

Bulutay, Tuncer

**Working Paper**

## Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Ticaret ve Döviz Piyasalarında 1980 Sonrası Gelişmelerin Temel Nitelikleri

Discussion Paper, No. 2012/54

**Provided in Cooperation with:**

Turkish Economic Association, Ankara

*Suggested Citation:* Bulutay, Tuncer (2012) : Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Ticaret ve Döviz Piyasalarında 1980 Sonrası Gelişmelerin Temel Nitelikleri, Discussion Paper, No. 2012/54, Turkish Economic Association, Ankara

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/81732>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



## **TÜRKİYE EKONOMİ KURUMU**

TARTIŞMA METNİ 2012/54

[http ://www.tek.org.tr](http://www.tek.org.tr)

# **TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ULUSLARARASI TİCARET VE DÖVİZ PİYASALARINDA 1980 SONRASI GELİŞMELERİN TEMEL NİTELİKLERİ**

**Tuncer Bulutay**

Bu çalışma "BÖLGESEL GELİŞME STRATEJİLERİ VE AKDENİZ EKONOMİSİ", başlığı ile Prof. Dr. Haluk Erhat editörlüğünde hazırlanan ve 2005 yılında TEK yayını olarak basılan kitapta yer almaktadır.

**Temmuz, 2012**

# Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Ticaret ve Döviz Piyasalarında 1980 Sonrası Gelişmelerin Temel Nitelikleri

*Tuncer Bulutay\**

## 1. Sermaye Akımları ve Döviz Piyasaları

### 1.1 Örgüt ve Piyasa

Çeşitli yazılarımda sürekli olarak vurguladığım gibi, geleneksel iktisat kuramının çeşitli eksiklikleri vardır. Bunlardan birisi, H. A. Simon'un (1991: 25) belirttiği gibi, kuramın, işlemlere katılan tüketici ve üretici gibi oyuncuları çok yetersiz biçimde betimlemesidir. Daha doğrusu, bu kuramda temel aktörler olan tüketici ve üreticiler tek boyutludurlar, adeta otomatondurlar. Tek boyut tüketicide özçıkırla rasyonel davranıştır. Üreticide, firmada kârdır.

Oysa, tüketici, tüm insanlar gibi çok-boyutludur. Örneğin özçıkırlın ötesinde karşılıklı davranış çok önemlidir. Çelişkiler insan yaşamının ve ilişkilerinin temel özelliklerinden biridir. (Bu konuları başka çalışmalarımda inceledim.)

Aynı şekilde, iktisat kuramında firmalar kâr peşinde koşan otomatondurlardır. Şirket sahipleri, yöneticiler kârı ençoklaştırmayı tek amaç edinmişlerdir. Hisse senedi sahipleri firmayı kârlı bulmazlarsa diğer şirkete giderler; yeterli kâr edemeyen yönetici değiştirilir. Kuram firma içine bakmaz (Stiglitz, 1991:15).<sup>1</sup>

---

\* Prof. Dr., Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisat Bölümü emekli öğretim üyesi. Bu yazı, Türkiye Ekonomi Kurumu'nun 11-12 Ekim 2004'te Isparta'da düzenlediği 12. Ulusal İktisat Sempozyumu'nda, "Sanayileşmenin Niteliği ve Gelişimi" başlığı altındaki konuşmamda ileri sürdüğüm görüşlerin genişletilmiş şeklini içermektedir ve basıma 31 Mart 2005'de sunulmuştur. Makalede "yükselen piyasalar" kavramı yerine "gelişmekte olan ülkeler" terimlerini kullanıyorum. Bu konferans dolayısıyla Türkiye Ekonomi Kurumu mensuplarına, yazıyı bilgisayarda yazan Çiğdem Günaydın'a, Isparta'da ilgisini esirgemeyen üniversite mensuplarına teşekkür ederim.

<sup>1</sup> Simon'a (1991: 25, 42) göre neoklasik iktisatta, mal, hizmet, para değişimi işlemleri egemendir. Son zamanlarda örgütsel davranış alanında ileri sürülen iş sahibi vekili ilişkisi, bakışsız bilgi-iletimi, işlem masrafları, oportünizm görüşleri ve neoklasik iktisattan elde edilmiş diğer kavramlar örgütsel mekanizmaların anahtar öğelerini gözardı ederler. Bu anahtar öğeler otorite, firma amacıyla özdeşleşme ve eşgüdüm gibi olgulardır.

Bu anlayış yeni bir çalışmada (The Economist, January 22nd, 2005, The Good Company, Survey) sergilenmektedir. Yazıda büyük firmaların toplumsal sorumluluk duymalarının, toplumsal yardım işlerine girişmelerinin, toplumsal adalet kaygıları taşımalarının anlamlı olmadığı görüşü savunuluyor. Bu toplumsal sorumlulukların devletlerin işi olduğu belirtiliyor.

Yazıya göre, rekabet ortamı sağlandığında, basit ahlak kurallarına, yasalara uyulduğunda, firma içinde dağıtım adaleti gerçekleştirildiğinde firmalar için tek amaç hisse senedi sahiplerinin kârını ençoklaştırma olmalıdır. Böylece özçıkarla kâr peşinde koşma, topluma hizmet etmenin yolu olmaktadır. A.Smith'in ileri sürdüğü görünmeyen el kavramının anlamı budur. Batı toplumlarında gerçekleştirilen büyük gelişmenin temelinde yatan olgu da budur.

Oysa, şirketler içinde insan ilişkileri çok farklıdır. İşveren-işçi ilişkisini basit bir piyasa ilişkisi şeklinde düşünmek mümkün değildir. (Bu konuya aşağıda döneceğim.) Firma içinde insanlar aralarında mübadele, ticaret ilişkilerine girişmezler.

Bir önemli nokta, gelişmiş ülkeler dahil her toplumda örgüt (şirket) ve piyasa bileşiminin farklı olmasıdır. Bu bileşim zaman içinde de değişir. Dolayısıyla, her toplum ve zaman için tek bir örgüt ve piyasa bileşimi sözkonusu değildir. Ekonomilerde etkinlik çeşitli örgüt ve piyasa bileşimleriyle sağlanabilir (Simon, 1991: 28,29; Stiglitz, 1991: 17).

