

DALGALI KUR POLİTİKASI BİR ÇÖZÜM OLABİLİR Mİ ?

Kuter ATAÇ

(Prof. Dr., Hacettepe Üniversitesi, İktisat Bölümü, 06532, ANKARA)
kuter@hacettepe.edu.tr

Özet:

Bu yazıda, Türkiye’de döviz kurunun nominal çapa olarak kullanıldığı bir istikrar programının çöküşü ve bu çöktüğe yol açan ekonomik ortam ele alınmakta ve ikame edilen dalgalı kur politikasının kısa bir değerlendirilmesi yapılmaktadır.

Abstract:

Is Floating Exchange Rate Policy a Solution?

In this paper, the collapse of a stabilization program based on nominal exchange rate anchor in Turkey and the economic environment leading to this collapse is examined and a brief assessment of floating exchange rate policy is made.

GİRİŞ

Türk ekonomisinde 1990’lı yıllarda iki önemli kriz yaşanmıştır. Bunlardan birincisi 5 Nisan 1994 Kararları ile sona erdirilmeye çalışılmış, ancak alınan kararların tam olarak uygulanamaması yeni önlemlerin alınmasını gerektirmiş ve Uluslararası Para Fonu (IMF) ile anlaşma yoluna gidilerek 9 Aralık 1999 tarihli Niyet Mektubu ile ana hedefin enflasyonu düşürmek olduğu vurgulanan bir program 17. Stand-by Düzenlemesi ile yürürlüğe girmiştir. Enflasyonu düşürmeyi hedefleyen bu programın üç temele dayandığını

Anahtar Sözcükler: Nominal çapa, kur çapası, reel faiz oranı, sermaye hareketleri, dalgalı kur.

Keywords: Nominal anchor, exchange rate anchor, real rate of interest, capital movements, floating exchange rate.

söylemek mümkündür. Birincisi nominal döviz kuru “çapa” olarak kullanılacak ve para politikası buna uygun olarak yürütülecekti. İkincisi, kamu maliyesinde yeniden düzenlemelerin gerçekleştirilmesi öngörülmekteydi. Faiz dışı bütçe fazlası bir performans kriteri olarak alınmış ve bu şekilde mali disiplinin sağlanacağı varsayılmıştır. Üçüncü olarak, özelleştirmeye ağırlık verilecek, sosyal güvenlik ve tarım alanlarında “yapısal reformlar” gerçekleştirilecekti. Ancak bu program Şubat 2001 tarihinde çökmüş ve dalgalı kura geçilerek Mayıs 2001 tarihinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı adı altında yeni bir istikrar programı uygulanmaya başlanmıştır. Bu yazının I.Bölümünde 17. Stand-by anlaşması ile yürürlüğe giren programın uygulanma sürecinde ortaya çıkan olgular ele alınmış, II.Bölümde ise 2001 krizini ortaya çıkaran ortam üzerinde durulmuş ve sonuç bölümünde dalgalı kur sisteminin kısa bir değerlendirilmesi yapılmıştır.

