



Ömer Faruk Çolak

ofc1962@yahoo.com

KÜRESEL FİNANSAL SİSTEMDE YENİDEN YAPILANMA VE KUR SAVAŞLARI

Döviz kuru bir ülkenin ulusal parası ile satın alınabilen başka bir ülkenin parasının fiyatıdır. Reel döviz kuru ise nominal döviz kurunun yurtdışı fiyat düzeyi ile çarpılıp yurtiçi fiyata bölünmesi ile elde edilir. Reel döviz kuru yükseliyorsa ulusal paranın reel değerinin düştüğü, reel döviz kuru düşüyorsa o ülkenin ulusal parasının reel olarak değer kazandığı şeklinde yorumlanır. Reel döviz kurunun hesaplanmasında hangi fiyat düzeyinin kullanılacağı ile yurtdışı fiyat düzeyi için hangi ülkenin ya da ülke gurubunun fiyat düzeyinin kullanılacağı önemlidir. Çoğunlukla yurtiçi fiyatlar da Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) ile Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) için ayrı ayrı hesaplama yapılır. Yurtdışı fiyat düzeyi için ülkenin en çok dış

ticaret yaptığı ülkelerin fiyat düzeylerinden elde edilen endeks kullanılmaktadır. Ulusal parası değer kaybeden ülkenin ihrac ettiği malların fiyatları döviz cinsinden düşer. Bu da ülkenin ihracatını olumlu yönde etkiler. Kimi zaman bu fiyat düşüklüğü öyle bir noktaya ulaşır ki, ülkenizde üretilen malları değil, fiyatı düşük ithal malları kullanırsınız. Daha basit bir ifade ile Türkiye’de Çin malı ayakkabı fiyatı yerli malı ayakkabının fiyatından düşük kalırsa, tüketici Türk malı ayakkabıyı değil, Çin malı ayakkabıyı satın alır. Bu durumda sizin ayakkabı üreticiniz işyerini kapatır, çalıştırdığı işçiler de işsiz kalır.

Anlattığımız bu kurguda nominal döviz kurunun hangi sisteme göre belirlendiği önemlidir. Esnek döviz kuru

sisteminde döviz kuru, döviz piyasasında arz ve talebe göre belirlenir. Doğal olarak bu durumda döviz kuru arz ve talepteki değişimlere göre dalgalanır. Kimi zaman bu fiyata (döviz kuruna) duruma göre Merkez Bankası döviz alım ve satımı yoluyla müdahale ediyorsa bu sisteme de kirli döviz kuru sistemi denir. Buna karşın döviz kuru hükümet ya da para otoritesi (merkez bankası) tarafından belirleniyorsa buna sabit ya da güdümlü döviz kuru sistemi denir. Eğer sabit kur önemli yapısal sorunlar çıktığında değiştiriliyorsa buna ayarlanabilir döviz kuru sistemi, döviz kuru enflasyon, faiz oranı ve dış ticaret açığı gibi değişkenlerdeki oynamalara göre sıklıkla değiştiriliyorsa bu sisteme de yönlendirilmiş sabit kur sistemi (crawling peg system) denir.

2001 krizi sonrası Türkiye esnek döviz kuru sistemi uygularken (en azından TCMB böyle söylüyor), Çin ayarlanabilir sabit döviz kuru sistemini uygulamakta. Yani Çin’de döviz kuru hükümetin kontrolü altında. Çin hükümeti üretimini, istihdamını artırmak için ihracata yönelik büyüme modelini uyguluyor. Bunun için sürekli olarak ihracatını artırmak zorunda. Çin hükümeti bu mekanizmanın işlemesi için Çin ulusal parası Renbinmi’yi (yuan) diğer ülkelerin paraları karşısında düşük tutuyor. Bu sayede de ihracatını artırıyor. Sonuçta Çin ödemeler bilançosunda 2010 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla dış ticaret fazlası 182.9 milyar dolara, cari işlemler fazlası 289.1 milyar dolara ulaşmış durumda. Şu anda devam eden kur savaşlarının nedeni büyük ölçüde buraya dayanıyor.

