

İKİNCİ BRETTON WOODS ÇÖKERKEN DÜNYA EKONOMİSİ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNE DEĞERLENDİRMELER

Doç.Dr.Mehmet ŞİŞMAN¹

Özet

Bu çalışma, öncelikle Dünya Ekonomisi'nde yeni para sistemi arayışlarının üretim krizlerinin nedeni değil sonucu olduğu tezini tartışmak amacıyla. Michael Dooley, David Folkerts-Landau ve Peter Garber'in 2003'den itibaren yaptıkları üç çalışmayla atışlenen fitil, yani "2. Bretton Woods" para sistemi açılımı ve bu açılıma çalışmalarıyla katılan Eichengreen, Goldstein, Kamin, McKinnon, Obstfeld, Roubini, Saxena ve Stiglitz'in önerileri ele alınan tez çerçevesinde sorgulanacaktır. Aslen bu tartışmaların gelişmekte olan ülkelere etkilerine odaklanacaktır. Dünya ticaret hacmi ve para hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerdeki sanayileşme biçimlerini belirlediği gözönüne alınarak; IMF, World Bank, Unido, OECD ve UNCTAD gibi ulusötesi kuruluşların çalışmalarından hareketle gelişmekte olan ülkelerdeki sektörel yapıların yabancı sermayeyle ilişkisi ve emek piyasaları ele alınacaktır. Örneğin Çin'in olağanüstü cari fazlasına rağmen neden ABD doları/ Yuan paritesini reel değerine düşürmek istemediğini, Türkiye'deki ABD doları/ YTL paritesinin neden olağanüstü cari açığa rağmen reel değerine yükselmediğini ticaret ve sermaye akımlarıyla açıklama olanağına sahibiz. Sermaye akımlarını artıran ve besleyen etkilerin üretim biçimlerinden ve sanayileşme sürecinden farklı olduğunu söylemek mümkün değildir. O nedenle faiz oranı parametresinin arkasındaki reel göstergelere bakarak dünya para sistemi ya da sistemsizliğini daha iyi anlayabileceğimizi düşünüyoruz.

Anahtar kelimeler: Bretton Woods, ABD doları, Developing Countries

¹ Marmara Üniversitesi İİBF-İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Anabilim Dalı öğretim üyesi, mehmetsisman@hotmail.com.

* Bu makalenin İngilizcesi Leonardo Da Vinci Üniversitesi (Paris/Fransa) ESCE Merkezinde 20 Kasım 2008'de yapılacak olan "Monetary and Financial Transformations in Central and East European Countries" adlı Konferansta sunulmak üzere kabul edilmiştir.

WORLD ECONOMY WHILE SECOND BRETTON WOODS DECLINES AND EVALUATION ON DEVELOPING COUNTRIES*

ABSTRACT

This work is aiming primarily at discussing the thesis that the search for new currency systems in World Economy is not the reason but the result of production crisis. The approach initiated with the three works of Michael Dooley, David Folkerts-Landau and Peter Garber which are carried out since 2003, i.e. the development of “2nd Bretton Woods” monetary system, and proposals of Eichengreen, Goldstein, Kamin, McKinnon, Obstfeld, Roubini, Truman and Stiglitz, who participated in this development with their works, will be examined within the thesis in question. Mainly, the effects of these discussions to the developing countries and Economy of Turkey will be focused on. Considering that the world trade volume and movements of currency determines the type of industrialization in developing countries, labor markets and the relation between sectoral structures in developing countries and foreign capital will be discussed by proceeding from the studies which are carried out by transnational foundations such as IMF, World Bank, Unido, OECD and UNCTAD. For instance, we have to opportunity to explain, why in spite of its current accounts deficit China does not want to reduce U.S. dollars / Yuan parity to its real value and why in spite of extraordinary current accounts deficit the U.S. dollars/YTL parity in Turkey does not rise to its real value, in terms of trade and capital flows. It is not possible to say that the factors increasing and maintaining capital flows are different from the production types and industrialization periods. Therefore, we think that we can understand world monetary system or unsystematicness of it better by looking to real indicators behind interest rate parameter.

Key Words: Bretton Woods, US Dollar, Developing Countries Crises

1.Sürekli değer kazanan bir “Uluslararası Para” olabilir mi?

Bu çalışmanın birinci kesiminde uluslararası para sistemi ya da systemsizliğinin geldiği boyut, koşullar ve geleceğe ilişkin tahminler ele alınacaktır. Daha sonra, Bretton Woods sisteminin daha önceki altın para sistemine göre farklılıkları ve bazı iktisatçılar tarafından 2. BW sistemi olarak da adlandırılan 1990 sonrası yeni parasal dengeleri analiz etmeye çalışacağız.

İlk olarak bir parayı (currency) uluslararası para (dünya parası) yapan unsurları ortaya koymak gerekiyor. K. Marks paranın değer ölçme (medium niteliğini dolaşım (circulation) niteliğinden üstün tutar (De Brunhoff, Foley, 2006). Marks paranın değer ölçme niteliğini öne çıkararak Klasik iktisatçıların paranın miktar teorisine karşı çıkmıştır. K. Marx’a göre, D. Hume’un öne sürdüğü birinci argümanın, yani bir ülkede bulunan para kitlesinin o ülkedeki mal fiyatlarının göstergesi olabilmesi için, ülkedeki bütün paranın

dolaşımında olması gerekir. Günümüzde de gözlediğimiz üzere, gerek ülke bazında gerekse uluslararası alanda mevcut para ve para yerine geçen araçların tümüyle dolaşımında olduğunu söylemek mümkün değildir. Öte yandan, yine K.Marx'ın vurguladığı gibi, sonsuz sayılabilecek sayıda mal (meta) çeşidi aynı zamanda malların kullanım değeri, yani insan gereksinimini karşılama düzeyi açısından parayla ölçülemeyecek farklı çözümlere yol açar. Şayet, mallar dünyasında değişime konu olan bir tek mal olsaydı, Hume'un dediği gibi bu tek malın miktarı ile “dolaşan” para ya da altın miktarının değişim ilişkisini belirlemek çok kolay olurdu².