Bu değişiklik ve çeşitliliklere rağmen, günümüz ekonomilerinde üretimin büyük kısmı şirketler içinde gerçekleştirilir. Bu üretimin düzenlenmesinde temel rolü de fiyatlar oynamaz. Çağdaş sanayileşmiş toplumların ekonomileri piyasa ekonomisinden ziyade örgütsel ekonomi diye nitelenebilir (Simon, 1991: 42; Stiglitz, 1991: 15).

Ekonomilerde bu temel ağırlığa sahip şirketlerde son zamanlarda önemli değişimler olmaktadır. Bir değişme yukarıda belirttiğim çalışmada (The Economist, January 22nd 2005: özellikle s.12) belirtilen toplumsal sorumluluk anlayışıdır. Buna göre, firmalar yalnızca kârı değil, çevreyi korumayı, işçilerinin ve başkalarının haklarını korumayı da gözönüne almalıdırlar. (Yazıda bu görüşe karşı çıkmaktadır.)

Başka yazılarımda açıkladığım gibi, firmalarda hacmi küçültme, yönetici kadrolarını ve düzeylerini azaltma eğilimleri de vardır. Ayrıca, bilindiği gibi, taşeron kullanma eğilimleri de yaygındır.

Bu yazı bakımından daha önemli olan gelişme, şirketlerde dikine birleşme denilen (başka isimler de verilen) bir olayın yaşanıyor olmasıdır. Başka yazı ve konferanslarımda da açıkladığım bu önemli olayı yazımın ikinci kısmında ele alacağım.

Bu kısımda piyasalardaki özellikleri, ağırlık kazanan piyasa türlerini, özellikle döviz piyasalarını, bunların yarattığı borçlanma ve bunalımları ele alacağım.

## 1.2 Piyasalar

Bu konuları önceki çalışmalarım (örneğin, Bulutay, 2004a: 52-55; Bulutay, 2004b: 50-54) ele aldım. Burada daha çok döviz piyasalarıyla ilgili açıklamalar vereceğim.

### 1.2.1 Olumlu İşlevler

Eski anlayışta piyasa sistemi incelenirken daha çok fiyatların kaynak dağıtım işlevi üzerinde durulurdu. Son zamanlarda ise daha çok fiyatların bilgi-iletimi (enformasyon) ve bilgi sağlama işlevleri, sinyal sağlama özellikleri vurgulanıyor.<sup>2</sup> Ama tabii bu iki işlevin birbirleri içine girdikleri de söylenebilir.

Bence piyasanın, fiyatların üç temel ve önemli işlevi vardır. Bunlardan hiçbir toplum kolaylıkla vazgeçemez. i) Piyasalar insan türünün temel bir özelliğini oluşturan bencil eğilimlerine uygun yanıt verirler. ii) Aynı şekilde piyasalar, her bireyin farklı oluşunu, farklı eğilimler içinde bulunuşunu karşılayabilecek çeşitlilikler üretebilirler. iii) Piyasalar insanların mübadele gereksinimini karşılayan temel kurumlardır.

Bu işlevler çerçevesinde piyasalar şu olumlu işlevleri yerine getirirler: iv) Fiyatlar yönlendirici sinyal verirler. Örneğin fiyatların düzeyi, özellikle değişme eğilimleri uygun girdi seçimi ve üretim konusunda sağlıklı öngörü olanağı sağlar. v) Fiyatların ilgili bir olumlu işlevi özendirici sağlamasıdır. Bu özendiriciler üretim kararlarının dayanağını oluşturur.

vi) Piyasaların çok önemli saydığım bir işlevi, insanları yaptıklarından sorumlu kılmasıdır. Yaptıkları kâr sağladığında bunu almaları ne denli normal sayılıyorsa, ürettikleri zarar veriyorsa bunu üstlenmeleri de aynı derecede gereklidir. Bu sorumluluk, insanları zarardan kaçınmaya, zararda ısrar etmemeye, yapılan hataları düzeltmeye zorlar (Wright, 1998: xii, xiii).

Piyasa tökezlemesi denilen olayların oluşmasında bu sorumluluğun, dolaşısıyla piyasa disiplininin bulunmayışının büyük katkısı vardır. Türkiye'nin son zamanlarda yaşadığı bunalımların temelinde, piyasanın yarattığı bu sorumluluk anlayışının gerçekleşmemesi olgusu yatar. Birçok özel banka batmış, yükümlülükleri kamunun sırtında kalmıştır. Diğer bir deyişle, kapitalist ekonomi anlayışına uyulmamıştır.

<sup>2</sup> Parker'in (2004: 85, 86) belirttiği gibi, A.B.D. İkinci Dünya Savaşı sonrasında "kaynakların kıt olduğu" bir ekonomi değildir. Dolayısıyla J. K. Galbraith'in bize öğrettiği gibi iktisat bilimini kıt kaynakların alanlara tahsisi diye tanımlamak artık geçerli değildir. Aynı şekilde, A. Sen'in açıkladığı gibi, Çin ve Hindistan gibi ülkelerin çağımızda yaşadığı büyük açlıklar mutlak kıtlıklardan ziyade kıtlıkların iyi dağıtılmamasının sonucudur.

İki yazarın (The Economist, March 5th, 2005: 67) belirttiği gibi, borçları ödeyememe durumu (default) piyasa mekanizmasının doğal bir özelliğidir. Borç verme ve borcu ödeyememe, risk ve getiri gibi birlikte giden bir olgudur. Son zamanlarda Arjantin’de ya da diğer bir riskli ülkede faizler yüksektir. Bu yüksek getirinin bir riski (fiyatı) olması gerekir. Bu risk, borç verenin parasını alamaması, borcu ödeyecek olanın ödeme aczine düşmesidir.

