesine neden olacaktır. Stok malları fiyatlarındaki düşmenin, stokları eritmesi beklenilir. Stokların eritilmesi işlemi negatif yatırımı simgelemektedir. Bu durum ise, işsizliğin daha da artması demektir. Ancak tüm bu fazla stoktan kurtulma işlemi bittiğinde iyileşme yaşanabilecektir.

Ayrıca, işletme sermayesindeki azalış, negatif yatırımın diğer bir unsurunu temsil eder. Daralma dönemine girilmesi ile birlikte işletme sermayesi de azalmaya

başlar. Daralma döneminin başlamasıyla birlikte, işletme sermayesindeki azalma aşağı yönde güçlü bir kümülatif baskı oluşturur. Tipik bir daralma döneminin başında, büyük ihtimalle stoklardaki artış, işletme sermayesindeki düşüşü dengeler. Daha sonra genelde kısa bir süre için hem stoklarda hem işletme sermayesinde negatif yatırım gözlenir. İktisadi dalgalanmanın en dip noktasına geçildiğinde ise, muhtemelen işletme sermayesindeki yeni yatırımı kısmen dengeleyecek bir ilave stok azalması söz konusudur. Sonuçta, ekonomi düzelmeye başladığında hem stoklar hem de işletme sermayesi yeni yatırımlar için uygun olacaktır.

Sermayenin marjinal etkinliğindeki ciddi azalışla birlikte yatırım harcamalarında meydana gelen önemli gerileme ve bununla bağlantılı olarak üretimdeki düşüş, işsizlik oranındaki yükselme ve borsadaki çöküş marjinal tüketim eğilimini de olumsuz yönde etkileyerek, efektif talebi azaltacak ve daralma dönemini daha da şiddetlendirecektir.

Daralma dönemi süresince ekonomide sabit sermaye ve mal fazlalıkları bulunurken ve işletme sermayesi azalırken, faiz oranı düşse bile sermayenin marjinal etkinliğinin artışı ve bu sayede yeni yatırımların gerçekleştirilmesi mümkün olmayabilir. Böylece ekonomi yatırım akımının sağlanamadığı bir noktaya ulaşır, yatırımın çok düşük veya hiç olmadığı yeni bir denge noktasında yığılıp kalabilir. Bu denge noktası “eksik istihdam” denge seviyesidir. Hâlbuki laissez-faire şartlarında, yatırım piyasalarının psikolojisinde geniş kapsamlı bir değişme olmadıkça büyük çaplı istihdam dalgaları öngörülmemektedir. Nihayetinde Keynes (1936: 320) “Şu sonuca varıyoruz ki, yatırımın cari akımını düzenleme işi, gönül rahatlığı ile özel teşebbüse bırakılamaz” demektedir.

4. Küresel Kriz ve Maliye Politikasının Artan Önemi

Küresel Krizden çıkış yolu olarak maliye politikasının gerekliliği ile ilgili belki de ilk ciddi çağrısı IMF yapmıştır. Spilimbergo, Symansky, Blanchard ve Cottarelli tarafından hazırlanan 29 Aralık 2008 tarihli “Fiscal Policy for the Crisis” isimli çalışmada yazarlar, ülkelerin toplam talebi desteklemek için kullandıkları iki geleneksel politikanın küresel kriz ortamında daha az etkin olduğunu belirtmektedirler. Bu politikalarından birincisi olan her ülkenin kendi başına hareket edeceği, ihracat öncülüğünde ekonomik iyileşme seçeneği, tüm dünyanın ekonomik yavaşlama yaşadığı ve tüm dünyanın dış ticaret hacminin gerilediği böyle bir dönemde çözüm olmaktan uzaktır. İkinci politika para politikasıdır. Fakat finansal krizlerin doğal yapısı, parasal aktarım mekanizmasını zayıflatmaktadır. Ayrıca birçok ülkede parasal genişleme zaten kullanılmış ve merkez bankalarının politika faiz indirimleri açısından hareket alanları oldukça daralmıştır.