Dolayısıyla, her zaman mal fiyatlarıyla “para” miktarı arasında dolaysız bir ilişki kurmak kolay değildir. D. Hume tarafından ortaya atılan üçüncü argüman ise, daha sonra Klasik iktisatçılardan A. Marshall tarafından Cambridge denkleminin oluşturulmasında (nakit işlemler), yine bir başka Klasik iktisatçı I.Fisher'in mübadele denkleminin (nakit dengeler) geliştirilmesinde ana tema olarak kullanılmıştır. Bu iki kategori de günümüze kadar gelen Klasik ve daha sonraki Neo-klasik iktisadi düşüncenin (Monetaristleri de kavrayacak biçimde) para ve para yerine geçen araçların reel kesimle ilişkisi konusundaki açıklamasının temelini oluşturmuştur. D. Robertson'a göre, Cambridge denklemi parayı hareketli, I. Fisher'in mübadele denklemi ise parayı hareketsiz kabul eder³.

Bununla beraber Keynes, paranın miktar kuramında sabit kabul edilen paranın dolaşım hızının sabit olmadığı verisinden hareketle, paranın miktar kuramına karşı çıkar. Bu olgu da aslında Mishkin'in analizine göre oldukça gerçekçi kanıtlara sahiptir. 1950-1990 arası ABD için yapılan çalışmaya göre; durgunluk zamanları M1 dolaşım hızındaki düşüş, genişleme zamanlarında M1 dolaşımındaki genişleme GSYİH açısından ele alındığında çarpıcıdır⁴. Dolaşım hızının yıllar içinde krizlere ve canlanma dönemlerine göre farklılık göstermesi, paranın miktar kuramının uzun dönemde sorunlu yanını ortaya koyması bakımından dikkat çekicidir. Paranın değer ölçme ve uluslararası ödemelere aracılık etme işlevleri finansal yapıyla üretken kesim arasındaki ilişkileri anlamak açısından daha gerçekçi ve yol gösterici olduğu sonucuna varabiliriz. Daha sonra 1. ve 2. BW sürecini karşılaştırırken bir tek uluslararası paranın (ABD doları gibi) sürekli değeri ölçen ve uluslararası ödemelere sürekli aracılık eden işlevi sorunlu ve kesintilidir. Paranın değişim ya da dolaşım değeri olma niteliği yerine uluslararası ödemelere aracılık etme niteliğinin yani kredi parası niteliğinin üretken yatırımlar açısından öne geçmesi gerektiği açıktır⁵. Rezerv paralar ve diğer gelişmekte olan ülke paraları arasındaki değerlendirme problemleri paranın uluslararası ödemelere aracılık etme niteliğini sakatlamaktadır. Bu problemi tarihsel açıdan ele almaya çalışalım.

2.Uluslararası para sisteminde değişim: İkinci Bretton Woods tartışması

II. Savaş sonrası dağılan altın para sistemine alternatif sistem arayışlarına bir yanıt olarak ortaya çıkan Bretton Woods (BW) para sistemi, ABD dolarına sterlinden sonraki

² Karl Marx , **Ekonomi Politğin Eleştirisine Katkı**, Sol yayınları, 5. Basım, İstanbul 1993, S.188

³ J.D Stanford, **Money Banking and Economic Activity**, John Wiley & Sons, Sydney,1973 s.6.

⁴ Mishkin, **Para Teorisi ve Politikası**, (Çev: İ. Şıklar, A.Çakmak, S.Yavuz), Bilim Teknik Yayınevi, 2007,s.170

⁵ Éric e Tymoign and Randall L Wray., **Money: an alternative story, A Handbook Of Alternative Monetary Economics**,(Ed. Arestis P, Sawyer M.), Edward Elgar, 2006, s. 12

ikinci konvertibl para olma özelliğini getirmiştir. ABD savaş sonrasında rezerv para ve uluslararası ödemelere aracılık etmesi açısından tam konvertibil bir paranın tüm niteliklerine sahipti. Böylece, 1944'de ABD'deki BW kasabasındaki toplantıda ortaya çıkan kararlarla 1 ons altın karşılığı 35 ABD doları uluslararası temel parite kabul edilmiş, IMF ve Dünya Bankası'nın temelleri atılmıştır.

Sistemde ödemeler bilançosu sürekli (kronik) açık veren ülkelere, IMF'ye danışarak, %10'a kadar devalüasyon yapma serbestisi tanınıyordu. Böylece Cari işlemler (Cİ) açığı veren ülke; ihracat fiyatlarını ucuzlatıp, ithalat fiyatlarını pahalılaştırarak açığı kapama olanağına kavuşmuş oluyordu. Devalüasyon ABD doları karşısında yapılıyor; eğer Cari işlemler fazlası varsa, revalüasyon yapılması konusunda bir öneri bulunmuyordu. Ülke yöneticileri, Cİ fazlası olduğunda bir yaptırımla karşılaşmayacaklarını; bununla beraber Cİ fazlasının kapatılması yönünde kur ayarlamasının diğer fiyatlara uyarlama sürecini başlatacağını ve bu sabit kurların da sermaye akımlarına düzen getireceğini biliyorlardı.

John Weeks'e göre, birikim sürecinde; finansal yükümlülükler, teknik yeniliklerle birlikte yeni değer bir formasyonunu (value formation) oluştururlar. Bu yeni 'değer formasyonu' olgusu özellikle belli coğrafyalarda başarıyla uygulanmıştır⁶. Böylece, 1945'de ABD ve Kanada doları tam konvertibiliteye geçtiklerini ilan ettiler. 1958'de Avrupa ülkelerinde daha önce konvertibl olan Büyük Britanya dışındaki Almanya, Fransa ve İtalya gibi ülkeler tam konvertibiliteye ilan ettiler. Japonya 1964'de tam konvertibiliteye geçebildi. Bununla beraber diğer gelişmekte olan ülke paraları ekonomilerindeki sorunlara bağlı olarak uzun süre konvertibl olamadılar. Dolayısıyla BW sisteminin 1960'lara doğru iki büyük açmazı ortaya çıktı. Cİ fazlası veren ülkelerin Cİ açığı ülkeler aleyhine genişlemeleri dengesizlikleri daha da artırmıştır. İkinci olarak, gelişmekte olan ülke paraları Büyük Britanya sterlini dışında, ABD doları, Alman Markı ve Japon Yeni gibi para alanlarıyla tanıştırmıştır. ABD doları ekonomisindeki sorunlara rağmen, rezerv para olma özelliği en güçlü para olarak ortaya çıkmıştır. Bu olgu aynı zamanda ABD ekonomisindeki gelişmelerin diğer ülke ekonomilerini daha fazla etkilemesinin aracı olmuştur.