Böylece dış borçlarda da ödeyememe durumunun yaşanması normaldir. Son yılların büyük sakıncası ödememe durumunun adeta yasaklanmasıdır. (Son günlerde Arjantin borcunu ödeyemeyeceğini ilan etmiştir.) Böylece borç veren spekülörlere yüksek faiz elde etme güvencesi sağlanmıştır. Sonuç, son günlerde yoğun biçimde yaşanmakta olduğu gibi, spekülörlerin Türkiye’de bir aşırı kazanç ve faiz cenneti yaratmaları olmuştur.

vii) Bilindiği gibi, piyasaların ilgili bir özelliği rekabeti sağlamasıdır. Piyasa ile ilgili olarak en çok tartışılan konu belki de budur. Ben bu tartışmaların yararını kabul ediyorum. Ama çoğu kez soyut düzeyde, ekonominin gerçek verilerinden uzakta yapılan bu tartışmaların, kapitalizmin ve piyasanın birçok başka yetersizliklerinin gözardı edilmesine yol açtığını düşünüyorum.

viii) Piyasa lehine söylenen diğer bir üstünlük demokrasinin ancak piyasa sistemine sahip toplumlarda gerçekleşmesidir. Ben bu görüşü önemli ölçüde geçerli buluyorum. Kaynakların merkezden dağıtıldığı bir ekonomik düzende demokrasiyi zor görüyorum. Bu görüş eskilerde Osmanlı İmparatorluğuna, günümüzde Suudi Arabistan gibi petrol sahibi ülkelere uymaktadır. Bu konuda ilginç bir kuram, demokrasinin oluşabilmesinde yağmurlu iklime sahip olunmasının önemini vurgulamaktadır.<sup>3</sup>

ix) Piyasalarda değişim, mübadele insanlar arasında ilişki ve dostlukların oluşmasına yol açar ya da bunları geliştirir. Bu olumlu etki uluslar arasında da yaratılır. x) Bence bu konuda daha önemli bir etki, ticaret sayesinde insanların farklı mal, hizmet ve fikirlerden yararlanabilir hale gelmesidir. Böylece çeşitlilik, bu çeşitlilik içinde kişilere daha fazla seçim ve özgürlük sağlanmış olur.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Bu görüşe göre eski Çin gibi çorak topraklı ülkelerde sulamaya gerek vardır. Bu gereksinim bir merkezi örgütlenmeyi gerektirir. Savaş tehdidi de aynı yönde etki yaratır. Bu konudaki ayrıntılar, özellikle de toprak dağılımının siyasal haklar üzerindeki olumlu etkisi için (Midlarsky ve Midlarsky, 1997; Midlarsky, 1997)’ye bakılabilir.

<sup>4</sup> Ticaretin, uluslararası ilişkilerin yoğunlaşmasının toplum ve ulusların özgün kültürüne zarar verdiği, zevklerin ve kültürlerin evrenselleştiği, toplumların A.B.D. kültürünün egemenliğine girdiği görüşü de tabii doğrudur. Bu sonuç bence de çok sakıncalıdır. Yalnız burada gruplar arası ve gruplar içi farklılıklar da gözönüne alınmalıdır. Caplan ve Cowen’in (2004:403) belirttiği gibi, ticaret ve küreselleşme sonucunda, toplumlar (gruplar) arası farklar azalsa bile, toplumlar (gruplar) içindeki bireyler arası farklar, dolayısıyla bireysel çeşitlilik ve seçim artacaktır.

### 1.2.2 Sakıncalı Özellikler

Tabii, piyasanın, Neoklasik İktisat Kuramı'nın gözardı ettiği birçok sakıncaları da vardır. Bu sakıncaları başka yazılarımda (örneğin, Bulutay, 2004b: 50-54) ele aldım. Burada esas amacım son zamanlarda önem kazanan sermaye piyasalarından, özellikle de döviz piyasalarından söz açmak. Bunlara geçmeden, piyasaların bazı temel aksaklıklarını kısaca belirtmek istiyorum.

i) Piyasaların en önemli sakıncalarından biri büyük eşitsizlikler yaratmalarıdır.<sup>5</sup> Buna koşut olarak piyasalar para gücüne sahip kişi, grup ve toplumların çıkarları yönünde işlerler. ii) Piyasaların ilgili diğer bir özelliği, özellikle J. K. Galbraith'in vurguladığı, çağdaş kapitalizmin ayırıcı bir özelliğini oluşturan büyük şirketlerin, piyasalar, reklamlar, markalar yoluyla tüketici istemlerini belirlemeleridir (Parker, 2004:86).

iii) Diğer bir sakınca piyasaların, toplumsal dayanışmanın temel değerlerini yok etmesidir. Böylece toplumların sağlığını oluşturup koruyan ahlaki bağlar yıkılmaktadır. iv) Piyasa sisteminin anonim ortamında, yalnızca özel çıkarlarına bakan alıcı ve satıcıların tercihlerinin kısa süreli olması normaldir. Bu nitelikte bir ilişkide yalan, aldatma ve çalma da kolaylıkla ortaya çıkabilir.<sup>6</sup>

v) Piyasaların ders kitaplarında ele alınışı tek boyutludur. Örneğin ders kitaplarının istem çözümlemesi fiyatlarla istem konusu olan, satın alınan miktar

<sup>5</sup> Bowles ve Gintis (1994: 15) şöyle söylüyorlar: "Aslında bizim karşı çıktığımız piyasa değil, servetin aşırı yoğunlaşmasıyla piyasaların dayattığı eşitsizliklerdir". Bu kitapta (örneğin, 11, 13, 15, 19, 20) mülkiyet haklarının demokratik yurttaşlık haklarından baskın çıkmasına, kapitalist toplumdaki egemen olma (tahakküm etme) ilişkilerine (kadınlar üzerinde erkeklerin, renkli ırklar üzerinde beyazların, işçiler üzerinde patronların, yurttaşlar üzerinde devlet seçkinlerinin, tâbi uluslar üzerinde egemen ulusların tahakkümüne) karşı çıkmaktadır.

<sup>6</sup> Son konu için (Ostrom, 1998: 115)'e bakılabilir. Aynı yerde, kamuya ait sulama sisteminin su çalma olayını inceleyen araştırma sonuçları anlatılıyor. Çalma oranı, gözetme masrafları ve etkilenen grubun hacmi arttıkça artmaktadır. Buna karşılık gözeticilere sağlanan ödülün artması, çalınma olayını saptama kolaylığı, yakalanma olasılığının artması çalmayı azaltmaktadır.

Sonuçta, bir kişinin oportunist biçimde davranmasının (su çalmasının) potansiyel ödülü yüksek oldukça, gözetme ve cezalandırma masrafının da yüksek olması gerekmektedir. Böylece, insanlar oportunist davranışı azaltacak içsel (ahlaki) kuralları öğrenmedikçe, gözetim ve cezalandırma masrafları çok yüksek olabilir. Bu masraflar bir çok verimli girişimi engelleyebilir.