1. PROGRAMIN UYGULANMA SÜRECİ

17. Stand-by anlaşması ile uygulanmaya başlanan programın en önemli ögesi nominal döviz kurunun çapa olarak kullanılmasıdır. Bunun amacı karar birimlerinin beklentilerini geleceğe yöneltmek ve kararlarını bu beklentilere göre almalarını sağlamaktır. Temelde, bir nominal değişkenin çapa olarak kullanılmasındaki amaç bu olguyu sağlamaktır (Telatar, 2000: 465-480). Karar birimlerinin döviz kurundaki istikrarı daha kolay algılayacakları düşünülerek nominal kur çapa olarak belirlenmiştir. Döviz kurunda yapılacak değişiklikler önceden ilan edilmiş bir takvime bağlanarak piyasalardaki belirsizliğin azaltılabileceği düşünülmüştür. Programa göre 2000-2002 döneminde uygulanacak döviz kuru politikasını iki alt döneme ayırmak mümkündür. İlk 18 aylık dönemde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından uygulanan kur politikası enflasyon hedefine bağlı olan günlük kur temelinde dayandırılmıştır. Burada kullanılan sepet 1 Amerikan doları + 0,77 Euro'dan oluşturulmuştur. Bir yıl süresince bu sepetteki artışlar günlük bazda ilan edilecekti. Günlük artış oranları, %20 olarak hedeflenen enflasyon hızı ile uygun bir şekilde açıklanmış ve tüm işlemler önceden belirlenmiş bu değerler üzerinden yapılmıştır. Üç aylık dönemler olarak incelendiğinde, Türk lirasının değeri 2000 yılının ilk üç ayında, ayda %2,1, ikinci üç aylık dönemde %1,7, üçüncü ve dördüncü üç aylık dönemlerde ise sırası ile %1,3 ve %1 değer kaybedecekti. Temmuz 2001 tarihinden başlayarak merkez parite etrafında gittikçe genişleyen bir bant içinde, belirlenen kur sepetinin dalgalanacağı taahhüt edilmişti. Bu bant genişliği Temmuz 2001 tarihinden Aralık 2001'e kadar simetrik olarak %7,5 olacak, 30 Haziran 2002'ye kadar %15'e ve Aralık 2002 tarihinde ise %22,5 olacaktı (Ongun, 2002: 69). Bu şekilde yürütülen kur politikasının para politikası üzerindeki sonucu TCMB'nin kendisine getirilen tüm döviz alması ve karşılığında likidite temin etmesi olmuştur. Bunun teknik

olarak anlamı TCMB bilançosunda Parasal Tabandaki (PT) değişimin sadece “Net Dış Varlıklar” (NDV) kalemine bağlı olduğudur. Bunun yanı sıra “Net İç Varlıklar” (NİV) kalemine de bir üst sınır getirilmiştir. Ayrıca bankacılık sisteminin likidite talebini azaltabilmek için karşılık oranları düşürülmüştür. Bu şekilde NİV kaleminin Aralık 1999 düzeyinde kalması ve bir önceki üç aylık dönemin sonundaki parasal taban değerinin %5’lik alt ve üst sınırları içinde değişmesi hedeflenmiştir. Bu durumda PT artışı sadece NDV kalemine bağlanmış olmaktadır. TCMB, kendisine dış yükümlülük getirmeyecek bir şekilde emisyon hacmini genişletebilecektir. TCMB’nın bu koşullar altında emisyon yapabilmesi bankanın bir “Para Kurulu” işlevi yapması anlamına gelmektedir (Yeldan, 2001: 140). Bu düzenlemeler dikkate alındığında, programın çıktığı Şubat 2001 tarihine kadar kur politikasının “Sabit Kur”, para politikasının ise “Para Kurulu” niteliğini taşıdığını söylemek mümkündür. Yukarıda da belirtildiği gibi yürütülen istikrar programı Şubat 2001 tarihinde çökmüştür. Ancak programın uygulanmaya başlamasından çöküşüne kadar ortaya çıkan gelişmeler, daha önce bu tür program uygulayan ülkelerde gözlenen stilize olgulara uygun olmuştur. Ekonomi 1998 yılının ikinci üç ayında girdiği daralmadan kurtulmağa başlamış ve büyüme hızı %7,3 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon hızında da bir düşme gözlenmiş, 1999 yılında %68,8 olan TÜFE 2000 yılında %39’a kadar düşmüştür. Bu düşme planlanan enflasyon hızı %20 olduğu için beklendiği kadar olmamış, ancak faizlerde beklenenin üstünde bir düşme ortaya çıkmıştır. Hazine borç faizini %104’lerden %36’lara düşürmüştür. Bankaların tüketici ve konut kredi faizlerinde yaptıkları büyük indirimler sonucunda toplam talep büyük ölçüde artmış ve sonuçta ithalat talebi de yükselmiştir. Enflasyon hızındaki düşmenin beklenen kadar olmaması döviz kurunda beklenen artışı engelleyen en önemli nedenlerden birisi olmuş, artan ithal talebi aşırı değerlenen döviz kuru ile gerçekleştirilmiştir. Kur sepeti Kasım 1999 tarihinden başlayarak Türk Lirası karşısında değer kaybetmeye başlamış, Kasım 2000’de TL. kur sepeti karşısında %18,7 oranında değer kazanmıştır. Diğer taraftan petrol fiyatlarının uluslararası piyasalarda büyük oranda artması, IMF’nin 3. kredi dilimini askıya alması, Dünya Bankası (IBRD) ve Japonya’nın vermeyi kabul ettikleri “Mali Uyum Kredisini” askıya almaları ve Euro’nun dolar karşısında değer kaybına uğraması sonucunda cari işlemler açığı 9,8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Cari işlemler dengesinde ortaya çıkan bu açık döviz girişine bağlı likidite teminini de olumsuz yönde etkilemiştir. Bir anlamda TCMB para kurulu niteliğinde olan işlevini sürdürmeye çalışmış, ek likidite temin etmediğini açıkça belirtmiştir (TCMB, 2001: 4).