Sonuç olarak, bütün ülkelere aynı hızda gelişmediğinden ve kriz eğilimleri her zaman mevcut olduğundan ilk BW sistemi Sistem açıklandıktan 20 yıl sonraya kadar belirli ölçülerde başarılı oldu. ABD dolarına rezerv para olarak iki yeni para ortaya çıkmış oldu: Alman Mark'ı ve Japon Yen'i. 1971'de başta Alman Markı olmak üzere Avrupa paralarına ve Japon Yenine karşı tüneldeki yılan uygulamasıyla belirli bir bant içinde değer kaybeden ABD doları, 1973'den itibaren dalgalanmaya bırakıldı. IMF ve Dünya Bankası, çok hızlı spekülasyonlar ve para hareketlerine müdahaleye karşı ağır kaldığından⁷ dalgalanma ya da esnek kur uygulaması bu kurumların da işini kolaylaştıracak diye düşünüldü. Bretton Woods Sistemi'ne girilirken amaç, ulusal ekonomi politikalarını bozan uluslararası sıcak para (hot-money) ya da spekülatif para akımlarını bir ölçüde kontrol etmektir. Bununla birlikte sistem çalışırken ABD hegemonyası tüm ağırlığıyla hissedildi. Bu olgu, aynı zamanda BW Sistemi için de sarsıcı şartları ortaya çıkardı. ABD Dolarının altına konvertibilitesindeki alt üst oluşu Vietnamlı savaşı ve getirdiği ağır (enflasyon vb) şartlar izledi ve 1973'de BW çöktü. Öte yandan, 1950'lerde ortaya çıkan Avropiyasalar

⁶ John Weeks, , **Capital and Exploitation**, Princeton: Princeton,1981,s.190.

⁷ C. Kindleberger, **Cinnet, Panik ve Çöküş**, (Çev. Halil Tunalı), Bilgi Üniversitesi yayınları, 2007, s.290.

(Euromarkets) 1960’larda uluslararası finans piyasalarında Amerikan egemenliğine son vermiştir. Bu olgunun bir sonucu olarak Fransa’dan (De Gaulle) dolar satıp altına yatırım yapma eğilimi arttı. Böylece Doların uluslararası değerinde ‘catastrophic liquidation’ koşulları başlamış oldu⁸. Kısa vadeli para akımları ve yasadışı finansal akımlar gelişen teknolojiyle kontrol edilemediği gibi bağımsız makro politika uygulamak zorlaşmıştır⁹.

Mart 1973’de altın dolar paritesinin ortadan kalkmasından bu yana uygulandığı iddia edilen dalgalı kur sistemine Dooley ve diğerlerinden itiraz geldi. Onlara göre, özellikle finansal serbestleşmenin (financial deregulation) yaygınlaştığı son 15 yılda ABD ve Çin gibi yüksek ticaret hacmine sahip ülkelerin yarattığı ortamda gelişmeler daha karmaşık bir hale geldi. Küresel yatırım ortamından fazla yararlanan Uzak Asya’daki Gelişen piyasalarda eksik değerli (undervalued) para birimleri ortaya çıkmıştır. Bu ülkeler 1997 Asya krizinden aldıkları dersle hareket ederek içerdeki üretimi dışarıya ve özellikle sermaye hareketlerine açık ülkelere pazarlayabilmek için kur sistemine müdahale ederek, eksik değerli yerli paralarıyla ihracatlarını daha da artırarak, cari işlemlerde fazla vermeye devam etmişlerdir. Doğal olarak tüm Asya’da aynı kur politikaları uygulanmasa da farklı versiyonlarıyla eksik değerli kur politikası sürdürülmektedir. Yüksek döviz rezervleri bu ülkeleri dış ticaret fazlalarını destekleyecek büyüklüktedir¹⁰. Bu rezervlerin önemli bir kısmı ABD uzun vadeli tahvillerine yatırılmaktadır. Bu ülkeler ticaret bilançosu ağırlıklı bir yapıya sahiptirler. Bu yapının arka planı olarak, uzak Asya ülkeleri üreten ve tasarruf eden, aynı zamanda yüksek üretken dış yatırım alan ülkeler olarak bilinmektedir.

Öte yandan, ABD yüksek cari işlemler açığı ile sermaye bilançosu ağırlıklı ve tasarruf açığı bulunan (yani tüketim ekonomisi ağırlıklı) bir ülke olarak ‘Dünya Sistem’inde var olmaktadır. ABD’nin cari açığı, uzak Asya’nın cari fazlası ile karşılaştırıldığında, birinci kesimde belirttiğimiz paranın dolaşım hızındaki artışın paranın değer ölçme işlevine baskın gelerek, uluslararası para sistemini belirlediği tezini ileri sürmek mümkündür, kanısındayız. ABD dışında Türkiye, İspanya, İngiltere gibi cari açık veren ülkeler de sürece sermaye hesabı ağırlıklı büyümeyle katılmaktadır. Ticaret hesabı ağırlıklı, özellikle Japonya ve Çin başta olmak üzere, Asya ülkelerinde döviz rezervleri sürekli artarken, Türkiye gibi sermaye hesabı ağırlıklı ülkeler sürekli dışarıdan sermaye girişine zorunlu bir yapı arz etmektedir.

Bu mekanizma IMF, Dünya Bankası, ABD Hazinesi, The Wall Street ve WTO gibi kuruluşların uzlaştıkları Washington Uzlaşmasının sonuçlarıyla işlemektedir. İlk BW’da olduğu gibi kurlar Merkez Bankalarının faiz ve döviz alım satım kararlarına çok bağlıdır. İşte bu nedenle 2. BW denmektedir. Çünkü, Bretton Woods uygulanan sabit kur sistemine yakın ve yönetimli dalgalanma adı verilen kur sistemi ağırlıklı bir dünya para

⁸ Stephan Gill (1993), “Global finance, monetary policy and cooperation among the Group of Seven”, **Finance and World Politics** (Edited by P.G.Cerny) içinde, Edward Elgar, Cambridge, s.92-97.

⁹ E. Helleiner (1993), “When finance was the servant: international capital movements in the Bretton Woods order”, **Finance and World Politics** (Edited by P.G. Cerny) içinde, Edward Elgar, Cambridge, s.38-39

¹⁰ Dooley, Folkerts-Landau ve Garber, An Essay on the Revived Bretton Woods, **NBER Working Paper** 9971, September, 2003. <http://www.nber.org/papers/w9971>

sistemi mevcuttur. Ayrıca IMF ve Dünya bankasının BW kuruluşları olarak işlevleri azalsa da makro politikalara ve kredi sistemine etkileri devam etmektedir.

