

## Friedman Avusturyanlara Karşı: 1920'lerde Enflasyonist Bir Platlama Gerçekleşti mi?\*

Mark Skousen\*\*

"1920'lerde aşırı yatırım patlamasının yaşandığını varsaymak için  
hiçbir sebep görmüyorum"

*Milton Friedman*

**P**rofesör Milton Friedman ile sürdürdüğümüz mektuplaşmada, serbest piyasacı ekonomist, Avusturya Okulu takipçilerine, 1920'lerde aşırı yatırım patlamasının yaşandığına dair bir kanıt göstermeleri yönünde meydan okudu. Friedman, Anna Schwartz'la birlikte yazdıkları *A Monetary History of the United States*'de vardıkları sonucu tekrarladı: 1920'ler Merkez Bankası politikasının "zirveye ulaştığı" yıllardı, enflasyon fiilen mevcut değildi ve iktisadî gelişme oldukça hızlıydı. Bu yönde, Monetaristler, 1929 yılında borsanın asıl kıymetinden fazla değer kazandığına bile reddeder. "1920'lerde her şey yolundaydı."<sup>1</sup> Friedman'a göre sorun, 1920'ler değil, Merkez Bankasının, para arzının "büyük oranda

---

\* "Friedman vs. The Austrians: Was There an Inflationary Boom in the 1920's", *The Freeman: Ideas on Liberty*, April 1995.

\*\* Dr., Columbia University.

<sup>1</sup> Milton Friedman ve Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States. 1867-1960* (Princeton, N. J. Princeton University Press, 1963), s.240-98.

azaltılmasına (great contraction)” izin verdiği ve ekonomiyi, Amerikan tarihinin en kötü bunalımına sürüklediği 1930’lu yıllardı.

Friedman ve Monetaristlerden farklı olarak Avusturyanlar, merkez bankasının, 1920’ler boyunca, sunî olarak, kredilerin değerini düşürdüğünü ve idame edilemez/ sürdürülemez enflasyonist bir patlamaya yol açtığını iddia ederler. Bu sebeple, onlara göre, 1929 yılında borsanın ani çöküşü ve ardından ortaya çıkan ekonomik afet kaçınılmazdı.

Tarihsel olarak meseleye ilginç biçimde ışık tutan olay, 1920’lerin en önemli Monetaristi Irving Fisher’in borsada yaşanan ani çöküşü tahmin etmede başarısız olmasına karşın, Avusturyalı iktisatçılar Ludwig von Mises ve Friedrich Hayek’in, kesin bir tarih vermemekle beraber, bir ekonomik krizin belireceğini tahmin etmesidir. O günden bu yana, Monetaristler, 1929-33 yılları arasında meydana gelen çöküntünün önceden tahmin edilebilir olmadığını belirttiler ve 1920’lerde bir karışıklığın yaşandığına dair çok az kanıt olduğunu ortaya koymak için her türlü çabayı gösterdiler. Buna karşın, Avusturyanlar, devletin/hükümetin özellikle uluslararası altın standardının etkisi altında devam edemeyecek olan enflasyonist patlamaya yol açtığı yönündeki Mises-Hayek’in görüşünü doğrulamaya çalıştılar.<sup>2</sup>

1920’lerde aşırı yatırım patlaması yaşandı mı? Buna verilecek cevap, hangi istatistiği incelediğinize göre değişir. “Makro” veriler Monetaristlerin savunduğu tezi doğrularken, “mikro” veriler Avusturyanların görüşlerini destekler.

Monetaristleri destekler mahiyette, geniş tabanlı fiyat endeksleri çok düşük orandaki bir enflasyona işaret eder. Ortalama toptan ve perakende satış fiyatları, 1921 ve 1929 yılları arasında çok cüz’î miktarda oynadı/değişti. Aslında pek çok malın fiyatı düştü. Friedman ve Schwartz bu konuyla ilgili olarak şu sonuca ulaştı, “1920’ler enflasyonist bir dönem olmaktan çok uzaktı, mevcut durum aslında bunun tam tersiydi/aksiydi.”<sup>3</sup>

Mamafih, diğer veriler, bu on yılı Suni Olarak Şişen/Kaynayan Yirmiler olarak adlandıran Avusturyan görüşü destekler. 1920’ler bir “Fiyat” enflasyonu olarak nitelendirilmemiş olabilirdi, ama, John Maynard Keynes’in

<sup>2</sup> Bkz. benim, “Who Predicted the 1929 Crash?” , Jeffrey Herbener, ed., *The Meaning of Ludwig von Mises* (Norwell, Mass.: Kluwer Publishers, 1993), s.247-83. İlginç bir biçimde John Maynard Keynes de 1929-32 krizinin ortaya çıkacağını tatmin edemedi ve gücünün/etkisinin dörtte üçünü kaybetti.

<sup>3</sup> *Monetary History*, s.298

ifadesiyle, o dönemde bir “kâr” enflasyonu vardı. 1920-21 buhranından sonra, millî hasıla (GMH) yüzde 3.0’lık ulusal standardı aşarak, yüzde 5.2’lik bir hızla arttı. Endüstriyel Üretim Endeksi de, çok daha hızlı biçimde yükselerek, 1921 ve 1929 yılları arasında hemen hemen ikiye katlandı. Sermaye yatırımı ve şirket kârları da aynı şekilde arttı.

1980’lerde olduğu gibi, Amerika’da “varlık” enflasyonu vardı. 1920’lerin ortalarında ülke çapında emlak/gayri menkul patlaması meydana geldi, buna o yıllarda Florida’da ortaya çıkan, fakat 1927 yılında etkisini kaybeden bir spekülâtif balon/köpük de dâhildi. Dünyanın finans merkezi olan Manhattan da bu yönde bir patlama yaşadı.