ABD de bu politikaya itiraz ediyor. ABD öncelikle $1\text{ \$} = 6.63$ yuan olan paritenin düşmesini istiyor. Yani Çin mallarının ABD’liler için pahalılaşmasını, ABD mallarının Çin’liler için ucuzlamasını istiyor. Açıkçası ABD Çin’e ihracatını artırmak, ithalatını azaltmak istiyor. Çünkü ABD’nin ödemeler bilançosunda, 2010 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla dış ticaret açığı 621,45 milyar dolara, cari işlemler açığı 430.9 milyar dolara ulaşmış durumda. ABD, Çin üzerinde baskı kurarak bir taraftan bu açıklarını düşürmek, diğer taraftan da yurtdışı üretimini ve istihdamını artırmayı amaçlıyor. Çin de buna direniyor.

ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ: NEREDEN NEREYE

Kriz ile birlikte yerle bir olan dünya ekonomisi, sadece küçülmekle kalmadı, geleceğe ilişkin kaygılarını da bir türlü üzerinden atamadı. Sistemin



büyük oyuncuları (ABD; Japonya, AB ve Çin) adeta biri birine girmiş durumdadır. Çin ABD’yi, ABD Çin’i suçluyor, AB hem Çin’i, hem de ABD’yi suçluyor. Sistemin yedek oyuncuların başında yer alan Brezilya ise ayrı tel den çalışıyor.

Küresel parasal düzene ilişkin süren bu oyunda kriz ile birlikte oyuncu sayısı arttı. Ancak adı henüz konulmayan yeni küresel para düzeninde (oyununda) G7, en azından görüntüde dışarıda bırakılırken yerine G20 konuldu. Böylece Brezilya ve Hindistan gibi ülkelerin sisteme entegre edilmesi ve olası karşı çıkışları engellenmiş olmaktadır. Bilindiği gibi G7, 1975’de Fransa’da Bretton Woods sisteminin çöküşü ile esnek döviz kuruna geçişin de facto bir durumu idi. G7

1997 ‘de Rusya’nın katılımı ile G8 oldu. Küresel ekonominin patronları (baş aktörleri) bu gruba Çin, Arjantin, Avustralya, Brezilya, Endonezya, Hindistan, Güney Kore, Suudi Arabistan, Meksika, Güney Afrika ve Türkiye’yi de kattılar ve G20 ortaya çıktı. 2009 yılında Nisan ayında Londra’ toplantısında da küresel krizle mücadelede G20’ye öncül rol verildi.

Oyun bu şekilde oynanmaya çalışırken, seyircilerin oyuna katkısı hiç yok, sesleri çıkmıyor/çıkaramıyorlar. Bu oyunda hakem rolündeki IMF ve Dünya Bankası ise yaklaşık üç yıldır süren oyunu açıkçası iyi yönetemedi. Oyunda son atak oyunculardan, seyircilerden değil, hakem rolündeki Dünya Bankası’ndan geldi. Dünya Bankası Başkanı Bob Zoellick, dünyadaki

Oyunda son atak oyuncuların, seyircilerden değil, hakem rolündeki Dünya Bankası'ndan geldi. Dünya Bankası Başkanı Bob Zoellick, dünyadaki mevcut para sistemi karmaşasına son vermek için, altın standardına geri dönülmesini önerdi.

mevcut para sistemi karmaşasına son vermek için, altın standardına geri dönülmesini önerdi. Bu öneri hemen etkisini gösterdi, internetteki ekonomi blogları Zoellick'i hemen altın fetişisti ilan ettiler.

Nasıl oldu da iş altın standardına dönmeye kadar vardı? Çünkü yaşamakta olduğu-

muz krize kadar küresel sermayenin önündeki engellerin kalkmasından Çin dahil bir çok ülke memnundu. Ülkelere büyüme için ihtiyaç duydukları finansman bu şekilde karşılanıyordu. Ancak Küresel kriz ile birlikte Çin'in döviz rezervinin 2,4 trilyon doların üzerine çıkması, yukarıda söz ettiğimiz ABD ile Çin arasındaki kur savaşını tetikledi. ABD, Çin'in kendisinden daha fazla mal almasını istiyordu, bunun içinde Yuan'ın değerinin yükseltilmesini talep etti. Çin ise bir anlamda senin cari açığının finansman kaynağı benim dedi.

Bu tartışmanın anahtar kavramı olan döviz kuru, krizin çözümüne ilişkin politikalar üretmede kilit rol oynamakta. Tartışılan nokta şudur:

- Döviz kuru nasıl belirlenmeli? Serbestçe piyasa tarafından mı, yoksa müdahale yoluyla sabit bir kur mu olmalı ?
- Ülkeler döviz kurlarına eğer müdahale ederek belirleniyorlar ise, bunun kısıtı ne olmalı?

