

KÜRESELLEŞME VE PARA POLİTİKASI

Gülsün Gürkan YAY

Yıldız Teknik Üniversitesi

İktisat Bölümü, Yıldız, 34349, İstanbul

E-posta: gyay@yildiz.edu.tr , gulsun.yay@gmail.com

Özet

Bu çalışmanın amacı, küreselleşmenin ülkelerin para politikalarını otuz yıllık bir süreç içinde nasıl ve ne yönde etkilediğini, para politikasının etkinliğinde bir değişim yaratıp yaratmadığını tartışmaktır. Çalışmanın ilk amacı, küreselleşme sürecinin ülkelerin genel iktisat politikalarında nasıl ortak ve benzer bir politikalar demetini yarattığını açıklamaktır. İkinci amacı ise, küreselleşmenin nasıl zaman içinde çeşitli kanallar yoluyla enflasyon dinamiklerini, enflasyon ve üretimin volatilitelerini ve finansal istikrarı etkileyerek para politikasının yönetimini ve etkinliğini değiştirdiğini mevcut teorik tartışmalar çerçevesinde değerlendirmektir.

Anahtar Kelimeler: Küreselleşme, Para Politikası

GLOBALIZATION AND MONETARY POLICY

Abstract

The aim of this paper is to discuss how and in what direction globalization affects the monetary policies of countries in the last thirty years and whether it made any difference in the effectiveness of monetary policy. For this purpose, firstly, how countries create and implement the similar economic policies package will be examined. Secondly, how globalization affected the inflation dynamics, the volatilities of inflation and production, and the financial stability through the various channels and changed the effectiveness and conduct of monetary policy will be evaluated in the context of current theoretical debates.

Key Words: Globalization, Monetary Policy

JEL Classification: E5, E52

1. GİRİŞ: KÜRESELLEŞME NEDİR?

Küreselleşme olgusu, 1980'lerden başlayan, 1990'lardan beri adı çok sık anılan ve yaşamımızın içine yerleşen bir kavramın ve yaşam biçiminin adıdır. Yaşamın her alanında 1980'lerden itibaren oluşan birçok değişiklik "küreselleşme" kavramıyla ifade edilir olmuştur. Ancak bu kadar geniş bir kavramın tanımlanması da bir o kadar zordur. Basit/dar bir çerçeveden baktığımızda, teknolojideki akıl almaz hızlı yenilik ve gelişmelerin yaşamın çeşitli alanlarında yarattığı kolaylıklar ve bu sayede tüm dünyanın birbiriyle eskiden olduğundan çok daha rahat/hızlı/az maliyetli haberleşebilme, ulaşma ve iletişim kurabilmesinin sağlanmasıdır. Bu anlamda küreselleşme, dünyadaki herkesin günlük yaşamında, 30-40 yıl öncesine göre çok daha fazla yabancı ülkelere gidebildiği, çok daha fazla telefonda konuşabildiği, kendi dışındaki dünya hakkında çok daha fazla bilgi alabildiği, çok daha fazla yabancı ülke malları tüketebildiği bir dünyayı tanımlamaktadır. Bu teknolojik boyut elbette ki, küreselleşmeyi anlamak için çok önemlidir, ancak sınırlıdır. Bir adım daha ilerlersek, Küreselleşme, teknolojinin sağladığı imkânlarla uluslar arası ekonomik çevrenin

hızla değişimi ve dünyadaki mal, sermaye ve emek piyasalarının entegre olması, zaman içinde bu piyasalardaki kalite ve fiyatların yakınlaşması ve ekonomi politikalarının da benzeşmesidir. Küreselleşmenin ekonomik boyutu, belki en egemen boyuttur; ancak bu da kavramın içini tam doldurmamaktadır. Küreselleşme, Anthony Giddens'in dediği gibi, ekonomik ve teknolojik bir olgu olduğu kadar politik ve sosyo- kültürel bir olgudur. Tıpkı ekonomik boyutta olduğu gibi politik yönetimlerde(demokratikleşme gibi) ve yaşam tarzlarında da bir benzeşmeyi, yakınlaşmayı, entegrasyonu ve dönüşümü aramaktadır. Küreselleşme, bazılarının iddia ettiği gibi planlanmış bir süreç olmak yerine, kendiliğinden gelişen bir süreçtir. 1980'lerden beri içeriği ve kapsamı değişime ve gelişime uğramıştır. Yönetilebilir bir süreç olmak yerine, kendi gelişimi içinde bazı uygulamaları ve sorunları yaratarak kendi dinamiklerini dayatan bir süreçtir. Dolayısıyla, Kapitalizmin geldiği yeni bir aşama olmakla birlikte, çıkış ülkesi olan ABD'nin de küresel gelişmeleri yönetebildiği bir süreç değildir. 1990'larda ortaya çıkan finansal krizler de, bugünkü büyük kriz de, halen sürmekte olan 'küresel dengesizlikler' de bu yönetememenin iyi örnekleridir. ABD de, gelişmelere adapte olup ortaya çıkan sorunları algılama, çözme/başa çıkma ve yönetme gayreti içindedir. Ancak küreselleşme sürecinin henüz tamamlanmamış, dinamik, kendi içinde çelişkiler barındıran, yeni çıkış ve düşürlere açık, Schumpeter'in dediği gibi bir "yaratıcı yıkım" süreci olduğunu unutmamak gerekir.