BIS'de yapılan bir ekonometrik çalışmaya¹¹ göre, finansal serbestleşme uygulamalarıyla, gelişmekte olan ülkelerdeki bağımsız para politikaları döviz kurlarını daha esnek olarak belirliyorsa da, tamamen dalgalı döviz kuru değil, merkez bankalarının belirlediği faiz oranlarının çektiği, sermaye ya da döviz miktarının etkili olduğu bir döviz kuru sistemiyle karşılaşılmaktadır. Finansal serbestleşme ve Washington Uzlaşmasının sonuçları olarak tam serbest sermaye akımları ve sabit kur politikalarının bağımsız para politikasıyla çeliştiği argümanını ortaya koyan imkansız ütleme hipotezi çerçevesi böylece tartışmaya açılmaktadır. Burada bağımsız para politikası yine BIS'den Saxena'nın çalışmasına göre 2000'den itibaren ABD, FED'inin faiz politikalarına bağımlıdır. Dolayısıyla 2. BW sistemi, yine ilk BW'da olduğu gibi, ABD üzerinden bu kez farklı bir araçla faiz oranıyla uluslararası para sistemini yönlendirmektedir. İlk BW'da sabit kur uygulaması altın dolar paritesi üzerinden uluslararası ödemelere aracılık ediyordu. 2. BW'da uluslararası ödemelere aracılık işlevi FED faizleri ve iç enflasyon hedeflemesi arasındaki bağlantıyla kurulmaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler açısından, içerde enflasyon oranlarını beklentilere uygun olarak yönlendirmeyi amaçlayan, enflasyon hedeflemesi politikasının başarısı aynı zamanda gelişen piyasalardaki merkez bankalarının gerçek başarısı olarak ölçülmektedir¹². Bu başarı aslında döviz kurunu uzun vadede belirleyen unsurlardaki gelişmelere de bağlıdır. Yani kısa vadede, ABD ve Japonya (carry trade) gibi merkezlerle olan faiz arbitrajı belirleyici olurken; uzun vadede ülkelerin verimlilik düzeyleri, dış açıkları, tarife ve kota uygulamaları ve görece enflasyon düzeyleri kendi paraları üzerinde asıl belirleyici olacaktır. Mevcut sermaye hareketleri bu değerlendirme sürecini ancak geciktirebilir¹³. O halde sorunu ortaya koyalım. Tablo1-2'deki döviz kuru rejimleri ve uygulamaları dikkate alındığında, finansal serbestleşmeyle yüksek sermaye akımlarını çeken ülkelerin paraları anahtar paralara karşı farklı bir değerlendirme sürecine girmiştir. Kendi para birimlerini satın alma gücü paritesinin çok üstünde destekleyerek aşırı değerli; ya da Asya ülkelerinde olduğu gibi ticaret yönelimli olarak satın alma gücü paritesinin çok altında eksik değerli olarak belirlemeyi tercih ettikleri ara rejim uygulamalarından çok, dalgalı döviz kuruna yaklaşmaktadırlar. Ara rejimden dalgalı döviz kuru rejimlerine geçiş, döviz ve faiz açısından, 2. BW'da ilk BW'da olduğundan daha fazla ABD ve G7 ağırlıklı ülke politikalarının belirlediği iktisadi alana dahil olmayı gerektirmektedir.

¹¹ C.Sweta Saxena, Capital flows, exchange rate regime and monetary policy, **BIS papers**, No 35, January 2008 <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap35.htm>.

¹² Saxena, agk , s.95

¹³ Mishkin, agk 170.

Tablo1 . Döviz kuru rejimlerinin günümüzdeki görünümü

SabitlenmişDöviz Kuru Rejimleri (Pegged Regimes)	Ara Döviz Kuru Rejimleri (Intermediate Regimes)	Dalgalı Kur Rejimleri (Floating Regimes)	
Sabit rejimler (Hard pegs) geriye dönüşün mümkün olmadığı katı kurumsal ve politika taahhütleri ile desteklenmiş [resmi dolarizasyon (formal dollarization), parasal birlikler (currency union) ve para kurulu(currency board)]	Esnek rejimler (soft pegs) Bu döviz kuru rejiminde otoriteler kurun önceden belirlenmiş değerini veya izleyeceği platoyu taahhüt olmaksızın savunmayı amaçladığı para politikasının kendisini yalnızca kuru destekleme hedefine adanmış rejimdir.[tek para birimi veya sepet cinsinden para birimleri ile ilişkili geleneksel sabit kur rejimleri, yatay bantlar(horizontal bands) , yönlendirilmiş sabit parite(crawling pegs), ve yönlendirilmiş bantlar (crawling bands)]	Sıkı aralıkta yönetilen dalgalı kur rejimi (tightly managed floats), Bu rejimde otoriteler kurun önceden belirlenmiş bir değeri ve izleyeceği patika hakkında herhangi bir taahhütte bulunmaksızın sabit tutabilmek amacıyla döviz kuru hareketlerinde yoğun bir gözetim ve müdahalenin olduğu rejimlerdir.	Diğer dalgalı kur rejimleri, serbest dalgalanan rejimler ve gözetimli dalgalanan rejimler, fakat yakından izlenen dalgalı kur rejimleri değil.

Kaynak: Bubula, Andrea., Inci Ötker-Robe., (2004), “The Continuing Bipolar Conundrum” Finance and Development March 2004, pp.32-35 (Washington DC : International Monetary Fund), p. 32

Tablo 2: Gelişmekte olan ülkelerde farklı kur rejimleri ve kriz etkisi

Geçiş biçimi	Gönüllü	Knz etkisi
Sabit kur	Çek Cumhuriyeti,1996	Arjantin,2001
	Mısır,1999	Filipinler,1997
	Macaristan,1994	Tayland,1997
	Hindistan,1995	Venezuela,1996
	Pakistan,2000	
Ara rejimlerden	Şili,1999	Brezilya,1999
	Peru,1999	Kolombiya,1999
	Filipinler,2000	Endonezya,1997
	Polonya,2000	Kore,1997

Türkiye,2001

3-İkinci BW Sisteminden Çıkışta Gelişmekte olan ülkelerin konumu

Dooley ve diğerleri (2003, 2004), N. Roubini (2006, 2008) ve Stiglitz¹⁴ (2006)'in çalışmaları değerlendirildiğinde; gelişmiş merkez ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler açısından, yeni bir dönemece girildiği anlaşılmaktadır.