Esasında bu sorular tüm ülkeler için sorulmuyor. Sorunun muhatabı daha çok, Dünya ekonomisi içinde GSYH ve dış ticaret hacminde önemli paya sahip olan ülkeler (dış açıklık oranı yüksek olan ülkeler) ile ulusal paraları rezerv para niteliğine sahip ülkeler.

ALTIN STANDARDI DÖNEMİ

Dünya Bankası Başkanının yeniden gündeme getirdiği altın para standardı sistemi 1870'den, I. Dünya Savaşına kadar sürdü. Bu dönemde ABD'den Avrupa'ya sanayileşmiş ülkeler hem hızlı büyüdü, hem de fiyat istikrarı korundu. Savaş bu süreci kesintiye uğrattı.

Savaş sonrası yeniden altın standardına dönmek istense de bu tam anlamı ile gerçekleşmedi. Sistem total da olsa 1929 buhranına kadar sürdü. (sistemden tümü ile vazgeçiş sistemin sürdürücü ülkesi ABD'nin sistemi 1931'de terk etmesi ile oldu). Sistemin özünde;

- Döviz kuru sabitti,
- Sistem altın-döviz-ulusal para şeklinde çift yönlü konvertibilite üzerine kurulmuştu,
- Ülkelerin paralarının değeri altına bağlı idi, bu değer üzerinden de diğer paralar karşısındaki değeri belirleniyordu.

Sistemde belirlenmiş olan kur üzerinden her ülke altınını ulusal paraya dönüştürebiliyordu. Görüldüğü üzere sistem sabit döviz kuru ile işlediği için ülkenizin ulusal parası değeri tamamı ile dışa bağlıdır. Yani Merkez Bankasının ulusal bir para politikası üretmesi mümkün değildir.

Sistemin yaklaşık 45 yıl işleminin ana nedeni ise ulusal parayı, dövize-altına dönüştürmesinde esas alınan para biriminin (ABD Doları) altın fi-



yatlarına hakim olmasından, spekülâtif ataklara yanıt vermesinden geçiyordu. Savaş sonrası bu durum ortadan kalktığı için altın standardı sona erdi. İki savaş arasındaki kargaşa dönemi sonrası, II. Dünya Savaşının sonuna doğru, 1944’de, IMF ile birlikte ve onun sorumluluğunda kurulan Bretton Woods sistemi ise, 1970’lere kadar devam etti.

Bretton Woods sistemi de, özünde yine sabit kur sistemine (daha yumuşak bir ifade ile ayarlanabilir döviz kuru) dayalı idi. Sistemde baz alınan para ABD dolarıdır. 1 ons altın = 35 dolara bağlanmış ve ABD bu parite üzerinden ülkelerin altın talebini karşılamayı taahhüt etmişti. Ülkelerin ulusal paralarında piyasa kuru ile resmi kur arasındaki fark %1 aşarsa hükümetlerin piyasaya müdahale etme yetkisi vardı. Bu oran daha yüksek bir düzeyde, yani devalüasyon/revalüasyonu gerektiriyorsa, IMF’den izin alınarak, hatta gerektiğinde IMF finansmanı ile yapılabilirdi. Sistem 1960’ların ortalarına kadar oldukça iyi işlemiş ancak ABD’nin cari açığının artması ile dolara olan güven kayboldu. Nihayetinde ABD 1971 yılında Doların altına çevirme yükümlülüğünden vazgeçti ve sistem çöktü.

KÜRESEL SERMAYENİN ÖNÜNÜ AÇAN HER YOL DOĞRUDUR

Bretton Woods sonrası dünya para sistemine bir ad verilemedi. Ancak illa bir isim verilecekse ya da sistem tanımı yapılacaksa yukarıdaki başlık uygun düşer, “küresel sermayenin önünü açan her yol doğrudur”.

Bu bağlamda 2000’li yıllar para politikalarında enflasyon hedeflemesinin moda



olduğu yıllar oldu. (Biz hala aynı modayı takip edenlerdeniz). Küresel kriz bu modayı özellikle bazı ülkelerde terk edilmesine yani “out” olmasına neden oldu. Para politikasının yeni hedefi yani “in” olanı aşırı şişmiş olan varlıklarla mücadele oldu. Nitekim FED’in bir yıldır üzerinde ısrarla yürüttüğü politikardan birisi de bu.

