

# NE ÖĞRENDİK?

## Kriz Sonrası Makro İktisat Politikası



EFİL YAYINEVİ



# NE ÖĞRENDİK?

Kriz Sonrası Makro İktisat Politikası

## Editörler:

George Akerlof  
Olivier Blanchard  
David Romer  
Joseph Stiglitz

## Çeviri:

Ömer Limanlı ve Elif Kaya

# Ne Öğrendik?

## Kriz Sonrası Makro İktisat Politikası

**Editörler:** George Akerlof, Olivier Blanchard, David Romer, Joseph Stiglitz

Genel Yayın Nu.: 304  
ISBN: 978-605-4334-24-7  
1. Basım, 2019

### **What Have We Learned? Macroeconomic Policy After the Crisis**

Edited by George Akerlof, Olivier Blanchard, David Romer, Joseph Stiglitz.

MIT Press ©2014 International Monetary Fund ve Massachusetts Institute of Technology.

Bu kitaptaki görüşler IMF, IMF Yönetim Kurulu, üye devletleri ve bahsi geçen diğer kişilerin görüşlerini yansıtmamaktadır. Kitapta geçen görüşler yalnızca yazarlara aittir.

EFLATUN Basım Dağıtım Yayıncılık Danışmanlık Yatırım ve Tic. Ltd. Şti. © 2019  
Efil © 2019  
Sertifika Nu.: 12131

Bu kitabın tüm hakları saklıdır.  
Herhangi bir şekil ya da yöntemle çoğaltılamaz.

Çeviri: Ömer Limanlı ve Elif Kaya  
Son Okuma: Deniz Turanlı  
Sayfa Tasarımı: Burak Aras

Baskı ve Cilt: Hira Grup Matbaacılık Kağıtçılık Yayıncılık San. ve Tic. Ltd. Şti.  
1514. Sk. No:4, 06378 İvedik OSB/Yenimahalle/Ankara • Tel: 0507 932 59 30  
Sertifika Nu.: 35470



EFİL YAYINEVİ  
EFLATUN Basım Dağıtım Yayıncılık Danışmanlık Yatırım ve Tic. Ltd. Şti.  
Bağcılar Mahallesi Şemsettin Günaltay Caddesi 283. Sokak  
Ata Apartmanı No: 9/7 06670 Çankaya/Ankara Türkiye  
Tel : (+90) 312 442 52 10  
GSM : (+90) 530 108 99 76  
Faks : (+90) 312 442 52 12

# İçindekiler

Giriş: Makro Politikayı Yeniden Düşünmek II Parçaları Bir Araya Getirmek ...7	
<b>Kısım I: Para Politikası</b> .....	<b>32</b>
Bölüm 1: Çok Hedef, Çok Araç: Peki, Biz Nerede Duruyoruz? .....	33
Bölüm 2: Para Politikası Tek Çare mi? .....	37
Bölüm 3: Kriz Sürecinde Para Politikası: Diplerden Tepelere .....	44
Bölüm 4: Kriz Sonrası Para Politikası Hedefleri.....	53
<b>Kısım II: Makro İhtiyati Politika</b> .....	<b>60</b>
Bölüm 5: Beklentilerde Makro İhtiyati Politika.....	61
Bölüm 6: Makro İhtiyati Politika ve Finansal Konjonktür: Bazı Gerçekler ve Politika Önerileri .....	67
Bölüm 7: Uygulamada Makro İhtiyati Politika: İsrail.....	81
Bölüm 8: Kore'nin Makro İhtiyati Politika Tecrübeleri .....	92
<b>Kısım III: Finansal Düzenleme</b> .....	<b>118</b>
Bölüm 9: IMF'nin Finansal Düzenleme ile İlgili Bilmek İsteddiği ve Sormaktan Korkmadığı Her Şey.....	119
Bölüm 10: Büyük Finans Kuramlarının Düzenlenmesi .....	124
Bölüm 11: Bankacılığın Sınırları ve Düzenlemelerinin Geleceği.....	132
Bölüm 12: Britanya ve Avrupa'da Bankacılık Reformu.....	143
Bölüm 13: Kaldıraç, Finansal İstikrar ve Deflasyon.....	153
<b>Kısım IV: Maliye Politikası</b> .....	<b>164</b>
Bölüm 14: Maliye Politikasının Yeniden Yükselen Rolünün Tanımlanması ..	165
Bölüm 15: Borç Gölgesinde Maliye Politikası: Artık Keynesçiliği Hâlâ İşe Yaramaktadır .....	169
Bölüm 16: Durgunlukta Maliye Politikası.....	177
Bölüm 17: Maliye Politikası.....	191
<b>Kısım V: Döviz Kuru Düzenlemeleri</b> .....	<b>204</b>
Bölüm 18: Döviz Kuru Düzenlemesi Seçimi.....	205
Bölüm 19: Kriz Sonrası Döviz Kuru Rejimlerinin Yeniden Değerlendirilmesi .....	209
Bölüm 20: Döviz Kuru Düzenlemeleri: İspanya ve Birleşik Krallık.....	224
Bölüm 21: Döviz Kuru Düzenlemeleri: Esnek ve Sabit Döviz Kuru Tartışmasının Yeniden Değerlendirilmesi.....	236

