

# Farklı Döviz Kuru Sistemlerinde Para ve Maliye Politikası Analizi ve Optimum Para Alanları (Nobel Ekonomi Ödülü 1999)

Mehmet Dikkaya\*

Robert A. Mundell\*\*, Farklı Döviz Kuru Sistemlerinde Para ve Maliye Politikası Analizi ve Optimum Para Alanları ile ilgili çalışmasıyla 1999 Nobel Ekonomi Ödülüne layık görülmüştür.

Robert Mundel, açık ekonomilerde egemen olan para ve maliye politikası uygulamaları teorisi ile ilgili olarak bir fon oluşturmuştur. Onun, parasal dinamikler ve optimum para alanları üzerine olan çalışması, araştırmacı kuşaklara esin kaynağı olmuştur. Uzun yıllar geçmesine rağmen Mundell'in katkıları cazibesini korumuş ve uluslararası makro ekonomi öğretiminde bir çekirdek oluşturmuştur.

Mundell'in araştırması önemli ölçüde uzak görüşlü ve sürekli kombine teklif analizleri (ama hala kabul edilebilir bir şekilde) sezgisel yorumlar ve cari politika uygulamaları içeren sonuçlara sahiptir. Her şeyin ötesinde Mundell, gelecekteki uluslar arası parasal düzenlemeleri ve sermaye piyasası tahminlerini (hemen hemen kahince) doğru bir şekilde seçmiştir. Mundell'in girişimleri, asıl araştırmanın önemine mükemmel bir uyarıcı olarak hizmet etmiştir. Bu noktada zamanla akademik araştırmalar oldukça gizemli görünebilir, uzun

zaman sonra değil ama büyük pratik önem kazanabilir.

Uluslararası sermaye piyasalarıyla ilgili olarak para ve maliye politikasının etkileri nasıldır? Şayet bir ülke, parasını sabitlemiş veya serbestçe dalgalanmasına izin vermişse bu etkiler nelere bağlıdır? Bir ülkenin kendisine ait bir parası olabilir mi? Bu türden sorulara bakarak ve cevaplayarak Robert Mundell açık ekonomiler için makro ekonomik teoriyi yeniden şekillendirmiştir. Onun en önemli katkıları 1960'lı yıllarda oluşmuştur. Bu on yılın son yarısı boyunca Mundell, Chicago Üniversitesi'ndeki verimli araştırma ortamının entelektüel önderleri arasındaydı. Bu dönemde onun öğrencilerinin pek çoğu, aynı konuda, Mundell'in kurumsal çalışmasının inşa edilmesinde başarılı araştırmacılar olmuştur.

Mundell'in bilimsel katkıları özgündür. Fakat bunlar hızla uluslararası iktisatta incelemeye dönüştürülmüş ve uygulamada istikrar politikası ve döviz kuru sistemleriyle ilgili tartışmalarda artan bir ilgiye mazhar olmuştur. IMF'nin araştırma departmanında 1961-1963 yılları arasında bir süre Mundell'in araştırdığı problemlerin seçimi zahiren teşvik edilmiş; bu, iktisat politikacıları arasında onun araştırmalarına ilave bir güç bile vermiştir.

\* Marmara Üni., Orta Doğu ve İsl. İl. Enst. İktisat Ana Bilim Dalı, Doktora Öğr.

### İstikrar Politikasının Etkileri

1960'ların başlarında yayınlanan pek çok yazıda (kendisinin Uluslararası İktisat kitabı 1968'de yeniden basılmıştır) Robert Mundell, açık ekonomilerde, istikrar politikası olarak bilinen para ve maliye politikası analizleri geliştirmiştir.