Biz bu çalışmada, başlığın da yansıttığı gibi, Küreselleşmenin ülkelerin para politikalarını otuz yıllık bu süreç içinde nasıl ve ne yönde etkilediğini, para politikasının etkinliğinde bir değişim ve azalma yaratıp yaratmadığını tartışmak istiyoruz. Elbette ki bu, daha çok ekonomik küreselleşme cephesini ilgilendiren bir konudur. Bu konuyu ele alırken, öncelikle para politikasını da kapsayan genel iktisat politikalarının küreselleşmeyle birlikte teori ve uygulama/yönetim cephesinde nasıl benzer bir politikalar demetini yarattığını inceleyeceğiz. İkinci olarak, küreselleşmenin zaman içinde enflasyon dinamiklerini, enflasyonun ve üretimin volatilitelerini ve finansal istikrarı etkileyerek para politikası yönetimini etkileyip etkilemediğini, para politikasının etkinliğini azaltıp azaltmadığını mevcut teorik tartışmalar çerçevesinde değerlendireceğiz.

2. KÜRESELLEŞME VE İKTİSATTA "YENİ-KONSENSÜS"

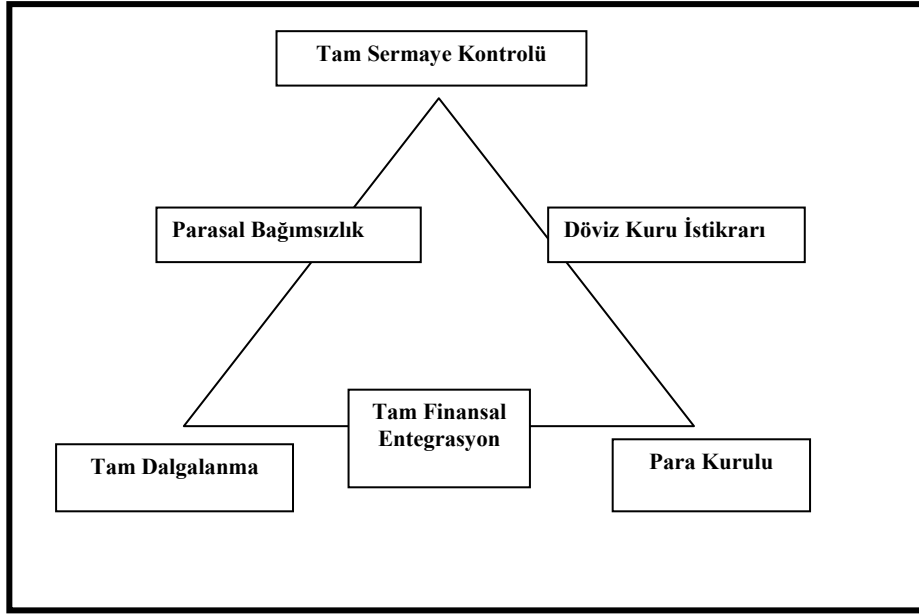
Küreselleşme, çok çarpıcı ekonomik gelişmeler yaratırken hem ekonomi biliminin teorik cephesinde(özellikle makro iktisat ve parasal iktisatta) , hem de uygulama ve iktisat politikalarında ciddi gelişmeleri tetikledi. 1970'lerin ortaları ve 1980'lerde hem teorik analizde, hem de iktisat politikalarının yönetimi konusunda yoğun gelişmelere rağmen, ekoller arasında tam bir konsensüs yoktu. Ancak 1990'larda,daha önce çok tartışılan mainstream ekollerin (Yeni-Klasik ve Yeni-Keynesyenlerin) bir çok konuda birbirleriyle olumlu diyalog kurarak melez bir analizi geliştirdikleri ve Yeni bir konsensüs geliştirdiklerini öne sürmemiz mümkündür.

Genel İktisat politikaları çerçevesinde oluşan konsensüs dört temel elemandan oluşuyordu: Makro ekonomik istikrarı sağlayan politikalar; Piyasa-yanlısı mikro ekonomik politikalar; Özellikle ticaret cephesinden küresel ekonomiye entegrasyonu ve ekonominin kurumsal çatısını kuran, kollayan ve geliştiren pozitif role sahip bir kamu sektörü. Bu genel başlıkların temelinde detaylı politika önerilerini geliştiren ve genel çerçeveyi çizen "Washington Uzlaşısı", IMF ve Dünya bankası raporlarıyla geliştirilmiş bir genel politikalar setini oluşturmakta ve 1990'da geliştirilen bu formülasyonda on altı başlık sıralanmaktadır: (i) mali disiplin, (ii) Kamu harcamalarında eğitim ve sağlığın önceliği, (iii) vergi tabanının geniş, vergi oranlarının yüksek olmadığı bir vergi reformu, (iv) pozitif ama çok yüksek olmayan ve piyasada belirlenmiş faiz oranları, (v) 'dışa-dönük' bir ekonomi politikasının temel elemanı olarak rekabetçi döviz kurunun varlığı, (vi) ithalatın

liberalizasyonu, (vii) yabancı doğrudan yatırımlara açıklık (yabancı finansal akımların liberalizasyonu çok yüksek bir öncelik taşımamaktadır), (viii) devlet işletmelerine göre daha etkin yönetildiği tezinden hareketle özelleştirme, (ix) deregülasyon ve (x) mülkiyet haklarının korunması. Washington Uzlaşısı, her ne kadar bazı önemli eksikliklerinden dolayı bir çok eleştirilere maruz kalsa da, küreselleşmeyle ortaya çıkan temel politika yönelimlerinin büyük çoğunluğunu kısaca açıklamaya çalışan faydalı bir tanımlama çabasıdır (Fischer, 2003: 6).

