

## ALTIN MİKİYASI VE AKTİF KONJONKTÜR SİYASASI

I.— Altın mikyasının, onu tatbik eden memleketlerin kambiyoalarını sabit bir seviyede tutmak ve bu memleketlerin para sistemlerini, altın noktaları dahilinde müstakar, arıulusal bir sistem halinde birbirile bağlamak faydasını haiz olduğu, kimse tarafından - hattâ bu faydaya pek o kadar kıymet vermiyenlerce dahi - inkâr edilmeyen bir hakikattir. Fakat altın mikyası etrafındaki münakaşalarda en çok önem verilmesi lâzım gelen meselelerden biri, kambiyo fiyatlarının bu istikrarının, pek fahiş bir bedel mukabilinde, yani, konjonktür siyasasına sed çekmek bahasına temin edilmiş olup olmadığıdır. Burada göz önünde bulundurulacak nokta, bir memleketin konjonktür durumunun, kambiyo fiyatlarını altın mikyası mekanizmasına tevfikan sabit tutmak hedefinin istilzam ettiğiinden büsbütün farklı, bir para kredi siyasasına ihtiyaç göstermesidir.

*Keynes*'in yazılarının tanıtmış ve yaymış oldukları bu ihtilâf, altın mikyası usulüne karşı sert edilen en kuvvetli itirazlardan biri halini almıştır. Altın mikyasını bırakarak diriye para usulünü kabul eden memleketlerin hepsi, ya fiyatlarda yahut da kambiyoada istikrar temin etmek şıklarından birini seçmek icap ettiği ve memleketin menfaatlerinin, fiyatlarda istikrar siyasasının - ki konjonktür'ün takriri siyasası ile bir tutulmaktadır - takibini icap ettirdiği düşüncesile hareket etmişlerdir. Fiyatların istikrarı tabirini burada çok geniş bir manada almamak lâzım gelir. Çünkü diriye para usulü yalnız fiyatların inmelerine mani olmayacak, aynı zamanda yükseltmelerine imkân verecektir. Bu

tezayüd de, altın mikyası cari iken, «kambiyoyu stabilize etmek» kaygusunun, «fiyatları stabilize etmek» siyasasına hakim tutulmuş olması yüzünden fiyatlarda hasıl olan sukutu telafi edecektir. Bundan dolayı belki bir fiyatların restabilizasyonu siyasasından bahsetmek daha doğrudur.

Mes'elenin bugün en büyük pratik önemi vardır ve bu önem iki bakımdandır: birincisi gündelik ve aktüel siyasa bakımından, ikincisi ileriye ve uzağa matuf bir siyasa bakımından, Aktüel önem, altın esasının muhafazasının, hükümetleri konjonktür siyasasında atıl kalmağa mecbur edip etmediği ve bu esasa sadık kalan bir kaç memleketin, deflasyon hadisesine karşı elleri bağlı durmağa mahkûm olup olmadıkları noktasında tezahür eder. Mes'elenin istikbal bakımından haiz olduğu önem ise, bilhassa şu noktadır: Dahili fiyatlarda istikrar esası, kambiyo fiyatlarının stabilizasyonu esası ile hakikaten gayri kabil telif ise, memleketlerin çoğu birinci şıkkı tercih edeceklerine göre, acaba altın mikyasının eskiden acunda haiz bulunduğu hakim durumu ileride tekrar iktisap etmesine ihtimal varmıdır? Filhakika bugün çok nüfuzlu nazariyeciler ve pratik iktisatçılar, dünyanın müstakbel para usulünü şöyle tasavvur etmektedirler: Ekonomik ehemmiyeti haiz bütün memleketler, paralarının kıymetini birbirine karşı sabit bir seviyede tutmaktan vaz geçip para siyasalarını dahili konjonktürün istikrarı hedefine tevcih edecekler ve arıulusal para işlerindeki «kaos»a mukabil ulusal konjonktürler birer «kosmos» teşkil edecektir. Para sahasındaki bu otarşinin, ticaret sahasındaki otarşi temayüllerini, bugün gördüğümüz veçhile, çok kuvvetlendireceği muhtemel olduğundan mes'eleyi muhtelif cephelerinden tenvire lüzum olduğu açıktır. Aşağıda bu noktayı biraz olsun aydınlatmağa çalışmaktayız.