---

<b>Kısım VI: Sermaye Hesabı Yönetimi .....</b>	<b>242</b>
Bölüm 22: Sermaye Hesabı Yönetimi: Yeni Bir Mutabakata Doğru?.....	243
Bölüm 23: Sermaye Akımları ve Sermaye Hesabı Yönetimi .....	248
Bölüm 24: Brezilya'da Sermaye Girişleri Yönetimi.....	264
Bölüm 25: Sermaye Hesabı Yönetimi.....	280
<b>Kısım VII: Sonuç .....</b>	<b>287</b>
Bölüm 26: Ağaçtaki Kedi ve Daha Fazla Gözlem: Makro İktisat Politikasını Yeniden Düşünmek II	
Bölüm 27: Makro İktisat Politikasını Yeniden Düşünmek.....	292
Bölüm 28: Bir Sonraki Felaketi Engellemek: Ne Durumdayız?.....	298
Bölüm 29: İktisat Teorisi ve Politikası İçin Kuzey Atlantik Krizi'nden Çıkarılacak Dersler .....	304
<b>Dizin .....</b>	<b>318</b>

## Giriş

# Makro Politikayı Yeniden Düşünmek II Parçaları Bir Araya Getirmek

Oliver Blanchard, Giovanni Dell'ariccia ve Paolo Mauro

2008-2009 küresel iktisadi ve finansal krizinin sonuçları, politika yapıcılarını makro iktisadi politikaları yeniden düşünmeye zorladı. İlki; politika yapıcılarının, finansal sistemin ortaya koyduğu tehlikeyi ne denli azımsadığını gösteren ve para politikasının limitlerini ortaya koyan Lehman krizidir. Daha sonraki ise; onları para birliği işleyişi ve mali politikaların yeniden düşünülmesine zorlayan avro bölgesi krizidir. Böylece, geleneksel olmayan para politikaları kullanımından, ilk mali teşvik hükümlerine, mali konsolidasyonun hızının seçimine, makro ihtiyati araçların kullanımına kadar doğaçlama yapmak zorunda kaldılar.

Biz bu meselelere birkaç yıl önce hem bir makalede (Blanchard, Dell'ariccia ve Mauro 2010) hem de 2011'deki bir IMF konferansında (Blanchard vd. 2012) göz attık. “Yeni Cesur Dünya”ya girdiğimiz ve cevaplardan çok soruların olduğu o konferansa katılan araştırmacılar ve politika yapıcılar arasında, gerçek bir sağduyu söz konusuydu. İki yıl sonra, parasal, mali ve makro ihtiyati politikaların şekli belirsiz kalmaya devam etti ama politikalar denendi ve hem teorik hem uygulamalı olarak mesafe katedildi. Bu giriş, tartışmanın durumunu güncelliyor. Bu, 2013 baharında IMF tarafından ev sahipliği yapılan aynı konu üzerine ikinci konferanstır ve daha ileri tartışmalara yol açmak amacıyla bir sığrama tahtası olarak hazırlanmıştır.

Bu analiz kapsamındaki birkaç gözlem: Yorumlarımız, mevcut politika seçimlerinden yani parasal genişlemeden çıkış politikaları oluşturulması veya parayla finanse edilen mali teşviklerin artı ve eksilerinden ziyade, krizin doğurduğu küresel ekonomiden sonraki makro iktisadi tasarımlar üzerine odaklanmaktadır.

