

# Para Politikasının Sınırları\*

**James A. Dorn**

Cato Enstitüsü

**Çeviren: Sarven Dikran Şeşetyan**

Liberal Düşünce, Yıl 17, Sayı 65, Kiş 2012, s. 151-161.

Yasama Meclisi,

- Uzun vadeli fiyat istikrarını para politikasının birincil hedefi yapmak için Federal Rezerv (Merkez Bankası) Yasası'nı tadil etmelidir;
- Merkez Bankası'nın reel ekonomiye ince ayar yapamayacağını, ancak uzun vadeli fiyat istikrarını para tabanı (halk tarafından tutulan para artı banka rezervleri) üzerindeki kontrolüyle gerçekleştirebileceğini kabul etmelidir;
- Doların satın alma gücünü korumaktan MB'yi sorumlu tutmalıdır;
- Döviz İstikrar Fonu'nu kaldırmalıdır –MB'nin rolü yurt içi fiyat düzeyini stabilize etmektir, doların yabancı paralarla değişim değerini sabitlemek değildir; ve
- Özel olarak basılmış banknotlar üzerindeki vergiyi kaldırmalı ve, serbest piyasa güçlerinin para kurumlarının geleceği şekillendirmeye yardımcı olabilmesi için, dijital para ile Merkez Bankası banknotlarının yerine geçebilecek diğer ikamelerin ortaya çıkmasına izin vermelidir.

Bugün Birleşik Devletler, ihtiyarî takdir yetkisine sahip bir merkez bankasını içeren pür bir *fiat* para standardına göre hareket etmektedir: Doların bir

---

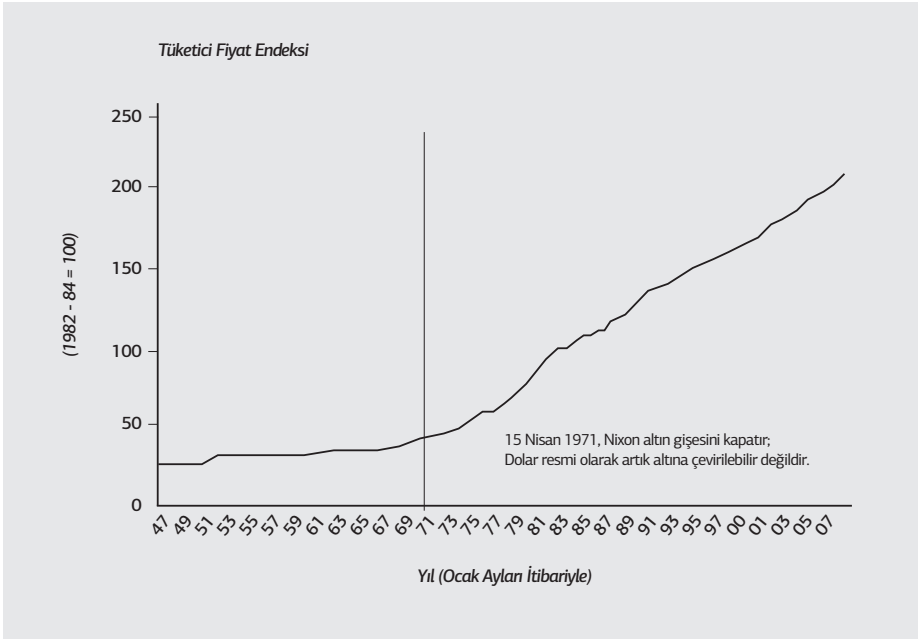
\* James A. Dorn, "The Limits of Monetary Policy," *Cato Handbook for Policy Makers*, No: 35, Cato Institute, 7. basım, metnin orijinali için bkz. <http://www.cato.org/pubs/handbook/hb111/hb111-35.pdf>

emtia veya emtia sepeti cinsinden belirli bir değeri yoktur; İşleyen bir konvertibilite (değerli madene dönüşüm) prensibi yoktur; Uzun vadeli fiyat istikrarını sağlayacak bir para kuralı yoktur. Sonuç olarak, fiyat düzeyi sağlam bir çapa olmadan yukarıya doğru sürüklenmiştir (Şekil 1).