Yazarlar (2008: 3) bu koşullarda IMF’in, küresel seviyede etkili bir mali tepki çağrısında bulunduğunu belirtmektedirler. Bununla birlikte bu mali tepkiyi verecek ülkeler, mümkün olduğunca mali genişlemenin mali finansman dengesini tehdit etmeyeceği ülkeler olmalıdır. Çalışma, bu tarz bir mali genişlemenin büyüklüğü ve ülkeler arasında dağılımından ziyade, uygulanacak bir maliye politikasının ne tür özelliklere sahip olması gerektiği üzerine odaklanmaktadır: “Küresel düzeyde uygulanacak mali genişleme; eylem için acil ihtiyaç olduğundan *zamanında*, talepteki düşüşün büyük olması nedeniyle *büyük ölçekli*, muhtemelen krizin uzun sürmesi beklendiğinden *uzun soluklu*, hangi tedbirin en etkin olacağı konusunda belirsizlik bulunduğundan *çeşitlendirilmiş*, gereğinde daha ileri adım atılacağını göstermek için *birbirini izleyen*, daralmanın ciddiyeti ve küresel karakteri veri olmak üzere mali alana sahip bütün ülkeler onu ortak olarak kullanacaklarından *ortak* ve

kısa dönemde ters etkilerden ve uzun dönemde borç patlamasından kaçınmak için *sürdürülebilir* olma özelliklerini taşımalıdır. Burada temel sorun, zaman içinde birbirleriyle çatışan hedefler arasındaki doğru dengeyi sağlamaktır⁶.

IMF'den Freedman ve Diğ. (2009b:2), finansal krize bağlı olarak ortaya çıkan güven kaybının toplam talepte şiddetli bir daralmayı beraberinde getirdiğini ve bu durumun küresel ekonomi üzerinde önemli bir deflasyonist etki doğurduğunu belirtmektedirler. Küresel kriz boyunca hükümetler ve merkez bankaları finansal kurumların likidite ve iflas problemlerine karşı birçok önlemleri uygulamaya koymuşlardır. Bunun yanı sıra merkez bankaları, toplam talebi desteklemek ve özel sektörün artan risk primini dengelemek için faiz oranlarını benzeri görülmemiş biçimde indirmişlerdir. Bu çabalara rağmen, kredi koşulları çok sıkı kalmış; birçok ülkede toplam talep ve istihdam gerilemiştir. Zayıflayan ülke ekonomilerinin diğer ülkeleri olumsuz etkilemesiyle birlikte, dünya ekonomisinin derin ve uzun süreli bir resesyona girebileceği yönündeki kaygılar artmıştır (bkz. IMF 2009a). Yazarlar, para politikası yoluyla ekstra bir genişlemenin yaratılması yönündeki faaliyet alanı daraldıkça, dikkatlerin maliye politikasına çevrildiğini belirtmektedirler⁶.

Nihayetinde 2009 Nisanında Londra'da gerçekleştirilen G-20⁷ zirvesi ile ülke liderleri krizden çıkış için genişletici maliye politikası üzerinde anlaşmışlardır. Zirvede, IMF kaynaklarının 1.1 trilyon ABD doları artırılmasına karar verilmiş ve katılımcı ülkelerin toplam olarak 5 trilyon ABD doları civarında bir mali teşvik programı uygulamaları öngörülmüştür. Ayrıca kriz sonrası finansal sistemin sağlığının yeniden tesisi ve bunun sürdürülebilmesi için çeşitli önlemler alınması gerektiği üzerinde durulmuştur.