II - Altın esası taraftarları, konjonktür stabilizasyonu ile kambiyo stabilizasyonunun (biraz ötede bahsedeceğimiz istisnai bir halden sarfınazar) gayri kabil telif olduğunu, umumiyetle inkâr etmemekte ve yalnız kambiyonun istikrarı esasının, eskiden olduğu gibi şimdi de para siyasasının en yüksek hedefini teşkil etmesi lâzım geldiğini beyan eylemekte, ve bu suretle bu hedefi, onu ehemmiyetsiz göstermek yolundaki bugün çok revaçta olan bazı temayüllere karşı müdafaa etmektedirler (1). Altın

(1) Kambiyo istikrarının ehemmiyetini küçük gösteren iktisatçıların noktai nazarlarının güzel bir izahını şu eserde buluruz :

F. D. Graham : Fluctuating exchange rates, foreign trade and the price level, American Economic Review, Eylül 1984.



esas taraftarlarının bu müdafaalarında tamamen haklı olduklarını inkâr eylemek pek kabil değildir. Gerçe kabul etmek lâzımdır ki, bir memlekette, bazı fevkalâde hallerde, paranın haricî kıymetinin bir kereye mahsus olarak indirilmesi, durumun en zararsız ve âcil islâh çaresini teşkil eder. Aynı zamanda arsiulusal kambiyo fiyatlarının istikrarı, dünya ekonomisinin hayati bir şartı da değildir. Fakat dünya ekonomisinin bugün içinde bulunduğu kaosuñ zuhur sebeplerini tetkik etmiş olan bir kimsenin, bu kaos'un, ekonomik sahada ileri olan memleketlerin tasasızca ve etrafındakileri hiç düşünmiyerek kambiyo fiyatlarının istikrarından feragat edip paralarının kıymetini indirmelerinin bir neticesi olduğundan şüphe etmesi, anlaşılamiyacak bir şeydir.

Anlaşılan, cihan iktisadının para münasebetlerinin, eski moda bir ideale karşı duyulan merhametle memzuc bir istihkar ve ortodoks olmıyan şeyler için hissedilen sinik (*cynique*) bir zevk ile bozulmasının doğuracağı fena neticeleri idrâk edebilmek için, tecrübeyi bizzat yapmak lâzım geliyordu. Ekonomi alanında ileri olan memleketler para kıymeti ile istendiği gibi oynanabileceğini kendi misalleri ile gösterdikten sonra, sessizce çalışan, elâstiki ve kıvrak, arsiulusal bir müvazene sistemi yerine, vasıfları korku, mefluciyet, kırtasiyecilik ve kaçakçılık olan bir sistem geçmiştir. Kambiyo istikrarı idealini tezyif edip altın esasına aleyhtar olanlar ile uzun nazari münakaşalara girişileceğine, cihân ekonomisinin bugünkü durumuna işaret ederek, onlara kısaca: "işte sizin eseriniz!," demekle iktifa eylemek daha doğrudur. Filhakika altın esasına dayanmıyan bir cihan ekonomisinin, korku ve formüller içinde boğulan bir cihan ekonomisi olduğu sabit olmuştur. Bu sözde izam görenler, kendilerine sormalıdırlar ki, dünya para sisteminin inhilalinin doğurduğu şartlar ve ruhi halet olmasaydı, acaba uluslar, 1931 senesindenberi görüldüğü gibi, ticaret sahasında harice karşı kapanabilecekleri idi? Burada çok vahim bir hale işaret etmek gerektir. Kambiyo fiyatlarının arsiulusal istikrarsızlığı, arsiulusal sermaye hareketlerini hemen tamamen akim bırakmaktadır. Ulusal mahkemelerin, altın esasının terkinin doğurduğu zihniyetin tesirine kapılarak, *pacta servanda sunt* kaidesine riayet etmemek itiyadını edinmiş olmalarından sonra, altın olarak ödenmeleri şart koşulan istikrazların akdi de artık emin bir yol olmaktan çıkmıştır. Diğer taraftan bugünkü tecrübeler nazaran, kambiyo fiyatlarının arsiulusal istikrarsızlığının, kısa vadeli sermayelerin arsiulusal hareketlerini çok teşvik ettiği kabul oluna-



bilir. Bu para hareketlerinin ne kadar tehlikeli olduklarına dair söz söylemeğe hacet yoktur. Fakat memleketlerin, — eğer dış münasebetlerini, Rus ve Alman sisteminin demir perdesile çevrelemek istemiyorlarsa — kendilerini bunlara karşı müessir surette nasıl koruyabilecekleri, anlaşılamayan bir mes'eledir.