Anayasa'nın baş mimarı James Madison, konvertibilitenin paranın değerini korumada bir merkez bankasına güvenmekten daha emin bir yol olduğunu kabul etmiştir –bu merkez bankası, bir miktar kuralına bağlanmış olsa bile. 1820'de şöyle yazmıştır:

Miktarı, kesinlikle gerekli olan amaçlarla, katı bir şekilde sınırlanmış bir kâğıt paranın değer olarak bir kıymetli madenî para ile eşit hatta ondan üstün hâle getirilebilir olmasından şüphe edilemez. Fakat tecrübe, böyle deneylere güvenmekten yana değildir. Ne zaman kâğıt para madenî paraya çevrilebilir olmamışsa ve miktarı Hükümet politikasına bağlı olmuşsa, aşırı bir artıştan veya onun bir endişesinden dolayı bir değer kaybı ortaya çıkmıştır.

Bugün politika yapımcılarının çoğunun altın standardını bir hatıra, *fiat* para rejiminden herhangi bir uzaklaşmayı da “bir deney” olarak görmeleri kaderin bir cilvesidir. Fakat politika yapımcıları, Madison'ın karşılıksız kâğıt para hakkındaki endişesini ciddiye almalı, ve doların gelecekteki satın alma gücünü çapalamaya yardımcı olacak para kuralları üzerinde düşünmelidirler.



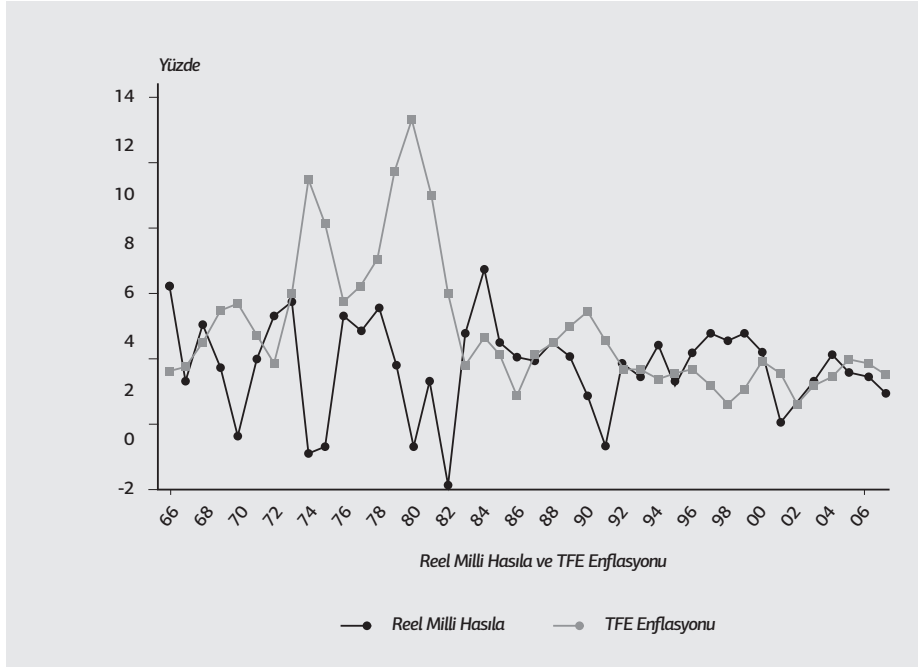
Şekil 1: Pür Bir Fiyat Para Rejiminde ABD Fiyat Servisi

Kaynak: Bureau of Labor Statistics

Kongre için zorlu olan iş, istikrarlı para için çerçeveyi belirlemek ve sağlam paranın finansal istikrar ve serbest piyasa fiyat sisteminin etkin işleyişi için bir önkoşul olduğunu kabul etmektir. Politika yapıcılarını para politikasının sınırlarının farkında olmalıdırlar: MB havadan para yaratma gücünde olabilir, fakat böyle yaparak mal ve hizmetler veya tam istihdam yaratamamaktadır. Aslında, beklenenin tersi gerçekleşmektedir: Enflasyon fiyat ve kâr sinyallerini bozmakta ve belirsizliği artırmaktadır. Bu bakımdan, enflasyonla ekonomik büyüme arasında pozitiften ziyade negatif bir ilişkinin olması daha muhtemeldir (Şekil 2).