Küreselleşmenin, ekonomi politikalarına getirdiği bir diğer çerçeve de, sermaye mobilitesinin yüksek olduğu bir dünyada, para, kur ve maliye politikalarına yansıyan boyutu ile *İmkansız Üçleme* denilen bir politika tercihleri demetidir: Bir ülkenin döviz kuru istikrarı, parasal bağımsızlık ve finansal piyasaların entegrasyonu amaçlarının tamamını eşanlı olarak gerçekleştirmesi mümkün olmadığından, amaçlardan birinden vazgeçmek diğer ikisinde başarı sağlamak için gerekli olmaktadır. Aşağıdaki şekil İmkansız üçleme görüşünü ortaya koymaktadır (Frenkel, 1999).

Şekildeki üçgenin köşe noktaları, sırası ile tam sermaye kontrolleri, kurlarda tam dalgalanma ve para kurulunun gerçekleştiği durumları ifade etmektedir. Buna göre, üçgenin köşelerinden birine yönelik olarak yapılan tercih, köşeden bağımsız olan kenarda yer alan amaçtan vaz geçmek anlamına gelmektedir. Yani tam dalgalanmanın seçimi, döviz kuru istikrarından; para kurulunun seçimi, parasal bağımsızlıktan ve tam sermaye kontrollerinin seçimi de tam finansal entegrasyondan vazgeçmeyi zorunlu kılmaktadır.



Bu konsensüsün para teorisi ve politikasına yansıyan kısmı, “Yeni Neo-Klasik Sentez” veya “Yeni-Görüş” olarak adlandırılmaktadır. Bu sentezi besleyen ana sorun, 1970’ler ve 1980’lerde gelişmiş ülke ekonomilerindeki enflasyon ve üretimin volatilitésinin çok yüksek olmasıydı. Temel amaç bu sorunun nedenlerini anlamak, fiyat istikrarı ile üretimi arttırmanın yollarını bulmaktı. Bu amaç fonksiyonu çerçevesinde, para politikası teorisi konusunda geliştirilen pek çok akademik

katkı yapıldı ve Konsensüsün/sentezin temelleri atıldı. Teorik/akademik katkıların yanı sıra FED'in cesur ve risk üstlenen uygulamaları bu sürecin oluşmasını birlikte desteklemiştir. Bu akademik katkıların başında enflasyonun uzun dönemde parasal bir olgu olduğunu vurgulayan, para talebi teorisi geliştiren, enflasyon beklentilerinin önemli rolü olduğunu ve Merkez Bankalarının enflasyonu kontrol edebilme gücü olduğunu belirten ve parasal kural/taahhüt öneren Monetarist analiz gelmektedir. İkinci önemli katkı, Lucas'ın 1976'daki analiziyle Rasyonel Beklentilerin makro modellere dahil edilmesi ve daha sonra Rasyonel Beklentiler ekonometrisinin geliştirilmesidir. Üçüncü bir katkı, 1970-80'lerde Fischer, Taylor ve Calvo'nun ücret ve fiyat rijitliklerini gösteren dinamik geleceğe-dönük (forward looking) ücret, fiyat belirlenmesi modellerini (Staggered sticky price setting modelleri) geliştirmeleridir. Ayrıca Kydland-Prescott Zaman- tutarsızlığı, Barro- Gordon modeli gibi modeller de önemli katkılar sağladılar. Giderek artan şekilde bilgisayarın dinamik- stokastik makro ekonomik modellerde kullanımı ve gittikçe karmaşık modellerin çözülmesi de diğer önemli bir katkıdır. Para politikasının transmisyon süreci ve konjonktür dalgalarını etkileyen reel faktörler gibi konularda tartışmalar sürdüyse de, Taylor'un katkılarıyla para politikası enstrümanı olarak parasal büyüklükler yerine kısa dönemli ayarlanabilir faiz oranlarının kullanılabilmesi, Yeni-Klasiklerin(Sargent-Wallace'ın) itirazlarına rağmen, Mc Callum ve Taylor Kurallarının modelleştirilmesiyle ve FED'in de açıkça 1994'te faiz oranı politikasını dillendirmeye başlamasıyla para politikasının faiz oranı politikası olarak düşünülme başlanmasına yol açıldı (Goodfriend,2007). Monetarist ve Keynesyenler arasındaki tartışmalara yansıyan düzensizliklerin çoğu, Yeni-Neo Klasik Sentez veya Yeni-Keynesyen modeller olarak ifade edilen para politikası benchmark modelleriyle çözüldü. Bu sentez/konsensüs, bir yandan Dönemler arası optimizasyon, Rasyonel Beklentiler ve Reel Konjonktür Dalgaları gibi bazı Yeni-Klasik özellikler taşıyordu; diğer yandan da monopolcü rekabetçi firmalar, aksayan, yapışkan fiyat-ücret rijitliği gibi Yeni- Keynesyen boyutlara sahipti. Bu teorik bazı akademik araştırmalarla para politikasındaki gelişmeler arasındaki nedenselliği ve etkilenimleri kanıtlamak zor ve karmaşık olsa da, parasal akademik araştırmalar, para politikası ve ekonomik istikrardaki iyileşmeler arasında zaman içinde yakın bir ilişki olduğu kesin şekilde ortaya çıkmıştır (Taylor, 2007:4).