Meselenin iki yönü açıkça birbiriyle alakalıdır; ama bizim amacımız bugün alınan spesifik önlemleri önermekten ziyade, gelecekte makro iktisadi politika rehberi olarak kullanılabilir bazı genel prensipleri analiz etmektir. Dahası, biz yapısal reform ve finansal düzenleme tartışmalarını dışarıda tutarak makro iktisadi politikaları göreceli olarak daha dar bir açıdan ele alıyoruz. Finansal düzenlemeler ve makro ihtiyati politikalar arası sınır belirsiz olmasına rağmen, biz bütünsel olarak finansal yapının oluşumundan ziyade finansal düzenlemenin konjonktürel bileşenlerine yoğunlaşıyoruz.

Bu giriş, üç ana kısımdan oluşmaktadır; para politikası, mali politika ve —makro iktisadi politikanın üçüncü ayağı olarak ortaya çıkabilecek olan— makro ihtiyati politikalar.

## I. Para Politikası

Makro politikayı yeniden düşünme üzerine Mart 2011’de yapılan ilk konferansta ortaya çıkan para politikası teması, merkez bankalarının geniş ölçüde bir hedef ve bir araca dayalı yaklaşımdan (sırasıyla enflasyon oranı ve politika faiz oranı) daha fazla hedef ve daha fazla araçlı bir yaklaşıma geçmek zorunda kaldı. İki yıl sonra bu iki hedef seti ve araç seti seçimi hâlâ tartışmalıdır.

### A. Merkez Bankası Açıkça Bir Faaliyeti Hedeflemeli mi?

Para politikası tartışmaları odağının, haklı olarak finansal sistemin rolü ve bu politikaların sonuçları üzerine olmasına rağmen, makro iktisadi gelişmeler kriz süresince ve sonrasında bu eski mesele, enflasyon ve çıktı arasındaki ilişki, para politikasının doğrudan sonuçları ile ilgili yeni sorulara yol açtı.

Merkez bankaları tarafından enflasyona odaklanılmasıyla ilgili tartışmalardan biri “kutsal karşılaşma” aforizmasıydı: Fikir, enflasyonu sabit tutarak, para politikasının ekonomik faaliyetleri kendi potansiyeline mümkün olduğu kadar yakın tutmasıydı. Böylece tartışma, politika yapımcılar çıktığı potansiyelde tutmayı önemsiyor olsa bile, enflasyona ve onu sabit tutmaya odaklanarak buna en muvaffakiyetli şekilde ulaşmayı başarabildi. Hiçbir merkez bankasının, kutsal karşılaşmanın tam olarak olabileceğine inanmamasına rağmen, enflasyonun ve enflasyon hedeflemesini sürdürmenin öncelikli odak olmasını onaylamak, onlar için yeterince iyi bir yaklaşım gibi göründü.

Ancak, kriz başladığından beri, gelişmiş ekonomilerde enflasyon ile çıktı arasındaki ilişki, krizden önce gözlemlenenden büyük ölçüde farklılaşmaya başladı. Trendle bağlantılı olarak çıktıdaki büyük miktarda azalma ve işsizlikteki keskin yükselme ile birlikte birçok iktisatçı enflasyonda bir düşüş,



hatta belki de deflasyonun ortaya çıkmasını bekledi. Ancak, çoğu gelişmiş ekonomide (faaliyetlerde ciddi daralmalar deneyimleyenler de dâhil), enflasyon, kriz öncesi gözlemlenen aralığa yakın kalmaya devam etti.

Mantık gereği, neler olduğuna dair iki yorum vardır. Ya potansiyel çıktı neredeyse reel çıktı kadar azalmıştır, yani çıktı açığı (potansiyel ve reel çıktı arasındaki fark) aslında küçülmüş olur, böylece enflasyon baskısı azalır; ya da çıktı açığı hâlâ büyüktür ama enflasyon ve çıktı açığı arasındaki ilişki önemli ölçüde değişmiştir.

Bu birinci yorumla ilgili olarak, krizlerin kendi başına potansiyel çıktıyı azalmaya yönlendirmesi veya kriz öncesi çıktının potansiyel çıktıdan fazla olması mümkündür —mesela, eğer sürdürülemez sektörel (emlak) balonlar tarafından destekleniyorsa— reel çıktı açığı küçüktür. Bu enflasyonun neden sabit kaldığını açıklayabilir. Ancak, ampirik olarak doğal işsizlik oranının neden krizden önce çok daha yüksek olduğunu veya neden kriz temel üretimde büyük bir düşüşe yol açabileceğini açıklayabilmek oldukça zor olmuştur. Ve potansiyel çıktı ölçümleriyle ilgili yeterince belirsizlik olmasına rağmen (bilhassa büyük şoklar sonrasındaki finansal krizler gibi), hemen bütün tahminlere göre, çoğu gelişmiş ekonomi hâlâ büyük bir çıktı açığından mustarıptır.