III.— Altın esası taraftarları şu halde buraya kadar tamamen haklıdır. Bununla beraber kambiyo stabilizasyonu ile konjunktür stabilizasyonu siyasalarının gayrı kabil telif olduğunu kabul ettikleri müddetçe vaziyetleri o kadar kuvvetli değildir. Bu iki esasın mutlaka tezatlı olmadığı isbat edilebilecek olursa, durumları daha çok sağlamlaşır. İmdi bu cihetin isbatı kabildir.

Mevzuubahs tezat hakikaten mevcut olduğu takdirde, hariçdeki ekonomik esasların (*Daten*) tahavvülünün, dahilde intaç edeceği ekonomik sarsıntılara, her memleketin, parasının kıymetini düşürmekle karşı durabilmesi icap eder. Altın esası aleyhtarlarının bu iddiaları şimdiye kadar pek az incelenmiştir. Bununla beraber keyfiyeti isbat mükellefiyeti onlara racidir. Çünkü kambiyo fiyatları üzerinde oynamakla, cihan ekonomisine bağlı bir memleketin, cihan ekonomisinden nasıl tecrit edilebileceği, ilk bakışta anlaşılamayan bir iddiadır. Diğer bir tabirle, para kıymetini yükseltip alçaltmak suretile, memleket dahilindeki konjunktürün, sanki hariçteki ekonomik esaslar hiç değişmemişler gibi cereyan eylemesinin nasıl temin edilebileceği, açık değildir. Para kıymeti hiç düşürülmezse, hariçdeki ekonomik esasların tahavvülü, ulusal ekonominin bünyesini doğrudan doğruya intibaka sevk eder. Muhtelif şubelerin istihsalinde, istihsal vasıtalarının fiyatlarında bazı değişiklikler olur. Şüphe yoktur ki böyle bir intibak hadisesi, muayyen şartlar altında pek acı ve iç konjunktürün yürüyüşü için çok mahzurlu olabilir. Hattâ bazen siyasal ve sosyal en tehlikeli inhilâl tesirleri de doğurabilir. Para kıymetinin indirilmesi bu tarzda doğrudan doğruya bir intibakı zait kılarsa da, madalyanın hiç ters tarafı olmadığını ve aksülameller zincirinin burada koptuğunu zannetmek de yanlışdır. Bu halde de ulusal ekonominin, hariçdeki ekonomik esaslar hiç değişmemiş gibi yürüyemeyeceği ve bir takım neticeler ve inikâsalar olacağı açıktır. Bu neticelerin iç konjunktür üzerinde yapacağı tesirler, dikkatle incelenmesi lâzım gelen bir konudur. Umumî bir ifade ile denebilir ki, para kıymetinin indirilmesi üzerine cihan ekonomisinin tazyikından müstahsiller kurtulacaklar ve bu tazyik, teferrüatının önceden tesbiti mümkün olmayan bir vetire neticesinde, bütün ekonomi içinde dağılacaktır.



Tazyikin istikametindeki bu tahavvüllerin kısa bir müddet için cari bir muvazene husule getireceklerini farzettiren bir takım sebepler olmakla beraber, tesirlerini genel bir formül ile ifade etmek mümkün değildir. Ancak konjonktürün inkişafında, ekonomi için mühim olan grupların — müstahsiller, müstehlikler, tasarruf erbabı ve investörler (sermaye yatırımcıları) guruplarının — ruhi haletinin kesin bir önemi vardır. Ve para kıymetinin düşürülmesinin doğurduğu genel ruhi aksülamelin, konjonktörün yürüyüşü üzerinde çok mahzurlu neticeleri olabileceği ispata muhtaç bir şey değildir. Para kıymetinin bir kereye mahsus olarak indirilmesi, bu bakımdan - ve bütün diğer bakımlardan - kambiyo fiyatlarını mütemedi surette indirip çıkartmağa matuf bir siyasa kadar zarar veremez. Zaten böyle bir siyasa müdafaa için serdedilebilecek esash bir delil de yoktur. Amerika konjonktör siyasasının bu kadar az muvaffak olmuş olmasının başlıca sebebi budur. Kambiyo fiyatlarındaki istikrarsızlığın haleti ruhiye üzerindeki bu fena tesirleri, dahilde filî bir para ekspansyonu siyasası takip etmek suretile şüphesiz telâfi edilebilir. Fakat bu mütelâfi enflasyonun paranın kıymetinin yeniden düşmesini intaç edecek bir mikyasta olması lâzımgelir. Böylece en korkunç şekilde, hakiki bir enflasyona meydan veren bir dairei faside başlar. Bu tehlike, parasının kıymetini indiren memleketlerin harici ekonomik münasebetlerinde hasıl olan sarsıntılar, bir enflasyonla denkleştirilmeği iltizam eden bazı muvazenesizlikler doğurdıkları için, bilhassa büyüktür. Bütün bunlar göz önünde bulundurulacak olursa anlaşılır ki, istihdaf edilen, «ekonomiye ilk ve iptidai hızı vermek» esasının, ancak, enflasyon marazî bir vüs'at alıp, memleket yalnız çok ağır sarsıntılar pahasına tekrar kurtulabileceği bir duruma düştükten sonra müessir olması muhtemeldir. Bu ihtimal, böyle aktif bir konjonktör siyasasının başlangıçta muvaffakiyetlerinin azlığının doğurduğu sukutu hayal, plânlı iktisat tecrübeleri ile ulusal ekonominin aksülamel mekanizmasını sistematik surette baltalamağa saik olmuş olduğu nisbette, büyüktür. Birleşik Amerika bunun için de pek canlı bir misal teşkil eder. Diğer taraftan İngilterenin misali, bu siyasanın fena bir cereyan alması muhtemel ve mümkün olmakla beraber bazan neticelerin iyi olabileceğini de gösterir. Fakat İngiltere için de, şimdiden kesin bir şey söylemek doğru olmayup İngiliz lirasının altından ayrılmasının mebde teşkil ettiği felâketli ekonomik hâdiseler silsilesinin, İngiltere konjonktürünün ilerideki cereyanına en sonda ne surette müessir olacağını beklemek lâ-