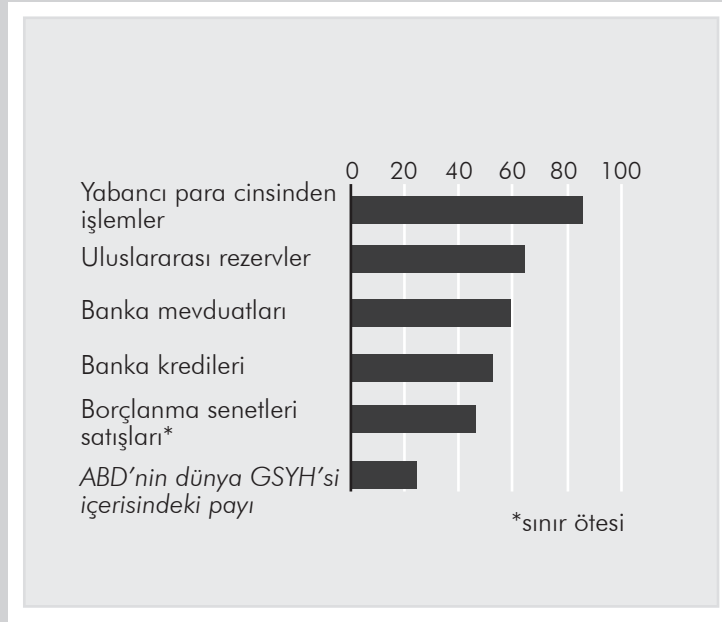
Küresel finans sisteminin bu yola girmesi, açıkçası ABD’nin çok işine gelmiştir. Çünkü bu şekilde ABD ikiz açıklarını kolaylıkla finanse etti. ABD dolarının dünya rezerv para birimi olması ABD ekonomisini nerede ise sıfır maliyetle finansmanını sağladı.

11 Kasım 2010’da Seul’de yapılan G20 toplantısı öncesi

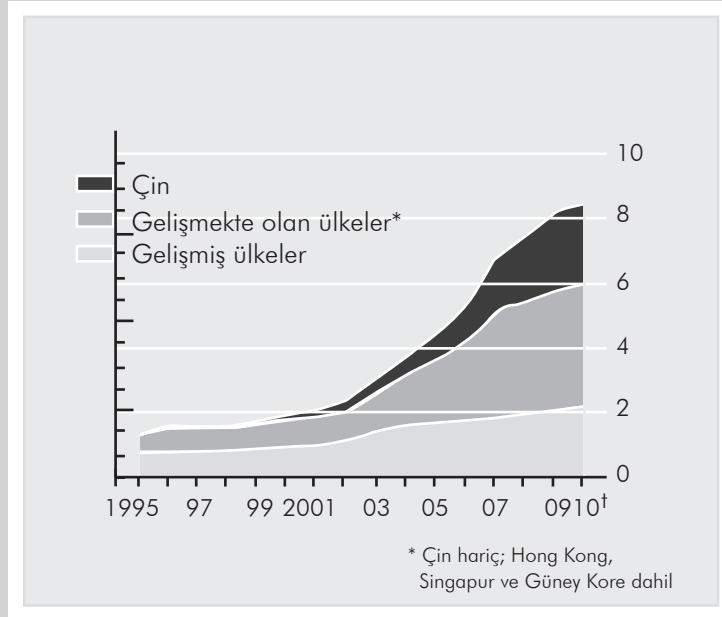
para ve döviz kuru politikası tartışmaları kıyasıya artmıştı. IMF Başkanı Dominique Strauss-Kahn 3 Ekim’de verdiği demeçte Japonya’nın izlediği kur politikasını, bir döviz kuru savaşına benzeterek Japonya’nın para arzını artırarak, Yen’in değerini düşürmeye yönelik izlediği politikaları, bir kolay para politikası silahı olarak gördüğünü söyledi. Yine aynı tarihlerde önce Brezilya Maliye Bakanı Guido Mantega, ardından Financial Times gazetesi başyazarı Martin Wolf yaşananları döviz kuru savaşı olarak nitelendi. Mantega ve Wolf’un bu nitelendirmeleri yapmasının nedeni Japon Merkez Bankasının (BoJ) aldığı kararlar oldu. Bu kararlar sonucunda Japon devlet tahvilleri, his-

Eğer altın standardına geçilirse esnek döviz kuru politikasından vazgeçilmesi, en azından ayarlanabilir kur sistemine geçilmesi gerekir. Gelişmiş ülkeler sermaye akımlarının önüne engel koyulmasını kabul etmezler ise, gelişmekte olan ülkeler bundan zarar görür.