## MB'nin İkili Görevini Sona Erdirmek

Tarih, parasal istikrarın –istikrarlı ve öngörülebilir bir para değeriyle tutarlı olan para hacmi büyümesinin– ekonomik istikrarın önemli bir belirleyicisi olduğunu göstermiştir. Paranın uzun vadeli satın alma gücünü korumak, özel mülkiyetin ve özgür toplumun geleceği için de zorunludur. Birleşik Devletler'de sürekli enflasyon paranın değerini aşındırmış ve görece fiyatları bozmuştur. Bu durum da üretim ve yatırım kararlarını daha belirsiz hâle getirmiştir.



Şekil 2: Enflasyon Büyümeye Zarar Vermektedir

Kaynaklar. US Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis; US Department of Labor: Bureau of Labor Statistics.

1970'lerin başında, ücret-fiyat kontrolleri dayatılmıştı –görünürde enflasyon beklentilerini düşürmeyi amaçlıyordu. Bu kontroller enflasyonu, para büyümesi hızlandıkça, sadece baskı altına aldı. Kontroller kaldırıldığında, para arzı fazlası ortaya çıktı. Bu arada, kontroller ekonomik özgürlüğü azalttı, ve hükümetin takdir yetkisini artırdı ve böylece hukukun üstünlüğünü zayıflattı.

Bugün, büyüyen bir bütçe açığına, trilyonlarca dolarlık finanse edilmemiş yükümlülüklerle, ve ipotek krizinin sonucunda artan bir federal borçla karşı karşıyayız. Tehlike, küresel yatırımcıların ABD'nin devlet borcu notunu düşürmesi, ve sonuçta yabancılar bu borcu daha az satın aldıkça, MB'nin aynı borcu daha fazla satın alacak olmasıdır. Enflasyon o zaman borcun gerçek yükünü, ancak sadece daha yavaş ekonomik büyüme ve bir kredibilite kaybı pahasına azaltacaktır. Başka bir Zimbabwe olmayacağız, fakat artmış bir ücret-fiyat kontrolleri tehdidi ve bir ekonomik özgürlük kaybı olacaktır. Bu nedenle, MB'nin uzun vadeli bir fiyat istikrarı politikası izlemesi gereği aslı önemdedir.

Yürürlükteki yasa para politikası için tek bir hedef bile belirtmemektedir ve bu durum belirsizliğe yol açmaktadır. St. Louis Federal Rezerv Bankası eski başkanı ve uzun vadeli fiyat istikrarının (yani sıfır beklenen enflasyonun) destekçisi olan William Poole, MB politikasına yol gösterecek açık bir para kuralının olmamasından kaynaklanan piyasaya bozulmasına işaret etmiştir:

Piyasaların MB yetkililerinin yorum ve konuşmalarına son derece sık tepki gösterdiği gerçeği, bugün piyasaların para politikasını iyi ifade edilmiş ve iyi anlaşılabilir bir para kuralı bağlamında değerlendirmedigini göstermektedir. Sorun derin ve zor bir meseledir.

Kongre bu sorunla, Merkez Bankası Yasası'nın (Federal Reserve Act) 2A Bölümü'nü tadil ederek, ve böylece uzun vadeli fiyat istikrarını para politikasının birincil hedefi yaparak yüzleşmelidir. Şayet MB sıfır beklenti enflasyonuna ulaşmaktan sorumlu tutulsa, nominal fâiz oranlarının enflasyon bileşeni gözden kaybolur ve oranlar “doğal” düzeyine düşerdi. Doların gelecekteki değeri hakkındaki artan belirliliğin yatırım üzerinde de yararlı bir etkisi olurdu, ve bu belirlilik yabancı sermaye çeker ve böylece hâsıla ve istihdamı teşvik ederdi. “Maksimum istihdam” ve “ılımlı uzun dönem fâiz oranları”nı para politikasının ayrı hedefleri olarak listelemeye gerek kalmazdı.