zımdır. Her halde bu beyanatımızdan, altın esası aleyhtarlanınca mevcudiyeti iddia edilen kambiyo ve konjonktür stabilizasyonları arasındaki tezdin, kesin ve açık olmaktan çok uzak bulunduğu sabit olmuştur zannederim. Cihan iktisadına bağlı bir memleketin aynı zamanda konjonktürü de cihan ekonomisine bağlıdır. Hiç bir para manipülasyonu bu irtibatı çözemeyen olsa olsa onu biraz gevşetir ve bitaraf kılar.

IV.— İmdi altın esasının gerek taraftarları gerek, muarızları, dahili kredi siyasası, temayülü itibarile arsiulusal kredi siyasasına uygun bulunduğu takdirde, kambiyo ve konjonktür stabilizasyonları arasında tezat olmadığını tasdikte müttefiktirler. Konjonktür durumu, ekspansif bir kredi siyasası takibini iltizam ettiği zaman, - acun konjonktürünün yürüyüşü aynı istikamette olmak şartile - kambiyo istikrarının bozulacağı hakkında korkuya hiç mahal yoktur. Bu sözün doğruluğu - burada incelenmesi uzun sürecek olan bazı özel meselelerden sarfınaazar - inkâr edilemez. Ancak muhakememizi bu noktada durdurmamız gerektir. Unutmamak lâzımdır ki acun konjonktürü, memleketin üstünde olan bir şey değildir. Gökten bütün memleketlerin üzerine inmez. Bilâkis cihanın bir yerinde başlayarak altın esası mekanizması sayesinde bütün memleketlere yayılır. Malûm olduğu gibi, hâdise şu surette cereyan eder: Konjonktür yükselişi memleketin ödeme bilânçosunu bozarak harice altın akmasını mucip olur. Bu altın da girdiği memleketlerde - o memleketler, altın esası kaidelerine uygun bir tarzda hareket ettikleri takdirde - konjonktürün yükselmesine sebebiyet verir. Altının harice akması, konjonktür canlanmasının para kıymetini tehlikeye sokmasını ve konjonktür siyasası ile para kıymeti siyasaları arasında ihtilâf hasıl olmasını intaç ederse de, sonraki neticeler bu ihtilâfın nihayet kendiliğinden kalkmasını mucip olurlar. Yanlış anlamalara meydan vermemek için, hemen şunu da ilâve edelim ki, konjonktür ve kambiyo siyasaları arasındaki ihtilâfın, otomatik surette bertaraf olabilmesi, bir takım şartlara bağlıdır. Bu mekanizma her zaman ve kaytsız ve şartsız olarak işlemiş olsaydı, acun konjonktürünün istikametinin herhangi bir memleket tarafından istenilen anda değiştirilebileceği yolunda abes bir netice çıkardı. Fakat bu mekanizmanın muayyen şartlar altında harekete geldiğini, konjonktür yükselmelerinin - başlangıç tarihleri ile diğer memleketlere sirayet tarihleri arasındaki fasıla, bazan çok kısa olmakla beraber - daima muayyen bir memlekette veya



bir memleket grupunda başladığı hakkındaki tecrübe ispat eder.