Öte yandan, (The Economist, January 22nd, 2005: 16-17)'ye göre, aldatma, yalan yoluna başvuran firma uzun ömürlü olamaz. Bu tür şirketler borç alamaz, sunumcu ve müşterileriyle kalıcı ilişki kuramazlar. Dürüst davranış, iş hayatında elzemdir.

Aynı yerde (s.13) söylendiğine göre, rasyonel, hesaplayıcı özçıkarcı ile hırs, açgözlülük (greed) birbirinden ayrılmalıdır. Rasyonel özçıkarcı onurlu, dürüst davranmayı ilke sayar, kısa süreli düşünmez, uzun süreli planlar. Açgözlülük ise çirkindir ve insanı iflasa sürükler.

arasındaki ilişkide yoğunlaşır. Fiyatlar istem miktarını belirler, istemi değil. Böylece fiyat hareketlerine göre bazı kişilerin piyasayı terketmesi ya da piyasaya girmesi gözardı edilir. Diğer bir deyişle, tüketiciler homojen varsayılır (McKenzie, 2004: 726).

vi) İlgili bir nokta, piyasalara katılanların bileşimlerinin önemli olmasıdır. Örneğin kadınların oluşturduğu piyasalar farklıdır. Kadınlar daha eşitlikçidir. Aynı şekilde, piyasa oyuncularının deneyimi, pazarlık önemlidir. Piyasa oyuncularının, (Gode ve Sunder, 1993) de olduğu gibi sıfır zekalı olmalarının, ya da (List, 2004) te olduğu gibi çocuk olmalarının farklı sonuçlar yaratması doğaldır.<sup>7</sup>

vii) Bu yazıda esas vurgulayacağım nokta tek tür bir piyasadan söz edilemeyeceğidir. Hemen yukarıda bu çeşitliliğin örnekleri belirtildi. Beni bu yazıda ilgilendiren nokta farklı alanlardaki piyasaların farklı nitelik taşımalarıdır. Finans, döviz, hisse senedi piyasaları böyle farklı piyasalardır.

viii) Bilgi-iletimin de yetersizlik ve aksaklıklarının piyasaların oluşmasını engellediği bilinir. Beklentilerin birçok faktörce, örneğin siyasal koşullarla belirlenip hareketlenebildiği piyasalar da çok oynak, sağlıklı gelişmelere yol açarlar. Aynı şekilde, belirsizliklerin egemen olduğu ortamlarda sağlıklı piyasaların oluşması beklenemez.

Bu düşüncelerle finans piyasalarının özelliklerini, özellikle sağlıklı yanlarını inceleyerek devam edeceğim. Sermaye piyasalarına da değineceğim, ama asıl açıklamalarımı dış borç ve döviz piyasaları üzerinde yoğunlaştıracam.

### 1.3 Finansal Piyasalar

Finans piyasalarının sağlıklı bir yapıya, sahip olduğu söylenemez. (Bu piyasalar için (Bulutay, 2004a: 64-66)'ya bakılabilir.) Örneğin, bankalara bir mevduat sahibi akımı olduğunda bankaların ayakta kalabilmeleri zordur. Buna son zamanlarda döviz krizleri de eklenmiştir. Yerli paranın değeri düşünce bankaların döviz yükümlülüklerini karşılayabilme olanakları çok kısıtlıdır. Türkiye son bunalımlarda bu durumu yaşamıştır (Bkz, Williamson, 2004: 829, 831).

Esasında, döviz kurları ile finansal kırılganlık ilişkisi hakkında üç hipotez vardır: i) Ahlaki sorun hipotezi. ii) Temel günah hipotezi. iii) Sözünde durma

<sup>7</sup> Bu konularda (List, 2004 :1133, 1148, 1149, 1150, 1153, 1154)'e bakılabilir. Aynı yazıda (1131-1133), piyasada dengeye ulaşabilmesi için "tatonnement" sürecinin, ajan sayısının çok olmasının zorunlu bulunmadığı sonuçlarına varılıyor. Yazı A. Smith'in görünmeyen el kavramını geçerli buluyor. (Bu konular için (Bulutay, 2005)'e de bakılabilir).



hipotezi. Bunlardan ilkinini “iş sahibi vekil ilişkisi” başlığı altında kısaca inceleyeceğim. (Eichengreen ve Hausmann, 1999: 1-4).

Ona geçmeden son ikisi hakkında kısa açıklamalar vermek istiyorum. Temel günah hipotezine göre, finansal piyasalarda noksanlıklar vardır. Yerli para yurt dışında borçlanmak için kullanılamaz. Ayrıca bu parayla uzun süreli borçlanma da zordur.

Sözünde durma hipotezinde ise finansal işlemlerin zaman içinde gerçekleşmesi önemlidir. Böyle olunca sözünde durma, anlaşma koşullarını yerine getirme zorlaşır. Olaydan önce her iki tarafın yararına olan borç ilişkisi, olaydan sonra, borcun ödenmesi gerektiğinde borçlu için cazip olmaktan çıkar, büyük bir yüke dönüşebilir. Borçlu için borcun ödenmemesi daha yararlı hale gelir. (Eichengreen ve Hausmann, 1999: 1-4).

Bu piyasaların önemli bir yanı birbirinden ayrı iki grubu biraraya getirmesidir. Bir yanda tasarruflarını değerlendirip kazanç sağlamaya çalışan bir grup, diğer yanda bu parayı kullanıp kâr sağladığı varsayılan bir grup vardır. Diğer bir deyişle, bir bakıma iş (mal) sahibi ile vekili sözkonusudur. Bu iki grup arasındaki ilişkiye bankalar, hisse senedi piyasaları aracılık etmektedir.

### 1.3.1 İş Sahibi -Vekil İlişkisi

Bu konuyu inceleyen bir yazı (Sappington, 1991) bir alıntıyla başlıyor: “İşinin doğru yapılmasını istiyorsan onu kendin yap”. Yani, işini kendin yapmazsan, doğru yapılmasını da güvence altına alamazsın. Dolayısıyla, işini başkasına yaptırıyorsan belirsizliklerin, güvensizliklerin, çatışmaların ortaya çıkması doğaldır. Ama, çağdaş dünyada işler çok karmaşıktır; kişilerin kendi işlerini kendilerinin yapması çok masraflı, genellikle de olanaksızdır.