Öncelikle gelişmiş merkez ülkelerin konumuna bakalım: ilk BW'un sabit kur rejimi 19 Mart 1973'de Avrupa Merkez Bankalarının müdahalesiyle çoğu Avrupa parasına ve Japon Yenine karşı dalgalanmaya bırakılan ABD doları günümüzde de aynı konuma gelmiştir¹⁵. 2000'lerin başındaki durgunluktan sonra, daha da artan sermaye hareketleri neticesinde, ABD'nin üretim ekonomisinden tüketim ekonomisine geçişi hızlanmıştır. ABD'deki iç ve dış açıklar ve bunun yarattığı global dengesizlikler ABD doları üzerinden Asya, Latin Amerika ve Doğu Avrupa ülkelerindeki gelişmekte olan ülkeleri farklı düzeylerde etkileyerek, 2. BW ilişkisini yeniden kurmuştur. Bu olgu, ABD dolarının uluslararası ödemelere aracılık etme ve rezerv para niteliklerini yaklaşık 60 yıllık bir periyottan sonra azaltmaktadır.

The Economist dergisine göre, uluslararası rezervler son on yılda üçe katlanarak 6 trilyon dolara yaklaşmıştır. Bu rezervlerin 1,4 trilyon doları Çin'e, 1 trilyon doları Japonya'ya aittir. Daha sonra petrol ihraç eden ülkelerin rezervleri önemli oranda yükselmektedir. Bu rezervler IMF kaynaklarına göre bu rezervlerin çoğu ABD doları bazında bulundurulmakta ve ABD tahvillerinde kullanılmaktadır¹⁶. Böylece ABD'nin iç ve

¹⁴ Dooley, Folkerts-Landau ve Garber, agk, <http://www.nber.org/papers/w9971>; Nouriel Roubiniand Brad Setser. “Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon? **The Risk of a Hard Landing** in 2005–2006.”; Stiglitz, agk,(2006)

¹⁵P Krugman., M Obstfeld., **International Economics**, Pearson Addison Wesley, Seventh Edition, 2006., 509)

¹⁶ **The Economist**, December 1st-7th 2007, 75.

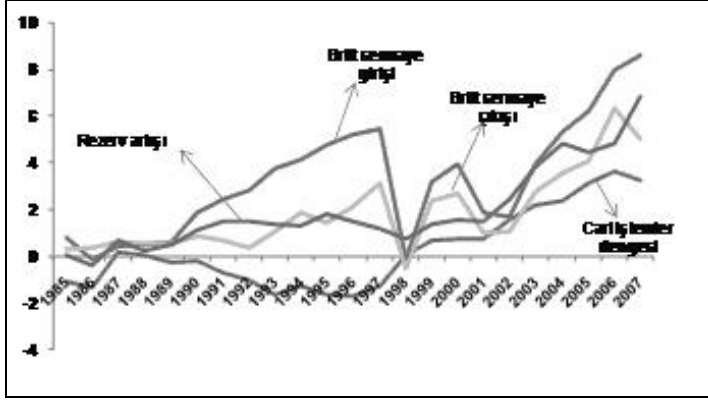
dış açıkları, başta ABD'den dış ticaret fazlası veren uzak Asya (Çin ve Japonya) olmak üzere ABD doları cinsinden kapatılmaktadır. Bir açıdan, Avrupa bölgesinin de katıldığı bu mekanizmadan, Latin Amerika ve Doğu Avrupa yoğun sermaye girişleriyle yararlanmaktadır. Burada sorun, artan sermaye hareketliliğinin (farklı nedenlerle de olsa) döviz kurlarını reel ve satın alma gücü paritesinden bütün ülkeler açısından uzaklaştırarak; dalgalı ve ara rejim kur uygulamaları adı altında adeta sabit kur rejimindeki uygulamaya dönülmesidir. İlk BW sistemini değişik açıdan 2. BW'ya taşıyan bu gelişmeler, yeni düzeltme hareketlerine gebe dir. ABD'de 2007'nin Ağustos ayından itibaren başlayan değişken (subprime) faizli ipotek (mortgage) kağıtlarına dayalı çalkantı, 1973'de dağılan ilk BW sisteminde dövizde başlayan spekülasyon hareketlerinin, faiz kanalından tekrarlanmasıdır.

Öte yandan, görel i birim emek maliyetleri (Relative Unit Labour Costs-RULCs) ile döviz kurları arasında kurulan ilişki, ABD doları açısından sorunlu olmaya başlamıştır. RULCs'ni olumsuz etkileyen yerli para cinsinden döviz kurundaki artışlar (ticaret, verimlilik ve dış açıktan ziyade) sermaye akımlarına bağlı olarak gerçekleşmektedir. ABD dolarına göre hesaplanan görel i birim emek maliyetleri gerçekçi sonuç vermekt en uzaklaşmaktadır. Zira doların gerçek değeri ve gelişmekte olan ülke paralarının gerçek değeri bilinmemektedir.

Döviz (dolayısıyla dolarının) kurunun gerçek değerindeki belirsizlikler, gelişmekte olan ülkelere doğru akan brüt sermaye akımlarıyla sıkı bağlantılıdır. Şekil 1'den izlenebileceği gibi, 1980'lerin sonundan itibaren gelişmekte olan ülkelere giren brüt sermaye akımı bu ülkelerde rezerv artışına yol açtığı gibi, hepsinde olmasa bile cari işlemlerin fazla vermelerine yardımcı olmuştur. Bununla birlikte, brüt sermaye çıkışları içinde uygun zemin olduğundan, 1990'ların sonunda ve 2000'lerin başında keskin çıkışlar gözlenmiştir. Cari işlemler açığı açısından, Türkiye ve birkaç gelişmekte olan doğu Avrupa ülkesinin dışındaki ülkelerde, cari fazla verilmesinde eksik değerli kur politikalarının da etkisi gözlenmektedir. Türkiye'de aşırı değerli yerli paranın, yüksek cari açığa rağmen, sürdürülmesinde tek bir faktör vardır: bu paranın dolaşım değerini öne çıkararak enflasyon hedeflemesi yoluyla hem yüksek sermaye girişi hem de düşük enflasyona yola açan yüksek reel faizlerdir. Gelişmekte olan ülkelerin buldukları bölgeler açısından bakıldığında, 2.BW sisteminin aynı ve farklı etkileri daha iyi gözlenmektedir.

