

KÜRESELLEŞME, ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ VE KRİZ

Ünal Çağlar

Senem K. Dıřkaya

ÖZET

2008 yılında yaşanan küresel krizin ardından, krizin sebepleri konusunda birçok yorum yapıldı. Bu çalışma, dünya ekonomisinin yapısal meseleleriyle kriz arasında ilişki kurmaya çalışmaktadır. Bu bağlamda, küreselleşme sürecinin dünya ekonomisinde meydana getirdiği dengesizlikler karşısında uluslararası para sisteminin etkisizliğinin krizin önemli bir sebebi olduğu ileri sürülmektedir. Her ne kadar kriz çok boyutlu bir mesele olsa da uluslararası para sisteminin küresel likiditeyi ve küresel ödemeler dengesizliklerini kontrol altına alacak ya da ülkeleri buna zorlayacak mekanizmalara sahip olmayışının krizi ortaya çıkararak ve derinleşmesine sebep olan bir faktör olduğu bu çalışmayla ortaya konulmaktadır.

Anahtar kelimeler: Küresel kriz, uluslararası para sistemi, küresel dengesizlikler, küreselleşme, finansal küreselleşme.

GLOBALIZATION, INTERNETIONAL MONETARY SYSTEM AND CRİSİS

Following global crisis in 2008, many economists commented on reasons of the crisis. This study tries to establish a relation between structural problems of world economy and the crisis. In this framework, it is asserted that inefficiency of international monetary system in the face of imbalances globalization process produced in world economy is an important reason of the crisis. Although crisis is a multidimensional problem, this study reveals that the fact that the lack of mechanisms in international monetary system to control global liquidity and imbalances or to force countries to do so is an important factor bringing about and deepening the crisis.

Key words: Global crisis, international monetary system, global imbalances, globalization, financial globalization.

GİRİŞ

Yaşanan küresel krizin ardından, krizi doğuran şartlarda henüz bir değişiklik meydana gelmemiştir. Dünya ekonomisindeki yapısal problemler devam etmektedir. Piyasaya bol miktarda likidite sürülerek krizin etkileri hafifletilmeye çalışılmaktadır. Bunun bir çare olmadığı, yeterli büyümenin sağlanamamasından, Avrupa Birliği'nin içine düştüğü ekonomik çalkantıdan bir türlü kurtulamamasından ve dünyada çözülemeyecek boyutlara ulaşan borç probleminden kolayca anlaşılabilir. Ne küresel problemleri çözecek bir politika koordinasyonu sağlanabilmekte ne de uluslararası ekonomik istikrara yardımcı olacak şekilde uluslararası para sisteminin (UPS) ıslahı yönünde bir adım atılabilmektedir. Bu konular zaman zaman konuşulmakta, fakat herhangi bir gelişme sağlanamamaktadır.

Bu meselelerin halli için uluslararası para sisteminin yeniden ele alınması ve etkin bir uluslararası ödeme sisteminin oluşturulması hayati önem arz etmektedir. Bu çalışmada, küreselleşme, UPS ve küresel kriz arasındaki ilişki incelenmektedir. Küreselleşmenin ortaya çıkardığı ekonomik yapıya uygun bir UPS mevcut değildir. Aksine UPS, dünya ekonomisindeki yapısal dengesizlikleri ve bunların ortaya çıkardığı kriz riskini şiddetlendirecek bir yapıdadır. Her ne kadar Bretton Woods Sistemi ile kurulan uluslararası ekonomik düzen adil olmaktan uzak idi ise de 1970'lerden itibaren içine girilen iktisadi başıboşluk onu aratır hale gelmiştir. Bunda, dünyada değişen güç ilişkilerinin ciddi etkisi bulunmaktadır. Ortaya çıkan güç kaymasına karşı hâkim güçlerin direnmeleri ve hâkimiyetlerini devam ettirme arzusuyla çeşitli parasal manipülasyonlara başvurmaları dünya ekonomisindeki karmaşayı artırarak kriz tehlikesini derinleştirmektedir.

KÜRESELLEŞME

Küreselleşme kadar tartışmalı, değişik ve zıt açılardan bakılıp değerlendirilen pek az konu vardır. Özellikle ekonomik ve finansal etkileri söz konusu olduğunda, küreselleşme üzerinde derin tartışmalar ve ayrılıklar yaşanmaktadır. Küreselleşme taraftarları onun getirdiği mal çeşitliliğine, alternatif çokluğuna, tüketici mallarının fiyatlarındaki düşüşe vurgu yapmaktadırlar. Küreselleşme karşıtları ise onu eşitsiz bir gelişme olarak görmektedirler. Bir kısım insanlar onun nimetlerinden faydalanırken; bir kısım insanlara ise küreselleşme, işsizlik ve fakirlik getirmektedir. Ekonomik dengesizlikler artmaktadır ve çevre tehlikeli bir şekilde tahrip edilmektedir (Huward and Verdier 2013, s. 14). Bütün bu tartışmaları akıldan çıkarmadan

küreselleşmeyi şöyle tanımlamak mümkündür: “Kitle haberleşme araçlarındaki, ulaştırma ve bilgisayar teknolojilerindeki gelişmeler sonucunda, dünyanın farklı bölgeleri arasındaki ilişkilerin görülmemiş bir boyutta ve hızda atması” (Ceylan ve diğ. 2011, s. 37). Diğer birçok ekonomik sonucu yanında küreselleşme, para politikaları ve sistemi üzerinde de önemli etkilere sahip olmuştur.

Küreselleşme sürecini başlıca üç kısma ayırmak mümkündür: On altıncı yüzyıldan II. Dünya Savaşı’na kadar olan dönemde ticaretin küreselleşmesi; II. Dünya Savaşı’ndan 1970’lere kadar üretimin küreselleşmesi (çok uluslu şirketler vasıtasıyla) ve 1970’lerden itibaren finansın küreselleşmesi. Yalnız, bu aşamaların biri bitip diğeri başlayan aşamalar olmadığı; birbirleri içine geçerek bugüne kadar devam ettikleri vurgulanmalıdır. Özellikle finansın küreselleşmesi para politikaları açısından ciddi sonuçlar doğurmuş; artan uluslararası sermaye akımları, sabit kur sisteminin sürdürülmesini imkânsız kıldığından, Bretton Woods sisteminin yıkılmasında esas rolü oynamış ve günümüz ekonomisini şekillendiren başlıca faktör olmuştur.

FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN EKONOMİK ETKİLERİ

Bilgisayar ve iletişim teknolojilerinde meydana gelen gelişmeler finansal küreselleşmeye yardımcı olmuştur. Artık bir tuşa basmak suretiyle büyük miktarda para ülkeler arasında hızla transfer edilmektedir. Sermaye hareketlerini takip ve kontrol etmek neredeyse imkânsız hâle gelmiştir. Gelişen teknolojiyle birlikte (özellikle bilgisayar teknolojisi), başta türev işlemleri olmak üzere yeni malî araçlar ortaya çıkmış ve bunlarla birlikte finans sektörü hızla büyüyerek reel sektör üzerinde hâkimiyet kurmaya başlamıştır. Finansallaşma adı verilen bu gelişme finansal küreselleşmeyi daha da ileri boyutlara götürmüş ve önemli ekonomik sonuçlara yol açmıştır.

Bütün bu gelişmeler sonucunda, uluslararası sermaye hareketlerinin artması ve özellikle, spekülâtif, kısa vadeli sermayenin ülkeler arasında hızla dolaşması ülkeler arasında karşılıklı bağımlılığı artırmış ve bağımsız bir millî iktisat politikası takip edilmesini imkânsız hâle getirmiştir. Finansal sermayenin hareketliliği hükûmetlerin faiz oranları ve döviz kurları üzerindeki kontrolünü zayıflatmıştır. Kısa vadeli portföy yatırımları, gelişmekte olan bir ülkeye girdiğinde, o ülkenin parasının aşırı değerlenmesine yol açmakta ve ülkeyi yüksek faiz – düşük

kur tuzağına sokabilmektedirler. Yine bu tür yatırımlar, ülkeyi hızla terk edebildiğinden, krizlere sebep olmaktadır.

Finansal liberalizasyonla birlikte finansal akımların (kısa vadeli) hızlanması sonucu piyasalarda kısa vadeli hareketler artmaktadır. Bu durum, para otoritelerinin para politikası uygulamasını zorlaştırmakta ve ayrıca, sermayenin etkin dağılımını da engellemektedir. Performans ve rekabet baskısı profesyonel fon yöneticilerini de kısa vadeli düşünmeye ve davranmaya yöneltmektedir. Bunun sonucu olarak, finansal piyasalarda işlem hacmi ve oynaklık artış göstermektedir. Ek olarak, çok uluslu şirketlerin döviz kuru dalgalanmalarına karşı kendilerini korumak amacıyla kullandıkları finansal türevler para politikasının etkinliğini kısıtlamaktadır.

ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ (UPS)

Uluslararası para sistemi (UPS); ülkeler arasında cereyan eden ekonomik işlemlerle (uluslararası ticaret, yatırım ve sermayenin ülkeler arasında tahsisi) ilgili ödemelerin nasıl yapılacağını belirleyen kurumlardır. UPS özellikle, döviz kurlarının nasıl oluştuğunu ve hükümetlerin döviz kurlarını nasıl etkileyebileceklerini belirler. Ayrıca, farklı ülkelerden alıcı ve satıcılar tarafından kabul gören ödeme araçlarını sağlar. Bu ödeme araçları uluslararası ticaretteki dalgalanmalara uygun olarak yeterli likiditeyi oluşturmalıdır. Ek olarak UPS, küresel dengesizliklerin giderilmesini sağlayacak araçları da sağlamalıdır. Sistem, uzunca bir süre içinde, farklı ülkelerden ekonomik aktörler arasında meydana gelen bireysel anlaşmaların bir sonucu olarak meydana gelebilir ya da II. Dünya Savaşı'nın ardından kurulan Bretton Woods sisteminde olduğu gibi tek bir güç tarafından tasarlanmış bir mimarî şeklinde ortaya çıkabilir. UPS iki temel küresel kamusal malın dağıtımını belirlemelidir: uluslararası para (ya da paralar) ve dışsal istikrar (Dorrucci and McKay 2011, s. 9). Dışsal istikrar ülkelerin dış ödemeler bilançolarının durumunun sürdürülebilir olması anlamına gelmektedir.

Uluslararası para sisteminde merkezî pozisyonda bulunan unsur, döviz kurlarının oluşturulmasıdır. Döviz kuru sistemlerinin amacı uluslararası ticaret ve finansı kolaylaştırmaktır. Tarihî perspektiften bakınca üç ana döviz kuru sistemi olduğu görülmektedir: Sabit, esnek ve yönetimli döviz kuru sistemleri. Sabit kur sistemi döviz kurlarının hükümet tarafından belirlendiği ve belirlenen bu resmî kurların döviz piyasasına müdahale ve para politikası vasıtasıyla muhafaza edildiği sistemdir. Altın standardı, Bretton Woods sistemi ve Avrupa Para Sistemi (EMS) tarih içinde uygulanmış sabit kur sistemleridir. Esnek ya da serbest

yüzen kur sistemi, döviz kurlarının hiç bir devlet müdahalesi olmadan, serbestçe arz ve talep tarafından belirlendiği sistemdir. Bu, gerçek hayatta uygulanan bir system olmaktan çok teorik bir durumdur. Uygulamada ülkeler, genellikle, katı bir sabit kur ile serbestçe yüzen kur arasında bir yol tuttururlar. Zaman zaman merkez bankaları piyasaya müdahale etse de; ABD, AB ve Japonya'da sistem serbest kura yakındır. Yönetimli döviz kuru sistemi sabit ve serbest kur sistemlerinin karışımından oluşan melez bir sistemdir. Bu sistemde devlet, zaman zaman doğrudan, döviz alıp satmak suretiyle ya da dolaylı olarak, faiz hadlerini yükseltip alçaltmak suretiyle döviz kuruna müdahale eder.

SABİT KUR SİSTEMLERİ

Bugün uygulanan sabit kur sisteminin özellikleri kısaca şöyle sıralanabilir: Ülkelerin paraları, çapa olarak kullanılan bir ülkenin parasına bağlanır. Fiyatlar ve faiz oranları çapa olarak kullanılan para ile uyumlu olur ve böylece parasal disiplin sağlanır. Merkez bankaları döviz piyasasına müdahale ederek döviz kurunu muhafaza etmekle yükümlüdürler. Bu müdahaleyi yapmak için merkez bankaları, yeterli uluslararası rezerv bulundurmak zorundadırlar.

Sabit kur rejiminin temel avantajları parasal ve malî disiplindir. Parasal disiplin, ülkede para arzının sabit döviz kurunu muhafaza etme ile sınırlandırılması demektir. Sabit kuru korumak için ülke, parasını sabitlediği parayı çıkaran ülkeden daha yüksek enflasyona sahip olmamalıdır. Bu, ülkenin, para arzını artırarak enflasyona sebep olamayacağı anlamına gelir. Pek çok ülke para arzını devlet harcamalarını finanse etmek için artırmaktadır. Dolayısıyla, sabit kur vasıtasıyla para arzının kontrolü, aynı zamanda maliye politikasının da disiplin altına alınması anlamına gelmektedir. Bir ülke bu kuralları ihlal ettiği zaman sabit kur sistemi çöker ve çoğunlukla kriz ortaya çıkar.

Bu avantajlar başka bir açıdan bakıldığında sistemin dezavantajları olmaktadır. Buna göre sabit kur sisteminin dezavantajları şunlardır: Para politikasının bağımsızlığı ortadan kalkmaktadır, yani merkez bankası ekonomiyi canlandırmak için para politikasını kullanamamaktadır; yeterli rezerv bulundurma yükü ile karşılaşmaktadır; reel döviz kuru dalgalanmaları ortaya çıkmaktadır; spekülâtörlerin ülke parasına saldırıları sonucu ülke büyük

kayıplar verebilmektedir ve sistemin bu gelişmeler sonucu aniden çökmesi ve bir krizin ortaya çıkması tehlikesi mevcuttur.

ALTIN STANDARDI

Tarihî açıdan en önemli sabit kur sistemi altın standardı olup; bu sistem 1717'den 1913 yılına kadar devam etmiştir. Bu sistemde her ülke, parasının değerini belli bir miktar altınla tanımlamıştır. Böylece paralar arasında, altın içeriğine bağlı olarak sabit bir kur oluşmuştur. İngiltere'nin dünya ticareti içindeki ağırlığı ve finansal kurumlarının gelişmişliği sebebiyle, Londra bu sistemde, tabii olarak, uluslararası para sisteminin merkezi haline idi. Altın standardında bir ülkenin ödemeler bilançosu açığı vermesi halinde, bu ülkeden altın çıkışı oluyor, bu da ülkede para arzını azaltıyordu. Para arzındaki azalma fiyatların düşmesine, bu da ihracatın artıp ithalatın azalmasına sebep oluyordu. Ülkenin ödemeler bilançosu fazlası vermesi halinde bütün bunların tersi meydana geliyordu. Böylece dış ödemeler bilançosu tekrar dengeye geliyordu. Bu süreç İskoç filozof David Hume tarafından 1752'de gösterilmiş olup dış ticarete merkantilist görüşü reddetmek için kullanılmıştır. Altın standardında dış ticaret fazlası sürdürülebilir değildir. Çünkü ülke içine altın girişi para arzını artırarak fiyatların yükselmesine sebep olacak ve tam tersi gelişmelere yol açacaktır. Bu sistemde ödemeler bilançoları otomatik olarak denkleşmektedir.

Altın standardı sisteminde serbest ticaret söz konusudur ve döviz piyasasına devletin herhangi bir müdahalesi olmamaktadır. Devlet ancak, parasının altın içeriğini muhafaza etmekle yükümlüdür. Devlet bunu, belirlenen fiyattan altın alıp satmakla, yani altın piyasasına müdahale etmek suretiyle yerine getirir. Altın standardı sisteminin mantığı diğer sabit kur sistemlerinde de mevcuttur. Sabit kur sistemlerinde ödemeler bilançosu otomatik olarak dengeye gelmektedir. Fakat bunun bir maliyeti vardır. Yukarıda da bahsedildiği gibi; ödemeler bilançosu ayarlamalarına uygun olarak yurtiçi fiyatlar da değişmektedir. Ödemeler bilançosu açığı olduğunda altın çıkışı (altın standardında) ya da döviz çıkışı (sabit kur sisteminde) sebebiyle para arzı azalmakta; buna bağlı olarak da ekonomi resesyona girmektedir. Fiyatlar düşmekte ve işsizlik artmaktadır. Kısacası, dış denge sağlanırken iç denge ortadan kalkmaktadır.

Altın standardının temel avantajı sağladığı parasal disiplin ve simetrik parasal ayarlamadır. Bütün dünyadaki merkez bankaları altının ülke parası cinsinden fiyatını sabitlemekle yükümlü olduğundan; bir parasal disiplin ortaya çıkmaktadır. Para arzı reel para

talebinden fazla artırılmamaktadır. Çünkü artırılması durumunda, altın dahil bütün malların fiyatlarında artış ortaya çıkacaktır. Simetrik para ayarlaması ise şu anlama gelmektedir: Sistem içinde hiç bir ülke parasının değerini muhafaza etme yükümlülüğünden muaf olma şeklinde bir ayrıcalığa sahip değildir. Ödemeler bilançosu ayarlamalarının maliyetini ya da yükünü (nisbî fiyatlarda değişme, işsizlik ya da resesyon) ülkeler eşit bir şekilde üstlenmektedirler. Altın standardının çeşitli dezavantajları da vardır. Bir ülkede para arzı altın miktarına bağlı olduğu için; işsizlikle mücadele etmede para politikasını kullanma konusunda sınırlamalar söz konusudur. Dünya çapında bir resesyon sırasında, bütün ülkeler için para arzını genişletmek arzu edilir bir durum olabilir. Fakat ülkeler, altın standardını muhafaza etmek istiyorlarsa bunu yapamazlar.

İkinci bir dezavantaj, altın rezervlerinin kısıtlı olması durumudur. Ekonomi büyüdükçe, artan ekonomik işlemleri kolaylaştırmak üzere daha fazla miktarda paraya ihtiyaç duyulacaktır. Fakat altın arzının sınırlı olması sebebiyle bu mümkün olmayacak ve bu durum ekonomik büyümeyi yavaşlatacaktır. Bu sistemin bir başka dezavantajı da altın üretiminin ve stoklarının asimetrik dağılımıdır. Potansiyel olarak büyük miktarda altın üretimine sahip olan ülkeler, bu sistemde, altınları piyasada satmak suretiyle dünya çapında makroekonomik şartları etkileme kabiliyetine sahip olacaklardır.