Şekil 1.
Amerikan
Dolarının
Dünyadaki
Paylaşımı (%)
Kaynak: IMF



Şekil 2. Dünya
Döviz Rezervleri,
Trilyon \$
Kaynak: IMF,
The Economist



se senetleri ve altın fiyatları yükseldi.

Daha bu demeçlerin sıcaklığı azalmadan Çin Halk Cumhuriyeti Başbakanı Wen Jiabao, Çin'in ulusal parası Rmbinmi'nin değerini yukarıya çekmek gibi bir planlarının olmadığını söyledi. Çin Başbakanı'nın bu söylemi önemli. Çünkü geçen hafta ABD kongresi, Çin'in ABD'ye olan ihracatını zorlaştıran kararlar aldı.

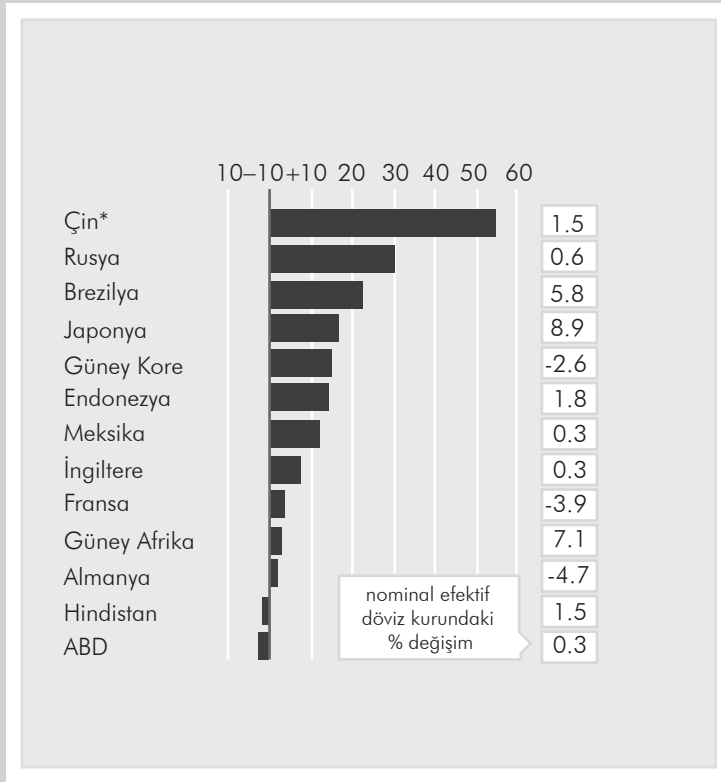
Tüm bu tartışmaların üzerine IMF, herkesin "dünya

ekonomisindeki kırılganlıklara" dikkat etmesi gerektiğini açıklaması geldi. Bu tartışmalar, her ne kadar dünya ekonomisi pozitif büyümeye dönse de, krizin tamamen bitmediğini göstermekte. Sorunun çatışmaya dönüşmesinin altında her ülkenin dünya ticaretinden daha fazla pay alma girişimi yatıyor.

Seul'de yapılan G20 toplantısında ve Dünya Bankası Başkanının arayış çağrılarının altında, paylaşımın artık kuralla bağlanması isteğidir. Hiç