Değiştirilmiş 2A Bölümü'nde şöyle yazabilir: “Federal Rezerv Sistemi'nin Guvernörler Kurulu ve Federal Açık Piyasa Komitesi, para ve kredi toplamalarının uzun vadeli artışını uzun vadeli fiyat istikrarının sürdürülmesi esasına göre sürdürür.” Bu tadilat MB'nin bir likidite krizinde nihai kredi mercii olarak hareket etmesine engel olmaz, fakat enflasyonist olmayan bir para ve kredi büyümesine dönüşü gerektirecektir –ve böylece halkın doların gelecekteki değeriyle ilgili beklentilerini bir temele oturtacaktır.

MB'nin hem tam istihdam hem de fiyat istikrarını sağlamaya ilişkin ikili görevini sona erdirmek, para politikasının sınırlarını kabul edecek ve politika yapma sürecini depolitize etmeye yardımcı olacaktır. İki hedef arasındaki kısa vadeli değiş-tokuşları (daha yüksek enflasyon pahasına daha düşük işsizlik) tartmak zorunda olmaktansa, MB sağlayabileceği şeye odaklanacaktır –uzun vadeli fiyat istikrarına. MB'nin bu hedefe ulaşmak için benimsediği para kuralının tam niteliği, politika yapımcılarının sağlam paradan sorumlu yapılmasından daha az önemlidir.

Temsilci Paul Ryan (R-WI) tarafından sunulan, 2008 Fiyat İstikrarı Yasası; 111'inci Kongre'de sunulan yasalar için iyi bir örnek olabilirdi. MB'den “fiyat istikrarı’ teriminin açık, nümerik bir tanımını tespit etmesini, ve etkili bir şekilde uzun vadeli fiyat istikrarını teşvik eden bir para politikası sürdürmesini” isteyecekti.” Fakat teklif edilen kanunun dışları yoktur: İçinde MB'yi açıklanan hedefe ulaşmakta başarısız olmaktan dolayı cezalandırılacak bir şey yoktur.

## MB'yi Sorumlu Yapmak

MB'nin fonksiyonu fâiz oranlarını tespit etmek ya da işsizlik veya reel büyüme oranını hedeflemek değildir. MB görelî fiyatları, istihdamı veya hâsılayı kontrol edemez; Sadece doğrudan para tabanını kontrol edebilir, ve böylece para büyümesini, nominal geliri ve parasal fiyatların ortalama düzeyini etkileyebilir. MB, çok kısa vadede hem hâsıla ve istihdamı hem de reel fâiz oranlarını etkileyebilir; Fakat uzun vadede bunu gerçekleştiremez.

MB'nin tam istihdam ve fiyat istikrarından oluşan ikili görevine ulaşmak için federal fonlar oranının hedeflenmesi fikri, MB'nin ekonominin durumunu doğru olarak tahmin edebildiğini varsayar. Fakat MB'nin tahminleri mükemmel olmaktan uzaktır, ve şayet MB hedef oranı, para tabanını genişleterek, piyasa oranının altında tutarsa, enflasyon yükselecek ve MB frenlere basmak zorunda kalacaktır.

Klâsik altın standardının kendi kendini düzenleyen doğası, bugünün aktivist para politikasından çok farklıdır. MB, para kurallarının seçiminde, Carnegie-Mellon ekonomisti Bennett McCallum'ın nominal nihaî talep kuralı veya bu kuralın William Niskanen tarafından bu *El Kitabı*'nda (No: 36) teklif edilen varyantı gibi, tahmin ihtiyacını minimize eden kuralları hedeflemelidir. Daha da basit bir kural ise, Milton Friedman tarafından teklif edildiği gibi, para tabanını dondurmak ve özel firmaların piyasa talebine karşılık olarak para arz etmelerine izin vermektir.

MB bir politika hedefinden fazlasına ulaşamaz ve sadece bir politika enstrümanına sahiptir. En emin hedef uzun vadeli fiyat istikrarıdır, ve MB'nin üze-

rinde doğrudan kontrol sahibi olduğu tek enstrüman da parasal tabandır. MB, nominal gayrisafi yurt içi hâsılayı (veya yurt içi nihaî satışları) enflasyonist olmayan düzgün bir büyüme patikasında tutmak için, McCallum tipi bir geri besleme kuralıyla para tabanının büyümesini ayarlayabilecektir. MB, fiyat düzeyinin büyüme oranının uzun vadede yaklaşık sıfır olması için, bir enflasyon hedefiyle para tabanını ayarlayacaktır. Fiyat düzeyinde arz yönlü şoklardan dolayı ya pozitif ya da negatif bazı yükseliş ve düşüşler olacaktır. Fakat beklenen enflasyon, zaman boyunca sifıra yakın (yüzde 0–2 aralığında) kalacaktır.