### Mundell-Fleming Modeli

İlk makale (1963) açık ekonomide para ve maliye politikasının kısa dönemli etkilerinden söz etmektedir. Analizler basit ama sonuçları bir hayli fazla, sağlam ve açıktır. Mundell ilk olarak 1972'de iktisat ödülü kazanan Sir John Hicks tarafından geliştirilmiş olan, kapalı bir ekonomide IS-LM modeli olarak bilinen modele dış ticaret ve sermaye hareketlerini dahil etmiştir. Bu ona, uluslararası sermaye hareketliliği üzerinde istikrar politikalarının etkilerini gösterme imkanı vermiştir. Mundell özellikle, döviz kuru rejiminin geniş çaplı önemini göstermiş, buna göre; dalgalı bir döviz kuru altında para politikası etkili, maliye politikası etkisizdir, oysa sabit döviz kuru altında bunun tam tersi söz konusudur.

Yüksek sermaye hareketliliği ile birlikte ilginç özel bir durum da, dış ve iç faiz oranlarının uyumlu olmasıdır (döviz kurunun sabit olması beklendiğine göre). Sabit döviz kuru altında Merkez Bankası, bu kur düzeyinde halkın taleplerini karşılamak için döviz piyasasına müdahale etmelidir. Sonuçta Merkez Bankası para arzı kontrolünü kaybeder ve daha sonra pasif bir şekilde para talebini düzenler (iç likiditeyi). Açık piyasa işlemleri olarak bilinen araçlar tarafından, ne döviz kuru ve ne de faiz oranının etkili olmamasından dolayı bağımsız bir ulusal para politikasını gerçekleştirme girişimleri beyhudedir. Bununla birlikte artan hükümet harcamaları veya diğer maliye politikası önlemleri milli geliri ve ekonomik faaliyetlerin düzeyini yükseltir, dolayısıyla artan faiz oranları veya daha güçlü bir döviz ku-

ru engellemeleri ortadan kaybolur.

Dalgalı bir döviz kuru, Merkez Bankası döviz kuruna müdahale etmekten vazgeçtiği için piyasa tarafından belirlenir. Bu durumda maliye politikası etkisizdir. Sabit para politikası altında, artan hükümet harcamaları daha yüksek faiz oranı eğilimlerine ve daha büyük bir para talebinin oluşmasına sebep olur. İç sermaye akımları döviz kurunu, daha düşük net ihracatın daha yüksek hükümet harcamalarının genişleyen etkisini elimine ettiği noktaya doğru güçlendirir. Dalgalı döviz kuru altında yine de para politikası, iktisadi faaliyetleri etkilemek için güçlü bir araçtır. Dış sermaye akımları ve daha zayıf bir döviz kurundan kaynaklanan para arzı genişlemesi, düşük faiz oranlarını yükseltme eğilimindedir ki artan net ihracat aracılığıyla sırayla ekonomi genişlemeye başlar.

Dalgalı döviz kurları ve yüksek sermaye mobilitesi belirgin bir şekilde, pek çok ülkede şimdiki parasal rejimi tanımlamaktadır. Fakat 1960'ların başında bunların sonuçları ile ilgili analizler akademik bir merak olarak görülmekteydi. Hemen hemen tüm ülkeler diğerlerine, Bretton Woods Sistemi olarak bilinen sistem içinde sabit döviz kuru ile bağlanmıştı. Uluslar arası sermaye akımları, özellikle yoğun sermaye ve döviz kuru kontrolleri aracılığıyla oldukça az bir yoğunluğa sahipti. 1950'ler boyunca yine de, Mundell'in kendi ülkesi olan Kanada, kendi parasının dolar karşısında dalgalanmasına izin vermiş ve kısıtlamaları gevşetmeye başlamıştır. Onun uzak görüşlü analizleri, uluslararası sermaye piyasaları genişlediği ve Bretton Woods Sistemi dağıldıktan sonraki 10 yılda artan oranda ilgi odağı haline geldi.

Marcus Fleming (Ö. 1976), IMF'nin araştırma departmanına başkanlık etmişti: O, Mundell'in bu birime kabul edildiği zamanda bu departmanın zaten bir üyesiydi. Mundell gibi Fleming de, açık ekonomilerde istikrar politikası üzerine benzer bir araştırma sun-

muştur. Sonuçta günümüzün ders kitapları, Mundell- Fleming Modeli'nden bahsetmektedir. Derinlik, genişlik ve analitik güç açısından yine de Mundell'in katkısı ağır basmaktadır.