Faiz hadlerindeki düşüş ve enflasyon hızında yetersiz de olsa ortaya çıkan bu olumlu gidiş Kasım 2000’den başlayarak, tersine dönüş eğilimine girmiş, mali piyasalar likidite yetersizliği ile karşı karşıya kalmışlardır. Bunun en temel nedeni ani olarak ülkeden sermaye çıkışlarının başlamasıdır. TCMB’nın NDV

kalemünde Kasım 2000'nin ikinci yarısında 4 katrilyon TL.'lık bir azalma ortaya çıkmış ve bunun sonucunda Bankalararası Para Piyasası'nda gecelik faiz hadleri %2000'lere kadar yükselmiş, İMKB endeksi %50 oranında bir düşme göstermiştir. Bu durumda TCMB açık piyasa işlemleri yolu ile bir miktar likiditeyi piyasalara sürmüş, NİV -2,1 katrilyondan +900 trilyon TL.'ye dönüştüren bu işlemler yeterli olmamıştır (Yeldan, 2001: 182). TCMB yetkililerince yapılan açıklamalardan, likidite teminindeki bu çekingen tutumun döviz talebinde bir artışa neden olabileceği endişesine dayandırıldığı anlaşılmaktadır (TCMB, 2001). TCMB'nın bu işlemlerinden sonra, "Son Borç Veren Makam" olma işlevine tekrar geri döndüğü ileri sürülebilir. Ancak 30 Kasım 2000 tarihinden itibaren TCMB'nın programa geri dönülerek piyasaları fonlamayacağını duyurması piyasa faiz hadlerinin önemli oranda artmasına neden olmuş, bu nedenle dövize olan talepte bir düşme ortaya çıkmıştır. Aralık 2000 içinde IMF tarafından Ek Rezerv Kolaylığı olarak 7,5 milyar dolar, Stand-by kredisi olarak 2,9 milyar dolarlık toplam 10,4 milyar dolarlık kredinin dilimler halinde verileceğinin açıklanması piyasalardaki endişeleri bir ölçüde gidermiştir. Mevduat garantisinin verilmesi döviz talebini bir ölçüde azaltırken, bono ve repo faizlerinde bir miktar düşüşe yol açmış, ancak bu düşüşler faiz hadlerini kriz öncesi dönemin düzeylerine indirememiştir. Programa olan güvenin kaybolması döviz talebini tekrar arttırmış, TCMB daralan likiditeyi denetim altına almakta zorlanmağa başlamıştır. Ortaya çıkan bu kırılganlık Şubat 2001 sonlarındaki Hazine ihalesi öncesi siyasal gerginlikle piyasalar sisteme olan güvenlerini kaybetmiş ve TL talebi büyük ölçüde artmıştır. Sonuçta ödemeler sistemi kilitlenmiş ve bu program Şubat 2001 tarihinde ortaya çıkan bu siyasal kriz sonunda terkedilmiştir.