Yasama Meclisi'nin MB'nin uzun vadeli fiyat istikrarı peşinde izleyeceği tam kuralı dikte etmesine gerek yoktur. Fakat, MB'yi bu hedefe ulaştırmaktan sorumlu tutmalı –ve MB'nin fiyat düzeyinde bir defalık yükseliş ve düşüşlere yol açacak arz şoklarına karşılık vermesini gerekli kılmamalıdır.

Halkın doların gelecekteki alım gücüne güveni ve ümidi, MB'yi uzun vadeli fiyat istikrarına ulaşmak için bir para kuralı benimsemeye yönlendirecek bir yasal zorunlulukla sürekli artırılabilir. Pool'a göre:

Mantık ve kanıtların ikisi de para politikası için uygun hedefin fiyat istikrarı, yani yaklaşık sıfır olan uzun vadeli bir enflasyon oranı olması gerektiğini öne sürer... Bir merkez bankasının en önemli tek işi ulusun parasının değerini korumaktır. Para politikası, şayet halk bir doların bugün satın aldığını yarın da satın alacağına makul şekilde inanabilirse başarılı olur... İnanıyorum ki, ekonomimizin uzun vadeli performansı, bir sıfır enflasyon oranını hedefleyen, bu hedefe ulaşan ve onu sürdüren bir para politikasıyla artırılabilir.

Tam ihtiyarî takdir yetkisine sahip bir para otoritesinden yasa ile tek bir hedefe bağlı olan bir otoriteye yönelik bu kurumsal değişim, sadece MB'nin itibarını desteklemekle kalmayıp, fiyat sisteminin etkinliğini de artıracak ve bireylerin gelecekle ilgili daha iyi plan yapmalarına izin verecektir. Sonuçta insanların mülkiyet hakları daha güvende olacaktır.

Fiyat istikrarını parasal politikanın tek amacı yapacak bir yasanın etkin olması için, MB'nin bu hedefi karşılamadaki başarısızlıktan sorumlu tutulması zorunludur. Sonuç olarak, yasa fiyat istikrarı hedefini, MB'nin ona en iyi nasıl ulaşılacağını seçmesine izin vermekle beraber, açıkça belirtmek zorundadır. Şeffaflık, Yasama Meclisi ve halkın MB'nin davranışını takip etmesini ve onu etkin bir şekilde ödüllendirmesini veya cezalandırmasını kolaylaştıracaktır.

Yeni Zelanda'nın enflasyon hedeflemesi yasası öğreticidir. 1989 Rezerv Bankası Yasası, para politikasının tek hedefinin fiyat istikrarı olduğunu belirtir. Enflasyon için, tüketici fiyat endeksiyle ölçülen, Rezerv Bankası Guvernörü'nün belirli bir zaman ufku içinde, arz şokları için getirilen istisnalarla birlikte, ulaşmak zorunda olduğu bir hedef aralığı belirlenmiştir. Guvernörün maliye bakanıyla Politika Hedefleri Anlaşması adında bir sözleşme

imzalaması istenir. Bu sözleşmede guvernör, maliye bakanı tarafından belirlenmiş bir enflasyon hedef aralığına, bu aralığa ulaşmak için bir süreye, ve hedefe ulaşmakta başarısız olmaktan dolayı görevden alınma cezasına razı olur. Bu düzenleme, Yeni Zelanda'ya, parasının döviz piyasalarında dalgalanmasına izin vermekle beraber, düşük bir enflasyon oranına ulaşmasında iyi hizmet etmiştir. Sabit döviz kurlu ve de bir para kuralına sahip olmayan ülkelerden farklı olarak, Yeni Zelanda, Asya finansal krizini oldukça sarsıntısız atlattır.

Yasama Meclisi, MB başkanını uzun vadeli fiyat istikrarına ulaşmaktan sorumlu tutacak güvenilir bir parasal yasayı yaratmak için, Yeni Zelanda'nın tecrübesine başvurmalıdır.