Özgün Mundell- Fleming Modeli, kuşkusuz kendi kısıtlılıklarına sahiptir. Örneğin, zaman içinde yer alan tüm makro ekonomik analizlerdeki gibi finansal piyasalardaki beklentilerle ilgili basitleştirilmiş varsayımlara sahiptir ve kısa dönemde fiyat katılığını varsaymaktadır. Bu eksiklikler, kademeli fiyat ayarlaması ve rasyonel beklentilerin, sonuçları büyük oranda değiştirmeden analizlere dahil edilebileceğini gösteren daha sonraki araştırmacıları etkilemiştir.

### Parasal Dinamikler

Bu dönem boyunca Mundell'in araştırmaları, meslektaşlarının tersine kısa dönem analizlerde sona ermedi. Parasal dinamikler pek çok ünlü makalede anahtar motif rolündedir. O, mal ve sermaye piyasalarındaki efektif piyasa sınıflandırması olarak bilinen, ayarlamalarda farklılıklara işaret etmişti. Bu farklılıklar daha sonra, onun öğrencileri tarafından döviz kuru nun, bazı belirsizlikler sonrasında geçici olarak hedefin nasıl aşılabileceğini (overshoot) göstermek için önemli bir hale gelmiştir. Açık ve fazlalarla ilgili önemli bir problem, ödemeler bilançosunda bulunmaktadır. Savaş sonrası dönemde araştırmacılar, bu dengesizliklerle ilgili olarak statik modellere dayanmış ve dış ticaretteki akımlara ve ekonomik faktörlere işaret etmiştir. Hisse senedi ve parasal faktörler üzerinde odaklanış olan ve David Hume'dan etkilenmiş olan klasik uluslar arası fiyat ayarlama mekanizmasını ve sürekli dengesizliklerin nasıl oluştuğunu ve nasıl ortadan kaldırılabileceğini tanımlamak için, Mundel dinamik modeller formüle etmiştir. O, özel sektördeki para sahipleri (dolayısıyla servetleri) fazla veya açıklara cevap olarak değişebileceği için, bir ekonominin zaman içinde ka-

demeli olarak düzenlenebileceğini göstermiştir. Sabit döviz kuru altında, örneğin sermaye hareketleri zayıf olduğu zaman, genişletici bir para politikası faiz oranlarını düşürecek ve iç talebi artıracaktır. Sonraki ödemeler bilançosu açığı, paranın dışa akmasına sebep olacaktır ki, ödemeler bilançosu dengeye gelinceye kadar sırasıyla daha düşük talep söz konusu olacaktır. Bu yaklaşım, ki pek çok araştırmacı tarafından benimsenmiştir, ödemeler bilançosuna parasal yaklaşım olarak bilinmiştir. Uzun bir zaman için bu, açık ekonomilerde istikrar politikasını analiz etmek için bir tür uzun dönemli başvuru kaynağı olarak saygı görmüştür. Bu analizlerden ortaya çıkan sonuçlara sıkça, uygulamalı ekonomi politikası belirlenmesinde (özellikle IMF ekonomistleri tarafından) başvurulmuştur.