«Arsıulusal iptidai hız verme» mekanizması hangi hal-lerde ve şartlar içinde harekete geliyor? suali, ortaya çok entere-san özel bir mesele çıkartır. Bunun hakkında yalnız şu kadarını söylemekle iktifa edelim ki bu «hız verme» teşebbüsünün mü-essir olabilmesi, gerek girişildiği bölge (mıntaka) nun gerek emre amade altın ihtiyatının muayyen bir büyüklükte olmasına tabidir. Bundan başka konjonktür yükselişinin para ile ilgisi olmayan ruhi şartları bulunduğundan, diğer memleketlerin de bu teşebbü-sü takviyeye hazır bulunmaları lâzım gelir. Bunu maatteessüf çok önem kazanan bir mısalle izah edebiliriz. 1933 ilk baharında Amerikada tabii bir konjonktür yükselişi husul bulduğunu far-zetsek bile, bu hâdisenin Amerika hükûmetini ya konjonktürü boğmak, yahut ta altın esasını terketmek şıklarından birini seç-meğe mecbur ettiğini hiç kimse kabul edemez. Bilâkis şüphe yoktur ki, bu halde yukarıda anlatılan mekanizma harekete gelecek, doların fiyatı bir tazyika maruz kalacak, dolayısıyla harice altın çıkacaktır. Fakat bu altın akını, konjonktür hareketini diğer memle-ketlere de geçirecek, böylece yavaş yavaş kendi kendine kısılacak-tı. Bu suretle - ve bilhassa biraz sonra toplanan Londra acun eko-nomi konferansı, bütün memleketleri, konjonktür yükselişini altın esası üzerinden teşvik etmek fikri ile ilgilendirmek için büyük bir fırsat teşkil eylediği cihetle - Amerikadaki konjonktür kalkın-ması haricte de bir istinatgâh bulacaktır. Bu halde, kambiyo stabi-lizasyonu ve konjonktürü canlandırmak siyasaları - diğer tabir-lerle altın esası ile aktif bir konjonktür siyasası - arasında müba-yenet bulunmadığını ve ikisinden birini tercih etmek lüzumunun hiç bir suretle mevcut olmadığını kimse inkâr edemez. Hakikat bu-nun tamamen aksinedir. Altın esasının terki, konjonktür hareke-tinin arıulusal surette genişlemek mekanizmasını bozmuş ve böylece Amerikan konjonktür canlanmasını, zaruri bir istinatgâh-tan, arıulusal bir konjonktür yükselişinden mahrum bırakarak dahildeki kalkınma için çok zararlı olmuştur. Tabii, Amerikadaki ekonomik ekspansyonun, Amerikan altın stoklarının tayin ettiği haddi aşan bir dereceyi bulması ve bu had aşıldıktan sonra altın esasile dahildeki ekonomik ekspansyonun hakikaten gayri kabili telif bir hale gelmeleri imkânsız değildi. Bununla beraber bu had, altın stokları sayesinde Amerikan ekonomisine ve hatta belki arıulusal ekonomiye «hız verme» ye yetişecek derecede yüksek olduğu için, Birleşik Amerika o zaman yegâne bir du-

rumda bulunuyordu, Her halde tecrübe bir kere yabılabılırdi.

Şimdiye kadar Amerikan konjonktür yükselişinin tabii surette ve kendiliğinden hasıl olduğunu farz ettik. Bu faraziyeyi de hadisenin cereyanının anlaşılmasını kolaylaştırmak ve burada cür'etli iddiaların değil, gayet tabii şeylerin mevzuu bahs edildiği kanaatını derinleştirmek için yaptık. İmdi önemli olan bir nokta, durumun, konjonktür yükselişi kendiliğinden husul bulmayıp aktif bir konjonktür siyasasının sun'î tedbirleri ile meydana gelmiş olduğu takdirde, hiç bir suretle değişmediğidir. Bundan dolayı bütün söylediklerimiz aynen şen'i bir hal, yani *Roosevelt*'in iktidar mevkiine gelmesinden sonraki Amerika siyasası için caridir. Bu suretle bu siyasa, altın esasile konjonktür siyasasının gayri kabili telif olduğu yolundaki nazariyenin duğurabileceği fena neticelerin en iyi bir mısali haline gelmiştir. Hakikaten, *Roosevelt* hükümetinin altın doları terketmesi, her hangi bir hükümet ve memleketin, gerek kendi vatani, gerek bütün dünya için en felâketli bir tedbiri olmuştur. (1)