Altın Standardı Neden Yıkıldı?

Birinci Dünya Savaşı'nın başlaması altın standardı sisteminin yıkılışında rol oynayan doğrudan bir faktördü. Savaş sırasında ülkeler, paralarının altına bağlılığına son vererek yüksek askerî harcamalarını para basmak suretiyle finanse etmişlerdir. Ayrıca, savaşın getirdiği yıkım sebebiyle işgücünde ve üretim kapasitesinde düşüş yaşandı; savaş sona erdiğinde bütün ülkelerde fiyatlar genel seviyesi yükselmişti. Rezerv para olarak İngiliz sterlinine duyulan güvenin azalması bir başka sebebi oluşturmaktadır. Rezerv para merkez bankalarının uluslararası rezervlerinde tuttukları paradır ve sabit kur sisteminde her ülkenin merkez bankası, kendi parası ile rezerv para arasındaki kuru sabit tutar. Bunun için, belirlenen kurdan rezerv parayı alıp satar. Altın standardı sisteminde İngiliz sterlini rezerv para idi ve altın kadar iyi olarak kabul ediliyordu. İngiltere'nin ödemeler bilançosu açığı vermesi, diğer ülkeleri İngiltere'nin sterlini altına dönüştürme kabiliyeti konusunda şüpheye düşürdü.

Birinci dünya savaşının ardından (1918-1939) birçok ülke altın standardına geri döndü. Fakat büyük depresyon sebebiyle bunlardan çoğu altın standardı ile ilgili yükümlülüklerine son verdi ve paralarının döviz piyasasında serbestçe dalgalanmasına müsaade etti. I. Dünya Savaşı'nın sonunda, bazı ekonomilerde enflasyon çok yükselmişti. Bunlardan en bilineni Almanya'daki hiperenflasyon olup; fiyat endeksi Ocak 1919'da 262 iken Aralık 1923'te 126.160.000.000.000'a yükselmişti. İngiltere'ye olan güvenin sarsılması, birden çok rezerv paranın (sterlin, amerikan doları ve fransız frankı) mevcut olması ve Almanya'daki hiperenflasyon altın standardına dönüş çabalarının başarısız olmasına yol açtı.

BRETTON WOODS SİSTEMİ

1930'larda yaşanan büyük depresyon ve ardından gelen dünya savaşı, uluslararası ticareti, para değişimlerini ve ülkeler arasında borç alış verişini büyük ölçüde azaltmıştı. Ticaret ve yatırımı kolaylaştıracak, savaşta tahrip olmuş ekonomilerin yeniden imarına yardımcı olacak istikrarlı bir sisteme ihtiyaç vardı. Temmuz 1944'te, ABD'nin Bretton Woods kasabasında 44 ülkenin temsilcileri bu amaçla toplandılar ve Bretton Woods Antlaşması olarak bilinen antlaşmayı imzaladılar. Bu antlaşmayla, altın standardının temel özelliklerini bünyesinde barındıran, sabit fakat ayarlanabilir bir sistem kuruldu. Dünya ekonomisindeki artan önemine bağlı olarak, bu antlaşmayla ABD, yeni sistemde de merkezî bir yere sahipti ve ABD doları anahtar para rolünü üstleniyordu. İki önemli finansal kurum olan IMF ve Dünya Bankası da bu antlaşmayla kuruldu.

Bretton Woods sisteminde rezervler altın, ABD doları ve Özel Çekme Hakkından (1960'da yaratıldı) oluşmaktaydı. ABD doları rezerv para olarak İngiliz sterlininin yerini almıştı ve altın kadar iyi olarak kabul ediliyordu. Bu sistem bir güneş sistemi gibiydi ve ABD doları sistemdeki güneş oluyordu (D'Arista 2009, s. 639). Antlaşmaya göre ülkeler, paralarının altın karşısındaki değerini sabit tutacaklardı; ama paralarını altınla değiştirmek zorunda değillerdi. Sadece doların altına konvertibilitesi vardı (bir ons altın 35 dolar paritesinden). ABD doları altına, diğer paralar da ABD dolarına bağlanmıştı. Her ülkenin döviz kuru sabit olmasına rağmen; IMF'nin, bir ülkenin ödemeler bilançosunda temel bir dengesizlik olduğunu kabul etmesi hâlinde kur değiştirilebiliyor; ülke parası dolara göre devalüe ya da revalüe edilebiliyordu. Döviz kurları belirlenen değerinin etrafında % 1 oranında dalgalanabiliyordu.

Bretton Woods sistemi ile birlikte kurulan IMF, bugün de uluslararası para sistemini yönetmekte ve merkez bankalarının merkez bankası gibi çalışmaktadır. IMF'nin temel

fonksiyonu, ülkelere carî işlemler bilançosu açıkları ve finansal krizler gibi durumlarda geçici krediler açmaktır. Üye ülkeler IMF'den belirli bir miktara kadar (IMF'ye olan katkıları) otomatik olarak borçlanabilmektedirler. Bunun ötesinde borç almak için IMF'nin ileri sürdüğü bir takım şartları kabul etmek zorundadırlar.

Bretton Woods sisteminde ödemeler bilançosu ayarlama mekanizması, altın standardındakine çok benzemektedir. Temel fark, ABD dışındaki ülkelerin altın yerine dolar cinsinden yeterli uluslararası rezerv bulundurmak zorunda olmalarıydı (Eğer çok miktarda altına sahip değıllerse). Yeterli rezerve sahip olurlarsa, ülkeler döviz kurlarını sabit tutabileceklerdi. Meselâ, ödemeler bilançosu açığı veren, yani kazandığından daha fazla döviz harcayan bir ülkenin parası üzerinde aşağı yönlü bir baskı meydana gelmekteydi. Döviz kurunu sabit tutmak için ülke, döviz piyasasında ABD dolarını satarak kendi parasını satın almak zorundaydı. Bretton Woods sisteminde, ABD dışındaki ülkeler döviz piyasasına bu şekilde müdahale etmek zorunda idiler. Dış açık durumunda, merkez bankası döviz piyasasına müdahale ederek ABD doları satmaktaydı. Bu durum, uluslararası rezervlerde ve para arzında düşüşe sebep olmaktaydı. Bunun sonucunda, faiz oranları yükselmekte, yatırım ve tüketim azalmakta ve böylece ülke bir resesyona girmektedir. İşsizlik artarken fiyatlar azalmaktaydı. Fiyatlardaki düşüş sebebiyle ihracat artarken, ithalat azalmakta ve ödemeler bilançosu dengeye dönmekteydi. Bu, altın standardında olduğu gibi bir otomatik ayarlama mekanizması olup; devletin yatırım veya ticaret akımlarına müdahale etmesine gerek yoktu.

Yukarıda anlatılan mekanizma ülkeler için maliyet yaratmaktaydı: Bütün ekonomi, resesyona girerek ödemeler bilançosu dengesine göre ayarlanmaktaydı. Eğer bu ayarlama çok sancılı ise ve politik açıdan kabul edilebilir değilse (özellikle seçim dönemlerinde); döviz piyasası müdahalesinin para arzı üzerindeki etkisini azaltmanın bir yolu vardı. En azından geçici olarak bu etkiyi azaltmak için, para arzı sterilize edilebilmektedir. Para arzında bir azalma (ya da artma) olduğunda; merkez bankası para arzını açık piyasa işlemleri yoluyla sterilize edebiliyordu.

Açık piyasa işlemleri menkul kıymetlerin ya da diğer varlıkların merkez bankası tarafından piyasada alınıp satılmasıdır. Bu işlemler parasal taban üzerinde değişiklik meydana getirmektedir. Meselâ, dış açık durumunda, merkez bankası piyasada döviz satarak kendi parasını satın almaktadır. Bu da para arzını azaltarak resesyona sebep olmaktadır. Buna karşılık

merkez bankası, piyasadan tahvil satın alarak piyasaya para vermektedir. Bu durumda, açık piyasa işlemi, döviz kuru müdahalesinin para arzı üzerindeki etkisini telafi etmektedir. Ancak, ödemeler bilançosu açığı ortadan kalkmamaktadır. Ülke döviz piyasasında döviz satmaya ve devlet tahvillerini satın almaya devam ettikçe; sonunda uluslararası rezervleri bitecektir. Artık merkez bankasının döviz kuruna müdahale etme kabiliyeti kalmayacaktır. Bu durumda, ülke için devalüasyon yapmaktan başka çare yoktur.

Doların rezerv para olması dolayısıyla ABD, Bretton Woods sistemi içinde diğer ülkelerden farklı bir pozisyona sahipti. ABD'nin para arzı, diğer ülkelerde olduğu gibi döviz kuru sistemini koruma ile kısıtlanmamıştı. 1960'lardaki genişletici politikalar sebebiyle, ABD'de enflasyon, Batı Almanya ve Japonya'dakinden daha yüksek olmuştu. ABD'nin ödemeler bilançosu, artan bir oranda açık vermeye başlamıştı. Bu sırada Japonya ve Batı Almanya'nın dünya piyasalarında rekabet gücü artmış ve paraları revalüasyon baskısı altına girmişti. ABD; Japonya ve Batı Almanya'yı paralarını revalüe etmeye çağırırken; Batı Almanya ve Japonya da ABD'yi, devlet harcamalarını ve enflasyonu kontrol altına almaya çağırıyordu. 1960'ların sonunda ABD, Vietnam savaşını finanse etmek amacıyla genişletici politika takip ediyordu. Bu dönemde, ABD doları cinsinden varlıklar % 40 oranında değer kaybetmişti. Batı Almanya ve Japonya, artık dolar cinsinden rezerv biriktirerek bu savaşı finanse etmek istemiyorlardı (Dorrucci and McKay 2011, s. 15).