Mundell'in diğer katkılarından önce, istikrar politikası teorisi yalnızca statik değildi, aynı zamanda bir ülkedeki tüm ekonomi politikasının tek bir elde toplandığı ve düzenlendiği varsayıliyordu. Bunun tersine Mundell, para ve maliye politikası araçlarından her birinin iç ve dış denge hedeflerine, ekonominin bu iki araca belli bir zaman içinde nasıl yakınlaştırılacağını inceleyen basit dinamik bir model kullanmıştır. Bu, hükümet ve Merkez Bankası gibi iki farklı otoriteye kendi istikrar politikası araçları için sorumluluk verildiğine işaret etmektedir. Mundell'in elde ettiği sonuç basitti: ekonomiyi istikrarsızlıktan kurtarmak için gerekli ilişki araçların göreceli etkinliğiyle uyumlaştırılmalıdır. Onun modelinde para politikası dış dengeye, maliye politikası ise iç dengeye bağlıdır. Mundell'in öncelikli kaygısı, onun âdem-i merkeziyetçi yönetimi değildi. Fakat, âdem-i merkeziyetçi şartları açıklamak yoluyla uzun dönem sonunda genel olarak kabul edilen bir ideal beklemişti ki Merkez Bankasına fiyat istikrarı için bağımsız sorumluluk verilmeliydi.

Mundell'in dinamikler üzerindeki katkıları

uluslararası makro ekonomik araştırmalar için bir birikim sağladı. Onlar, bir ekonominin uzun dönemli bir istikrar için ayarlanması süresince etkileşimlerinin bir analizi olduğu kadar, stok ve akım değerleri arasında açık bir ayrıma dayalı anlamlı bir yaklaşım gündeme getirdiler. Mundell'in çalışması Keynesyen kısa dönem analiz ile Klasik uzun dönem analizi arasında zorunlu bir buluşmaya da öncülük etti. Daha sonraki araştırmacılar Mundell'in bulgularını genişlettiler. Modeller, finansal varlık türleri ve daha zengin dinamik fiyat ayarlamalarına ilaveten firmaların ve hane halkının uzun dönemli kararlara katılımını genişletmiştir. Bu değişikliklere rağmen Mundell'in sonuçlarından pek çoğu açıktır.

Mundell tarafından ortaya atılan kısa ve uzun dönem analizler, para politikası şartlarıyla ilgili aynı temel sonuçlara ulaşır. Serbest sermaye mobilitesi para politikası ile ya (i) bir dış hedefe, döviz kuru gibi, ya da (ii) bir iç hedefe, fiyat düzeyi gibi, bağlanabilir, fakat ikisi birden aynı anda olamaz. Bu uyumsuzluk üçgeni, akademik ekonomistler için çok açık hale gelmiştir; bu gün bu yaklaşım, pratik tartışmaya katılanların çoğu tarafından paylaşılmaktadır.

### Optimum Para Alanları

İfade edildiği gibi, sabit döviz kurları 1960'ların başlarında ağırlıklı olarak uygulanmaktaydı. Gerçekte birkaç araştırmacı, dalgalanan bir döviz kurunun avantaj ve dezavantajlarını tartışmıştır. Fakat bir milli para, bir zorunluluk olarak göz önünde bulundurulmalıydı. Mundell'in "optimum para alanları" (1961) üzerinde ilgilendiği konu radikal gibi görünmüştür; herhangi bir bölge için, ortak para lehinde parasal egemenlikten vazgeçmenin avantajı neydi?

Mundell'in makalesi, kısaca, bir ortak paranın; örneğin, ticaretteki daha düşük işlem maliyetlerinden ve nispi fiyatlarla ilgili daha

az kesin avantajlarından söz eder. Dezavantajlar daha ayrıntılı olarak tanımlanmıştır. En önemli sakınca, talep veya "asimetrik şoklar" da meydana gelen değişmeler özel bir bölgedeki reel ücretlerin düşmesini gerektirdiği zaman istihdamı devam ettirmenin zorluğudur. Mundell, bu tip kargaşalara karşılık olarak yüksek emek mobilitesinin önemine işaret etmiştir. O bölgelerden birisi bir asimetrik şokla yüz yüze kaldığında, tam istihdamı sağlamak için, yeterli oranda yüksek göç eğilimine sahip bir bölgeler grubu için optimum para alanını karakterize etmiştir. Diğer araştırmacılar teoriyi genişletmişler ve ilave kriterler tanımlamışlardır (sermaye mobilitesi, bölgesel uzmanlaşma ve bir ortak vergi ile transfer sistemi gibi). Mundell'in problemi orijinal olarak formüle ettiği yöntem, yine de ekonomist nesilleri etkilemeye devam etmiştir.