V. — Altın esasile aktif konjonktür siyasası arasında mevcudiyeti iddia olunan tezat, diğer bir noktadan çok esaslı bir surette incelenmeğe muhtaçtır. Filhakika sormalıyız ki bu doktrinin mümessilleri bu iki esas arasındaki tezat ve ihtilâfın zuhurunu ne suretle tasavvur ediyorlar? Bu sualimize, konjonktür siyasasının intaç ettiği fiyat hareketinin, kambiyonun istikrarını tehlikeye düşürdüğü cevabını alıyoruz.

Bu doktrine göre meselâ konjonktür siyasası, kredi ekspansyonu yaparak konjonktür kalkınmasını temine matuf bulunduğu takdirde, konjonktürün canlanması, genel fiyat seviyesinin yükselmesini, sonuncusu da kambiyo fiyatlarının tazyika maruz kalmalarını intaç edecektir. Aradaki münasebetleri daha kesin bir surette ifade etmekle mes'eleyi anlamak kabildir. Bu doktrin, konjonktür kalkınması ile genel fiyat seviyesinin yükselmesinin ve fiyat seviyesinin yükselmesiyle kambiyo fiyatlarının tazyik altına girmelerinin bir olduğunu iddia ve bu ayniyeti gayet tabii addetmektedir. Fakat iddiaların her ikisi de şüphelidir. Şüphelidir, çünkü her iki halde hadiseler arasında sebebi bir münasebetin mevcudiyeti inkâr edilememekle beraber, hem konjonktür

(1) Bu hükmümün esaslarını, Zeitschrift für Nationalökonomie Band V, Heft S.577 de çıkan «Die Nationalökonomie des New Deal» unvanlı makalede daha mufassal bir surette izah ettim.



canlanması genel fiyat seviyesini derhal yükseltmez, hem de fiyat seviyesinin yükselmesi derhal kambiyo tazyik etmez. Bu sebeplerin o neticeleri doğurmadan müessir olabilecekleri az çok büyük bir saha, bir marj (*Spielraum*) vardır. Yani teknik bir istihlaha bütün mekanizma hayli büyük bir boşluk ile çalışır, ve bu boşluk dahilinde altın esasile konjonktür siyasası arasında mutlak bir tezat yoktur. Muayyen hallerde marjın, altın esasını bırakmadan aktif bir konjonktür siyasası tatbikine müsade edecek derecede geniş olması pek âlâ kabildir.

VI. — Konjonktür canlanması ile genel fiyat seviyesinin yükselişinin ayniyeti hakkındaki iddiaya gelinece, çok yayılmış olan bu telâkkiyi sarsmağa ve onun fiyat seviyesi kompleksinin bir nevi olduğunu meydana çıkarmağa def'atle çalışmışım (1). Konjonktür temevvüçlerinin bir fiyat hadisesi olarak telâkkisinin yanlışlığını ve gerek depresyon gerek yükselme zamanlarında ekonomide yalnız fiyatlar itibarile değil, aynı zamanda miktarlar itibarile bir intibak hareketin husule geldiğini isbat etmiş olduğumu zan ediyorum. Ayrıca konjonktür hareketlerinin bir fiyat hadisesinden ziyade bir miktar hadisesi olmak yolundaki tabii temayülü, muayyen konjonktür siyasası tedbirleri ile takviye edilebilir. Konjonktür yükselişi, — ve bizi burada bilhassa ilgilendiren budur — ham madde piyasalarının özel durumundan sarfınazar edilecek olursa, her şeyden evvel fiyatların değil, miktarların, (istihsal, irat ve talep miktarlarının) tezayüdü ile temayüzeder. Konjonktür yükselişinin buhrana inkılâp etmesi için, gerçi fiyatların (enfasyonist bir kredi ekspansyonu neticesi olarak) genel surette tezayüdü lâzım ise de, depresyona nihayet vermek ve atıl duran şahsî ve aynı istihsal ihtiyatlarını tekrar istihsale hadim kılmak için, genel bir fiyat tezayüdüne ihtiyaç yoktur. Bu fikir ancak, depresyonun istilzam ettiği kredi ekspansyonu, konjonktür yükselişinin son safhasındaki enfasyonist kredi ekspansyonu ile bir tutulduğu ve depresyona karşı gelebilmek üzere yapılan ekspansyonda, istismar edilmeyen istihsal ihtiyatlarından istifade edilebi-