2000 yılında hedeflenen kadar olmamakla birlikte, programın uygulandığı sürede enflasyon hızında bir düşme, büyüme hızında ise planlanandan daha yüksek artış gerçekleşmiştir. Faiz hadlerindeki ani düşüşler toplam talebin, dolayısı ile ithalatın artmasına neden olmuştur. Ancak TCMB, farklı fiat endeksleri ve kur sepetleri ile yaptığı hesaplamalarda döviz kurunun 2000 yılı içinde genel olarak aşırı değerlendiğini ortaya koymuştur. Bu durumda ucuz ithalat, pahalı ihracat ortaya çıkacak olan yeni bir krizin ortamını hazırlamıştır. Sonuçta döviz kuru çapasına bağlı programların başta tüketime bağlı reel büyüme, dış açık ve kriz olarak "stilize" edilen sonucu Türkiye'de de ortaya çıkmıştır. Süphesiz ki burada eleştirilebilecek en önemli noktalardan birisi, nominal kur çapasına dayanan programlarda yerli paranın aşırı değerlendirilme olgusunun genel olarak ortaya çıktığının bilinmesine rağmen programın başında en azından enflasyon kadar bir devalüasyon yapılmamasıdır. 2000 yılında yürürlüğe giren bu istikrar programının çöküşünün altında geçmişten gelen nedenler bulunmaktadır.

2. KRİZ ORTAMININ OLUŞMASI

Türk ekonomisinin dış dengesinin sürdürülebilmesi için ülkeye sermaye girişinin sağlanması kaçınılmazdır. Sermaye girişinin sağlanabilmesi için gerekli ortam 1989 yılındaki düzenleme ile sağlanmıştır. Daha önce yapılan döviz ile ilgili düzenlemeler ve 11 Ağustos 1989 tarihinde yürürlüğe konulan 32 sayılı kararlar tüm döviz işlemleri ve sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamalar kaldırılmıştır. Ancak bu kararların dış ticaret kalemlerinde olumlu gelişmeler sağlanmadan alınması döviz kuru, faiz haddi gibi politika araçlarının etkinliklerinin kaybolmasına neden olmuştur. Kamu açıklarının neden olduğu yüksek reel faiz ve döviz kuru birbirlerine bağlı duruma gelerek birbirlerinden bağımsız politika aracı olarak kullanılabilme olanağı kaybolmuştur. Bu şekilde 1989 yılı kararları ile Türkiye uluslararası spekülasyon sıcak para akımlarına açık bir duruma gelmiş ve bu durum daha sonra ortaya çıkacak olan istikrarsızlık ve krizlerde baş rolü oynamıştır.

1980 yılından başlanarak Türkiye’de mali piyasalarda McKinnon-Shaw tezine uygun düzenlemeler aşama aşama gerçekleştirilmiştir. 1981 yılında faiz üzerindeki sınırlamalar kaldırılmış, 1986’da Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) oluşturulmuş ve İstanbul Menkul Kıymetler Piyasası (İMKB) yeniden düzenlenerek kurulmuştur. 1987 yılında TCMB açık piyasa işlemlerine başlamıştır. Ancak ortaya çıkan gelişmeler McKinnon-Shaw tezini doğrular nitelikte olmamıştır. “Mali derinlik” artmış olmasına rağmen yaratılan mali araçlar, çok büyük ölçüde 1980 yılından sonra vergi sisteminde yapılan düzenlemeler sonucunda, kronikleşen kamu kesimi açıklarının finansmanında kullanılan araçlar haline dönüşmüştür. Çünkü kamu açıklarının finansmanında borçlanma politikasına öncelik verilmiş ve ekonomide reel faizlerin yükselmesi için elverişli bir ortam oluşmuştur. Yüksek enflasyon ve istikrarsızlığın ortaya çıkardığı güvensizlik reel faizlerin yüksek düzeylerde kalmasına neden olmuştur. Borçlanma açısından tekel konumuna gelen Hazine’nin ihtiyaçlarının karşılanmasında verimlilik ve etkinlik ölçütleri bir yana bırakılmış, “Borçların Çevrilmesi” hemen hemen tek ve zorunlu amaç olmuştur. Bunların yanı sıra iç ve dış finansal serbestleştirme uygulamaları uzun süredir kronik enflasyon yaşayan ülkede “para ikamesi” olgusuna yol açmıştır. Amerikan doları sadece bir tasarruf aracı olarak değil, aynı zamanda çok büyük ölçüde olmasa da , ödeme aracı işlevini de yapmağa başlamıştır.