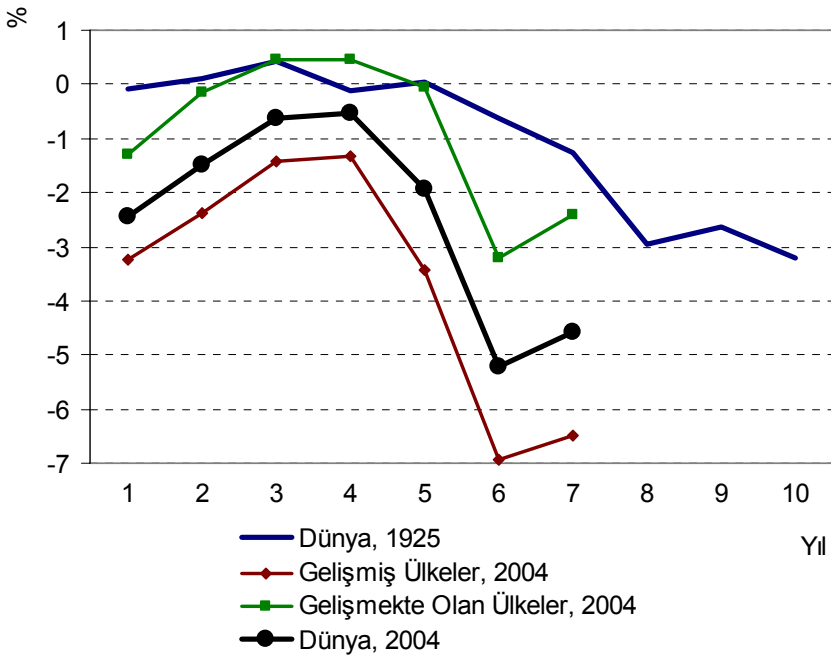
Bununla birlikte tartışma bitmiş değildir. Aksine yeni başladığı söylenebilir. Bundan sonraki süreç, maliye politikasının etkinliğinin sorgulanması olacaktır. Nitekim mali denge ve ekonomik faaliyetler arasındaki ilişki ile ilgili literatürde bir anlayış birliğinin bulunmadığı açıktır. Blanchard ve Perotti (2002), Romer ve Romer (2008) çalışmalarında ABD ekonomisi için GSYİH'nın % 1'ine denk gelen bir mali genişlemenin GSYİH üzerinde % 1'e yakın bir etkiye sahip olacağını, sonraki birkaç yıl içinde ise bu etkinin GSYİH'nın % 2-3'üne çıkacağını belirtmektedirler. Öte yandan, Perotti (2005) Avrupa ekonomileri için yaptığı çalışmada hükümet harcamalarının ve vergi indirimlerinin, GSYİH üzerinde çok zayıf bir etki yaptığını, özellikle özel sektör üzerinde çoğunlukla negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Yatay kesit çalışmalarda ise genelde küçük mali çarpan değerlerine ulaşılmakta, kimi durumlarda ise mali çarpan değeri negatif işaretli bile olabilmektedir (bkz. Christiansen, 2008). Bununla birlikte, mali genişlemenin etkinliğini artırmanın bir yolu, yüksek marjinal tüketim eğilimine sahip düşük gelirli ve likidite kısıtına sahip tüketicileri hedeflemek olabilir. Moody's Economy.com, bu özellikleri dikkate almış ve mali genişlemenin nakit gıda yardımı veya işsizlik ödeneklerindeki artış ile gerçekleştirildiği bir makroekonometrik model kurmuştur. Bu durumda çarpanlar sırasıyla 1.73 ve 1.64 olmaktadır. Ek olarak, yerel yönetimlerin üzerlerindeki dengeli bütçe kurallarına dayalı kısıtlamaların gevşetilmesi de, etkin mali genişlemeyi sağlayabilecek ve hızlı bir üretim artışına

⁶ IMF'in son dönemde Krize karşı mali genişlemeyi tartıştığı diğer çalışmalara, Lipsky (2008), Decressin ve Laxton (2009) ve IMF (2009c) örnek olarak verilebilir.