(1) Bu mes'ele hakkında, yukarıda bahsettiğim «Die Nationalökonomie des New Deal» adlı makalemden başka şu eserlere bakınız:

W. Röpke: *Reflation oder Reexpansion?* Bankarchiv 15.6.1938.

W. Röpke: *Trends in German Business Cycle Policy*, The Economic Journal Eylül 1938.

W. Röpke: *Die Sekundäre Krise und ihre Überwindung*, Economic Essays in honour of Gustav Cassel, London 1933.

leceği nazarı itibara alınmadığı için hasıl olabilmıştır. Yani depresyonu bertaraf etmek için yapılan *mütelâfi kredi ekspansyonu* - ve depresyona karşı gelebilmek için, başka bir usul yoktur - konjonktür yükselişinin son safhalarındaki *enflasyonist kredi ekspansyonu* ile karıştırılmıştır.

Fiyatları zorla tezyide çalışmak suretile depresyonla mücadele etmek, Roosevelt'in New Deal'i'nin ve belki de Belçikanın şimdiki misalinin gösterdiği veçhile, aktif konjonktür siyasasını çok tehlikeli çıkmazlara sürükler. Altın esasının bu yoldaki tecrübelerine mani teşkil etmesi, - gördüğümüz veçhile bu usul Amerika'da buna bile mani değildi - yani altın esası ile konjonktür siyasasının bu nev'i arasında tezat olması, onun yanlış bir konjonktür siyasasını güçleştirmesi demektir ki, bu cidden bir felâket değildir. Hulâsatan diyebiliriz ki altın esası mütelâfi bir kredi ekspansyonu ile değil, mücerret bir memlekete inhisar eden enflasyonist bir kredi ekspansyonu ile gayri kabili teliftir. Diğer bir tabirle, altın miqyası, konjonktürün, onu buhrana sürükliyerek istikrarını tehlikeye düşüren bir inkîşaf almasını kesin surette güçleştirir. Altın esası tehlikeye sokulmadan oldukça geniş miqyasta bir kredi ekspansyonu da yapılabilir. Bu imkânların büyüklüğü, burada tahliline yerin müsaade etmediği bazı şartlara bağlıdır.

VII.—Mevzuubahs doktrinin mümessillerinin, konjonktür yükselişinin intaç edeceğini umdukları genel fiyat tezayüdünün, - ki yukarıda anlattığımız gibi, bunu ummakta hiç te haklı değildirler - kambiyo fiyatları üzerinde bir tazyik husule getireceği yolundaki diğer iddialarına gelelim: Bu iddiamın, kaytsız ve şartsız olarak kabul edilen «alım kuvveti müsavâtı nazariyesi»ne (*Kaufkraftparitätstheorie*) dayandığı açıktır. Binaenaleyh altın esası ile aktif konjonktür siyasası arasında yukarıda izah ettiğimiz şekil ve miqyasta tezat olsa bile, bu tezat, ancak alım kuvveti müsavâtı nazariyesinin cari bulunduğu nisbette mevcuttur. Alım kuvveti müsavâtı nazariyesini kabul edenler bile, bu nazariyenin - ona sonraları bizzat Cassel'in vermiş olduğu kıyasî şekilde dahi [1] - ancak az çok büyük bir inhiraf emsaline tabi olarak cari bulunduğu hususunda belki hep müttefiktirler. Bundan dolayı bu inhiraf emsali nisbetinde, fiyatların gidişile kambiyo hareketleri arasındaki kesin illi rabıta kesilmiş ve ilerideki

[1] G. Cassel: Theoretische Sozialökonomie 5. tab'. Leipzig 1932.



inhişaf hakkında önceden emin beyanatta bulunmağı muhal bırakan bir marj (*Spielraum*) hasıl olmuştur. Konjonktür kalkınması fiyatların tezayüdünü mucip olduğı takdirde, kambiyo fiyatları üzerinde husulü memul olan tazyikin bu inhiraf emsalinin değışmesile telâfi edilmesi yahut ta bilâkis kuvvetlenmesi mümkündür. Ayrıca bizzat konjonktür yükselişinin inhiraf emsaline bu veya öbür istikamette müessir olup olmadığı da, iyice incelenmesi lâzım gelen bir meseledir. Böyle bir tesir, ilgili ulusal ekonominin bünyesine çok tabi olmakla beraber, her halde vardır. Ham maddeleri olmayan endüstri ülkelerinde, bu tesir, endüstrinin ham madde ihtiyacını arttırmak ve dolayısıyla ithalâtı çoğaltmak suretinde tezahür eder [1]. Şu halde burada kısa bir müddet için bir kambiyo meselesi doğar. Fakat bu mesele normal olarak altın çıkışları ile veya kısa vadeli ecnebi istikrazlar akdetmek suretile halledilir. Altın esasının terki, bilhassa bu halde, neticesi çok şüpheli bir yol teşkil eder. Yani altın mikyası ile aktif konjonktür siyasası arasında ciddi bir ihtilâfın mevcudiyetinden bu halde de bahsedilemez. Fakat burada yakından tetkik edilmeleri lâzım gelen bir kaç güç mesele de vardır.