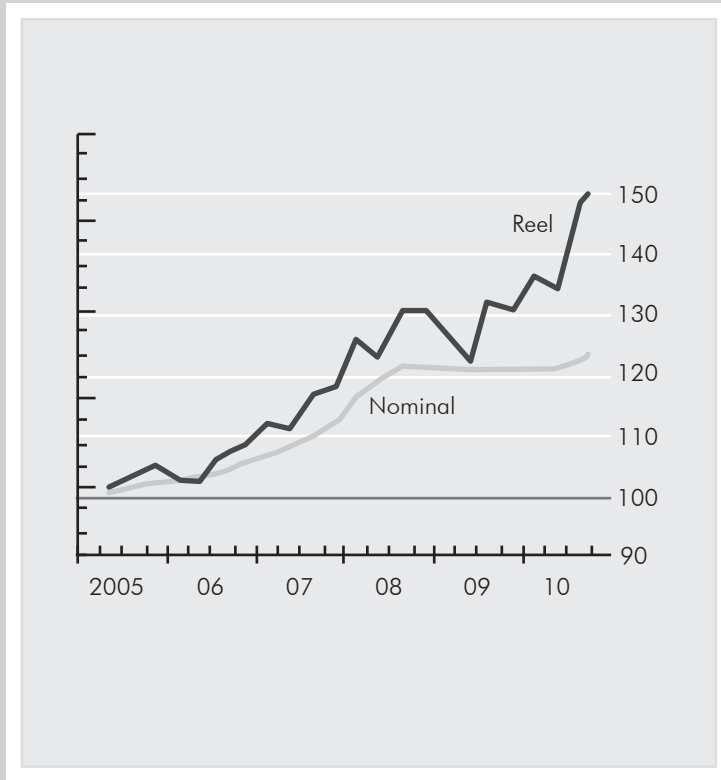
şüphesiz Fransa Merkez Bankasının ABD'yi suçlamasının altında, grafikte de (tüm grafikler www.economist.com, adresinden alınmıştır.) gösterdiğimiz üzere ABD dolarının finansal alana hakim olmasıdır. Nitekim Çin direnmesine rağmen, geçen yılın Aralık ayından 2010'nun Ağustos ayına kadar rezervlerini yüzde 50 artırdı, bu da, ABD'nin hala egemen güç olduğunu göstermekte.

Gelinen bu noktada Dünya Bankası Başkanı Bob Zoel-



Şekil 3.

Rezervler, Aralık 2009-Ağustos 2010 Arası Değişim, Milyar \$
Kaynak: IMF, Uluslararası Ödemeler Bankası



Şekil 4.

Çin Yuanı'nın Dolar Karşısındaki Değişim Oranı Q1 2005-100
Kaynak: The Economist, İşgücü İstatistikleri Bürosu-Thomson Reuters

lick'in önerisinin kabul edilmesi, dünyayı bugünkünden daha iyi bir finansal sisteme kavuşturur mu? Sorunun yanıtı hangi ülke için, ülkede de hangi kesim açısından baktığınıza bağlı.

Şunu söyleyebiliriz, eğer altın standardına geçilirse esnek döviz kuru politikasından vazgeçilmesi, en azından ayarlanabilir kur sistemine geçilmesi gerekir. Gelişmiş ülkeler sermaye akımlarının

önüne engel koyulmasını kabul etmezler ise, gelişmekte olan ülkeler bundan zarar görür. Çünkü böyle bir sistemde bu ülkelerin para politikası uygulama gücü elerinden alınmış olur. Merkez

Kriz ile birlikte daralan dış ticaret pazarından pay kapma savaşımı iyice kızışmış ve ülkeler biri birini aşırı değer yitirmiş kurlar nedeni ile suçlamaya ve bu politikalara karşı ne yapabiliriz uğraşı içine girmişler iken, bu gelişimin belki tek tersi durum Türkiye’de yaşanıyor.

Bankaları işlevsiz kalmasına karşın, ticari bankalar bu kuru nedeni ile artan faiz marjı sayesinde yüksek karlar elde ederler.

Şu da bir gerçek ki, ABD ekonomisinde daralmanın önüne geçmek için uyguladığı genişlemeci para politikası er ya da geç, enflasyon oranını ve faiz oranını yükseltecek. Bu durumda halen ABD’nin yarattığı likidite bolluğundan yararlanarak ekonomilerindeki büyümeyi finanse eden (bu yapıdan ekmek yiyen) ülkelerin başı derde girecek, bugünkü likidite bolluğu yerini daralmaya bırakacak. Bir de altın standardına geçip, para politikası uygulama gücünü bu ülkelerin Merkez Bankaları yitirirlerse, her şey yine ABD’nin ya da IMF denetimine daha güçlü bir şekilde girer.

YENİ PARA DÜZENİN MİMARİSİ NASIL OLACAK?

Bu noktada biraz çok bilirlilik olsa da, şunu da açıkça söylemek zorundayız: Bu savaşta kimse kazançlı çıkmaz. Sorunun çözümü yeni bir uluslararası para sisteminin bir an önce kurulmasıdır. Bunun için IMF’ye önemli görev düşüyor. O da bu görevi talip. Ancak büyük patron ABD’den icazet alabilmiş değil. Dolayısıyla sorunun çözümü ABD’nin takınacağı tavra bağlı. ABD’nin yavaştan alması nedeni ise henüz bazı sorulara kendisinin de

tam yanıt bulamaması. Özellikle küresel sermaye akımına engel koyulması daha da önemlisi hangi yöntemle engel koyulacağı sorusu yanıt bekliyor.