Kamu kesimi açıklarının finansmanı yüksek reel faizle sağlanabilmiş, ortaya çıkan düşük kur -yüksek reel faiz olgusu yabancı fonlara %17’ler civarında reel getiri sağlamıştır. Bankacılık sisteminin de bu faiz-kur arbitrajından önemli kazanç sağladığı görülmektedir. Yüksek düzeyde oluşan reel faizler bankacılık kesimini dışarıdan kaynak aramaya yöneltmiş, özel bankalar yurt dışından borçlanarak Devlet İç Borçlanma Senetlerine (DİBS)

plasman yapmışlardır. Alınan dış kredilerin maliyeti, DİBS'in maliyetinin altında kaldığından özel bankalar önemli kazançlar elde etmişlerdir. Bu durum, döviz pozisyonlarının açılmasında da önemli rol oynamıştır. Bu gelişmelere rağmen banka sisteminin kredi arzında büyük bir artış olduğunu söylemek mümkün değildir. Gittikçe açılan faiz-kur makası sonucunda bankacılık sistemi kredi sağlama gibi temel işlevinden saparak spekülative kazanç sağlamaya yönelik kurumlar haline gelmiştir. Bu gelişmeler bankacılık kesimini faiz ve döviz riskine karşı kırılgan bir duruma getirmiştir. Ani sermaye çıkışları ve para ikamesi, reel faizler üzerinde yükseltici yönde bir baskı yaratmıştır. Yüksek reel faiz ve aşırı değerlenmiş döviz kurunun politika olarak benimsendiği bir ekonomide sıcak paranın yatırım yerine tüketime ve ithalata yönelmesi şaşırtıcı bir olgu değildir. Sonuç cari işlemler açığının gittikçe artmasıdır.

Yukarıdaki açıklamalara dayanarak uluslararası sermaye hareketlerine getirilen serbestliğin Türkiye ekonomisinde ortaya çıkan istikrarsızlığın ana nedeni olduğunu ileri sürmek mümkündür. Özellikle denetimsiz olarak giriş ve çıkış yapan sıcak paranın mali piyasalarda yarattığı dalgalanmalar bu piyasalardaki göstergelerin yanıltıcı işaretler vermesine neden olmakta ve bu durum reel sektörü son derece olumsuz bir şekilde etkilemektedir. Yüksek faiz, yatırım talebini düşürmekte ve büyük ölçüde mali birikimlerin kaynağı olmaktadır. "Faiz ve Kur Sarmalı" ile birlikte TCMB, bağımsız olarak para ve kur politikaları oluşturma olanağını kaybettiğinden, yalnızca bu sarmalın yarattığı sonuçları ortadan kaldırmağa sürüklenmekte, bir taraftan sıcak para girişinin yarattığı parasal genişlemeyi sterilize etmeye çalışırken, diğer taraftan elinde yüksek miktarda döviz tutmaya mecbur kalmaktadır. Eldeki bu döviz miktarı istikrarın sürekliliği konusunda bir gösterge olarak algılandığından döviz rezervlerindeki dalgalanmalar belirsizlik yaratmakta dolayısı ile güvensizliğin kaynağını oluşturmaktadır.

Özet olarak söylemek gerekirse 1980 yılından sonra gerek kamu kesimi finansmanı için yapılan düzenlemeler, gerekse mali piyasalar ve sermaye hareketlerinin irdelenmeden serbestleştirilmesi Türk ekonomisinde istikrarsızlığın kaynağını oluşturmuş, hatta kendini tekrarlayan bir süreç haline gelmesine neden olmuştur. Bu nedenle yapılan bu düzenlemelerin tekrar gözden geçirilmesinin gerekli olduğu ileri sürülebilir. Şubat 2001 tarihinde yürütülmekte olan istikrar programının çökmesinden sonra Mayıs 2001 tarihinde "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" (GEGP) adı altında IMF gözetimli yeni bir program uygulamaya konulmuştur. Genel bakımından daha önceki programla aynı önlemleri taşıyan GEGP'da kur politikasında yukarıda da belirtildiği gibi yenilik olduğu görülmektedir. Programda dalgalı kur politikasına geçiş olduğu görülmektedir. Bu programda da yapısal dönüşümlerin gerçekleştirilmesine, faiz dışı fazlaya dayandırılan mali disiplin ve sıkı para politikasının uygulanmasına devam edilecektir. Burada üzerinde durulması