## Para Politikasının Sınırlarını Kabul Etmek

MB ekonomik büyüme oranını sürekli olarak yükseltemez ya da para büyümesini artırarak işsizlik oranını sürekli olarak düşüremez. Reel fâiz oranlarını da sürekli olarak düşüremez. Fakat ekonomiyi politika hatalarıyla –yani paranın uzun vadeli değeri hakkındaki istikrarlı beklentileri sürdürmek üzere ya çok fazla ya da çok az para yaratarak– yoldan çıkarabilir. Milton Friedman ve Anna Schwartz'ın *A Monetary History of United States*'de (Birleşik Devletlerin Parasal Bir Tarihi) gösterdikleri gibi, ihtiyarî takdir yetkisine sahip bir para politikasının en vahim hatası, MB'nin para arzının 1929–1933 arasında üçte bir daralmasını engellemekte başarısız olmasıdır, ki bu durum, aksi takdirde sıradan olacak keskin bir resesyonu Büyük Buhran'a çevirmiştir.

Ekonomi, tıp gibi kesin bir bilim değildir. Ekonomi politikasının yol gösterici ilkesi, büyük tabip Galen'in (M.S. 160) “öncelikle zarar verme” yönündeki uyarısı olmalıdır. MB politikası, ekonomiye ince ayar yapmak ve tüm iyi şeylere –tam istihdam, ekonomik büyüme ve fiyat istikrarı– ulaşmak için tasarlanmış aktivist bir para politikasını boş yere izlemek yerine, gerçekten ulaşabileceği şeyi hedeflemelidir.

Yasama Meclisi, para politikasının kendisi tarafından yürütülen gözetiminde üç soru hakkında etraflıca düşünmelidir: (1) MB ne yapabilir? (2) Ne yapamaz? ve (3) Ne yapmalıdır?

### MB Ne Yapabilir?

MB,

- Para tabanını açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar ve iskonto oranı vasıtasıyla kontrol edebilir;

- Bir finansal kriz esnasında, bankalara duyulan kamu güvenini desteklemek için hızla likidite sağlayabilir;
- Nominal değişkenlerin, özellikle para toplamları, nominal gelir ve fiyat düzeyinin, seviye ve büyüme oranını etkileyebilir;
- Enflasyonu kontrol edilebilir ve uzun vadede parasal istikrarsızlığı önleyebilir;
- Gelecek enflasyon ve nominal fâiz oranları hakkındaki beklentileri etkileyebilir.

### MB Ne Yapamaz?

MB,

- İşsizlik oranının sürekli olarak azaltılması ya da ekonomik büyümenin sürekli olarak artırılması amacıyla, reel değişkenleri hedefleyemez;
- Reel fâiz oranlarını belirleyemez;
- Sermaye kontrolleri koymadan, nominal döviz kurunu sabitleyemez ve aynı zamanda fiyat düzeyini stabilize etmeyi hedefleyen bağımsız bir para politikası izleyemez;
- Ekonomiye ince ayar yapamaz;
- Doğru makroekonomik tahminler yapamaz.

### MB Ne Yapmalıdır?

MB,

- Beklenen enflasyonun, para tabanının kontrol edilmesiyle, sifıra yakın olması için nominal GSYH'nın (veya yurt içi nihaî satışların) büyümesini istikrarlı, enflasyonist olmayan bir patikada tutmalıdır.
- Piyasa güçlerinin doların görelî fiyatını, yani kurallara dayalı bir para rejiminde daha istikrarlı olacak döviz değerini, belirlemesine izin vermelidir.
- Para politikasına yol göstermeye yardımcı olmak için (altının, finansal varlıkların ve döviz kurunun fiyatı gibi) geleceğe yönelik/dönük (forward-looking) fiyatları kullanmalıdır.
- Bir likidite krizi esnasında Bagehot'un kuralını izlemeli ve sadece iyi teminat karşılığında bir ceza oranıyla borç vermelidir.