1990'larda daha netleşen para politikasındaki "Yeni-Sentez" in oluşmasında FED'in, Volcker döneminde başlayan ve Greenspan'la devam eden ısrarlı, cesur ve agresif enflasyonu düşürme deneyimlerinin de önemli rolleri olmuştur. Volcker döneminin dezenflasyon tecrübesi, yeni konsensüsün temel prensiplerini oluşturmakta bazı dersler öğretti: İlki, temel monetarist mesajın doğrulandığı ve para politikasının tek başına enflasyonu düşürebilir olduğudur. İkincisi, bağımsız bir merkez Bankası, herhangi bir kamu kurumu desteği almadan düşük enflasyon kredibilitesi sağlayabilir. Üçüncüsü, iyi zamanlanmış düşük bir faiz politikası ile enflasyon beklentileri düşürebilir ve resesyona yaratmadan enflasyonu düşürülebilir. Greenspan döneminde ise, FED, para politikasındaki Yeni-Konsensüsün temel prensiplerine ilişkin ilave dersler çıkarmıştır: En önemlisi, merkez bankasının, ortalama olarak düşük bir enflasyonu düşük bir işsizlikle(ılımlı resesyona) sürdürebileceğiydi. İkincisi, Belirlenmiş (açık veya örtülü) bir enflasyon hedefi koyarak, sabırla o hedefe doğru hareket etmek ve herhangi bir şoktan sonra sapan hedefe doğru hareket etmekte zamana ihtiyaç olduğunu bilmek ve esneklik göstermekti. 2001'deki resesyondan sonra, FED tarafından yeni bir prensip daha ortaya kondu ki bu da, düşük enflasyonla sağlanan kredibilitenin resesyona mücadelede para politikasının gücünü sağlamlaştırdığıydı. Kısacası, bu sentezin anahtar kavramları, fiyat istikrarının önceliği; çekirdek (core) enflasyonun hedeflenmesi; düşük enflasyon için güvenilirliğin önemi; şeffaf amaç ve prosedürlerle desteklenen ve önceden belirlenen (preemptive) bir faiz politikasıdır (Goodfriend, 2007).

ABD'deki başarıdan sonra pek çok gelişmiş ülke 1990'ların başından başlayarak Enflasyon oranını ve enflasyon beklentilerini çapa olarak kullanan bir enflasyon hedefleme politikasına yönelmiştir. Taylor Kuralını dikkate alarak bir faiz oranı politikası niyetini açıklayan, Merkez bankasının açıkça sayısal bir enflasyon hedefi saptadığı, Bağımsız Merkez bankasının güvenilirliğini, şeffaflığını ve hesap verebilirliğini kapsayan Enflasyon hedefleme para politikası stratejisi, Avrupa'da da benzer şekilde, parasal hedefler ve Maastrich kriterleriyle beraber uygulanmaya başlandı. Enflasyon hedefleme, yukarıda belirttiğimiz İmkansız Üçleme'nin uygulamalarından biridir: Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir dünyada, fleksibl/esnek kur politikası altında, enflasyon oranı ve enflasyon beklentilerinin çapa olarak kullanıldığı bir para politikası stratejisi. Açıkça söylemek gerekir ki, bu yeni-konsensüs stratejisi ile, hem enflasyonun hem de üretimin volatilitesinde global olarak ciddi azalmalar meydana gelmiştir. Para politikasının etkinliğinde ve makro ekonomik istikrarda iyileşmeler sağlanmıştır

Yukarıda saydığımız ilk nesil modeller ve politikalar, tam sermaye mobilitesini, sermaye hareketleriyle döviz kurunun karşılıklı bağımlılığını, faiz paritesi kuralını, farklı ülkeler arasında fiyatların oluşumundaki ilişkiyi varsaymalarına rağmen, daha fazla finansal küreselleşmenin sonuçları değiştireceğini dikkate alamadılar. Dikkatlerden kaçanların başında, para politikası transmasyon kanalları içinde döviz kuru kanalının artan etkisi ve önemi geliyordu. İkinci önemli ihmal edilen konu, ülkeler arası para politikasının dizaynında koordinasyonun göz ardı edilmesi idi. Artan küreselleşmenin ülkeler arasında politikaların koordinasyonu ve takibi kadar işbirliğini de gerektiriyordu. Örneğin ABD'nin faiz oranlarını beklenmedik şekilde arttırması, diğer ülkelerden sermaye kaçışlarına ve döviz kuru ataklarına yol açıyordu. Bu ihmaller ve bilgi eksiklikleri, gelişmiş ülkelerde makro ekonomik istikrar artarken, yükselen ve gelişmekte olan ülkelerde ciddi krizlerin kaynağı oldu. 1990'lar gelişmekte olan ülkelerdeki finansal krizlerin zincirleme hayata geçtiği bir dönem oldu. Elbette ki, krizler, ülkelerin kendi ekonomik sorunlarından kaynaklanan bir boyuta sahipti, ancak artan finansal küreselleşmenin ve Gelişmiş ülkelerin politikalarının da bu krizlerde rolü vardı. 1990'larda bu krizleri takiben Gelişmekte olan ülkeler de para politikalarında enflasyon hedeflemeye yönelerek bir politika değişimine gittikleri gibi, IMF de politikalarında revizyona gitmek zorunda kalmıştır. Gelişmekte olan pek çok ülke, krizlerden dersler çıkararak, enflasyonu düşürmeyi, daha esnek kurlara geçmeyi, borçlarının GSYİH'ya oranını sürdürülebilir bir seviyeye düşürmeyi, yabancı döviz rezervlerini arttırmayı, finansal kesimin istikrarlı olması için para ve vade uyumsuzluklarından kaçınmayı öğrendiler. IMF de, daha öngörülebilir politikaların kendisi için de geçerli olduğunu farkına vararak bazı yeni kurumsallaşmalara adım atmıştır. İstisnai Kabul Çerçevesi (exceptional acces framework) gibi, Kollektif Faaliyet Şartları/anlaşmaları (collective action clauses) gibi oluşumlarla hem daha öngörülebilir politikalara imkan sağlanırken, bir yandan da borçların yeniden yapılanması sürecinde büyük bir gelişme sağlanmıştır (Taylor, 2007:12-13). 2000'lerin başından beri Yükselen piyasalarda görülen bu finansal krizlerin sıklığında, yayılmasında ve etkilerinde bir azalma ortaya çıkmıştır.