Bu, ikinci yoruma yönlendirir. Aslında, ikna edici bulgular, çıktı açığı ile enflasyon arasındaki ilişkinin değiştiğini öne sürer. Son çalışmalar (örneğin, IMF'nin 2013 World Economic Outlook raporu) bu değişimi izleyen şu iki faktöre bağlar:

İlk faktör, son yirmi veya otuz yıl boyunca para politikasının artan güvenilirliğini kısmen yansıtan daha istikrarlı enflasyon beklentisidir. Kendi başına bu iyi bir gelişmedir ve neden büyük bir çıktı açığının şimdi adım adım artan bir enflasyondan ziyade daha düşük (ama istikrarlı) enflasyona yol açtığını açıklar.

İkinci faktör ise, verili bir beklenen enflasyon oranı için çıktı açığı ve enflasyon arasında daha zayıf bir ilişki (hem büyüklük hem de istatistiksel önem açısından) olmasıdır. Bu daha endişe vericidir, çünkü yeterince istikrarlı enflasyonun büyük ve arzu edilmeyen çıktı açığı çeşitlemeleriyle tutarlı olduğu sonucu ortaya çıkar.

İleriye dönük olarak, para politikası için temel soru, bu daha zayıf ilişkinin krizlerin kendi sonucu olup olmadığı ve böylece kriz bittiğinde tekrar güçleneceği mi, yoksa daha uzun dönemli bir trendi mi yansıttığıdır. Kesin olmayan bulgular, bunun bir kısmının gerçekten de krizle bağlantılı özel durumları yansıtabileceğidir -özellikle, aşağı yönlü nominal ücretlerin yapışkanlığı gerçeği, enflasyon çok düşükken daha bağlayıcı hale gelir. Ama daha zayıf olan ilişkinin bir kısmı henüz belirlenmemiş bir uzun

dönem trendi olarak yansıtıyor gibi görünmektedir (Bunlar aslında kriz öncesi ortaya çıkmış gibi görünüyor; IMF'nin 2013 World Economic Outlook'una bakınız). Bu ilişki zayıf kalmalı ve kutsal karşılaşma gerçekten kötü bir yaklaşım haline dönüşmeliyse, merkez bankası faaliyetleri bugün olduğundan daha açık bir biçimde hedeflenmelidir.

## B. Bankalar Finansal İstikrarı Hedeflemeli mi?

Bu kriz, enflasyon ve çıktı istikrarının, sürdürülebilir makro iktisadi istikrarı garantilemek için yeterli olmadığı açığa çıkardı. Büyük Yavaşlama'nın (ABD'de 1980'lerin başlarında makro iktisadi oynaklık düşüşünün yaşandığı bir periyot) yüzeysel makro iktisadi sakinliğinin ardından, sektörel dengesizlikler ve finansal riskler büyüdü ve bu durum sonunda krize neden oldu. Birbirini takip eden krizlerin şiddeti ve politik hamlelerin kısıtlı etkisi, balonlara kriz öncesinde "iyi niyetli ihmaller" yaklaşımını sorgulatıyordu. Ve bu, para politikasının, finansal istikrarı (yani, örneğin, borç/öz sermaye oranı ölçümü, kredi hacmi veya varlık fiyatları) hedefleri arasına koyup koymaması gerektiği tartışmasını yeniden alevlendirdi.

Politik faiz oranı, krizlere yol açan böylesi dengesizliklerle uğraşmak için belli ki ideal bir araç değildir. Ulaştığı alan maliyet etkinliği için haddinden fazla geniştir. Onun yerine, daha iyi hedeflenmiş makro ihtiyati araçların bu görev için kullanılması yönünde bir konsensüs sağlanmalıdır.