### Döviz İstikrar Fonu'nu Kaldırmak

Şayet MB bağımsızlığını muhafaza edecek ve doların yurt içi alım gücünü sürdürmekten sorumlu tutulacaksa, sermaye kontrollerinin yokluğunda, doların dış değerini de yönetemez. Dolar serbestçe dalgalanmalı, sermaye serbest-



çe hareket etmeli, MB uzun vadeli fiyat istikrarını sağlamak için para ve kredi büyümesini kontrol etme gücünü kullanmalıdır. Bu yüzden Kongre, 1934'te Altın Rezervi Yasası ile yaratılan, Döviz İstikrar Fonu'nu kaldırmalıdır.

DİF, Hazine tarafından doların dış değerini "stabilize etmeye" çalışmak için kullanılmıştır, fakat başarısız olunmuştur. DİF, az gelişmiş ülkelerin paralarını desteklemek amacıyla dolar borçlanmaları yapmak için de kullanılmıştır. Anna Schwartz tarafından uzun zamandır tavsiye edildiği gibi, New Deal'in bu kalıntısından kurtulmanın zamanı gelmiştir.

Kongre, DİF'i kaldırarak, döviz ve sermaye serbestisini desteklediğine, ve MB'nin birincil fonksiyonunun doların gelecekteki değerinin güvende olmasının sağlanması olduğuna dâir açık bir sinyal verecektir.

## Hükümetin Fiat Parasına Alternatiflerin Gelişimini Hoş Karşılama

Yasama Meclisi, MB'yi paranın değerini, onun yurt içi satın alım gücü cinsinden sürdürmekten sorumlu tutmakla beraber, dijital para gibi, hükümet *fiat* parasına alternatiflerin ortaya çıkışını da hoş karşılamalıdır. Yeni teknoloji ve bilgi elde edilebilir oldukça, para kurumlarının gelişmesine izin verilmelidir.

Elektronik ticaretin büyümesi, kâğıt paradan tasarruf ettiren (ekonomize) yeni ödeme yöntemlerine olan talebi artıracaktır. Tüketicilerin elektronik paraya olan güveni artırsa, MB'nin baz parasına olan talep *azalabilir*. Parasal iktisatçı George Selgin'e göre bu durum, MB'nin paranın mevduatlara olan oranındaki değişikliklerden kaynaklanan komplikasyonlardan endişe etmesini gerektirmeyeceği için, bir para kuralının uygulamasını gerçekten kolaylaştıracaktır. Aslında, Milton Friedman'ın para tabanının sıfır büyümesi adlı basit kuralı bilgi çağında oldukça iyi işleyebilir ve, F. A. Hayek tarafından savunulduğu gibi, özel ve rekabet eden paralara doğru bir adım olabilir.

İktisatçı Kurt Schuler tarafından teklif edildiği gibi, daha büyük parasal seçimi teşvik etmek için alınacak somut bir önlem, Yasama Meclisi'nin, hâlâ uygulamada olan (ABD Yasası, Başlık 12, Bölüm 541), bankalar tarafından ihraç edilen senetler üzerindeki yüzde 1'lik vergiyi kaldırması olacaktır.

## Sonuç

Parasal rahatsızlıklar, iş dalgalanmalarında ya başlıca bir sebep ya da anahtar bir ağırlaştırıcı faktör olmuştur. Kurumsal reform vasıtasıyla istikrarlı değere sahip bir parayı sürdürmek, toplumsal olarak faydalı olacaktır.

Yasama Meclisi'nin aktivist para politikasının sınırlarını kabul etmesi ve, MB'nin birincil hedefi olarak, uzun vadeli fiyat istikrarına odaklanmasının zamanı gelmiştir.

Para politikası, tek bir bireye veya politik olarak atanmış 12 kişiden oluşan bir Federal Açık Piyasa Komitesi'ne bağlı olmamalıdır. İhtiyarî takdir yetkisini sınırlayan kurallara bağlı olmalı ve MB başkanını istikrarlı değere sahip paraya ulaştırmakta başarısız olmaktan sorumlu tutmalıdır. Finansal piyasalar, o zaman her Açık Piyasa Komitesi açıklamasının yayınlanması hakkında daha az endişe gösterecektir.

Bu çalışmanın başlıca amacı, Yasama Meclisi'nin MB'yi paranın uzun vadeli değerini sürdürmekten sorumlu tutmasını istemektir. Fakat Yasama Meclisi kendi vizyonunu, her ne kadar MB bir para kuralıyla sınırlandırılmış olsa da, hükümet tarafından yönetilen bir merkez bankasının egemen olduğu bir para sistemiyle sınırlamamalıdır.