Para politikasında sağlanan bu disiplin ve koordinasyon, aslında sıkı para politikaları, merkez bankalarının fiyat istikrarına dönük taahhütleri gibi eski usul yöntemlerle başarılmıştır. Ancak, küreselleşme pek çok kanaldan enflasyonun düşürülüp makroekonomik istikrarın sağlanmasında yardımcı olmuştur. Her şeyden önce, küreselleşme, enflasyonu düşürmeye ve fiyat istikrarını arttırmaya odaklanan bir ortak kültürün yayılmasında önemli bir rol oynamıştır. Etkinin sadece bununla sınırlı olmadığını bilmemiz gerekmektedir.

3.KÜRESELLEŞME, ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI

Küreselleşmenin hangi kanallardan, enflasyonu etkilediğini ve dolaylı olarak da para politikasında değişiklikler ve karmaşıklıklar yarattığını, hatta yukarıda sözünü ettiğimiz kazanılmış para politikası başarılarını bozabildiğini ifade eden geniş bir ekonomik literatür oluşmuştur. Burada, küreselleşmenin para politikasını etkilediği iki çok temel kanaldan bahsedeceğiz. Bunlardan ilki, küreselleşmenin, Phillips Eğrisinde ifade edilmiş (cari enflasyon oranları, gecikmiş enflasyon, işsizlik ve arz şokları gibi faktörlerle belirlenmiş) enflasyon dinamiklerini etkileme kanallarıdır. Buradaki temel soru, Küreselleşme ile birlikte, ülkelerin enflasyonları ve üretim dinamikleri, içsel etkenlerden çok dış dinamikler tarafından mı belirlenmeye başlanmış ve ülke para politikaları bu nedenle daha az etkin hale gelmiş midir? İkinci kanal ise, gittikçe yoğunlaşan finansal entegrasyonun ve değişen finansal koşulların etkisiyle, faiz oranlarının ve aktif fiyatlarının belirlenmesinde dışsal etkenlerin öneminin artmaya başlaması ve bunun da para politikası etkinliğinde bir azalmaya yol açmasıdır. Bir önceki bölümde de bahsettiğimiz gibi, 1990'lar boyunca geliştirilmiş para politikalarının global enflasyonu düşürmedeki rolü ve etkisi, tartışılmazdır. Ancak, uluslar arası entegrasyon ve etkenlerin de düşen enflasyonda rolü olmadığı söylenemez. Şimdi bu konudaki çeşitli hipotezleri ve argümanları açıklayalım.

3.1. Küreselleşmenin Mal Ve Emek Piyasaları Üzerinden Enflasyon Ve Para Politikalarına Etkileri

İlk olarak, küreselleşmenin enflasyon dinamiklerini etkilediği kanallar üzerine öne sürülmüş hipotezler üzerinde duracağız. Bu argüman ve tezlere göre, Küreselleşmenin enflasyon oranları üzerindeki etkileri, mal ve emek piyasalarında yarattığı etkilerle öne çıkmakta, özellikle ücret ve fiyatlar ülke içi koşullar kadar dış koşullardan da etkilenmekte, bu etkiler Phillips Eğrisinin eğimini giderek daha yatık hale getirmekte, NAIRU veya doğal işsizlik oranı seviyeleri değişmekte; bu durumda da merkez bankalarının para politikasını yönlendirmeleri zorlaşmaktadır (Yellen, 2006: 5-6).