Geldiğimiz noktada yeni küresel para sistemin esnek kur sistemi olmayacağı kesin gibi. Şu anda bunu hiçbir ülke ifade etmiyor ise de, artık sistemi tam anlamı ile uygulayan kalmadı. Sermaye hareketlerinin önüne belli engeller koyulacağı da kesin. Dolayısıyla yeni sisteme hemen uyum gösterecekler şimdi den bu ilkeleri benimseyen ülkeler olacak.

Bu tartışmanın ayrıntıları için Harvard Üniversitesinden Jeffrey A. Frankel, IMF’in yayınladığı Finance and Development Dergisinin Eylül 2009 sayısındaki “What’s In and Out in Global Money” (küresel para da neler “in” neler “out”) başlıklı makaleye bakılabilir. Makale son dönemde yapılan tartışmaları sınıflandırılması açısından hatta biraz da IMF’nin bakış açısını görmek açısından önemli.

Küresel para düzeninin “out” olarak gördüğü olgu, ülkelere dikte edilen ya da kendilerince uygulanan döviz kuru sistemindeki sabit ya da esnek döviz politikaların vazgeçilmesi onun yerine (yani “in” olan) kur sistemlerinde köşe çözümler yerine ara çözümlerin önem kazanması. Örneğin yarı esnek döviz kuru sistemi, sürünen kur sistemi gibi. Küresel para sistemi bu

bağlamda artık para (döviz) manipülasyonlarının (out) yerine rezerv yönetimini (in) öne çıkartacak. Halen süren küresel para sistemi ve rezerv para tartışmalarında ülkelerin izlediği aşırı değerli veya aşırı zayıf ulusal paralarda yeni dönemde daha çok kullanacağımız kavramlar olacak. Para sistemini oluşturmak kolay değil. Tüm para sistemleri büyük krizlerden sonra yeniden inşa edilmiştir. Dolayısıyla bizce bu tartışmaları bir süre daha devam edecek.

DÖVİZ KURU POLİTİKASINDA TÜRKİYE NEDEN FARKLI?

Kriz ile birlikte daralan dış ticaret pazarından pay kapma savaşımı iyice kızışmış ve ülkeler biri birini aşırı değer yitirmiş kurlar nedeni ile suçlamaya ve bu politikalara karşı ne yapabiliriz uğraşı içine girmişler iken, bu gelişimin belki tek tersi durum Türkiye’de yaşanıyor.

Nasıl mı? Şöyle. Türkiye’de 2001 krizi sonrası önce örtük daha sonra açık olarak uygulanan Enflasyon Hedeflemesi”, para politikasının temel çapası oldu. Diğer yandan kriz sonrası Türkiye, tümü ile de olmasa esnek döviz kuru ve yüksek faiz politikasını uygulamaya başladı. Bu politikaların özellikle de enflasyon hedeflemesinin bir sonucu olarak Türkiye’de ulusal para (TL) değerlendirildi.

Reel döviz kuru hesaplamasında hangi endeksi alırsak alalım Türk Lirası aşırı değerli. Yine hangi yılı baz alırsanız alın TL yine aşırı değerli. Endekste veya baz yılda yapacağınız değişiklikler ancak TL’nin değerlendirilme oranını farklılaştırmakta (Nitekim TCMB bunların tümünü yaptı). Buradaki temel soru Türkiye neden böyle bir politikayı seçti olmalı. Bu soru

önemli. Çünkü özellikle 2008 krizi sonrası dünyada başta ABD ve Avrupa Birliği olmak üzere birçok ülke ulusal paralarının değerlendirilmesinden korkmaya başladı ve bugünkü tartışmaların başlamasını sağladılar.