⁷ Arjantin, Avustralya, Brezilya, Kanada, Çin, Fransa, Almanya, Hindistan, Endonezya, İtalya, Japonya, Meksika, Kore Cumhuriyeti, Rusya, Suudi Arabistan, Güney Afrika, Türkiye, İngiltere, ABD ve Avrupa Birliği.

yol açabilecektir. Nitekim bu tarz bir mali genişlemenin çarpan değeri 1.36 olacaktır (bkz. Spilimbergo ve Diğ., 2008:19).

Freedman ve Diğ. (2009b:16), para politikası ile desteklenmiş küresel bir mali genişleme durumunda, kamu yatırımı şeklinde harcanan her bir doların GSYİH'da yaklaşık 3 \$'lık bir artışa neden olacağını, buna karşın belirli kesimleri hedef alan transfer ödemeleri için harcanan her bir doların yaklaşık 1 \$'lık bir artışa yol açabileceğini belirtmektedirler. Özellikle mali hareket alanı sınırlı olan ülkeler için bu ayırım önemlidir. Belirli kesimleri hedef alan transfer ödemeleri, kolay ve hızlı uygulanmalarına karşın ekonomi canlanmaya geçerken yeterli desteği sağlayamayabilirler. Buna karşın kamu yatırım harcamaları, projeye olan bağımlılıkları nedeniyle daha uzun vadeli olabilmektedirler. Buna karşın, ekonomik zayıflığın 2010'a kadar süreceği tahmin edildiğinden, kamu yatırım harcamaları daha güçlü bir ekonomik büyüme sağlayabilir.

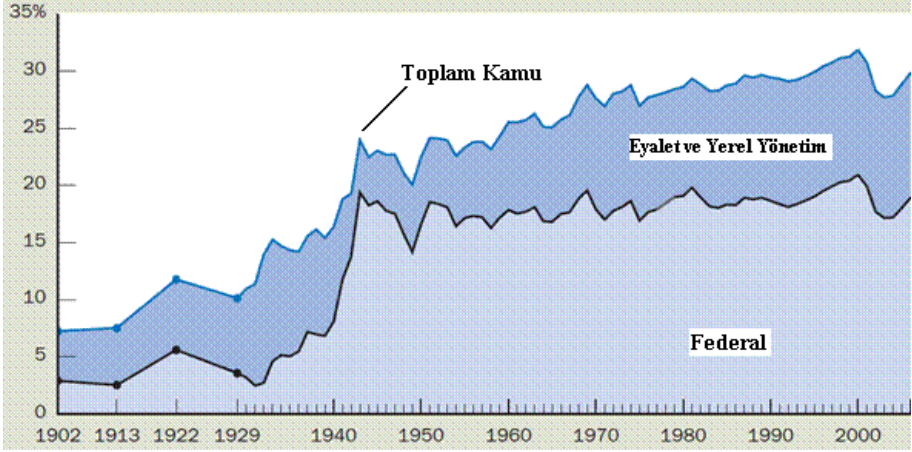


Kaynak: Eichengreen ve O'Rourke (2009)

Şekil 4: Kamu Bütçe Dengesi/GSYİH (%), Küresel Kriz ve Büyük Bunalım

Şekil 4, 1929 Büyük Bunalım ile Küresel Krizdeki maliye politikası tepkilerini karşılaştırmaktadır. 1930 yılına kadar, kamu bütçesi neredeyse denk durumda iken, 1930–1934 döneminde kamu açığı % 3'lere kadar çıkmıştır. Günümüzde ise, 2004 yılı itibarıyla dünya ekonomisinin zaten % 2–3 aralığında bir bütçe açığına sahip olduğu görülmektedir. 2008 yılına kadar, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde genel bir toparlanma eğilimi bulunmakla beraber, Küresel Kriz ile birlikte yerini hızlı bir mali genişlemeye bırakmıştır. IMF, kamu açığında 2009 yılında rekor oranda bir artış, 2010'da ise ekonomik toparlanmanın da etkisiyle bir miktar