Şekil 1 . Brüt Akımlar, Cari İşlemler Dengesi ve Rezerv Hareketleri

(gelişmekte olan piyasa ekonomileri GSYİH'larının yüzdesi olarak)



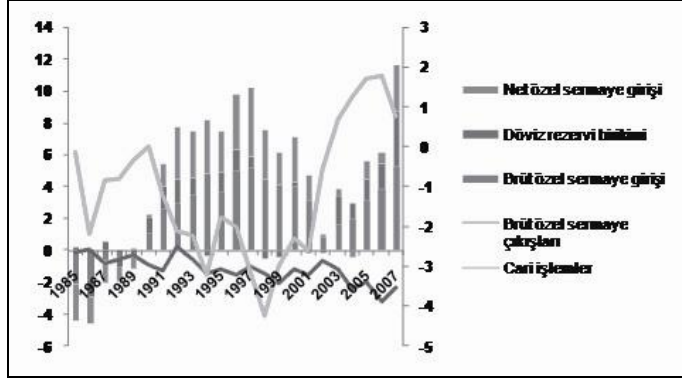
Kaynak: International Monetary Fund., “World Economic and Financial Surveys: World Economic Outlook; Globalization and Inequality”, pp.1-29 , October 2007

Latin Amerika'ya GSYİH'nın yüzdesi olarak net özel sermaye akımları 2004'den itibaren toparlanma sürecine girmiş ve 1990'lardaki düzeyine geri dönmesi beklenmektedir.¹⁷ Brüt özel sermaye akımları çoğunlukla sürekli artan brüt sermaye çıkışları- 2006'da tarihi olarak en yüksek düzeyine ulaşmıştır- ile dengelenmiştir. Bu olguya neden olarak dünya emtia fiyatlarındaki artışın bu bölgedeki ülkelerin ihracat fiyatlarında yarattığı olumlu etki nedeniyle cari işlemlerde fazla vermeleri gösterilebilir. Net özel sermaye akımlarındaki artış, bölgenin cari işlemler pozisyonu ile aynı miktarda meydana gelmiştir. 1990'larda büyük çaplı dış açıktan 2006'da önemli ölçüde rezerv biriktirmesi ile rekor seviyede dış fazla meydana gelmiştir (Şekil 2).

¹⁷ Bölge, Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Kosta Rika, Paraguay, Peru, Uruguay ve Venezüella'dan oluşmaktadır.

Şekil 2. Latin Amerika

(bölgesel GSYİH yüzdesi olarak)

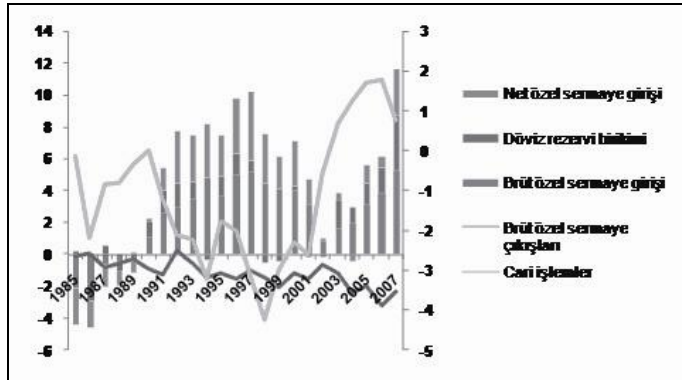


Kaynak: IMF (2007)

Gelişen Asya ülkeleri ise, net özel sermaye akımları 1997-98 krizinde düştüğü seviyeden toparlanmıştır.¹⁸ Bölgeye gerçekleşen brüt sermaye akımları kriz öncesindeki tarihi yüksek düzeyine geri dönmüş fakat özel sermaye çıkışı –özellikle de portföy akımları- 2000'nin başlarından itibaren hız kazanmış; bu durum, net akımların kriz öncesi seviyelerinin oldukça altında kalmasına neden olmuştur (Şekil 3).

Şekil 3. Gelişen Asya

(bölgesel GSYİH yüzdesi)

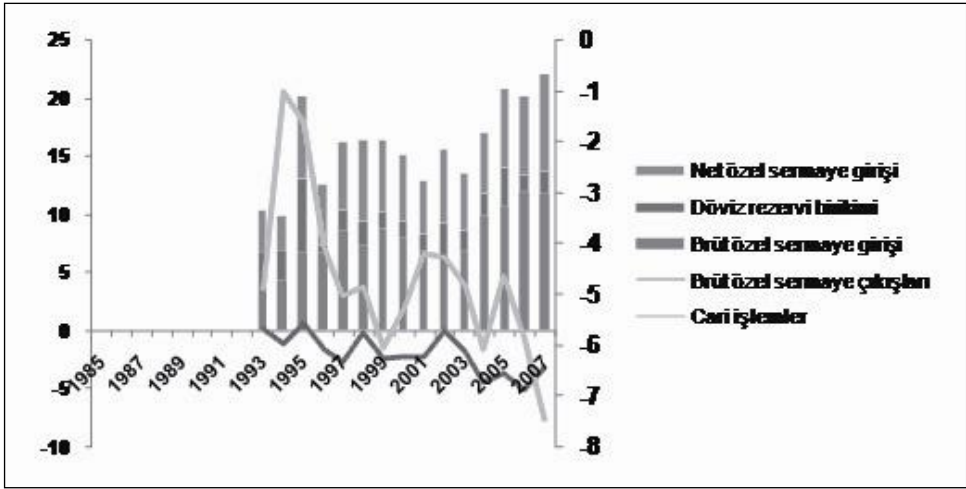


¹⁸ Bölge, Çin, Hong Kong SAR, Hindistan, Endonezya, Kore, Malezya, Pakistan, Filipinler, Singapur, Tayland ve Vietnam dan oluşmaktadır.

Kaynak: IMF (2007)

Gelişen Avrupa ve Bağımsız Devletler Topluluğu'nda¹⁹ net sermaye akımı, 1990'ların başından itibaren hız kazanmıştır. Avrupa Birliği'ne giriş, bu ülkelerde yakın tarihte gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde görülmeyen derecede brüt sermaye girişlerine neden olmuştur. Diğer bölgelerden farklı olarak, net sermaye akımları cari işlemler açığı ile birlikte dış pozisyonunun bozulmasına neden olmuştur. Türkiye'nin de içinde bulunduğu bölgedeki ülkeler, Rusya hariç, 2006 yılında GSYİH'larının yüzde 6 civarı cari işlemler açığı verilmiştir (Şekil 4).