İkinci Dünya Savaşı'nın ardından, gerek piyasaların gerekse işletmelerin küreselleşmesi (Ticaretin ve çok uluslu şirketler eliyle üretimin küreselleşmesi) sonucu, ulusal ekonomiler arasında gittikçe artan bir karşılıklı bağımlılık ilişkisi ortaya çıkmıştı. Böylece, dünya piyasalarının ve ulusal ekonomilerin bütünleşmesiyle, kapalı ekonomi niteliğindeki bir dünya ekonomisi belirginleşti. Fakat bu bütünleşmiş dünya ekonomisine paralel olarak, uluslararası para sisteminin küreselleşmesi, yani ulusal paraların terkedilerek tek bir ulus üstü dünya parasına geçiş söz konusu olmadı. Bunun yerine, bir ulusal para olan ABD doları uluslararası ödeme aracı olarak kullanılmaya devam etti. Bu durumda, ABD dolarının istikrarlı bir dünya parası rolünü oynaması, ABD ekonomisine duyulan güvenin devam etmesine bağlıydı. Ancak, ABD dolarının hem bir ulusal para hem de bir dünya parası olarak kullanılması, ABD'ye diğer ülkeler karşısında bir avantaj sağlıyordu: İthalat yapmak için kendi parasından başka bir rezerv para kullanmak zorunda olmayan ABD, kendi parasıyla istediği kadar ithalat yapabiliyordu. Bundan faydalanan ABD, büyük dış ticaret açıkları vermeye ve bu açıkları dolar ihracı yoluyla finanse etmeye başladı. Bu durum, dolara olan güveni sarsarak Bretton Woods sisteminin

çökmesine sebep oldu (Schulmeister 2000, s. 365). Bir taraftan, genişleyen dünya ekonomisinde işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için ihtiyaç duyulan parasal genişleme, yani dolar arzının artması ancak ABD'nin dış açık vermesiyle gerçekleşiyor; diğer taraftan, dünyadaki dolar miktarı, mevcut altın rezervlerine kıyasla hızla arttığı için, ABD'nin altın ile dolar arasındaki pariteyi sürdürmesi giderek güçleşiyordu. Bu sürecin sonunda, ABD dolarına duyulan güven sürekli olarak azaldı ve neticede sistem çöktü. Mevcut pariteye göre altın karşılığı taahhüdünü yerine getiremeyeceğine kanaat getiren ABD; doların altın karşılığını kaldırdığını ilan etti ve Bretton Woods sistemi son buldu.

Sistemin yıkılmasında, ülkelerin makroekonomik politikalarının koordine edilmemesi; özellikle ABD'nin, ekonomisindeki olumsuz gelişmeleri tedavi etmek yerine açıklarını doların uluslararası ödeme aracı olarak kullanılmasından doğan avantajı kullanarak kapatmaya çalışması etkili olmuştur. Satın alma gücü paritesine göre, döviz kurları sabit olduğunda, ülkelerdeki enflasyon oranı sabit olmak durumundadır. Yani ülkeler makroekonomik politikalarını birbirleriyle koordine etmelidir. Büyük ekonomiye sahip ülkeler arasında koordinasyonun sağlanamaması, özellikle ABD'nin parasının altın karşısındaki değerini koruma yükümlülüğüne uymaması, Bretton Woods sisteminin yıkılmasına sebep olmuştur. ABD, Ağustos 1971'de, doların altına olan konvertibilitesini kaldırdı ve paralar serbestçe dalgalanmaya başladı. Sabit kurlara dönüş çabaları başarısız olunca ülkeler, şimdiki, farklı döviz kuru sistemlerinin karışımı olan sistemi kabul ettiler.

AVRUPA PARA SİSTEMİ (EMS)

Bretton Woods sisteminin çöküşünden sonra paralarını dolar karşısında dalgalanmaya bırakan AB ülkeleri, kendi paraları arasındaki dalgalanma marjını daraltmaya başladılar. Bu çabalar 1 Ocak 1999'da avronun doğmasıyla sonuçlandı. Başlangıçta bu ülkeler, dolar karşısında resmî olmayan bir ortak dalgalanma sistemine katıldılar. "Yılan" olarak adlandırılan bu sistemde, Avrupa ülkelerinin paraları dolar karşısında ortak bir şekilde dalgalanıyorlardı. 1979 yılına gelindiğinde; sekiz Avrupa ülkesi, resmî bir karşılıklı sabitlenmiş kur sistemi oluşturdu. Buna Avrupa Para Sistemi (EMS) adı verildi. Daha sonra, 1999 yılında avro tedavüle sürüldü. İlk tedavüle çıktığında avronun değeri 1,18 dolar idi. Daha sonra değeri azalarak 25 Ekim 2000'de en düşük seviyeye indi (0,827 dolar). Bundan sonra yükselerek bugünkü değerine ulaştı.

ESNEK KUR SİSTEMİ

Esnek kur sisteminin temel özelliği, döviz kurlarının piyasa güçleri tarafından belirlenmesi ve devletin piyasaya müdahalesine gerek olmamasıdır. Böyle olunca, döviz kurları sürekli olarak dalgalanırlar ve ödemeler bilançosu ayarlamaları bu dalgalanmalarla birlikte eşanlı olarak gerçekleşir. Bu özelliklere bağlı olarak, esnek kur sisteminin şu avantajlarından bahsedilebilir: İlk olarak, ülke döviz kurunu muhafaza etmek zorunda olmadığından; merkez bankası para arzını enflasyon ve işsizlik gibi problemlerin çözümü için artırıp azaltabilir. Bu, para politikası bağımsızlığı olarak adlandırılmaktadır. Yukarıda bahsedildiği üzere; Bretton Woods sisteminde, ABD haricindeki diğer ülkeler bu konuda bir bağımsızlığa sahip değillerdi. Paraları ABD dolarına bağlı olduğundan, ABD para politikasını takip etmek zorundaydılar. Avrupa Para Sistemi'nde ise Almanya dışındaki ülkeler, Almanya'nın politikaları ile kendi politikalarını koordine etmek zorundaydılar; çünkü Almanya, sistemdeki hâkim ekonomi idi. Bağımsız para politikası arayışları kısmen de olsa Bretton Woods sisteminin çöküşünde etkili olmuştu.

İkinci olarak, tanım icabı, esnek kur sisteminde döviz piyasasına müdahale gerekliliği yoktur. Üçüncü olarak, piyasaya müdahale etmeye gerek olmadığından; uluslararası rezerv tutma ihtiyacı azdır. Bu avantajları yanında esnek kur sistemi, bir takım dezavantajlara da sahiptir. Bunlardan en belirgin olanı, uluslararası ticaret ve yatırımda belirsizliğin ve döviz kuru riskinin söz konusu olmasıdır. Ayrıca, parasal ve malî disiplinin olmadığı ülkelerde, esnek kur sistemi ülkeleri bu konularda disiplinli olmaya zorlamaz.

Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra, resmî olmayan bir piyasaya dayalı sistem ortaya çıktı. Bu sistem serbestçe dalgalanan üç paraya dayanıyordu: ABD doları, Japon yeni ve Alman markı. Bunun yanında, sınır aşırı sermaye hareketlerinin tedricî olarak liberalizasyonu söz konusu idi. Paraların serbestçe dalgalanması ve sermayenin ülkeler arasında hareketli olması sebebiyle, ABD, Japonya ve Almanya arasındaki dışsal dengesizliklerin otomatik bir biçimde finanse edileceği ve giderileceği beklenmişti. Piyasa, ekonomiler üzerinde disiplin sağlayıcı etkide bulunacaktı ve politika yapıcılarını ödemeler bilançosu ile ilgili tedbirleri almaya zorlayacaktı.

Bu sistemin bir dereceye kadar işlediği söylenebilir. Sistemin temel özellikleri olan paraların dalgalanması ve sermaye hareketlerinin serbest olması bugün de geçerli olmakla birlikte; system her zaman muntazam olarak işlememiştir. Bazı zamanlar, paralar arasındaki dalgalanmanın aşırı olması sebebiyle, merkez bankaları piyasaya müdahale etmek zorunda kalmışlardır. Ayrıca şunu da belirtmek gerekir ki, sistem ancak merkezi oluşturan üç para (ABD doları, Japon yeni ve Alman markı) ve bazı gelişmiş ülke paraları arasında esneklik göstermektedir. Çevre ülkelerde çoğu zaman güçlü bir çapaya ihtiyaç duyulmuştur (Dorrucci and McKay 2011, s. 16). Bu ülkeler, ABD dolarına ya da Avrupa'da Alman markına dayanan yönetimli döviz kurlarını tercih etmişlerdir.