iyileşme beklemektedir. 2009 yılında krizin merkezini oluşturan gelişmiş ülkelerde kamu açığı/GSYİH oranının % 6, gelişmekte olan ülkelerde ise % 3 düzeyinde olacağı, dünya genelinde ise % 5'e ulaşacağı tahmin edilmektedir. Büyük Bunalım ve Küresel Krize karşı verilen mali genişleme tepkilerine bakıldığında, günümüzdeki Küresel Krizde mali genişlemenin daha hızlı ve daha büyük miktarlarda gerçekleştirildiği görülmektedir.



Kaynak: Mankiw (2008).

Şekil 5: ABD'de Federal Gelirler, Eyalet ve Yerel Yönetim Gelirlerinin GSYİH'ya Oranı (%)

Bununla birlikte, Küresel Krizin 1929 Büyük Bunalımından çok daha farklı bir ekonomik altyapıda gerçekleştiği de belirtilmelidir. Şekil 5, 1902–2006 dönemi için ABD'de federal gelirlerin, eyalet ile yerel yönetim gelirlerinin GSYİH'ya oranını göstermektedir. 1929 Büyük Bunalımına kadar toplam hükümet gelirlerinin GSYİH içerisindeki oranı ortalama olarak % 10'lar civarında iken; 1929 Büyük Bunalımı ve ardından II. Dünya Savaşı ile birlikte bu oranın artışa geçtiği ve 1945'ten günümüze % 25'lerden % 30'lara varan hafif bir artış trendinde hareket ettiği görülmektedir. Diğer bir deyişle, krizin çözümü 1929 Büyük Bunalımına benzer biçimde kamunun ekonomideki ağırlığını radikal biçimde artırıcı düzenlemeler ve uygulamalara başvurmakta aranmamalıdır. Bugünkü kriz, devletin ekonominin içinde istikrarlaştırıcı bir unsur olarak bulunduğu bir altyapıda gerçekleşmiştir. Keynes krizin nedeni ve çözümü aşamalarında “kamu harcamalarına” önemli bir rol vermektedir; halbuki Küresel Krizin nedenleri arasında kamu harcamalarının sistemde etkin biçimde yer almaması bulunmamaktadır. Bu noktadan hareketle, dünya devletlerinin maliye politikasını krizden kısa sürede çıkış için bir politika aracı olarak kullanmaları anlaşılır olmakla birlikte, uzun vadede dünyanın belli kısıtlamalara sahip mali kurallara dayanan maliye politikalarına doğru ilerlemeye devam etmesi beklenmektedir.

Türkiye'nin, Küresel Kriz karşısında dünyaya paralel hareket ettiği söylenebilir. Türkiye, krize ilk olarak para politikasıyla tepki vermiştir. Bu doğrultuda TCMB, çeşitli likidite tedbirleriyle finansal piyasaları rahatlatma yolunu seçmiş ve enflasyon

görünümündeki düşüşe paralel olarak politika faizlerinde hızlı ve yüksek ölçekli faiz indirimlerine başvurmuştur. Ayrıca, 2001 krizi sonrası bankacılık sektöründeki düzenleme ve denetlemelerin, finans sektörünün Küresel Kriz karşısındaki dayanıklılığını artırdığı söylenebilir. Bununla birlikte, 2001 krizine göre Türkiye ekonomisinin dışa açıklık oranının daha fazla olması, özellikle ihracat kanalından gelen küçülme etkisini artırmıştır.