Mundell'in ilgilendiği konular, birkaç on yıl önce günümüzle bir hayli ilgili görünmüştür. Dünya ekonomisindeki artan oranda yüksek sermaye mobilitesi sayesinde, geçici olarak sabit fakat ayarlanabilir döviz kuru rejimleri daha kırılğan olmuş; bu tip rejimlerdeki söz konusu probleme işaret etmiştir. Pek çok gözlemci, konuyla en fazla ilgili alternatif olarak bir para birliğine veya dalgalı döviz kuruna yönelmiştir (her iki durum da Mundell'in makalesiyle ilgiliydi). Mundell'in analizinin Ortak Avrupa Parası ile ilgili olarak dikkat çekici cazibesini belirtmeye gerek yoktur. EMU'nun ekonomik avantaj ve dezavantajlarını inceleyen araştırmacılar, açık bir başlangıç noktası olarak bunu 'optimum para alanı' fikri olarak benimsemişlerdir. Gerçekten, bu metindeki anahtar sonuçlardan birisi de asimetrik şoklara cevap olarak emek mobilitesi şeklinde ifade edilebilir.

### Diğer Katkıları

Mundell, makro ekonomik teoriye başka katkılarda da bulunmuştur. Örneğin, daha yüksek

enflasyonun, artan reel sermaye oluşumu sebebiyle yatırımcıların ilk dengelerini değiştirmeye neden olacağını göstermiştir. Sonuç olarak, beklenen enflasyon bile, Mundell-Tobin Etkisi olarak bilinen reel bir ekonomik etkiye sahip olabilirdi. Mundell, uluslar arası ticaret teorisine sürekli katkılar da sağlamıştır. Dış ticaret, ticaret engelleri tarafından sınırlanmış olsa bile, emek ve sermayenin uluslar arası mobilitesinin ülkeler arasında mal fiyatlarını nasıl eşitleme eğiliminde olacağını da açıklamıştır. Bu, malların serbest ticaretinin, uluslar arası sermaye hareketleri ve emek göçü sınırlanmış olsa bile, ülkeler arasında emek ve sermayenin ödülleri eşitlenmesini sağlama eğiliminde olacağı şeklinde sonuçlanan Heckscher-Ohlin-Samuelson'un yansıma etkisi sonucunu meydana getirmiştir. Tüm bu sonuçlar açık bir tahmin sağlamış, ticaret sınırlamaları, emek ve sermayenin uluslararası mobilitesini teşvik etmiştir. Bunun yanında emek göçü ve sermaye hareketlerine yapılan engellemeler de mal ticaretini teşvik etmektedir.

#### ***Daha Fazla Okumak İçin:***

Mundell, R. A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review* 51: 657-665.

Mundell, R. A. (1963), "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and

Flexible Exchange Rates", *Canadian Journal of Economics* 29: 475-485.

Mundell, R. A. (1968), *International Economics* (New York: McMillan).

Seyidoğlu, Halil (1996), *Uluslararası İktisat* (İstanbul: Güzem), s. 365, 475, 480.

**Hyperlink** <http://www.nobel.se/announcement-99/economics99.html>

\*\*Robert A. Mundell 1932'de Kanada'da doğdu. British Columbia ve Washington Üniversiteleri'nde eğitim aldıktan sonra London School of Economics'te akademik hayatına başladı. Ph. D.'sini uluslararası sermaye hareketleri üzerine olan teziyle 1956'da M.I.T'den aldı. Birçok profesörlükten sonra New York'ta Columbia Üniversitesi'nde 1974'ten beri öğretim üyeliği yapmaya devam etmektedir. Almış olduğu Nobel Ödülü'nün parasal değeri 7.900.000 İsveç Kronu'dur.

Profesör Robert A. Mundell

Economics Department, Columbia University, 1022 International Affairs Building

420 West 118th Street,

New York, NY 10027 USA