Bazıları, Bretton Woods sisteminin yıkılmasının ardından, 1980'e kadar bir geçiş dönemi yaşandığını ve 1980 – 2009 arasında uygulanan sistemin Washington mutabakatı (Washington Consensus) olarak adlandırılabilirliğini söylemektedirler. Bretton Woods sisteminin yıkılmasıyla devlet tarafından idare edilen bir döviz kuru sisteminden piyasaya dayalı bir kur sistemine geçiş söz konusu olmuştur. Bretton Woods sisteminin çöküş sürecinde göze çarpan önemli olaylar; ABD başkanı Nixon'ın 1971'de doların altına olan konvertibilitesini kaldırması, 1974 yılında ABD'nin sermaye kontrollerini yürürlükten kaldırması ve İngiltere'nin 1979 yılında sermaye kontrollerini yürürlükten kaldırmasıdır. Döviz kurlarındaki bu gelişmelerden sonra sanayileşmiş ülkeler, genel olarak, daha yavaş bir büyüme ve daha yüksek bir enflasyon oranı ile karşılaşmışlardır. Dolayısıyla, Bretton Sisteminin uygulandığı dönem, bazı iktisatçılarca “altın çağ” olarak tanımlanmıştır. Bu sistemin çökmesinden sonra ortaya çıkan krizler daha sık ve daha derin olma eğilimine girmiştir. Fakat 2008 öncesinde, bu krizlerin tahrip edici etkisi daha ziyade yükselen ekonomilerde hissedilmiştir. Ancak 2008 yılında ortaya çıkan küresel krizde, gelişmiş ülkeler ciddi bir tahribat ile karşı karşıya kalmışlardır.

Bazı iktisatçılar, 2003 yılından itibaren yeni bir uluslararası sistemin ortaya çıktığını iddia etmişlerdir. Bu sistemde, Asya'daki yüksek tasarruf oranına sahip ülkeler ile yüksek tüketim oranına sahip Batılı ülkeler arasında bir karşılıklı bağımlılığın olduğu söylenmiştir. Yüksek tasarruf oranına sahip Çin ve Japonya gibi ülkeler (bunlara zengin körfez ülkeleri de dâhil edilmelidir) bu tasarruf fazlasını Batılı ülkelere, özellikle ABD'ye kredi olarak vermekte ve bu ülkeler, üretim düzeylerini aşan yüksek bir tüketim düzeyini sürdürebilmektedirler. Bretton Woods sisteminde olduğu gibi, bu sistemde de Asya ülkeleri paralarını dolara

sabitlenmekteydiler. Bu yüzden bu sisteme Bretton Woods II denilmekteydi. Bu Doğu-Batı arasındaki karşılıklı bağımlılığın en bâriz örneği ABD ile Çin arasındaki ilişki idi. Çin, parasının dolar karşısındaki değerini düşük tutuyor ve bu sayede ABD'ye yüksek miktarda ihracat yapıyordu. Ödemeler bilançosu açık veren ABD, bunu Çin'den gelen sermaye akımları ile finanse ediyordu.

Diğer bazı iktisatçılarsa, bazen Yeni Bretton Woods olarak adlandırılan bu sistemin bir kurgu olduğunu belirtiyor ve bunun altında yatan yapısal dengesizliklerin, yani ABD'nin kronik hale gelen cari açıklarının giderilmesi gerektiğini ileri sürüyorlardı. Nitekim 2008 krizi bu iktisatçıların haklı olduğunu gösterdi. Buna bağlı olarak son yıllarda, uluslararası para sisteminin reformu üzerinde daha az durulurken; dünya ekonomisini yeniden dengeye getirme konusu üzerinde daha fazla durulur oldu. Bu bağlamda da Bretton Woods II, yine paralarını tek taraflı olarak dolara sabitleyen bazı ülkelerin durumunu ifade etmek için kullanılmaktadır.

BUGÜNKÜ ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ

Bugünkü UPS, Asya krizini (1997-1998) ve avronun ortaya çıkışını (1999) takiben şekillenmiştir. Bu sistemin, daha önceki iki sistemin dönüşümü ile ortaya çıktığı söylenebilir. Bu iki sistem; Bretton Woods sistemi ve onu takip eden ve üç önemli paranın (ABD doları, Alman markı ve Japon yeni) dalgalanmasına dayanan sistemdir. Bugünkü sistemin en temel özelliği, Bretton Woods sisteminde olduğu gibi uluslararası likidite arzı üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı kuralın olmamasıdır. Bretton Woods sisteminde uluslararası likidite arzı altına bağlıydı; şimdi ise böyle bir bağlılık yoktur.

Bugünkü sistem, büyük ölçüde bir gözetimli dalgalanma sistemidir ve ABD doları ile avro belli başlı küresel paralardır. Bazı küçük ülkeler paralarını ABD dolarına karşı sabitlerken; bazıları da avroya karşı sabitlemektedirler. Ülkeler genellikle, bu iki para arasında tercih yaparken en büyük ticaret ortaklarını dikkate almaktadırlar. Bu paralara karşı kendi paralarının değerini sabitlemekle ülkeler, parasal istikrarı sağlamayı ve enflasyonu düşürmeyi amaçlamaktadırlar.

Yukarıda da belirtildiği gibi; bugünkü sistem, uygulamada bir dalgalı kur sistemidir. Fakat merkez bankaları, zaman zaman kurlara müdahale ederek paraların diğer paralar karşısındaki değerini yönetmektedirler. Bu yüzden, sistemin adına yönetimli dalgalanma da denilmektedir. Merkez bankaları ayrıca, enflasyon oranını da hedeflemektedirler. Böylece kurlar, hedeflenen enflasyon oranına hizmet edecek şekilde belirlenmektedir. Belli bir coğrafi

alandaki ülkelerin, fiyat ve para istikrarını sağlamak için paralarını birbirlerine bağladıkları da görülmektedir. Buna da optimum para alanı adı verilmektedir.

Bugünkü UPS'nin temel özellikleri aşağıda belirtildiği gibidir:

- Paraların artık altın karşılığı yoktur. Bugünkü sistem içinde altın için bir rol söz konusu değildir. Altın bugün, merkez bankalarının toplam rezervleri içinde ancak, ortalama % 5'lik bir paya sahiptir. Altın, mal piyasasında diğer metaller gibi alınıp satılan bir maldır.
- Paraların değeri döviz piyasasında, arz ve talebe göre belirlenmektedir. Hemen teslim şartlarında uygulanan bir spot fiyatı ve gelecekte teslim şartlarında uygulanan bir vadeli (forward) fiyatı vardır. Döviz piyasası tek bir birleşik uluslararası piyasadır ve bütün diğer piyasalardan daha büyüktür; dünyanın en büyük piyasasıdır.
- Döviz kurları paraların arz ve taleplerinde meydana gelen değişmelere bağlı olarak esneklik göstermekte ya da dalgalanmaktadırlar. Esnek olmalarına rağmen döviz kurları, ülke ekonomisinde bir istikrarsızlık unsuru olmamaları için merkez bankaları tarafından dikkatle takip edilirler. Hükümetler döviz kurlarının yönünü ve seviyesini idare etmek için gerekli adımları atarlar. Dolayısıyla, mevcut sistemin yönetimli dalgalanma sistemi olarak tanımlanması daha doğru olur.

Bugün, gelişmiş ülkelerde dalgalı döviz kuru politikası uygulanmakta; anti-enflasyonist politikalar döviz kurunun istikrarına katkıda bulunmaktadır. Yükselen ülkelerde, genellikle enflasyon hedeflemesi ile birlikte yönetimli dalgalı kur sistemi uygulanmaktadır. Birçok küçük ülke ise paralarını bir başka ülkenin parasına bağlamaktadır. Birçok yükselen ülkenin, son yıllarda, sabit kurlardan ya da aşırı yönetimli dalgalı kurlardan vazgeçmelerine rağmen; Çin, yoğun müdahaleler sayesinde düşük değerlenmiş bir kura sahip olmaya devam etmektedir. İhracatın önderlik ettiği büyümeye yönelik bu merkantilist politika yaygın bir şekilde eleştirilmektedir.

ULUSLARARASI PARA SİSTEMİ İLE KÜRESEL KRİZ ARASINDAKİ İLİŞKİ

2008'de yaşanan küresel çaptaki finansal krizin sebepleri konusunda çeşitli görüşler ileri sürülmekle beraber; üzerinde anlaşılan nokta, finansal sistemdeki yetersizliklerin bunda esas rolü oynadığıdır. Ayrıntılarda çeşitli tartışmalar sürmektedir; ancak, uluslararası para

sisteminin bunda önemli bir rol oynadığını ileri sürmek mümkündür. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde bu konu ele alınacaktır.

Kriz öncesi döneme dikkat edildiğinde; sistemik riskin arttığına dair bazı işaretleri görmek mümkündür. Bu işaretlerden birisi, belirli piyasalardaki para bolluğu sebebiyle riskler düşük fiyatlanırken, varlık fiyatlarının, özellikle konut fiyatlarının aşırı yükselmesi; diğeri de artan küresel dengesizliklerdir. Bu problemi şiddetlendiren bir gelişme, risk açısından değerlendirilmesi zor, yeni ve karmaşık finansal ürünlerin (türevler) piyasaya sürülmesi olmuştur. Bu yeni ürünleri değerlendirmede, mevcut ekonometrik yöntemler ve modeller yetersiz kalmaktaydı. Bu modeller esas olarak, tahvillerin risk değerlendirmesi için üretilmişti. Uzun bir geçmişi olmayan bu yeni ürünlerin, geçmiş dönemin extrapolasyonunu esas alan modellerle değerlendirilmesi mümkün değildi. Bu durumda değerlendirme şirketleri, yüksek riskli ürünlere başka bir takım saiklerle yüksek dereceler verdiler.