Fakat önemli itirazlar söz konusudur. Makro ihtiyati araçlar yeniler ve ayrıca ne denli etkili olabilecekleri konusunda çok az şey biliniyor. Hilelere maruz kalacak ve zorlu politik ekonomik kısıtlamalarla karşı karşıya gelecektirler (Bu araçlarla ilgili daha fazlası aşağıda). Bu kısıtlamalara bakıldığında, merkez bankalarının politika faiz oranını balonlara karşı durmak için kullanıp kullanmaması gerektiği meselesi bir geri dönüş yaratır (örneğin, bkz. Svensson 2009; Mishkin 2010; Bernanke 2011; King 2012).

Merkez bankaları balonlara karşı durmayı mı seçmeli sorusu, balonların reel zamanda nadiren kesin olarak anlaşılabilirdiği eski bir meseledir —hem 2008-2009 krizi hem de birçok önceki finansal krizdeki bulgular bunu gösterir. Bu belirsizlik merkez bankalarının bazı varlık fiyatlarında böylesi hamlelerin temel olanlarda mı yoksa balonlarda mı değişimler yaratacağına bakmaksızın oldukça büyük hamleler yapmak isteyebileceklerini öne sürer. Başka bir deyişle, eylemsizliğin maliyeti hakkında öğrendiklerimize bakarak, daha yüksek bir I. tip hata (bunun bir balon olduğunu varsayıp ona göre davranmak, ama aslında bu artış temeldeki değişimleri yansıtıyor), daha düşük bir II. tip hata (gerçekte bir balon varken, onun temel bir artış olduğunu varsaymak) yerine daha haklı görülebilir. Ancak, uygun bir sınır koymanın kolay olmayacağı o yol gidilmeli midir? Bir ihtimal de belli tür varlık fiyatı balonlarına odaklanmak olabilir; örneğin, özellikle tehlikeli olduğu kanıtlanmış olan banka kredilerince fonlananlara.

### C. Merkez Bankaları Döviz Kuru Oranlarını Önemsemeli mi?

Krizler bir kez daha, uluslararası sermaye hareketlerinin oldukça kırılgan olabileceğini gösterdi. Bu kırılganlık gelişmiş ekonomiler için genellikle çok büyük bir problem olmadı (Avro Bölgesi'nde akışın tersine dönmesine ve Avrupa bankacılık sistemlerinde dolar likiditesinin tükenmesinin kırılganlıkların orada da olduğunun bir hatırlatıcısı olmasına rağmen). Ancak daha basit finansal piyasalar, daha fazla açık ve döviz cinsinden varlıklara dayanan ve daha az çeşitlendirilmiş reel ekonomiler yükselen piyasaları sermaye akışı dalgalanmalarına karşı önemli ölçüde kırılgan yapmaktadır.

Sermaye akışlarının kırılganlığı makro iktisadi istikrar üzerinde, hem doğrudan (cari hesap ve toplam talep üzerindeki etkileri yoluyla) hem de dolaylı (yerel bilanço ve finansal istikrar yoluyla) olarak ters etkiler yaratabilir. Döviz kuru, ülkeye gelen güçlü akışları desteklediğinde, ticarete konu olan mallar sektörü rekabet gücünü kaybeder; eğer sermaye akışları ve döviz kuru tersine dönerse, potansiyel olarak sermaye ve emeğin dağılımını geri almaya yönelmek maliyetli olabilir. Dahası, ülkeye olan sermaye akışının kredi artışlarını (ve böylece kaldıraçları) teşvik etmesi ve yabancı para cinsinden borç kullanımını artırmasıyla, sermaye akışı ani değişimlere karşı kırılgan olan bilanço yapısında değişimlere yol açabilir. [Bununla ilgili birçok kanıt vardır; örneğin, 2000'lerin ilk on yılında Doğu Avrupadaki kredi artışları ve yaygın biçimde yabancı parayla borçlanma, güçlü sermaye akışıyla alakalıdır (Dell'Ariccia vd. 2012)]

Sermaye akışı dalgalanmalarıyla ilgili sorunlar, sermaye kontrolünün potansiyel rolünü yeniden değerlendirmeye yol açmıştır (ki IMF bunu "sermaye akışı yönetim araçları" diye adlandırır). Ama tıpkı makro ihtiyati araçlar ve finansal istikrar durumlarında olduğu gibi, sermaye kontrolü de yeterince iyi işlemeyebilir, bu da para politikasının ek bir amacı olup olmaması mevzusunu akla getirir (Ostry, Ghosh ve Chamon 2012).