## Önerilen Okumalar

Dorn, James A. "Public Choice and the Constitution: A Madisonian Perspective." *Public Choice and Constitutional Economics* içinde. Der. James D. Gwartney ve Richard E. Wagner. Greenwich, CT: JAI Press, 1988.

——— "Alternatives to Government Fiat Money." *Cato Journal* 9, no. 2 (Güz 1989).

——— (Der.) *The Future of Money in the Information Age*. Washington: Cato Institute, 1997.

Dorn, James A., ve Anna J. Schwartz, Der. *The Search for Stable Money*. Şikago: University of Chicago Press, 1987.

Friedman, Milton. "The Role of Monetary Policy." *American Economic Review* 58 (1968).

———. "Monetary Policy: Tactics versus Strategy." *The Search for Stable Money*, Der. James A. Dorn ve Anna J. Schwartz. Şikago: University of Chicago Press, 1987.

Gwartney, James, Kurt Schuler, ve Robert Stein. "Achieving Monetary Stability at Home and Abroad." *Cato Journal* 21, no. 2 (Güz 2001).

Keleher, Robert E. "A Response to Criticisms of Price Stability." *Study for the Joint Economic Committee of the U.S. Congress*, (ABD Kongresi Ortak Ekonomi Komitesi için Çalışma) Eylül 1997. <http://www.house.gov/jec/fed/fed/response.htm>

McCallum, Bennett T. "Choice of Target for Monetary Policy." *Economic Affairs*, Güz 1995.

Meiselman, David I. "Accountability and Responsibility in the Conduct of Monetary Policy: Mandating a Stable Price Level Rule", *Testimony before the Joint Economic Committee of the U.S. Congress on the Humphrey-Hawkins Act. (Humphrey-Hawkins Yasasına Dâir ABD Kongresi Ortak Ekonomi Komitesi Önünde İfade)* 104'üncü Kongre, 1'inci oturum, 16 Mart 1995.

Niskanen, William A. "A Test of the Demand Rule." *Cato Journal* 21, no. 2 (Güz 2001).

Poole, William. "Monetary Policy Rules?" *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 81 (Mart-

- Nisan 1999).
- “Is Inflation Too Low?” *Cato Journal* 18, no. 3 (Kış 1999).
- Reynolds, Alan. “The Fed’s Whimsical Monetary Tinkering.” *Outlook: Ideas for the Future from Hudson Institute* 1, no. 4 (Nisan 1997).
- “The Fiscal Monetary Policy Mix.” *Cato Journal* 21, no. 2 (Güz 2001).
- Schuler, Kurt. “Note Issue by Banks: A Step toward Free Banking in the United States?” *Cato Journal* 20, no. 3 (Kış 2001).
- Schwartz, Anna J. “Time to Terminate the ESF and the IMF.” *Cato Institute Foreign Policy Briefing* no. 48, 26 Ağustos 1998.
- Selgin, George A. “On Foot–Loose Prices and Forecast–Free Monetary Regimes.” *Cato Journal* 12, no. 1 (Bahar–Yaz 1992).
- Timberlake, Richard H. *Monetary Policy in the United States: An Intellectual and Institutional History*, özellikle 25–27. bölümler. Şikago: University of Chicago Press, 1993.
- “Gold Standards and the Real Bills Doctrine in U.S. Monetary Policy.” *Independent Review* 11, no. 3 (Kış 2007).
- Walsh, Carl E. “Accountability in Practice: Recent Monetary Policy in New Zealand.” *FRBSF Economic Letter* no. 96–25, 9 Eylül 1996.
- Warburton, Clark. *Depression, Inflation, and Monetary Policy*. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1966.
- White, Lawrence H. *The Theory of Monetary Institutions*. Malden, MA: Blackwell, 1999.
- “Is the Gold Standard Still the Gold Standard among Monetary Systems?” *Cato Institute Briefing Paper* no. 100, 8 Şubat 2008.
- Yeager, Leland H. “Toward Forecast–Free Monetary Institutions.” *Cato Journal* 12, no. 1 (Bahar–Yaz 1992).