Bütün bu gelişmelere eşlik eden kredi standartlarındaki düşüş (para bolluğu sebebiyle), artan kaldıraç faaliyetleri ve finansal aracılığın ekonomide yaygınlaşması ve finans kesiminin reel kesime kıyasla ağırlığının artması; küresel çapta riskin artmasına yol açtı. Küresel çaptaki tasarruf dengesizliği bu tehlikeli ortamı büyüten bir etki yapıyordu. Dünyanın belli bölgelerinde ortaya çıkan büyük tasarruf fazlalarına karşılık başka bazı bölgelerde (esas olarak ABD) düşük tasarruf oranlarının sebep olduğu açıklar ve yüksek fon talepleri ve bu şekilde ortaya çıkan küresel dengesizlik, reel ekonomiden kopuk riskli finansal işlemlerin fazlaca yaygınlaşmasına sebep oldu. Bu küresel tasarruf-yatırım dengesizliği ve bunun sonucu olan likidite bolluğu, çok büyük sermaye akımlarına ve finansal işlemlere yol açtı. Bu esas olarak, UPS'nin, ülkelerin dış ödemeler bilançosunda denkleğinin ya da istikrarın sağlanması konusuyula ilgilenmemesinin bir sonucuydu (Dorrucci and McKay 2011, s. 18). Mevcut UPS'de dış denkleşme sadece açık veren ülkelerin bir mükellefiyeti gibi görülüyordu. Küresel likiditenin bolluğu ve sermaye hareketlerinin serbestliği sebebiyle ülkeler, dış açıklarını finanse etme yolunu seçerek bunu ihmal edebiliyorlardı.

2008 krizinden sonra da UPS içinde yer alan önemli ülkelerin takip ettikleri, krize yol açan makroekonomik politikalarda ve ekonomik yapılarda önemli bir değişiklik olmadı. Hükümetler, dengeli ve sürdürülebilir bir büyümeyi sağlamak yerine, ortaya çıkan dengesizliklere geçici çözümler bulmaya yönelik kısa vadeli politikalara öncelik verdiler. Ortaya çıkan ödemeler bilançosu dengesizlikleri kısa vadeli sermaye akımlarıyla finanse edildi.

Bu sermaye hareketleri sayesinde dengesizliğin devam etmesi mümkün oldu. Sürüp giden dengesizlikler, büyük miktarlara ulaşan borç yüklerinin ortaya çıkmasına sebep oldu. Sistem sürekli olarak borç birikmesine yol açtı ve uluslararası ödeme problemleri, bir kriz kaynağı olarak her zaman varlığını devam ettirdi.

Sermaye hareketlerinin, küresel kriz ile doğrudan olması bile faiz oranları üzerindeki etkisi sebebiyle dolaylı olarak ilişkili olduğu söylenebilir. Büyük dış açıklarla karşılaşan gelişmekte olan ülkelerin, kısa vadeli sermaye çekerek bu açıkları finanse ettikleri ve döviz kurunu baskı altında tuttukları bilinen bir şeydir. Sermaye girişini teşvik etmek için yüksek faiz - düşük kur politikası uygulaması bu ülkelerde ortaya çıkan krizlerin önemli bir kaynağı olagelmisti. Bir taraftan yurt dışına olağanüstü boyutta faiz ödemesi yapılırken; diğer taraftan, baskı altında tutulan kur carî açığın büyümesine yol açıyordu. Bu açığın, dolayısıyla düşük kurun sürdürülemez hâle geldiği düşüncesi, yabancı sermayenin ülkeden ani çıkışına ve döviz krizlerine sebep olmaktadır.

Sermaye hareketleri yalnızca gelişmekte olan ülkelerde değil, gelişmiş, sanayi ülkelerinde de benzer şekilde dengesizlikleri artırarak kriz ortamı oluşmasına sebep oldu. Özellikle ABD’de, ortaya çıkan ikiz açığın meydana getirdiği yüksek borçlanma gereği, ülke içine büyük miktarlarda kısa vadeli yabancı sermaye girmesine sebep oldu. Bunun ABD’deki finans piyasası üzerindeki etkisi, faiz oranlarının baskı altında kalarak düşük düzeyde belirlenmesi idi. Düşük düzeyde kalan reel faiz oranları, özellikle hisse senedi ve gayrimenkul gibi varlıkların fiyatlarının yükselmesini beraberinde getirdi. Aynı zamanda düşük reel faiz oranları, kredi riskini düşürdü ve ortaya çıkan istikrarlı ekonomik ortam varlık fiyatlarındaki oynaklığı azalttı. Bu ortamda, yükselen varlık fiyatları piyasada bir balon oluşmasına sebep oldu (Dooley, Folkerts, and Garber 2009, s. 301). Faizlerin uzun süre düşük kalacağı ve varlık fiyatlarının artmaya devam edeceği beklentisiyle, kredibilitesi düşük kişiler de bu furyaya katılarak kredi kullanmaya başladı. Faizlerde tabii olarak meydana gelen yukarı yönlü bir düzeltme, bu durumu tersine çevirerek, oluşan balonun patlamasına sebep oldu.

Burada şunu da vurgulamak gerekir: Finansal piyasalarda liberalizasyona gidilerek devlet düzenlemeleri kaldırılmasaydı böyle bir balonun oluşması engellenebilirdi. Dolayısıyla, finansal liberalizasyon bu spekülatif ortamın oluşmasında önemli rol oynamıştır. Finansal

piyasalarda meydana gelen kaldıraçlı işlemler sebebiyle, ortaya çıkabilecek bir panik bütün ekonomi için ağır sonuçlar doğurabilmektedir. Bu yüzden hükümetler, büyük finansal kuruluşların batmasına izin vermemektedirler. “Batmak için çok büyük” ibaresiyle ifade edilen bu durum, piyasada “ahlâkî riziko” ortaya çıkarmaktadır. Bu durumu bilen finansal kuruluşların yöneticileri, riskli işlemlerden kaçınmamakta, devletin riski üstleneceğini bildiklerinden, büyük kârlar peşinde tehlikeli uygulamalara yönelmektedirler. Finans tarihi ve aynı zamanda ABD’nin ekonomik tarihi bunun örnekleriyle doludur. Devlet düzenlemelerinin kaldırılması ya da gevşetilmesi her zaman varlık fiyatlarının şişmesine ve daha sonra finansal paniklerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu tehlike, hangi uluslararası para sistemi söz konusu olursa olsun mevcuttur. Dolayısıyla, dünya ekonomisi içinde önemli paya sahip büyük devletlerin bu konudaki politikaları, UPS’den bağımsız olarak dünyayı böyle bir tehlikeyle karşı karşıya bırakabilmektedir. Bu yüzden, UPS’de yapılacak bir reform sırasında, ülkelerin makroekonomik politikalarının uyumlaştırılmasına ve gerekli düzenlemelerin yapılması yönünde işbirliğinin sağlanmasına da dikkat edilmesi gerekir.

Yeniden UPS’nin küresel krizle ilişkisine dönersek; mevcut UPS’nin dünya ekonomisindeki likidite bolluğunu kontrol edecek mekanizmalara sahip olmayışının krizin ortaya çıkmasında ve şiddetli biçimde hissedilmesinde rolü olduğunu söyleyebiliriz. Dünya ekonomisi içinde payı yüksek olan ülkelerdeki merkez bankaları, ortaya çıkan likidite bolluğunu ve bu likiditenin spekülâtif alanlara yönelmesini engellememiştir. Bu likidite bolluğu, finansal liberalleşmeyle birlikte krizin derinleşmesine katkı yapmıştır (Stiglitz 2010; s. 20). Ödemeler bilançosusu dengesizliklerini ortadan kaldırmaya yönelik yaptırımlar içermeyen UPS, sermaye akımlarını teşvik eden bir ortam yaratmış olmaktadır. Aslında mesele, sadece UPS’nin bu konudaki yetersizliğinden daha derin olup, dünya ekonomisindeki yapısal bozuklukla ilgilidir. Fakat UPS’nin yetersizliği, problemi büyötmektedir.

Küreselleşme olarak adlandırılan süreçle birlikte artan uluslararası karşılık bağımlılığa rağmen, bir taraftan makroekonomik politikaların uyumlaştırılmaması, bir taraftan da adeta tek bir kapalı ekonomi haline gelen dünya ekonomisinde para arzını kontrol edecek bir merciin bulunmaması, küresel çapta dengesizliklerin ve buna bağlı, çok büyük çapta sermaye hareketlerinin ortaya çıkmasına sebep oldu. Finans piyasalarında devlet düzenlemelerinin ortadan kaldırılması ya da gevşetilmesi ile birlikte bu sermaye hareketleri, adeta tek bir küresel finans piyasası ortaya çıkardı ve kısa vadeli spekülâtif faaliyetler en fazla kâr sağlayan ekonomik faaliyetler haline geldi (Hieronymi 2009, s. 4). Burada bunun, dünya ekonomisi

içinde ağırlığı bulunan ülkelerin bir öngörüsüzlüğüünün sonucu mu olduğu yoksa bilinçli tecihlerinin bir sonucu mu olduğu tartışılabilir. Dünya üretiminde 1970'lere kadar süren ABD hâkimiyetinin ve 1980'lere kadar süren Batı hâkimiyetinin kırılmasının, hâkim güçleri, üretim dışında çeşitli parasal operasyonlardan yüksek getiri elde etme çabasına yönelttiği düşünülebilir. Düşen kâr oranları ve nisbî verimlilik gerilemeleri karşısında, küresel sermayenin finansal alana kayması ve bu durumun kendi kendini besleyen ve aynı zamanda kendi sonunu hazırlayan bir sürece dönüşmesi söz konusu olabilir.