Yaşamda çok yaygın olan iş sahibi ve vekili (İV) ilişkisini geniş ölçüde K. J. Arrow’un (1986) yazısına dayanarak açıklayacağım. Bu ilişkide bir noktada belirsizliğin ortaya çıkması doğaldır. Sorun, iş sahibi ile vekilinin sahip oldukları bilgi-iletimleri eşit olmadığına, daha ciddi bir nitelik kazanır. Sorunun temelinde iş sahibinin vekilin davranışlarını doğrudan gözleyememesi yatar. Ortaya çıkan sonuç vekilin davranışından etkilenir, ama tümüyle ona bağlanamaz.

Esasında, işveren ve vekili arasında çıkar çatışması çıkması doğaldır. Bu durumlarda vekilin işverenin çıkarlarına uymayacak davranışlarda bulunması normaldir. Ama mal sahibinin, vekilini bu davranışları dolayısıyla sorumlu tutabilme gücü sınırlıdır. Sorumlu tutabilmesi için önemli gözetim ve cezalandırma masrafları yapması gerekir (Wright, 1998: xiii ).

Bir vekilin (örneğin toprakta kiracı ya da yarıcının), üzerinde etkinliğini sürdürdüğü varlıkların değerlerinin korunup arttırılmasında bir çıkarı yoktur. Çünkü varlığın değerinin artması üzerinde bir hakkı yoktur. Ayrıca bu değer koruma ve arttırma işlemleri vekil açısından zaman alıcı ve masraf arttırıcı olur (Bowles ve Gintis, 1998: 39, 40).

İV ilişkisinde iki tür gizlilik sözkonusudur. i) Gizli hareket. ii) Gizli bilgi-iletimi. İlkine “ahlaki sorun (tehlike)” (moral hazard) denmektedir. Bu türde, örneğin şirket yöneticileri hisse sahiplerinin bilgisi dışında hareket edebilmektedir. Aynı şekilde, yangın ya da kaza sigortası yapan kişinin bunlardan kaçınma sorumluluğu azalabilmektedir (Arrow, 1986: 1184, 1185 ).

Gizli bilgi-iletimi durumunda vekilin sahip olduğu bilgi iş sahibinde yoktur. Örneğin sosyalist bir ekonomide, firma yönetiminin malik olduğu bilgiye planlama örgütü sahip değildir. Tersine seçim (adverse selection) de denilen bu olguya özellikle sigortacılık kesiminde çok rastlanır. Sağlık sigortasını hastalığa eğilimi olan seçer, olmayan seçmez. Dolayısıyla, hastalık riski çok olanlar sigortalama yolunu seçerler (Arrow, 1986: 1185).

İV ilişkisinin vurgulamak istediğim bir yanı, bu işlemlerde oluşan fiyatın Neoklasik İktisadın, ders kitaplarının esas saydığı sabit fiyat ilkesine dayanmayışıdır. İş sahibi, vekillerin hizmetlerini rekabetçi piyasada oluşan sabit fiyatlardan almamaktadır. İş sahibi malı vekilden de almamaktadır. İlişki bir koşullu bağit çerçevesine de sokulamaz (Arrow, 1986: 1188, 1189).

Burada iş sahibinin olaylardan, bağitlamadan önce seçtiği yalnızca bir “ö-deme işlevidir”. Bu işlev ise karmaşık ve çok-boyutludur. Böylece, temelde yatan ilkeler tamamiyle neoklasiktir. Çünkü her ilgili taraf kendi çıkarına göre davranmakta ve piyasa koşullarına göre hareket etmektedir. Ama belirlenmesi gereken bir fiyat değil, karmaşık bir işlevsel ilişkidir (Arrow, 1986: 1189).

Büyük şirketlerin içinde işçi-işveren ilişkisi bu konuda bir örnek olarak verilebilir. Burada işveren işçinin çabasını doğrudan gözlememektedir. İşçinin ne hizmet ürettiği de açık, belirli değildir. İşçinin sorumluluğu belirli zaman aralığında belirli yerlerde bulunmaktır. Böylece işveren-işçi ilişkisi belirli fiyata, belirli bir hizmet alımı değildir. İlişki çok-boyutlu ve karmaşıktır.

Esasında, İV ilişkilerinde özendirici konusunu inceleyen iktisat yazınında, vekalet ilişkisi tek başına, bağımsız biçimde incelenmektedir. Oysa, örneğin firma ve devlette bu ilişki bağımsız değildir, yoğun ve çok-boyutlu ilişkiler ağının bir parçası olarak gerçekleşmektedir (Sappington, 1991: 63). Dolayısıyla, bağımsız incelemeler yarar sağlasa da, bu yarar sınırlı kalmaktadır.

İV ilişkisinde ortaya çıkan “ahlaki sorun” ve “tersine seçimin” en yoğun biçimde yaşandığı yer finansal piyasalardır. Esasında finansal piyasalarda ya-

şanan güçlüklerin temelinde şu dört faktörün yattığı söylenebilir: “Ahlaki sorun”, “tersine seçim”, spekülasyon hareketleri (gürültü ticareti), sürü hareketleri (Summers, 2000 : 3).

Aşağıda bu sorunları kısaca ele alacağım. Yalnız, onlara geçmeden hisse senedi, döviz gibi finansal piyasaların iktisat biliminin yöntemi açısından yarattığı önemli bir sakıncayı belirtmek istiyorum.

Bilindiği gibi, M. Friedman’ın ünlü görüşüne göre, varsayımların gerçeklere uygun olması gerekmez. Önemli olan öngörülerin sınanması, bu sınamada başarılı olunmasıdır. Rasyonalite ilkesine bağlı görünen bazı iktisatçıların, özellikle finansal piyasalar için, bu anlayışı terk ettikleri, yeni bir anlayış benimsedikleri anlaşılmaktadır.<sup>8</sup> Bu yeni tür anlayış, medyadaki, “piyasalar şunu satın aldı” şeklindeki görüşlerin de dayanağını oluşturmaktadır.

Bu yeni anlayışa göre, finansal piyasalarda gözlenen fiyat hareketleri olayların gerçekleşmesinden sonra rasyonalize edilmekte, gerekçelendirilmektedir. Ama bu tür açıklamaların, bilimsel açıdan çok sakıncalı şu özellikleri vardır: Böyle açıklamalar bulmak çok kolaydır. Herhangi bir fiyat hareketi birçok olayla birlikte oluşmaktadır. Bunlardan birini veya birkaçını seçmek kolaydır. Bu seçim genellikle keyfi olur. Bu kolaylığı ve keyfiliği bilimsel disiplinle uzlaştırmak zordur.