Varlık köpüğü/balonu sıklıkla Wall Street’de hem tahvilatta hem de bonolarda ortaya atıldı. Dow Jones Endüstrisi Ortalaması, 1921 yılı sonlarında 66’lık endeks üzerinden, devasa boyuttaki alım endeksli/kontROLSÜZ alım yönelimli piyasayı (bull market) başlattı. Bu endeks, 1929 yılı ortaları itibarıyla değerini üçe katlayarak, 300’e çıktı. Sıradan Hisselerin oluşturduğu Standard&Poor Endeksinde görülen değişme de aynı oranda çarpıcıydı –Sınai şirketlerinin hisseleri %321’e, demiryolu hisseleri %129’a ve kamu şirketleri hisseleri inanılmaz biçimde %318’e yükseldi.

Monetaristler, hayretengiz bir biçimde daha da ileri giderek, her türlü borsa çılgınlığını reddeder. Bu yönde, Anna Schwartz şunu iddia eder, “yüksek istihdam ve iktisadî gelişme devam etseydi, borsada fiyatlar korunabilirdi.”<sup>4</sup> Sanki Irving Fisher’in 1929 yılı krizinden bir hafta önce “borsa fiyatları, sürekli olacak gibi görünen yüksek bir düzeye ulaştı” şeklindeki ciddî gafını aklamak ister gibi görünüyordular. (Fisher’in Remington Rand hisselerinde geniş nüfuzlu konumu krizle birlikte yok oldu)

Schwartz’ın tezi, 1929 yılında pek çok tahvilat/hisse senedi için makul görünmeye başlayan, kârların hisse senedi fiyatına oranlarına dayanır (13.6’lık standarda karşı 15.6). Fakat kârın hisse senedi fiyatına oranı, spekülâtif faaliyetin kötü şöhrete sahip yanıtıcı bir göstergesidir. Bu oranlar kontROLSÜZ alım yönelimli piyasada yükselme eğilimindeyken, ciddî biçimde bu ortamda yapılan spekülasyonun derecesini küçümserler, çünkü hem fiyatlar hem de kârlar, piyasada görülen bir canlanma sırasında yükselme eğilimindedirler. Mamafih, 1920’ler boyunca yıllık ortalama mil

<sup>4</sup> Anna J. Schwartz, “Understanding 1929-1933”, *Money in Historical Perspective* (Chicago: University of Chicago Press, 1987), s.130.

lî hasıla artışı yüzde 5.2 iken ve S&P Sıradan Hisse Senetleri (Common Stocks) yılda ortalama yüzde 18.6 oranında artarken, bir şeyler verilmek zorunda. Aslında 1927-29 yılları boyunca, ekonomi yalnızca yüzde 6.3 oranında büyürken, sıradan hisse senetleri, inanılmaz biçimde, yüzde 82.2'lik büyüme gösterdi. Eski bir Wall Street atasözünün/özdeyişin dediği gibi “Ağaçlar, göğe kadar yükselmezler”. Bu yüzden de iflas/çökme kaçınılmazdı.

Monetaristler hiçbir enflasyonist gayeyi tartışmazken, Avusturyanlar “Merkez Bankasının “ucuz kredi” politikasının yirmilerin yapısal dengesizliğinin suçlusu olduğu”nu iddia ederler. Para mevcudu(M2) 1921-29 yılları arasında yüzde 46 oranında arttı, bu her yıl için yüzde 5'den az bir artışa tekabül ediyordu, ki Monetaristler bu artışın hiç de fazla olduğunu düşünmezler.<sup>5</sup> Diğer yandan Avusturyanlar Fed'in, özellikle 1924 ve 1927 yıllarında faiz oranlarını maksatlı biçimde düşürme çabasını işaret eder. Bu çabalar sonuçta üretimde ve kazanılan servette bir patlama yarattı. Daha mühimi, Amerika'da gerçekleşen kredi artışı, mevcut altın rezervlerindeki artışın üzerine çıktı, ki bu, altın standardına dayanan bir ekonomi için bir felaket demektir.

Özetlersek, 1920'ler boyunca yaşanan enflasyonist dengesizlik bir ekonomik krizi ortaya çıkarmaya yeterli miydi? Bunu ıspatlamak için ortaya konan kanıtlar muhtelif, ancak, bu husus etraflıca düşünüldüğü takdirde, Avusturyanlar bu davada haklı olan taraftır. Monetaristlere göre “kolay kredi” uyarısı/saiki yeterli/fazla olmamış olabilir, fakat uluslararası altın standardına dayanan finans sisteminin kırılgan olması sebebiyle, yeni kurulmuş bir merkez bankası tarafından gerçekleştirilen küçük değişiklikler, devasa boyutta global bir depreme yol açtı.

Çeviren: A. Zeynep Kopuzlu

<sup>5</sup> Friedman, Murray Rothbard'ın hayat sigortası politikalarından “saf bir hile” olarak görülen peşin kıymeti, parasal göstergeleri artırma çabasına dahil etmesini eleştirir. Böyle yapmak suretiyle Rothbard, para arzını-1921-29 - Friedman'ın daha normal yüzde 46'luk oran yerine yüzde 61.7 oranında artırır. Bkz. Murray Rothbard, *America's Great Depression*, 4. ed. (New York: Richardson & Synder, 1983 [1964]), s.88. Bu konuda Friedman'la aynı görüşteyim.