gereken nokta neden dalgalı kur uygulamasına geçildiğidir. Sabit kur politikasından beklenen, karar birimlerinin beklentilerini geçmişten koparıp geleceğe yöneltmek için belirsizliğin azaltılmasıydı. Bu şekilde enflasyonist beklentiler tersine dönebilecekti (TCMB, 2002). Ancak yukarıda açıklanan ve geçmişten gelen nedenlerle sabit kur çapasına dayanan programın serbest sermaye akımları ile birlikte istikrarsızlığın kaynağını oluşturduğu ortaya konulmuştu. Bu noktada dalgalı kurun son derece önemli işlevleri yerine getireceği varsayımının yapıldığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Sorun bu varsayımın ne ölçüde gerçekçi olduğudur.

SONUÇ

Şubat 2001 krizinin sonucunda gerekli önlemler alınmıştır. TCMB kriz sonrasında piyasanın gerek TL. ve gerekse döviz olarak likidite ihtiyacını karşılamış ve ödemeler sistemi yeniden işler duruma gelmiştir. Burada en önemli değişiklik yukarıda da belirtildiği gibi kurun dalgalanmaya bırakılmasıdır. Çünkü gelişmeler kurun sabit olarak tutulmasının mümkün olmadığını ortaya koymuştur. Yukarıda da açıklandığı gibi GEGP genel çizgileri yönünden daha önceki programlardan farklı değildir. Burada temel sorun dalgalı kur rejimi altında istenilen amacın gerçekleşip, gerçekleşmeyeceğidir. Dalgalı kur sisteminden beklenen cari işlemler açığı ortaya çıktığı zaman döviz kurunun yükselmesi, tersi durumda ise döviz kurunun düşmesidir. Dalgalı kur, bu şekilde ödemeler dengesini idari müdahaleler olmadan gecikmeli de olsa sağlayabilecek, en azından belli bir sınır içinde tutabilecektir. Diğer taraftan dalgalı kur işleyişi bakımından kur riskini ön plana çıkaran bir sistem olduğundan (Stockman, 2000: 115-116) para ikamesini tersine çevirebilecek ve bankaların açık pozisyonlarını rasyonel bir şekilde yönetmelerini sağlayabilecektir. Şüphesiz ki dalgalı kur, para otoritelerinin döviz piyasalarına hiç müdahale etmedikleri bir sistem değildir. Spekülatif ve geçici nedenlerle ortaya çıkan nedenlerle döviz piyasalarına müdahaleler yapılabilir.

Şubat 2001 krizinden sonra, krizin en büyük nedenlerinden birisi olan banka sistemindeki açık pozisyonlar, bu krizden sonraki dönemde döviz kurları üzerinde yükseltici yönde baskı yaratmış, ancak TCMB tarafından ilk 5 ayda 7 milyar dolarlık döviz satılarak, kamu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) alınan bankalara 8,1 milyar dolar döviz cinsinden veya dövizde endeksli Hazine kağıtları verilerek kur üzerindeki baskı azaltılmıştır. Haziran ayında 6,6 milyar dolarlık borç takası yolu ile bu açık pozisyonlar büyük ölçüde kapatılmıştır. Bu önlemlerle döviz kurundaki dalgalanmalar azalmıştır. Bir ölçüde dalgalı kurun kendisinden beklenen işlevi yerine getirebileceği ortam oluşturulmaya çalışılmış ve bu konuda önemli mesafeler kat edilmiştir.