VIII.— Yazımızın sonunda bu tahlilin neticelerini bir bütün teşkil edecek surette toplayalım. Bu bütünü şu suretle ifade edebiliriz. Esaslı surette incelendiğı takdirde, sabit olur ki, konjonktür ve kambiyo stabilizasyonu siyasaları arasında kesin ve açık bir ihtilâf olduğı yolundaki iddia doğru değildir. Bilâkis, hüküm vermeden evvel halden hale, iyi araştırılması icap eden bir marj (*Spielraum*) vardır. Altın esasını, haiz olduğı diğer faideleri ileri sürerek müdafaa etmeğe ve bu faydaların hatırı için moneter bir konjonktür siyasası hususunda bağlanmağa katlanmak lâzım geldiğini söylemeğe hiç sebep yoktur. Gerçe fikrimce altın mikyası usulü bu bedele de değer. Fakat vardığımız netice, hakikatta bu bedelden bize büyük tenzilât yapıldığı yolundadır. Kanaatimce bu tenzilât, -vasatiyen- altın esası lehindeki delilleri kahir kılacak derecede büyüktür. Tabii altın esasında marj (*Spielraum*), — yine vasatî olarak — moneter konjonktür siyasasına büyük bir hareket serbestisi verecek derecede geniş değildir. Fakat bu da bir felâket sayılamaz. Bilâkis altın esasının bü-

[1] Bu meseleyi Almanya için «Trends in German Business Cycle Policy» (The Economic Journal 5 Eylül 1935) adlı etüdümle şu eserimde inceledim : German Commercial Policy: London 1934. S. 10.

yük faydalarından biri, hükûmetlere para sahasında istediklerini yapmağa mücadele etmemesidir. Altın miqyasını muhafazaya halâ devam eden bir kaç memleketin durumu özel bir mahiyet taşır. Bunlar dahi, altın esasını tehlikeye düşürmeden, konjonktür siyasi sahasındaki bugünkü faaliyetlerini ekspansyon yolunda oldukça ebemmiyetli bir miqyasta arttırabilirler. Maliyeti azaltıcı tedbirlerle marj da hayli genişletilebilir. kuvvetli bir ekspansyon siyaseti ile altın esasının kabili telif olduğu yolundaki sözümüz, bilhassa Fransa için caridir. Bu memleket, frankın istikrarından ve altın esasından vaz geçmeden, büyük altın ihtiyatlarının ve istismar edilmeyen istihsal ve iş ihtiyatlarının kendisine ekspansiv bir kredi siyaseti hususunda verdiği imkânlardan mümkün olduğu kadar kısa bir zamanda istifade etmekle, bütün dünyaya sonsuz derecede kıymetli bir hizmet yapabilir. Buna rağmen, bu hususî halde, — akebinde altın esasını yeni bir seviyede tekrar tesis etmek şartile — bir kereye mahsus olarak bir *devaluation* yapmanın daha az tehlikeli ve daha kısa bir yol teşkil ettiği fikrinde bulunanlar, bu cerrahi ameliyenin, doların ve İngiliz lirasının stabilizasyon'ları ile müterafik olması ve böylece arsiulusal para kaosunu tetviç edecek bir tedbir olarak değil, arsiulusal para meselelerinin yeniden bir düzene bağlanmasının başlangıcı olarak ilân edilmesi lâzım geldiği yolundaki çok zarurî tavsiyeyi de unutmamalıdır. Bu etüt, yeni düzenin altın esası üzerinden kurulmasında görülen mahzurlardan en ağırlardan birinin mevcut olmadığını göstermeğe matufdu.

PROF. Dr. WILHELM RÖPKE

(Türkçeye çeviren : Dr. ÖMER CELAL SARC  
İstanbul Üniv. İstatistik ve Maliye profesörü)