Ayrıca, belirli bir olayın beklenen sonucu ortaya çıkmadığında, piyasa bu olayı gözönüne almadı denmektedir. Oysa piyasadaki hareketlerin temelinde bambaşka nedenler, bu nedenlerin etkilerinin çatışması yatabilir. Gerçek neden, kolayca görünen neden olmayabilir.

Bu nitelikte güçlükler, her alanda, bilimsel araştırmalarda da gözlenir. Dolayısıyla, bunları finansal piyasaların yarattığı söylenemez. Finansal piyasaların ortaya çıkarmadığı, ama çok güçlendirdiği bu eğilim, her şeyin her şeyle açıklanabilmesi, olaylara olaylardan sonra kolayca kılıf bulunabilmesi sonucunu doğurmaktadır. Zarar gören, her bilimin, bu arada iktisadın temelini oluşturan neden arama, en azından öngöründe bulunma eğilimidir. Bu bilimsel açıdan çok sakıncalı bir sonuçtur.

<sup>8</sup> Brav, Heaton, ve Rosenberg (2004: 393, 396, 397) rasyonalite ilkesine bağlı bir iktisatçının (Rubinstein) şöyle yazdığını söylüyorlar: Temel emir, hisse senedi fiyatlamasının rasyonel modellerle açıklanmasını gerektirir. Ancak bu yönde tüm çabalar başarısızlığa uğrarsa irrasyonel davranışlara başvurulur. Sabırla, bugün şaşırıcı görülen uyumsuzlukların (anomalies) görgül bir aldanmadan ibaret olduğunun gösterilebileceği ya da rasyonalite ilkeleri çerçevesinde gerçekleştirilecek model geliştirilmesiyle açıklanabileceği sonucuna varacağız.

#### 1.4 Borçlanma, Sermaye Akımları

Burada, sermaye akımı ile büyüme arasındaki ilişki konusunu da ele almaya başlıyorum. Oysa bu konu çok önemlidir. Bu önemli konuyu başka yazılarımda ele alıyorum. Bu alanda önemli bir çalışma D. Rodrik'in araştırmasıdır. Araştırmada 100 sanayileşmiş ve gelişen ülke, 1975–1989 dönemi için inceleniyor. D. Rodrik araştırmasında, sermaye hesabının açık olmasıyla büyüme arasında ilişki bulamıyor, sermaye akımının iktisadi gelişmeyi olumlu yönde etkilediği görüşünün geçerliliğini şüpheyle karşılıyor. Ama, D. P. Quinn'in, siyasal bilimler alanındaki çalışması tam tersi yönde bir sonuca ulaşıyor (Eichengreen, 2001: 351– 53).

Sermaye akımı çeşitli öğelerden oluşur. Ben burada iki temel ayrımı belirtmekle yetineceğim. İlk ayırmada, Bosworth ve Collins (1999: 164, 165) sermaye akımlarında bir üçlü ayrımını irdeliyor. Bunlar doğrudan yabancı sermaye, dış bankaların verdiği borçlar ve portföy yatırımlarıdır. Yazarların bulgularına göre, doğrudan yatırımlar, bunları çeken ülkelerde hem yatırımı hem tasarrufu artırıyor. Portföy yatırımlarının alıcı ülkelerin yatırım ve tasarrufu üzerindeki etkisi hem küçük hem de istatistik açısından anlamsızdır. Dış borçlar ise bu iki etki arasında bir katkı yaratmaktadır.

İkinci ayırım, gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarına yönelen doğrudan yatırım akımıyla, portföy yatırımı arasındadır. Doğrudan yatırım, gittiği firmayı kontrol etmek amacıyla hareket eder. Bunların arkasında uluslararası firmalar vardır. Buna karşılık, portföy yatırımları faiz, getiri peşindedir. Portföy yatırımcıları büyük yatırım fonları ve özel “zarardan kaçınma fonlarıdır” (World Bank, 2004: 90).

Yine, (World Bank, 2004: 4, 91, 94)'a göre, 2003 yılında, tahmin değerler olarak, sözkonusu net doğrudan yabancı sermaye akımı 135.2, net portföy yatırımları 14.3 milyar \$ olmuştur. Dolayısıyla portföy yatırımlarının payı azdır. Bu portföy yatırımları, 1990'da sifıra yakın düzeydeyken 1990'larda hızla artmış, 1993'te 43 milyar dolara ulaşmışlardır. Ama sonra azalmışlar, 2001'de 4.6 milyar dolara düşmüşlerdir. Büyük 16 gelişmekte olan ülkeye giden portföy yatırımları, tahmini değerle, 2003 yılında 16.1 milyar dolar olmuş, yani yine artmıştır. Bunun büyük kısmı (7 milyar) Hindistan'a gitmiştir. Doğu Asya ve Pasifiğe giden 4.8 milyar, Çin'e yönelen 3 milyar dolardır.

Sözkonusu azalışların nedenleri, (World Bank, 2004: 94)'a göre, gelişmekte olan ülkelerde özelleştirmenin zayıflaması, hisse senedi piyasalarının, şirket yönetimlerinin güçsüzlüğü, genilekonominin oynaklığı, gelişmiş ülkelerde “ev sapması” gibi olgulardır. Ama Türkiye'ye 2004 yılında ve sonrasında akan portföy yatırımlarının çokluğu (bkz., IMF, 2004b: 24-26) gözönüne alınınca bu nedenlerin son zamanlarda pek etkin olmadığı anlaşılmaktadır.

Buradaki açıklamalarım da doğrudan yabancı sermaye akımları üzerinde de durmayacağım. Türkiye için bu akımlar bugüne dek çok önemli olmadıkları için bu yola gidiyorum. Türkiye'ye gelen doğrudan sermaye daha çok mevcut, çalışmakta olan firma ve girişimlere yöneliyor. Son zamanlarda, taşınmaz alımları da önemli bir yer tutuyor.