Ancak ekonomide istikrarsızlık yaratan en önemli ögenin sıcak para giriş ve çıkışları olduğu yukarıda açıklanmıştı. Dalgalı kur işleyişi yönünden bu giriş ve çıkışları düzenleyebilecek midir? Dalgalı kur döviz riski içeren bir sistem olması nedeni ile giriş ve çıkış miktarlarında bir azalma sağlayabilir. Bilindiği gibi sıcak paranın tanımı oldukça güçtür. Genel olarak kısa vadeli sermaye hareketleri sıcak para olarak tanımlanabilir. 2001 yılında yaşanan kriz nedeni ile cari işlemler kalemi 3,4 milyar dolar fazla vermiştir. 2002 yılında 1,5 milyar dolar olan açık, 2003 yılının dokuz aylık döneminde 4,0 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Dalgalı kur sistemine göre döviz kurlarının cari işlemler kalemindeki sonuçlarla ters yönde hareket etmesi gerekmektedir. Kriz yılı 2001 bir tarafa bırakılacak olursa 2002 yılında TÜFE ve TEFE bazlı Tartılı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi 2001 yılına göre TÜFE bazlı endekste 9,1 puanlık, TEFE bazlı endekste ise 9,7 puanlık bir artış ortaya çıkmıştır. 2003 yılının onbir aylık döneminde 2002 yılı onbir aylık dönemine göre TÜFE ve TEFE bazlı endekslerde artış sırası ile 16,6 ve 12,0'dir. Cari işlem açıklarına rağmen TL değer kazanmaktadır. Ele alınan dönemlerde aylık bazlarda endekslerde dalgalanmalar vardır. Ancak 2002 ve 2003 yılının hiçbir ayında TL değer kaybına uğramamıştır. Bu olgu dalgalı kur sisteminden beklenen işlevin ortaya çıkmadığını göstermektedir. Bu durum ancak döviz arzının döviz talebinden daha fazla olması ile açıklanabilecektir. 2003 yılının ilk dokuz ayında ortaya çıkan cari açık yukarıda da belirtildiği gibi 4,0 milyar olmuştur. Dışarıdan gelen fon akımı 6.0 milyar dolardır. Bunun yanı sıra 3,6 milyar dolarlık Net Hata Noksan kalemi de dikkate alınacak olursa, toplam sermaye girişi 9,6 milyar dolar olmaktadır. Açığın finansmanından sonra geriye kalan 5,6 milyar dolarlık fazla arz fazlası olmakta ve TL. değer kazanmaktadır. Bu durum Şubat 2001 öncesindeki durumu hatırlatmakla birlikte şu an ekonomide kriz olabileceği yönünde bir işaret yoktur. Ancak vurgulanması gereken nokta serbest sermaye hareketleri olduğu sürece dalgalı döviz kuru sisteminin cari işlem dengesini sağlayamayacağıdır. Sistemin bir bütün içinde ele alınması gerekmektedir. Şüphesiz ki sermaye hareketleri için yapılacak yeni düzenlemelerin tek başına yeterli olmayacağı açıktır. Türkiye'yi sıcak para bakımından çekici duruma getiren yüksek getiriyi normal düzeyine getirebilmek için reel faizleri düşürmek gerekmektedir. Bunun yolu da sağlıklı kamu geliri sağlamaktan, bir başka deyişle bütün ilkelerine uyulmuş yaygın ve Tobin vergisini de içeren bir vergi politikasından geçmektedir.

KAYNAKÇA

Ongun, T. (2002), "Türkiye'de Cari Açıklar ve Ekonomik Krizler", Ö.F. Çolak (der) *Kriz ve IMF Politikaları* içinde, Ankara: Alkım Yayınevi, 39-93.

Stockman, A.C. (2000), "Exchange Rate Systems In Perspective", *Cato Journal*, 20(1), 115-22.

Telatar, E. (2000), "İstikrar Programlarında Nominal Çıpa Seçimi ve Uygulama Sonuçları", *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(2), 321-37.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2001), *Plan ve Bütçe Komisyonu Sunuşu*, Kasım.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2002), *2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler*, 2002(1).

Yeldan, E. (2001), *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi-Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, Ankara: İletişim Yayınları.