Mal piyasaları aracılığıyla ortaya çıkan ilk kanal, Küreselleşmeyle birlikte artan ucuz imalat malı ve hizmet ithalatının fiyatlarda yarattığı doğrudan düşme etkisidir. Bu mallar, doğrudan doğruya tüketici fiyat endekslerine girdikleri ölçüde hedeflenen enflasyonu düşürme etkisi yaratabilmektedirler. Düşük fiyatlı İthal mallarının dolaylı etkileri ise, ithal ara girdilerin üretim maliyetlerini düşürmesi yoluyla ; ikinci olarak da yabancı üreticilerin yarattığı rekabet karşısında, ülke içi üreticilerin daha esnek bir iç talep eğrisiyle karşılaşmaları nedeniyle fiyatlama davranışlarının etkilenmesi ve fiyatlamada monopol güçlerini yitirerek daha düşük fiyatlara razı olmaları yoluyla işlemektedir (Bernanke, 2007). Kısaca, Küreselleşmenin yaygınlaşması ile dünya piyasalarına yayılan ucuz ithal mallarının en temel etkisi, global rekabeti arttırmak ve iç piyasa güçlerini zayıflatmak olmuştur. İkinci olarak, Mal piyasalarındaki artan açıklık ve rekabetin bir diğer etkisi de, ülke içi üreticilerin rekabetçiliklerini arttırmak amacıyla daha yüksek bir verimlilik artışı aramaları, artan verimliliğin maliyetleri düşürmesi ve bunun da markup'ları (Maliyet + Kar = Fiyat) düşürmesidir (Mishkin, 2008).

Görüldüğü gibi, küreselleşmeden kaynaklanarak artan rekabet ve fiyatlardaki artan esneklik etkilerinin fiyatlar seviyesinde ve/veya enflasyonda yarattığı düşme etkisinin, teorik olarak son derece makul olmasına rağmen, gerçek yaşamda başka etkilerle dengelenerek ortadan kalktığı veya etkilerinin umulandan zayıf olduğu da yapılan bazı ampirik çalışmalarla öne sürülmüştür (IMF, 2006). Burada öne sürülen temel itirazlardan biri, bazı ithal mal fiyatlarının nispi fiyatlarda düşme etkisi yapmasının kaçınılmaz olmasına karşın, tüm mal ve hizmet fiyatlarının seviyesindeki

değişme oranı olan enflasyon oranını değiştirmeyeceği veya tahminlerden daha az oranda değiştireceğidir. Çünkü, Friedman'ın da belirttiği gibi, Tüketici fiyat endeksindeki bazı mal ve hizmet fiyatlarındaki her düşme, diğer başka mal ve hizmet fiyatlarında bir artışla dengelenir (Ball, 2006). Gerçekten de küreselleşmeyle birlikte, özellikle Çin ve Hindistan'da artan petrol ve hammadde talebi bu ürünlerin fiyatlarını da yukarı çekmiştir. Bu petrol ve hammadde fiyatlarının enflasyonu artırma etkisi, ucuz ithal mallarının deflasyonist etkisini dengelemiştir. Bir diğer itiraz ise, ithal malları fiyatlarındaki düşüşün, Küreselleşmeden değil aslında ABD dolarının değerlendirilmesinden kaynaklandığı, üretkenlikte artışla birlikte enflasyonda düşme yarattığıdır. Bunun dışında, teorinin reliteye uymadığı bir diğer husus da, son yıllarda kar oranlarındaki artışların, markup'larda düşme olduğu görüşüyle tutarsız olmasıdır.

Küreselleşmenin emek piyasaları kanalıyla enflasyon üzerine yaptığı etkilere bakarsak; Küreselleşmeyle birlikte, Çin ve Hindistan'dan 1 milyar düşük maliyetli işgücünün dünya emek piyasalarına katılmasının etkileriyle başlamamız gerekmektedir. İthal mal fiyatlarının düşüklüğünün altında bu düşük maliyetli emek ordusu yatmaktadır. Bu olgunun diğer ülkelerin emek piyasalarında yaratabileceği olası etkilere baktığımızda, ilki, düşük ithal enflasyondan dolayı, satın alma gücü artan işgücünün nominal ücret talebi de azalacak, emek arzı da artacaktır. İkinci bir etki, küreselleşme ülke içi ücretlerin ülke içi emek piyasasına duyarlılığını azaltabilir. Emek maliyetlerini düşürmek isteyen iç firmalar, üretimlerini düşük emek maliyetli ülkelere kaydırabilirler. Outsourcing ve emek göçü (göçmen emek) gibi etkenlerle rekabetin arttığı, iç ve dış emek gücünün ikame edilebilirliğinin yükseldiği emek piyasasında, iş kaybı korkusu nedeniyle ücretleri artırma sözleşmeleri ve hatta sendikalaşma zayıflayabilir (Yellen, 2006; Papademos, 2007). Daha düşük ücret talebi ve daha düşük bir enflasyon yaratılır. Ancak bu etkilerin daha çok kalifiye olmayan işgücü için geçerli olduğunu, aksine kalifiye işgücünün sözleşme ve yüksek ücret talep etme gücünün küreselleşmeyle birlikte artacağı da vurgulanmaktadır.