Böylece, bu bahiste ele alacağım sermaye akımları geniş ölçüde borç ve portföy yatırımlarından oluşuyor. Yalnız, bu konularda ödeme dengesi tablolarında belirlenmesi güç kalemlerin yer aldığını da belirtmeliyim. Aynı tablolarda “hata ve noksan” kaleminin büyük miktarlara ulaştığı da bilinmektedir.

Yukarıda “tersine seçim” ve “ahlaki sorun” terimlerini “iş sahibi ve vekili” çerçevesinde açıkladım. Bu açıklamalarda yer alan gizli hareket ve gizli bilgi – iletimi ayırımı bana, her zaman için, daima anlamlı görünmüyor. Bu iki kavram birlikte, birbiri içine geçmiş biçimde bulunuyor. Dolayısıyla, bu kavramların birlikte değerlendirilmesi daha yararlı görünüyor.

Bilindiği gibi, “tersine seçim” sorunu G. Akerlof’un kullanılmış araba piyasalarındaki “lemon” modeliyle yaygınlaşmıştır. Burada satıcılar mallarının niteliklerini bildikleri halde alıcılar bilmemektedir. Dolayısıyla bilgi – iletiminde bir bakışsızlık vardır. Bu durum iki önemli sakınca ortaya çıkarılmaktadır. i) Kullanılmış ya da hiç kullanılmadığı halde satışa çıkarılmış malların fiyatı düşük olmaktadır. ii) Bu nitelikte mallar için sağlıklı piyasalar oluşmamaktadır (Beim ve Calomiris, 2001: 196, 197).

Kullanılmış araba sahipleri ya da yukarıdaki (İV ilişkisi) örnekte sigorta olma yoluna gidenler yerine borç alanları koyduğumuzda ortaya çıkan durum, ödeme güçlüğü, riski çok olanların borçlanmaya daha fazla eğilim göstermeleri olur. Böylece, borcun faizi yükseldikçe, düşük riskli kredi istemcileri piyasadan çekilir, riskli borç alıcılarının piyasadaki ağırlıkları artar. Böylece piyasa güvenilir, borcunu ödeyebilecek kişileri değil, zarar ve ödememe riski çok kişileri seçerek, tersine bir seçim yapmış olur. Sonuçta, borç piyasalarında üç sakıncalı durum ortaya çıkar: i) Borç daha masraflı (yüksek faizli ) olur. ii) Bazı sağlıklı borç alıcılar piyasadan itilir. iii) Piyasada kredi kayıtlaması yoluna gidilir (Beim ve Calomiris, 2001: 197, 198, 351).

Ahlaki sorunda özendirici ve ödüllerde bir bakışsızlık sözkonusudur. Örneğin borç alındığında, sağlanan kaynağın artı getiri getirmesi durumunda geliri borç alan (karar verici) elde eder, buna karşılık olumsuz sonuç durumunda bunun yükünü başkaları üstlenmek zorunda kalır. Böylece karar vermede bir bakışsızlık vardır. Örneğin bir yurt içi banka dışardan borç aldığına ya da mevduat kabul ettiğinde, işler iyi giderse kâr kendine kalır; zarar ortaya çıkarsa, devletin güvenceleri sözkonusu ise, zararın yükünü başkaları,

örneğin Türkiye’de olduğu gibi kamu yüklenir (Beim ve Calomiris, 2001: 263-266).<sup>9</sup>

Ahlaki sorunda içsel ve dışsal iki etkenden söz edilebilir. İçsel etkende hükümet firmalara ya da bankalara güvence vermiştir. Örneğin banka mevduatlarına güvence getirmiştir. Böyle olunca firma ya da banka üstleneceği girişimin yalnızca olumlu tarafına bakar, zarar tarafını ihmal eder. Bu gibi durumların üç temel sakıncası sözkonusudur: i) Firma ya da bankalar aşırı derecede iyimser olmaya meylederler. ii) Aynı kurumlar kapitalizmin temel dayanaklarından birini oluşturan zarar ilkesini gözardı ederler.<sup>10</sup> iii) Bu kurumların batması durumunda bütün yükü toplum üstlenmek zorunda kalır (Beim ve Calomiris, 2001: 303 ).

Dışsal etken uluslararası alanda da sözkonusu olur. Bunalıma düşecek ülkeyi IMF’nin kurtaracağı düşüncesiyle riskli ülkelere borç vermekte devam edilir. Birçok ülke için, olasılıkla Türkiye için de bu durum geçerlidir.<sup>11</sup>

#### 1.4.1 Sermaye Akımını Belirleyen Etkenler

Sermayenin en verimli alan ve yerlere akması iktisadi mantığın temel ilkelerinden biridir. Bu ilke kalkınma çabaları için de geçerlidir. Ülkenin gerçekleştirilebilmesi için dış ticaret ilişkilerinin geliştirilmesi, sermaye akımlarının serbestleştirilmesi, mali sistemin bu girişimlere destek verecek olgunluğa ulaştırılması gerekir (Bkz, örneğin, Krueger, 2000 : 41).

<sup>9</sup> Çoğunlukla olduğu gibi gerçekte yaşananlar çok-boyutlu ve karmaşıktır. Örneğin bir banka dolar üzerinden borç almıştır. Ama ülkenin izlediği politikalar nedeniyle doların değeri çok yükselmiştir. Bu durumda bankaların içine düştüğü sözkonusu borcu ödeme güçlüğüünün bir nedeni devletin izlediği politikadır.

<sup>10</sup> Bu ilkeyi yukarıda açıkladım. Aynı ilke, (The Economist, 22nd 2005: 17)’de ele alınıyor. Aynı yerde yalnızca kâra dayanan, zararın üstlenilmesini firmaların temel sorumluluğu sayan bir anlayışın bu yönden üstünlüğü belirtiliyor. Bunun yerine kâr ve zarar yanında çevre korunmasını ve sosyal adaleti de gözönüne alan üçlü bir ölçütün sorumluluğu karanlık, belirsiz hale sokacağı söyleniyor.

<sup>11</sup> Bu konuda, örneğin (Beim ve Calomiris, 2001: 303; Frankel, 2003/2004: 4; IMF, 2004a: 65)’e bakılabilir. Burada, tabii, IMF’in kurtarma işlevinin yarattığı “ahlaki sorun” etkisinden başka bir önemli etki de sözkonusu olabilir. Buna göre, IMF’in müdahaleleri ülkenin ekonomik başarımlarını ve politikalarının iyileşeceği anlamına da gelebilir (IMF, 2004a: 65). Ahlaki sorunun 1997-2002 döneminde yaşanan bunalımlardaki katkısının tartışmaya açık olduğu da belirtilmelidir (Williamson, 2004: 830).