Şekil 4. Gelişen Avrupa
(bölgesel GSYİH yüzdesi olarak)



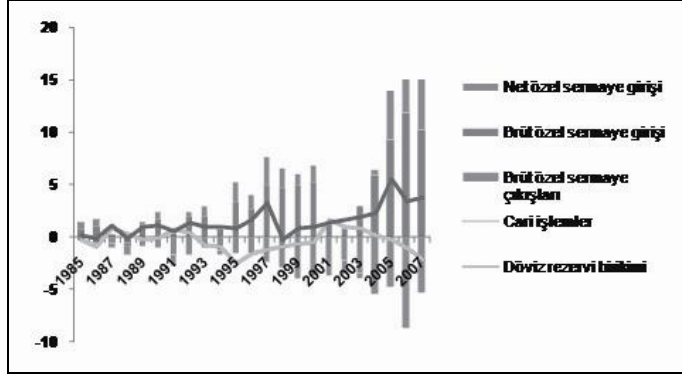
Kaynak: IMF (2007)

Diğer gelişmekte olan piyasa ekonomileri²⁰; bu ekonomilere doğru akan net sermaye girişleri, Türkiye ve Güney Afrika'da 2000 başında yaşanan daralmadan sonra, hızlanarak artmıştır. Bu grupta yer alan ülkelerde, son dönemde, brüt sermaye girişi brüt sermaye çıkışı trendini dengeleyecek şekilde gerçekleşmiştir. Birim emek maliyetlerinin döviz kurundan etkilendiği ülkeler, Cİ açığı vererek aşırı değerli kur politikalarını devam ettirmektedirler. Bu bölgede, net özel sermaye girişleri aşırı değerli kurun başlıca nedeni olarak kendini göstermektedir (Şekil 5).

¹⁹ Bu bölgede yer alan ülkeler ise, Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Latviya, Litvanya, Polonya, Romanya, Rusya, Slovak Cumhuriyeti ve Ukrayna'dır.

²⁰ Bu ekonomiler, Arnavutluk, Cezayir, Kıbrıs, Mısır, İsrail, Malta, Fas, Güney Afrika, Tunus ve Türkiye'den oluşmaktadır.

Şekil 5. Diğer Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomileri
(bölgesel GSYİH yüzdesi)



Kaynak: IMF (2007)

Son dönemde gerçekleşen net sermaye akımlarının niteliği; içinde bulunulan (ikinci) dalgayı 1990'larda yaşanan dalgadan farklı kılmaktadır. Bu olguyu etkileyen faktörlerin başında dört bölgeye akan sermaye akımları içinde portföy yatırımı ve diğer olarak adlandırılan finansal akımlara oranla net doğrudan yabancı yatırımların ağırlıkta olmasıdır²¹.

Kısaca sermaye akımlarında gözlenen son süreçlerin öncekinden farklı olduğu nokta, bu kez geniş bir ülke kümesinin buna dahil olmasıdır. Ayrıca, daha güçlü cari işlemler pozisyonu ile desteklenmesi (gelişmekte olan Avrupa ülkeleri hariç) ve dünya ekonomisi ile finansal olarak daha fazla bütünleşme eğilimi gözlenmektedir. Özetle, sermaye çıkışları en azından -şimdilik- kısmen sermaye girişleri ile desteklenmektedir²².

4. Neden 2. BW'da sorun beklenmeli?

Yukarıda vermeye çalıştığımız, gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye hareketliliği, farklı iktisat okulları arasında değişik tartışmalara konu olabilecek niteliktedir. 2. BW sisteminin en büyük açmazı, Çin'in ABD karşısındaki müthiş dış fazlası nedeniyle, parası Remminbi'nin (Yuan) %15-25 arası değer kazanması (appreciate) gerekirken, eksik değerli konumunu korumasıdır²³. Diğer (cari fazla veren) Asya ülkelerinin yerel paralarındaki

²¹ International Monetary Fund., "World Economic and Financial Surveys: World Economic Outlook; Globalization and Inequality", pp.1-29 (Washington DC: International Monetary Fund), October 2007, s. 4-5.

²² IMF, agk, s. 4-5).

²³ Morris Goldstein, and Nicholas R. Lardy. "China's Role in the Revived Bretton Woods System: A Case of Mistaken Identity.", IIE Working Paper, March 2005
<http://www.iie.com/publications/wp/wp05-2.pdf>

eksik değerli konum da, Kamin tarafından Çin'in ikinci BW'a etkisi olarak gösterilmektedir²⁴. Daha önce belirtildiği gibi, bir ülkedeki emek verimliliği artışı o ülke parasının değerindeki artışa yol açar. Çin görece birim emek maliyetlerini düşürmek için; 1994-2003 arası ABD'ye karşı dört kattan fazla verimlilik artışı gerçekleştirmesine rağmen parasının değerini artırmayarak uluslararası rekabeti hep canlı kılmıştır.²⁵ Zira (Stiglitz'in de belirttiği gibi), bir tarafta ABD'nin ve diğer tarafta Çin ve sermaye çeken diğer gelişmekte olan ülkelerin bunu sürdürmesi (mevcut kur ve faiz koşullarında) mümkün gözükmemektedir²⁶. Stiglitz; ABD'nin tasarruf açığına sahip olduğu tezinden hareketle tasarruf açığı kapatılarak bütçe açığı ve dış açığın (ikiz açık) tehlikeli olmaktan çıkartılabileceğini savunmaktadır. 2. BW kavramını kullanmayan Stiglitz, Çin Yuan'ının eksi değerli olduğu ve ABD'nin Çin ile ticaretten büyük bir açık verdiği saptamasını yaparak, Çin Yuan'ın değerini yükseltse bile ABD'nin günde 2 milyar dolar sermaye ithalatı yapmasının kaçınılmaz olduğunu belirtmiştir. Bu nedenle Stiglitz asıl sorunun ABD'deki vergi sistemini değiştirmekten geçtiğini vurgulamıştır. Ona göre düşük gelirli daha az vergiyle, yüksek gelirlerden daha fazla vergi alınırsa harcamalarda düşme tasarruflarda artma görülecektir.²⁷ Burada Keynes'in Stiglitz'in de belirttiği gibi, paranın sisteme içsel değişkenlerle birlikte ele alınması fikri ağırlık kazanmaktadır. İlk BW'dan farklı olarak İkinci BW'da kurları sabitleyecek uygulamalardan çok, WTO'yu devreye sokarak uluslararası ticaret politikaları ve sınırlamalarını değiştirmek durumunda kalmıştır. Bununla beraber WTO toplantılarında yeterince mesafe alınmaması kurlarda da sorunlar yaşanmasına neden olmaktadır²⁸. Ayrıca, Robert Wade, Basel 2 standartlarının da Basel 1 gibi etkisiz kalacağı ve sürü psikolojisi (herd behaviour) yaratacağını öne sürmektedir²⁹. Uluslararası ödemelere aracılık gücü törpülenen ABD doları "2. BW sistemi" olarak da isimlendirilen kilitlenmeden olumsuz etkilenecek, gelişmekte olan ülkelere zaman kaybettirebilecektir.