Yukarıda açıkladığımız kanallarla mal ve emek piyasalarındaki küreselleşmeyle ortaya çıkan değişimlerin, özellikle gelişmiş ülkelerde, ülke içi enflasyonla ülke içi kaynak kullanımı ve üretimin bağlarının gevşediği; giderek artan şekilde bütünleşen bir dünyada ülke içi enflasyonun gittikçe daha fazla global üretim açıklarından etkilenmeye başladığı görülmektedir. Bu da, Phillips Eğrisinin eğimini gittikçe yatıklaştırmaktadır. Phillips Eğrisinin yatıklaşması, acaba Merkez bankalarının para politikasını yönetme gücünü azaltmakta mıdır? Her şeyden önce, uzun-dönemli enflasyonu belirleyen ne olursa olsun, Merkez Bankalarının uyguladığı politikalar; Merkez Bankaları ulaşılan enflasyon sonucundan sorumludur ; ancak kısa ve orta dönemde, dışsal fiyat ve arz şokları ülke içi enflasyonu etkileyebilmekte ve Merkez Bankaları da her zaman bu etkileri dengeleyememektedir. Para politikası faaliyetlerinin sonuçlarını almak da zaman gerektirmektedir. İkincisi, artan küreselleşmeyle beraber enflasyonun dış piyasalara ve dış ücret ve fiyatlara duyarlılığının artması, Merkez bankalarının işini karmaşıklaştırmakta; hatalı karar almaları artarken bu hatalarının tamiri daha zor ve maliyetli olmaktadır. Ayrıca, Merkez bankaları dışarıdan kaynaklanan bu "ithal deflasyon"dan yarar sağlamaya çalışırken, çok düşük faiz oranlarına yönelmek zorunda kalabilirler ki, bu da çok istenir bir politika olmayabilir. Özellikle FED için böyle bir uygulama yakın dönemde sorunlar yaratmıştır. Dördüncü bir önemli konu, küreselleşmenin, Phillips eğrisi analizinde kapsanmayan, döviz kuru gibi kanallarla da enflasyonu etkilemeye başlamasıdır. Ekonomilerin döviz kurlarına olan duyarlılığı faiz oranlarına duyarlılığından daha fazla hale gelmiş; para politikasının da döviz kurlarına duyarlılığı artmıştır.

3.2. Sermaye Piyasalarının Artan Entegrasyonunun Para Politikası Üzerine Etkileri

Finansal küreselleşmenin etkilerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Finansal entegrasyonun ve sermayenin artan hareketliliğinin yarattığı finansal kaynak bolluğu, ülkelerin/devletlerin enflasyonist kaynaklara başvurarak gelir yaratma arayışlarını azaltmış; bu anlamda para politikasını disipline edici bir etki yaratmıştır (Rogoff, 2004).
- Finansal küreselleşmeyle birlikte, finansal kurumlarda reformlar yapılmış; finansal araç ve araçlar çeşitlenmiş; finansal yenilikler/inovasyonlar ivme kazanmıştır. Finansal aktiflerdeki çeşitlenme ülkelerde geniş para tanımlarının (M_3) da genişlemesi demektir. Aynı zamanda ülke içi ve dışı aktiflerin ikame edilebilirliği artmıştır. Bu da finansal yatırımcı açısından çeşitlendirmenin ve riskin dağıtılmasının artması demektir. Dünyadaki aktifler yakın ikame haline gelince, faiz oranlarının da global etkenlerce belirlenme olasılığı artmıştır. Bu da, faiz oranlarının para politikasına duyarlılığını azaltmaktadır (Spiegel, 2008). Ancak faiz oranlarındaki bu etkilenimin kısa-vadeli faiz oranlarından daha çok uzun vadeli faiz oranlarında ortaya çıktığı da belirtilmektedir. Küreselleşmenin etkisiyle uzun-vadeli faiz oranları düşük kalmıştır. Bunun bir sebebi, Uzun vadeli tahvillere olan yabancı talebinin artması nedeniyle vade priminin düşmesidir. Ayrıca, global(özellikle Asya'dan kaynaklanan) net tasarruf arz fazlası da bu sonuca katkıda bulunmuştur (Bernanke, 2007). ABD ve diğer gelişmiş ülkelerin uzun-vadeli faizlerinin birbirleriyle korelasyonu son on yılda çok artmıştır. Bu karşılıklı bağımlılık para politikası yapımcılarının kendi ülke koşulları kadar dış koşulları da izlemelerini arttırmıştır.
- Dünyadaki para ve sermaye bolluğunun disipline edici etkisinin yanı sıra, tam tersi etkileri de ortaya çıkmıştır. Yüksek ve devamlı artan bir parasal likidite ortamı, faiz oranlarını düşürürken, risk-almayı arttırmakta, aktif fiyatlarında da aşırı bir artışı(boom) tetiklemektedir. Merkez Bankaları, böyle bir durumda kısa vadeli faiz oranlarında bir artış kararı aldıklarında süreç tersine dönmekte ve aktif fiyatları düşmekte, borçluların borçları katlanmakta ve patlayan balon etkisi yaşanmaktadır. Yani iddia edilen tersine Merkez Bankaları böyle bir konjunktürde kısa-vadeli faiz oranlarını yükseltmekte de dikkatli olmak durumunda kalmaktadır (boom-bust cycle).
- Finansal küreselleşme para politikası açısından bir çok zorlukları beraberinde getirmiştir: Öncelikle finansal ve ekonomik şartlar çok daha kompleks hale gelmiştir. İkincisi aktif fiyatlarının ve faiz oranlarının belirlenmesi dünya koşullarına çok daha bağlı hale gelmiştir. Döviz kurlarının para politikasına etkisi çok daha fazla artmıştır.
- Finansal piyasaların aşırı serbestlikle küreselleşmesinin, dünyanın herhangi bir yerinde politika hataları yapıldığında, bu hataların küresel piyasalara da yansıtacağı; herhangi bir politika hatası yapmamış olan ülkelerin de, küresel piyasalarda ortaya çıkan krizlerin maliyetlerini ödemek zorunda kalacakları son yaşanan krizde ortaya çıkmıştır.