Küresel Krizin üretim ve istihdam üzerindeki olumsuz etkisi arttıkça, dünyadaki eğilime paralel olarak ülkemizde de maliye politikası ön plana çıkmıştır. Bu doğrultuda özellikle vergi indirimlerine ve kredi imkânlarını kolaylaştırmaya dayanan çeşitli tedbirler alınmıştır. Nisan ayı içinde açıklanan Katılım Öncesi Ekonomi Programında (KEP), 2009–2011 kamu maliyesi hedefleri güncellenmiştir. Bu çerçevede, 2008 yılında GSYİH'nin % 1,5'i olarak gerçekleşen genel devlet borçlanma gereğinin, 2009 yılında % 4,6 ve 2010 yılında % 3,2 olacağı tahmin edilmiştir. Türkiye, kamu kesiminin borçlanma gereksiniminin ekonomik dengeleri bozucu, kriz yaratıcı ve krizin etkisini artırıcı etkilerini en olumsuz biçimde yaşamış ülkelerden birisidir. 2001 krizi bu konudaki en yakın tecrübedir ve belki de bu nedenle Türkiye, 2001 krizinden itibaren iyileşen kamu borç göstergelerine sahiptir.

5. Genel Değerlendirme ve Sonuçlar

Keynes'in Genel Teoride yer verdiği krizin nedenleri, yayılım mekanizması ve çözüm önerileri hakkındaki fikirlerine odaklanıldığında, bugün içinde bulunduğumuz Küresel Kriz için de değerlendirmelerde bulunmak mümkün olmaktadır. İlk olarak Keynes'in krizi kapitalist ekonominin işleyişinin doğasında var olan, içsel bir unsur olarak gördüğünü belirtmekte fayda vardır. Devletin istikrarlaştırıcı bir unsur olarak dâhil olmadığı bir ekonomik sistemde, etkili ölçekte krizlerin beklenmesi de normaldir.

Sermayenin marjinal etkinliği, krizlerin süresi ve şiddetinin temel belirleyicisidir. Sermayenin marjinal etkinliğinin temel belirleyicisi ise, beklentilerdeki belirsizliktir. Diğer bir deyişle Keynes'de, beklentilerdeki belirsizliğin azaltılması, daha istikrarlı bir ekonomi için ön şarttır. Bu noktadan hareketle, kriz sonrasında kurulması planlanan yeni finansal mimarinin; reel sektöre gelecekle ilgili nominal değerler hakkında güven verici bir yapıya sahip olması beklenmelidir. Bu ise, finans sektörünün reel sektörle doğrudan bağlantılı, daha açık ve anlaşılır enstrümanlar kullanmasını ve etkili bir değerlendirme ve denetleme mekanizmasının varlığını gerektirmektedir.

Dünyanın 1929 Büyük Bunalıma kıyasla, Küresel Krizde hem para hem de maliye politikası uygulamalarında daha hızlı ve etkili davrandığı görülmektedir. Bununla birlikte, para politikasının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkinliğinin, özellikle bu tip derin kriz dönemlerinde azaldığının vurgulanması, kısa dönemde maliye politikalarının krizlerin en iyi çözümü olduğu yönündeki geleneksel Keynesyen görüşe güç kazandırmıştır.

Keynes, stokların eritilmesi ile krizin süresi arasında yakın bir ilişki kurmaktadır. Bu durumda, vergilerin azaltılması yoluyla doğrudan stokların eritilmesine yönelik⁸ bir maliye politikası daralma döneminin süresini kısaltıcı bir etki doğurabilir. Ayrıca

⁸ Türkiye'de, otomotiv, beyaz eşya gibi kimi sektörler getirilen vergi indirimleri bu çerçevede değerlendirilebilir.

stokların eritilmesi, yatırımcı güveni ve işletme sermayesi ile de bağlantılıdır. Bu iki değişkende sağlanacak iyileşme, krizin süresi üzerinde de olumlu katkıda bulunabilecektir.