²⁴Steven Kamin. "The Revived Bretton Woods System: Does It Explain Developments in Non-China Developing Asia?", Presentation for conference on "The Revived Bretton Woods System: A New Paradigm for Asian Development?" **Federal Reserve Bank of San Francisco**, February 4, 2005. <http://www.sf.frb.org/economics/conferences/0502/kamin.pdf>

²⁵ Ronald McKinnon, "Exchange Rates, Wages, and International Adjustment: Japan and China versus the United States.", **Stanford University**, May 2005 <http://www-econ.stanford.edu/faculty/workp/swp05007.pdf>. (21 February 2008), s. 5.

²⁶ Maurice Obstfeld, , and Kenneth Rogoff. "The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited." **The University of California and Harvard University**, October 2005, http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2_php/papers/obtsfeld.pdf (20 February 2008) ; Barry Eichengreen, "Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods." no100,2004/4http://www.cairn.info/article.php?ID_REVUE=ECOI&ID_NUMPU

BLIE=ECOI_100&ID_ARTICLE=ECOI_100_0039 (19 Şubat 2008); Truman, 2004

²⁷ J. Stiglitz, 3 Ekim 2006 New York Times.

²⁸ Mica Panic, "A new Bretton Woods", **The Handbook of Globalisation** (Ed. Jonathan Michie), Edward Elgar, 2003, 377

²⁹ R Wade, "A new Global Financial Architecture?", **New Left Review**, 46, July August 2007, 127.

KAYNAKLAR

- Bubula**, Andrea., Inci Ötker-Robe.), “The Continuing Bipolar Conundrum” Finance and Development March 2004, pp.32-35 (Washington DC : International Monetary Fund), 2004.
- De Brunhoff**, Foley, Karl Marx’s theory of money and credit
- Suzanne de Brunhoff and Duncan K. Foley**, **Money: an Alternative Story A Handbook Of Alternative Monetary Economics**,(Ed. Arestis P, Sawyer M.), Edward Elgar, pp188-, 2006.
- Dooley**, Folkerts-Landau ve Garber, An Essay on the Revived Bretton Woods, NBER Working Paper 9971, September, 2003. <http://www.nber.org/papers/w9971>
- Eichengreen**, Barry. “Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods.”no100,2004/4
http://www.cairn.info/article.php?ID_REVUE=ECOI&ID_NUMPUBLIE=ECOI_100&ID_ARTICLE=ECOI_100_0039 (19 Şubat 2008)
- Gill**, Stephan (1993), “Global finance, monetary policy and cooperation among the Group of Seven ”, Finance and World Politics (Edited by P.G.Cerny) içinde, Edward Elgar, Cambridge.
- Goldstein**, Morris, and Nicholas R. Lardy. “China’s Role in the Revived Bretton Woods System: A Case of Mistaken Identity.”, IIE Working Paper, March 2005 <http://www.iie.com/publications/wp/wp05-2.pdf>
- Kamin**, Steven. “The Revived Bretton Woods System: Does It Explain Developments in Non-China Developing Asia?”, Presentation for conference on“The Revived Bretton Woods System: A New Paradigm for Asian Development?”Federal Reserve Bank of San Francisco, February 4, 2005.
<http://www.sfrb.org/economics/conferences/0502/kamin.pdf>
- McKinnon**, Ronald. “Exchange Rates, Wages, and International Adjustment: Japan and China versus the United States.”, Stanford University, May 2005 <http://www-econ.stanford.edu/faculty/workp/swp05007.pdf>. (21 February 2008)
- Helleiner** E. (1993), “When finance was the servant: international capital movements in the Bretton Woods order”, Finance and World Politics (Edited by P.G. Cerny) içinde, Edward Elgar, Cambridge.
- International Monetary Fund.**, “World Economic and Financial Surveys: *World Economic Outlook*; Globalization and Inequality”, pp.1-29 (Washington DC: International Monetary Fund), October 2007.
- Kindleberger**, Manias, Panics and Crashes, Palgrave, 2002Cinnet, Panik ve Çöküş, (Çev. Halil Tunalı), Bilgi Üniversitesi yayınları, 2007.

- Krugman P., Obstfeld M.**, International Economics, Pearson Addison Wesley, Seventh Edition, 2006.
- Marx**, K. Ekonomi Politîğın Eleştirisine Katkı, Sol yayınları, 5. Basım, İstanbul 1993.
- Mishkin**, Para Teorisi ve Politikası, (Çev: İ. Şıklar, A.Çakmak, S.Yavuz), Bilim Teknik Yayınevi, 2007
- Panic Mica**, “A new Bretton Woods”, The Hanbook of Globalisation (Ed. Jonathan Michie), Edward Elgar, 2003.
- Obstfeld**, Maurice, and **Rogoff** Kenneth. “The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited.” The University of California and Harvard University, October 2005, http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2_php/papers/obtsfeld.pdf (20February 2008)
- Rogoff** Kenneth S. ,Reinhart Carmen M., “Is The 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An InternationalHistorical Comparison”, National Bureau Of Economic Research Working Paper 13761, January 2008. <http://www.nber.org/papers/w13761>
- Roubini**, Nouriel, and Brad Setser. “Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon? The Risk of a Hard Landing in 2005–2006.”
- Saxena C.Sweta**, Capital flows, exchange rate regime and monetary policy, *BIS* papers, No 35, January 2008 <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap35.htm>,
- Stanford**, J.D. (), Money Banking and Economic Activity, John Wiley & Sons, Sydney,1973.
- Stiglitz J.**, “How to fix global economy”, NYT, 3 October 2006.
- The Economist**, December 1st-7th 2007, 75
- Truman**, Edwin. “The U.S. Current Account Deficit and the Euro Area.” Speech prepared for "The ECB andItsWatchersVI" Conference Frankfurt,Germany, July 2, 2004 <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?researchid=213> (11 January 2008)
- Tymoign** Éric e and Wray L. Randall, Money: an alternative story, A Handbook Of Alternative Monetary Economics,(Ed. Arestis P, Sawyer M.), Edward Elgar, 2006.
- Wade R.**, “A new Global Financial Architecture?”, New Left Review, 46, July August 2007.
- Weeks, John**, Capital and Exploitation, Princeton: Princeton,1981.