4. SONUÇ

Görüldüğü gibi, küreselleşme çok karmaşık, dinamik, fayda ve maliyetleri olan ve sona ermemiş bir süreçtir. Küreselleşmenin tamamen denetimsiz bir şekilde sadece para politikalarıyla yönetilebilmesi de zor görünmektedir. Yine de mevcut para politikalarının, tamamen etkisiz kaldığına dair bir çıkarım yapmak zor görünmektedir. Para politikalarının daha karmaşıklaşmış daha zengin analizlerle yenilenmesi gereği ortada olsa bile, mevcut çatının temelleri devam edecektir.

Hatta, yapılan bazı çalışmalarda, ülke içi ve yabancı mallar arasındaki ikame esnekliği birimse ve reel faiz oranları da ülkeler arasında eşitleniyorsa, ticari ve finansal açıklık nedeniyle para politikasının etkinliği ortadan kalkmayacak; para otoriteleri küresel şartlarda da ülke içi fiyat istikrarını sağlayabilecektir (Woodford,2007). Merkez bankalarının (özellikle FED'in) kısa dönemli faiz oranlarını dış koşullardan bağımsız şekilde kontrol etme gücünün her şeye rağmen sürdüğü, bunun da esnek bir şekilde rekabetçi piyasalarda belirlenen dolardan kaynaklandığı vurgulanmaktadır. Ancak finansal küreselleşmeyle birlikte aktif fiyatlarının dünya finansal koşullarından etkilenmesi nedeniyle, kısa dönemli faiz oranlarıyla, uzun dönemli tahvil faiz oranlarının korelasyonu azalmaktadır.

Küreselleşmenin (özellikle finansal entegrasyonun) gelişmekte olan piyasalarda fiyat istikrarını sağlamakta sorunlar yaratabildiği, Merkez bankalarının hedef enflasyona ulaşabilmekte bile çoğunlukla döviz kurlarındaki volatiliteye maruz kaldıkları vurgulanmaktadır. Bu daha çok "imkansız üçlem"den kaynaklanan bir sorun olarak belirtilmektedir

Son küresel krizden sonra ortaya çıkan bir sonuç, para politikalarının kurala bağlı ve son derece gelişmiş olmasının yeterli olmadığını göstermiştir. Alabildiğine serbest bırakılmış, aşırı risk üstlenmiş, denetim ve gözetimi yapılmamış bir finansal kesimin mevcudiyeti, para politikalarının da altını oymakta ve politikaları etkisiz bırakmaktadır. Buradan çıkarılacak ders,sağlam para politikalarının yanı sıra, küresel bir gözetim ve denetim mekanizmasının gerekliliğidir.

KAYNAKLAR

Ball, Laurance M. "Has Globalisation Changed Inflation", NBER Working papers Series 12687, 2006

Bernanke, Ben, S. "Globalization and Monetary Policy", Stanford Institute for Economic Policy Research, Stanford, California, March, 2007

Cetorelli, Nicola and Linda S. Goldberg. "Bank Globalization, Monetary Transmission and The Lending Channel", NBER Working Papers, 14101, June 2008
<http://www.nber.org/papers/w14101>

Debreux, Michael B. and Alan Sutherland. "Financial Globalization and Monetary Policy", IMF Working Papers, WP/07/279, December, 2007

Fisher, Stanley. "Globalization and Its Challenges", American Economic Review, 93(2), May 2003, 1-30

Frenkel, Jeffrey Alexander. "No Single Currency Regime Is Right For All Countries Or At All Times", NBER Working Paper No: 7878, 1999

Goodfriend, Marvin. "How The World Achieved Consensus on Monetary Policy", NBER, Working Paper: 13580, November, 2007

IMF, World Economic Outlook 2006

Mishkin, Frederic S. The Next Great Globalization: How Disadvantaged Nations Can Harness Their Financial Systems to Get Rich, Princeton: Princeton University Pres, 2006

Mishkin Frederic S. "Globalization Macroeconomic Performance and Monetary Policy", NBER, Working Paper, 13948, April, 2008,

Papademos, Lucas. “*The Effects of Globalization on Inflation, Liquidity and Monetary Policy*”, European Central Bank, June 2007

Rogoff, Kenneth S. “*Globalization and Global Disinflation*”, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Fourth Quarter, 45-78, 2004

Rogoff, Kenneth S. “*Impact of Globalization on Monetary Policy*”, 2006
<http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/2006/pdf/rogoff.paper.0829.pdf>

Spiegel, Mark M. “*Financial Globalization and Monetary Policy Discipline: A Survey with New Evidence from Financial Remoteness*”, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Papers Series, July, 2008

Taylor, John B. “*Globalization and Monetary Policy: Mission Impossible*”, 2007,
<http://www.stanford.edu/~johntayl/GironaPaperTaylor.pdf>

Taylor, John B. “*How Government Created the Financial Crisis*”, Wall Street Journal,
http://www.stanford.edu/~johntayl/How_Government_Created_the_Financial_Crisis-WSJ-2-9-09.pdf

Woodford, M. “*Globalization and Monetary Control*”, NBER Working Paper No: 13329, 2007

Yellen, Janet L. “*Monetary Policy in a Global Environment*”, May, 2006,
<http://www.frbsf.org/news/speeches/2006/0527.html>