Şimdi tekrar aynı soruya dönelim. Türkiye bu ülkelerin aksine neden aşırı değerlenmiş bir TL yarattı? Sorunun yanıtını birkaç başlıkta toplayabiliriz:

- Türkiye enflasyonu aşağıya çekme konusunda döviz kurunu örtük olarak kullanıyor. Çünkü Merkez Bankası şu gelişmeyi yakalamış durumda. Döviz kuru artışı azaldığında enflasyon da düşüyor. Yani Türkiye’de enflasyon oranının döviz kuruna karşı duyarlılığı yüksek. Nitekim 2006 yılının Nisan-Haziran ayında uluslararası piyasalardaki gelişmelerden kaynaklı olarak ortaya çıkan döviz kuru artışı enflasyon oranını birkaç ay gecikme ile hızla artırmıştı. Dolayısıyla Merkez Bankası, enflasyon oranı üzerinde baskı kurmanın yolunun döviz kurundan geçtiğini görmüş oldu. Gerçekte bu bir güçlülük işareti değil zayıflık işaretidir. Çünkü bu şekilde para politikanızı tümü ile ülkeye giren döviz miktarını artırmaya odaklanmış oluyorsunuz. Bir anlamda para politikası temel aracı olan para arzı kontrolünü dışarıya bağlamış olursunuz.
- Bu politikayı uygulamak özellikle bütçe açığı yüksek olan ülkelerde güçtür. Çünkü bu açığı kapatmak için kaynağa ihtiyacınız vardır. Eğer tasarruf oranınızda düşük ise (2009 yılı itibari ile oran yüzde 14,5) yurtdışı tasarruflara muhtaçsınız demektir. Zaten cari açık, makroekonomi açısından yurtiçi

tasarruf yetersizliğinin sonucunda ortaya çıkıyor. Bu durumda ülkenize döviz girişi olsun diye;

Faiz Oranını yüksek tutarsınız. Türkiye’de faiz oranları düşmesine rağmen hala yüksek faiz oranına sahip olan ülkeler sıralamasında, **Venezüella**, Pakistan, Arjantin ve Brezilya’dan sonra beşinci sıradadır. Bu politikanın amacı ülkenin iç borçlanma tahvillerine yönelik talebi canlı tutmaktır.

Böylece spekülative sermaye girişini (portföy yatırımı ve kredi yoluyla) teşvik etmiş olursunuz. Hatta bu sermaye girişini fırsat olarak görürsünüz. Türkiye’deki eğilim böyle iken kimi ülkeler (Brezilya bunlardan biri) kısa süreli sermaye hareketlerinin giriş çıkışını yavaşlatmak için bu sermaye üzerine vergi koyma (Tobin Vergisi) yoluna gittiler. Ancak vergi uygulamasının kayıtdışılığı artırma olasılığı da vardır. Özellikle Türkiye gibi ödemeler bilançosunda net hata noksan kaleminin yüksek olduğu ülkelerde vergi uygulaması bu kalemin daha da artmasına neden olabilir.

Yine özelleştirmeler yoluyla doğrudan yabancı yatırımları artırmak istersiniz. Çünkü

bütçe açığınız nedeni ile finansman kaynağınıza ihtiyacınız vardır. Yine döviz kurunun artmasını engellemek için ülkeye döviz girişine ihtiyacınız vardır. Bundan dolayı özelleştirmede kamu mallarının kaçta gittiğine, özelleştirme yönteminiz uygun mu değil mi, bakmazsınız. Bir an önce satmak zorundasınız. Hele bir de kamuoyu desteği de varsa, her yol mubah hale gelir.

Tüm söylemimizin sonunda neden TL aşırı değerli sorusuna yanıt vermiş durumdayız. Ama eğer bir ülkede buna rağmen yine kurlar nasıl yukarı çıkar diye sorduğunuzda, yanıtı kısadır. Ekonomi büyümeye başladıktan sonra kurlar üzerindeki baskı da, ithalat yükseleceği için artacaktır. Bu durumda Merkez Bankası belli ölçüde müdahaleci olmaz ise kurlarda bir miktar artış olur. Gerçekçi kur düzeyine ise mevcut iktisat politikası ile ulaşmak mümkün değil. Çünkü bu politika içinde yüksek riskleri barındırmakta. Özellikle büyüme oranının yüksek olması halinde dış finansman kaynağı ediniminin zorlaşması Türkiye için risklerin gerçekleşme yolunu açacak.

ABD ekonomisinde daralmanın önüne geçmek için uyguladığı genişlemeci para politikası er ya da geç, enflasyon oranını ve faiz oranını yükseltecek. Bu durumda halen ABD’nin yarattığı likidite bolluğundan yararlanarak ekonomilerindeki büyümeyi finanse eden (bu yapıdan ekmek yiyen) ülkelerin başı derde girecek, bugünkü likidite bolluğu yerini daralmaya bırakacak.