Hem ülkeler içinde hem de küresel çapta, büyüyen finansal kesimin ortaya çıkardığı yüksek kredi kapasitesi, tüketimin gelirden daha hızlı artmasına sebep olmuştur (Stiglitz 2010; s. 22). Dünya ekonomisindeki adaletsiz yapının ortaya çıkardığı gelir ve servet eşitsizliği, büyük fonların, onları tüketemeyecek bir azınlığın elinde toplanmasına yol açmıştır. Finansal piyasalarda, daha fazla gelir ve servet elde etmek amacıyla kredi arzına dönüşen bu fonlar, toplam talebin hızla azalmasını engellemiştir. Fakat bu, zaten geliri düşük olan grupların ödenemeyecek bir borç yükü altına girmesi sonucunu getirmiştir. Buna ilave olarak, esnek kur sisteminin getirdiği döviz kuru riskine karşı kendilerini korumak ve gerektiğinde paralarını spekülâtif ataklara karşı savunmak maksadıyla, bazı gelişmekte olan ülkelerin rezerv biriktirme politikası takip etmeleri de küresel dengesizliklere katkıda bulunmuştur. Özellikle Asya krizinden zarar gören ülkeler, dış fazla vermek suretiyle kendilerini döviz kurundaki oynaklıklardan korumaya çalışmışlardır.

Finansal küreselleşmenin sonuçlarından biri de gerek ülkeler içindeki gruplar arasında, gerekse ülkeler arasında gelir dağılımının büyük ölçüde bozulması oldu. Gelir dağılımının bozulması servetin belli ellerde toplanması demek olduğundan; azınlık grupların, ihtiyaçlarını giderecek miktarın çok ötesinde bir gelire ve servete sahip olması anlamına geliyordu. Bu gruplar harcamaları mümkün olmayan bir servet biriktirirken; düşük gelirli gruplar ise temel ihtiyaçları için sarf edecek geliri bulmakta zorlanmaya başladılar. Bu durum; ekonomilerdeki para arzının büyük kısmının ekonomik dolaşımdan çekilmesi, dolayısıyla toplam talebin düşmesi demek oluyordu. Söz konusu bu paralar, üretime gitmeyip finans piyasalarına akarak, paradan paradan kazanma fırsatları kollamaya başladılar. Para ve sermaye piyasalarına büyük ölçekte giren bu paralar, oralarda hızlı talep artışlarına bağlı balonlar oluşturmaya başladılar. Varlık fiyatlarındaki aşırı yükselmeler ve düşüşler, bütün ekonomiler ve bir bütün olarak dünya

ekonomisi için aşırı dalgalanmalardan kaynaklanan riskler oluşturmaya başladılar. Düşük gelirli gruplar artık, ekonomik hayata, giderek artan ölçüde, bu fonları borçlanarak katılabilmekteydiler. Bu durum, yalnızca düşük gelirli gruplar için değil, reel kesimdeki üretim yapan kuruluşlar ve devletler için de böyleydi.

Yukarıda anlatılan sebeplerle, yeterli büyümeyi gösteremeyen ekonomilere yapılan devlet müdahaleleri de neoliberal bakış açısını yansıtır şekilde, ancak “varlıklı” kesimin yatırım yapacak büyüklükte fonlara sahip olduğu ya da yatırımların bu gruplar tarafından yapıldığı ön kabulü ile yapıldı. Yatırımların ve üretimin artması için bu kesimlere ekonomik teşvik sağlanması gerektiği hep düşünülürdü. Bu bakış açısı, gelir dağılımındaki bozulmanın toplam talebi olumsuz etkilediği gerçeğini göz ardı ediyordu. Nitekim ABD’de, Irak savaşının ardından, 2000’lerin başında yapılan vergi indirimlerinin ekonomi üzerinde ciddi bir etkisi gözlenmezken; ABD’nin bütçe açığı ve zaten yüksek olan borcu daha da arttı. Yükselen petrol fiyatları Amerikan ekonomisi üzerindeki olumsuz etkileri daha da kuvvetlendirdi. Enerji fiyatlarındaki bu yükselmeye ABD hükûmetinin tepkisi, biyoyakıt üretimini teşvik etmek oldu. Bu durum gıda fiyatlarının artması ile neticelendi. Sonuç olarak, pek çok ülkede halkın sahip olduğu gelirlerin satın alma gücü düştü. Dar gelirli grupların tüketim harcamalarının büyük kısmı enerji ve gıda harcamalarından oluştuğu için; artan enerji ve gıda fiyatları her iki yönden reel gelirlerin azalmasına ve gelir dağılımının daha fazla bozulmasına yol açtı (Stiglitz 2010; s. 25). Gelir dağılımının bozulmasına katkı yapan her gelişme, daha önce belirtildiği gibi, küresel dengesizliklerin artmasıyla ve geliri düşenlerin, elinde tüketemeyeceği kadar çok fon birikenlerden borçlanarak tüketimlerini sürdürmeye çalıştıkları, sürdürülemeyecek bir yapının tahkim edilmesiyle sonuçlanıyordu. Nitekim, küresel krizin gelişi bu şartlarda sürpriz değildi.

Bu ortamda Bush yönetimi, cari işlemler fazlası veren ve rezerv biriktiren ülkelere ABD’ye doğru yönelen sermaye akımları ile açıklarını finanse ederken, faizleri düşük tutarak konut piyasasını teşvik etmeyi, böylece halkın hayat standardını yükseltmeyi denedi. ABD’de tasarruf oranları düşerken; dünyanın belirli bölgelerinde oluşan büyük tasarruf fazlaları bu sermaye akımlarını ortaya çıkarıyordu. Tasarruf fazlası veren bölgeler; daha önce yaşadıkları krizlerden ders alarak dış dengelerini kuvvetlendirmek amacıyla rezerv biriktirmeye yönelen Asya ve Latin Amerika ülkeleri, ihracata dayalı büyüme stratejisi takip eden bazı gelişmekte olan ülkeler ve asıl olarak, petrol fiyatlarındaki artışlarla büyük dolar rezervlerine sahip olan petrol üreticisi ülkelerle, ABD karşısında büyük ticaret fazlası veren Çin idi. Bu ülkeler, biriktirdikleri dolar rezervlerini ABD’deki finans piyasasında değerlendiriyorlar, böylece

ABD'nin dış açığını finanse eden sermaye girişlerine kaynaklık ediyorlardı. Dünyada ortaya çıkan bu tasarruf dengesizliği sürdürülebilir değildi ve küresel bir finansal kriz bu durumda beklenmeliydi. Buna karşılık, uluslararası sistem içinde hâkim konumda olan ülkeler bu duruma karşı herhangi bir tedbir düşünmediler.

Dünya ekonomisi içinde önemli yere sahip olan ülkeler bir koordinasyon içinde mevcut uluslararası sistemdeki yapısal problemi ele almadıkça küresel dengesizliklerin ve kriz tehlikesinin ortadan kalkması mümkün olmayacaktır. Finansal küreselleşmenin finansal akımlarda ve kontrolden uzak UPS'nin döviz kurlarında ve ihracat gelirlerinde meydana getirdiği oynaklık karşısında, ülkelerin gelecekte ortaya çıkabilecek krizlere karşı tasarruf fazlası vererek döviz biriktirmeleri gayet mantıklı bir davranış olmaya devam edecektir. Bu ise küresel talebin zayıflamasına sebep olmaktadır (Stiglitz 2010; s. 27). Böylece, küresel çapta bir toplam talep yetersizliğinden kaynaklanan durgunluk ortaya çıkmaktadır. Gerçekten, 1990'ların başından 2004'e kadar olan dönemde, dünyada genel olarak, tasarruflar yatırımlardan fazla olmuştu. Asya krizinin ardından, Çin hariç, Doğu Asya ülkelerinde yatırımlarda azalma meydana geldi. Çin'de yatırımlar artmaya devam etti. Fakat bu artış, hızla artan tasarrufların gerisinde kaldı. Asya ülkelerindeki bu tasarruf fazlalığının meydana getirdiği harcama yetersizliğini aşmak için bu ülkeler, paralarının dolar karşısında değerini düşük tutarak ihracatlarını artırmaya, üreticilere mallara dış talep yaratmaya çalıştılar. Buna sebep, yatırımları artırmadaki güçlük yanında, yukarıda bahsi geçen, gelecekteki muhtemel krizlere karşı bir sigorta olarak rezerv biriktirme arzusuyla.