Merkez bankalarının iki hedefi, enflasyon oranı ve döviz kuru oranı ile iki aracı, politika faiz oranı ve döviz kuru müdahalesi olabilir mi? (Enflasyon hedeflemesi yapan merkez bankaları, döviz oranlarını, enflasyonu etkilediği ölçüde önemsediklerini öne sürerler ama bunun, döviz oranlarının önemsenmesi gereken tek etkisi olup olmadığı sormaya değerdir) Bu karışıma döviz kurlarını eklemek, fizibilite ve arzulanabilirlik konularını gündeme getirmektedir.

Fizibilite sorusunun cevabı finansal piyasalarla yüksek oranda entegre olmuş ekonomiler için muhtemelen hayır olur (ve neredeyse kesinlikle küçük, çok açık, gelişmiş ekonomiler için de hayırdır —mesela, Yeni Zelanda). Bu koşullar altında, sermaye akışları, faiz oranı farklılaşmalarına hemen tepki verdiği için sterilize edilmemiş müdahalenin etkili olması pek mümkün değildir. Ama daha büyük finansal sürüşmelere ve bölünmüş

piyasalara sahip ekonomiler için cevap muhtemelen evet olur (ve bulgular da bunu işaret ediyor). Bu şartlar altında, enflasyona yönelik politika faiz oranıyla ve döviz kuruna yönelik döviz müdahalesi ile enflasyon hedeflemesi düşünülebilir.

Peki, ya arzulanabilirlik? Sermaye kontrolünün kullanımı ve kısıtlarını ortaya çıkaran bu uzlaşma ile doğrudan bağlantılıdır. Mesele ve sonuçlar oldukça aynıdır. Geçici değişimlerden ziyade, sabit sermaye akışlarına dayalı ve dirençli bir şekilde trend yanlısı olan bir ortamda, müdahale genellikle istenilen bir şey değildir (örneğin, döviz kurundaki bir değişimin risk olması ve olmaması durumu arasındaki geçici bir değişimden ziyade arka plandaki bir temel değişimi yansıttığı zaman). Ve çok yönlü perspektif sayesinde birtakım meseleleri gündeme getirebilir (daha fazla bilgi için bakınız; Ostry, Ghosh ve Korinek 2012).

#### **D. Merkez Bankaları Sıfır Kuponlu Tahvillerle Nasıl Baş Etmeli?**

Merkez bankalarının miktarsal genişlemeden, hedeflenen genişlemeye ve likidite karşılıklarının yeni formlarına kadar geleneksel olmayan politikalarından edindikleri deneyimler belki de krizlerle ilgili en çarpıcı şeydir. Bu araçlar standart araç setinin bir parçası haline mi gelecek, yoksa krizlere özgü mü kalacaklar? Bu soruyu cevaplamak için krizlerin iki özelliği arasındaki farkı bilmek gerekir.

İlki, politika faiz oranı kullanımını kısıtlayan likidite tuzağıdır. İkincisi ise bazı finansal piyasaların veya finansal kurumların bölünmesidir. Her ikisi de politika belirlemede ana rol oynamasına rağmen, kavramsal olarak farklıdır. Merkez bankalarının, politika faiz oranını daha da düşürmek istedikleri ancak, kendilerini sıfır kuponlu tahville kısıtlanmış şekilde buldukları, yeterince olumsuz ama finansal olmayan şokları düşünebiliriz. Ve yine politika faiz oranı hâlâ pozitifken finansal şoklar yerine, o şokların, finansal piyasada bölünmeleri tetikleyecek olmasını da düşünebiliriz. Her birinin sonuçlarını sırasıyla değerlendireceğiz.

Krizler, ekonomilerin, nominal faiz oranı üzerinden sıfır alt limite vurabileceğini ve politika faiz oranı gibi öncelikli araçları kullanma yetilerini daha önce inanıldığından daha yüksek bir ihtimalle kayb ettiklerini göstermiştir. Bu, iki soruyu gündeme getirir. İlk soru, “gelecekte likidite tuzağına düşme ihtimalini minimize etmek için hangi adımlar atılabilir?”dir. Bu bağlamda en uygun enflasyon seviyesiyle ilgili Blanchard, Dell’Ariccia ve Mauro (2010) tarafından yapılan tartışmanın detaylarını vermeyeceğiz ancak, bu çalışmadaki argüman ve karşı-argümanların beraberinde getirdiği hâlâ devam eden tartışmalar, hem akademide hem de politika forumlarında ideolojik olmayan tartışmaları hak etmektedir. (bakınız; Ball 2013).