Bununla birlikte, Küresel Krizin 1929 Büyük Bunalımından çok daha farklı bir ekonomik altyapıda gerçekleştiğine de dikkat edilmelidir. Küresel Kriz, devletin ekonominin içinde istikrarlaştırıcı bir unsur olarak bulunduğu bir altyapıda gerçekleşmiştir. Bu durumda, krizin çözümü, 1929 Büyük Bunalımına benzer biçimde kamunun ekonomideki ağırlığını radikal biçimde artırıcı düzenlemeler ve uygulamalarda aranmamalıdır. Bu noktadan hareketle, dünya devletlerinin maliye politikasını krizden kısa sürede çıkış için bir politika aracı olarak kullanmaları anlaşılır olmakla birlikte, uzun vadede dünyanın belli kısıtlamalara sahip mali kurallara dayanan maliye politikalarına doğru ilerlemeye devam etmesi beklenmektedir.

Türkiye, mali dengesizliklerin doğrudan makro ekonomik istikrarsızlığın nedenlerinden biri olabileceğinin en yakın örneğini 2001 krizinde yaşamıştır. Kamu bütçe ve borç göstergelerindeki ciddi bozulmalar, kolaylıkla belirsizliği artırarak, yatırımları olumsuz yönde etkileyebilmektedir. O halde, Türkiye bugün genişleyici maliye politikasını krizden kısa sürede çıkmak amacıyla kullansa bile; orta ve uzun vadede dengeli bir mali pozisyon gözetmesi kaçınılmazdır. Böyle bir yaklaşım, aniden ortaya çıkan etkili krizlerde, maliye politikasının kabiliyetini de artıracaktır.

Kaynakça

Ekinci, A. (2006), “İktisadi Dalgalanmaların Kavramsal ve Teorik Analizi”, KTÜ SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Keynes, J. M. (1936), *The General Theory of Employment Interest and Money*, Macmillan, Cambridge University Press, for Royal Economic Society, electronic edition: <http://homepage.newschool.edu/het/texts/keynes/gtnote.htm>.

Keynes, J. M. (1969), *İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi*, Çev. Asım Baltacıgil, İstanbul Fakülteler Matbaası.

Barro, R. J. (1974), “Are Government Bonds Net Wealth?”, *Journal of Political Economy*, 59(2), 93–116.

Blanchard, O. ve Perotti R. (2002), “An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, 1329–168.

Kydland, F. E ve Prescott, E. C. (1977), “Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans,” *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, Vol. 85(3), 473–91.

Christiansen, L. (2008), Fiscal Multipliers—A Review of the Literature, Appendix II to *IMF Staff Position Note*, 08/01.

Decressin, J. ve Laxton D. (2009), “Gauging Risks for Deflation,” *IMF Staff Position Paper*, No. 09/01.

Eichengreen B. ve O’Rourke K. H. (2009), “A Tale of Two Depressions”, VOX, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>.

Freedman C., Kumhof M., Laxton D. ve Lee J. (2009b), “The Case for Global Fiscal Stimulus”, *IMF Staff Position Note*, March 6, 2009.

IMF (2009a), *World Economic Outlook January 2009 Update*, www.imf.org.

IMF (2009c) “The State of Public Finances—Outlook and Medium-Term Policies after the 2008 Crisis”, *IMF Fiscal Affairs Department*, March 6, 2009.

Lipsky, J. (2008), “The Current Macroeconomic Outlook 2009: Issues of Systemic Stability”, *speech for the Devisen Forum 2008*. <http://www.imf.org/external/np/speeches/2008/121008a.htm>.

Mankiw (2008), Crises and Government, <http://gregmankiw.blogspot.com/2008/12/crises-and-government.html>.

Perotti, R. (2005), “Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries,” *CEPR Discussion Paper*, No. 4842.

Romer, C. ve Romer D. (2008), The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates based on a New Measure of Fiscal Shocks, unpublished, University of California at Berkeley.

Spilimbergo A., Symansky S., Blanchard O. ve Cottarelli C. (2008), “Fiscal Policy for the Crisis”, *IMF Staff Position Note*, December 29, 2008.