Acaba yatırımlar, tasarruf fazlası veren ülkelerde neden yeterince artırılmıyordu? Bu soruya verilecek cevap, halkın alım gücünün zayıflığı yanında, Çin gibi ülkelerdeki tüketim alışkanlıklarının bunu sağlayacak ölçüde değişmemesine işaret etmek durumundadır. Fakat finansal küreselleşme sürecinin ardından hız kazanan finansallaşma olgusu üzerinde özellikle durmak gerekmektedir. Bu durum hem ülkeler içinde hem de küresel çapta yaşanmaktadır. Kâr imkânlarının sınırlı olduğu reel kesimin aksine finans kesiminde, varlık fiyatlarında yaşanan yüksek oynaklık sebebiyle, çok yüksek sermaye kazançları elde etme imkânı ortaya çıkmıştır. Bu durum, her türlü tasarruf birikiminin bu alana ilgi duymasına sebep olmaktadır. Meselâ, çok büyük fonların biriktiği sigorta kurumları, gelecekteki taahhütlerini yerine getirmek için yüksek getiriye ihtiyaç duymaktadırlar. Bu imkân finansal işlemlerle elde edilebilmektedir. Bu kapı bir

kere açılınca ekonomi içindeki büyük fonlar buraya akmakta; bu durum finansal piyasalarda derinliğin artması olarak vasıflandırılıp olumlu karşılanmaktadır. Ancak bunun tabii bir sonucu, tasarrufların önemli bir kısmının finans piyasasında dönmesi, tüketime ya da yatırıma gitmemesi olmaktadır. Bu, küresel çapta bir durgunluk tehlikesini ortaya çıkarmaktadır. Ekonomilerdeki her türlü fiyatta meydana gelen oynaklık, yüksek sermaye kazançları imkânı ortaya çıkararak bu süreci beslemektedir. UPS'nin döviz kurlarında yüksek düzeyde oynaklığa sebep olacak şekilde kontrolden uzak yapısı da bu sürecin bir parçası olmaktadır. Dolayısıyla UPS'nin, kriz riskini azaltarak rezerv biriktirme ihtiyacını azaltacak şekilde yeniden tasarlanması gerekir. Bu ise ABD dolarının rezerv para olmaktan çıkarılmasını gerektirmekte olup kolay gerçekleşecek bir şey değildir.

Yeniden küresel tasarruf dengesizliğine dönecek olursak; Asya ve körfez ülkelerinde meydana gelen tasarruf fazlası ABD'deki tasarruf açığı ile eşleşmekteydi. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu dünyada bu tasarruf fazlası akacak bir mecra bulmuştu. Bu sırada ABD'de faiz oranlarında meydana gelen önemli düşüş, finansal varlıkların fiyatlarının yükselmesine yol açtı. Varlık fiyatlarındaki bu artış hane halkının servetini artırarak tüketim harcamalarının yüksek kalmasını sağladı. 2000 yılındaki "Dot com" krizinin ardından, ABD'de de azalmaya başlayan yatırım harcamaları, bu şekilde tüketim harcamaları artırılarak telafi edilmeye çalışılıyordu. Tüketim harcamalarının yüksek tutulması ABD'de açığın devam etmesini sağladı; dolayısıyla, dünyanın diğer bölgelerindeki tasarruf fazlasının buraya akması devam etti. Fakat ABD'deki faiz düşüşü diğer gelişmiş ülkelerde de benzer bir etkide bulundu. Düşen faiz oranları karşısında, daha fazla kazanmak isteyen küresel sermaye, bunun yolunu kaldıraçlı işlemleri artırmakta buldu. Artan kaldıraç ise finansal piyasaları daha riskli ve kırılgan hale getiriyordu. Faiz oranlarının tekrar yükselmesi durumunda varlık fiyatları düşecek; bu durum hane halkının servetinde azalma meydana getirerek tüketim harcamalarının azalmasına sebep olabilecekti. Nitekim, ABD'de yükselen faizler, gayrimenkul piyasasında bu etkinin gerçekleşmesine sebep oldu ve kaldıraçlı işlemler sebebiyle herşey birden, hızla tersine döndü. Küreselleşme, ABD'deki bu sürece bütün dünyadaki yatırımcıların katılması sonucunu doğurmuştu ve dolayısıyla, ortaya çıkan kriz de ABD ile sınırlı kalmadı.

SONUÇ

Sonuç olarak, şimdiye kadar yapılan tahlillerden, küresel krizin tek sebebe dayandırılmayacak, karmaşık bir mesele olduğu anlaşılmaktadır. Küreselleşme bu sonuca yol

açan gelişmelerden biridir. Ticaretin ve üretimin küreselleşmesi yanında finansal küreselleşme dünya ekonomisini kontrolü güç, karmaşık bir yapıya büründürmüştür. II. Dünya Savaşı'nın ardından kurulan uluslararası ekonomik sistemin mimarı ABD, "parayı kontrol eden dünyayı kontrol eder" yaklaşımıyla, hâkimiyetini ABD dolarının uluslararası rezerv olma özelliğine dayandırmıştır. Üretim gücü erozyona uğradıkça, UPS içindeki hâkimiyetine daha fazla önem verir hale gelmiştir. Küreselleşme adeta, dünyayı bir tek ekonomi haline getirirken, bu ekonominin parçalarını oluşturan ulusal ekonomiler arasında herhangi bir uyum sağlanması söz konusu olmamıştır. Özellikle, dünya para arzını kontrol edecek bir merci olmaması ve dünya para arzının ABD'nin dış açık vermesine bağlı olması parasal dengesizliklere davetiye çıkarmıştır.

Bretton Woods sisteminin yıkılmasının ardından, UPS birçok eksiklikle malûl hale geldi. Bir kere sermaye hareketleri üzerindeki kontrolün kalkması döviz kurlarını bir hayli oynak hale getirdi ve kur riskini artırdı. Bundan korunmak için icat edilen işlemler ve finansal türevler devasa bir finansal piyasa ortaya çıkardı. Finansal liberalizasyon, bu piyasayı devletlerin ve para otoritelerin kontrolü dışına çıkardı. Bu ortamda, dış denkleştirme mekanizmaları ihmal edildi. UPS içinde, ülkeleri dış hesaplarını denkleştirmeye zorlayan herhangi bir mekanizma kalmadı. Dünyanın bir bütün olarak kapalı bir ekonomi olduğu düşünülürse; bölgelerarası dengesizlik çok büyük boyutlara çıktı. Dünya ekonomisinde toplam talep yetersizliği olmaması ancak, dünyanın bir bölgesindeki tasarruf fazlasının dünyanın diğer bölgesindeki yatırım fazlasıyla eşleşmesi ile mümkün olabilirdi. Aynı ülke içinde bile bu mekanizmanın düzgün işlemesi çok zorken, küresel çapta bunun başarılması mümkün olmadı ve tasarrufları yatırımlara dönüştürmede yaşanan güçlük dünya ekonomisini krizlere açık hale getirdi. Bir taraftan dünya para arzı kontrolsüz bir şekilde artarken, diğer taraftan tasarruf-yatırım dengesizliğinin giderek büyümesi krizi kaçınılmaz kılmaktaydı. Yatırıma gitmeyen tasarrufların finansal işlemlerden getiri elde etme çabası dünyanın çeşitli bölgelerinde spekülasyon balonlarının oluşmasına yol açmaktaydı. Küreselleşmeyle birlikte finansal piyasalarda yaşanan bütünleşme, giderek balonların bölgesel olmaktan çıkıp küresel hale gelmesine sebep oldu. Artık problemler de çözümler de küresel olduğu için uluslararası ekonomik koordinasyon olmazsa olmaz hale geldi. Şu anda bu konuda ümitvar olmayı mümkün kılan gelişmeler yaşanmamaktadır. Beklenen sonuç, ya küreselleşmeden geri adım atılması ya da daha büyük çapta bir küresel kriz olabilir. Her hal u kârda UPS'de küresel dengesizlikleri azaltacak şekilde

bir reform yapılması gereklidir. Aksi halde, dünya ticareti ve geliri azalırken; bölgesel dengesizlikler, kitlesel göç hareketlerine ve bölgesel çatışmalara yol açabilecektir.

KAYNAKÇA

Ceylan Cengiz ve diğ. (2011). **Küreselleşmenin Sektörel Etkileri**. Araştırma Projesi. İstanbul: İTO. Yayın No. 2010-98

D'Arista Jane. (2009). **The Evolving International Monetary System**. Cambridge Journal of Economics. No. 33. 633-652

Dooley M., D. Folkerts-Landau, and P. Garber. (2009). *Bretton Woods II Still Defines The International Monetary System*. **Pacific Economic Review**. 14:3. 297-311

Dorrucci E. And Julie McKay. (2011). *The International Monetary System After the Financial Crisis*. **ECB Occasional Paper Series** No. 123

Hieronymi, O. (2009). *From "Global Finance" to The Crisis of Globalization*. **Globalization and The Reform of The International Banking and Monetary System**. (Ed. Otto Hieronymi). Palgrave MacMillan. Hampshire/New York.

Huwart, J.Y. and L. Verdier (2013). **Economic Globalisation: Origins and Consequences**, OECD Insights, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264111899-en>

Schulmeister, Stephan (2000). *Globalization Without Global Money: The Double Role of Dollar as National Currency and World Currency*. **Journal of Post Keynesian Economics**. Spring, Vol. 22, No. 33

Stiglitz, J. E. (2010). **The Stiglitz Report: Reforming The International Monetary and Financial Systems In The Wake of The Global Crisis**. The New Press. New York/London