Burada bir ülkenin içinde bulunduğu mali güçlükleri, bunalım olasılığını uyarmanın güçlüğünden sözedilebilir. IMF’in böyle uyarılarda bulunması istenir. Ama, Krueger’in (2000: 41) belirttiği gibi, bu tehlikeli bir girişimdir. IMF bu uyarıyla, kaçınılmasını istediği bunalımı yaratmış olabilir. Aynı sakınca ülke ekonomisinin güçlüklerine dikkat çeken bilimsel araştırmalar için de sözkonusudur.

Bu anlamlı bir görüştür. Ama bunun geçerli olabilmesi için sözkonusu akımların gelişmekte olan ülkelerde kârlı yatırım olanakları yaratması gerekir. Bu olanakların, bu ülkelerde, 1980 sonrasında, özellikle de 1990'larda yaratılabildiği şüphelidir. Aynı dönemlerde bu ülkelerde yoğun bunalımların yaşandığı bilinmektedir.

Bu sağlıksız ortamın temel öğeleri şunlardır : i) Birçok kalkınmakta olan ülke bunalıma sürüklenmiştir ya da sürekli bunalım tehdidi altındadır. ii) Dış borçlanma çok artmıştır. iii) Ekonomiler bunalımlara sürüklenmese bile, kaynaklar bu ülkelerin ödediği yüksek faizler nedeniyle gelişmiş ülkelere akmaktadır. iv) Sermaye hareketleri son yıllarda tersine dönmüş, sermaye bazı gelişmekte olan ülke gruplarından gelişmiş ülkelere, özellikle A.B.D.'ye akmıştır.

Bu eğilimlere açıklık getirebilmek için sözkonusu sermaye akımlarını belirleyen etkenlere bakmak gerekir. Bu etkenler, (IMF, 2004a: 60) da şöyle belirtilmektedir: i) Ülkelerin temel iktisadi nitelik ve koşulları. ii) Gelişmiş ülkelerde düşük faiz oranları. iii) Küresel alanda büyük likiditenin, borç verilecek kaynakların bolluğu. iv) Risk üstlenmeye artan iştah. Sözkonusu temel iktisadi koşulların gelişmekte olan ülkelerde iyileşmesi ve diğer sayılan üç neden bu ülkelerin borçlarında bir büyük şişme (rally) yaratmıştır.

Temel iktisadi nitelikler nelerdir? Uluslararası ilişkileri esas alan bir yaklaşımda cari dengeye, döviz rezervlerine önem verilir. Diğer bir değişken dış borç/ulusal gelir oranıdır. Ülkenin büyüme oranı, yatırım ortamı, tam işlen-dirme, işsizlik oranları, gelir dağılımı, enflasyon, bütçe açıkları, faizin yükü ve oynaklığı gibi değişkenler de temel iktisadi niteliklerin göstergesi olarak alınabilir.

Son zamanlarda gelişmekte olan ülkelerde borç artışında büyük bir şişme (rally) yaşanmıştır. IMF de A.B.D.'deki faiz hareketlerine bağlı olarak oluşan likidite faktörlerinin TEM tarafından yapılan bir araştırmada bu şişmede ekonomik temel büyüklüklerden ziyade rolü oynadığı bulgusuna varılmaktadır (IMF, 2004a: 60, 61, 64, 67).<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Sermaye akımında ülkelerin temel iktisadi nitelikleri, çekici (cezbedici) faktör, gelişmiş ülkelerdeki faiz düzeyi gibi etkenler itici faktör sayılmaktadır. İncelemelerde, borç şişmesinde temel etkenin itici faktörler olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Aynı yerde belirtildiği gibi, temel ilkelere iyileştirmeler olasılıkla kalıcı nitelikte, para politikası ve faizler devrevi, risk iştahı ise oynak özelliklerdir. Likidite faktörlerinin metinde belirtilen temel rolü, gelişmekte olan ülkelerdeki borç piyasalarının A.B.D.'nin para piyasalarındaki potansiyel sıkışma olasılığı karşısındaki aşırı duyarlılığını göstermektedir (IMF, 2004a : 60, 61, 67, 68).

Bu bulguyu doğrulayan bir gelişme (IMF, 2004b: 24–27)'de yer alıyor: Portföy akımları, Türkiye'de son yılın (2003) sonlarına doğru keskin biçimde artmış ve 2004 yılının ilk çeyreğinde bu yüksekliği korumuştur. Nisan 2004'de bir daralma olmuştur. Bu daralma A.B.D. faiz piyasasındaki gelişmelerle ilgilidir. Ama Nisan'daki daralmanın geçici olduğu anlaşılmış, Türkiye'ye sermaye akımı Mayıs 2004'te yeniden gelişme kazanmıştır.

Bu azalma Türkiye'ye şöyle yansımıştır: Toplam iç borç stokunun yıllık bileşik reel faizi, toplam iç borç stokunda, Nisan ayında %12.3'den Mayıs'ta %16.8'e, Haziran'da %16.5'e yükselmiş, sonraki aylarda azalarak Eylül'de %11.7'ye inmiştir. En büyük artışlar “Döviz cinsi/Endeksli” borçlarda yaşanmıştır. Bu artış, örneğin, Nisan 2004'te %2.3'den, Mayıs'ta %18.9'a yükselme şeklinde olmuştur. Ayrıca, Ocak–Mart 2004 döneminde eksi, Nisan'da %2.3 olan bu oran, Mayıs 2004'ten sonraki iki ayda azalmış, Ağustos'ta %10.4, Eylül'de %6.0 olmuştur. Böylece bu oranlar Nisan 2004 öncesinin düşük düzeyine Eylül 2004'te ulaşamamıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2004a: 69). (Burada A.B.D.'de Nisan'da ortaya çıkan bir gelişmenin Türkiye'ye bir ya da iki ay gecikmeyle yansıdığı varsayımını yapıyorum.)

Benzer hareketler “hazine iskontolu ihaleleri aylık bileşik faiz oranlarında” ortaya çıkmıştır. Bu faizler Mayıs-Temmuz döneminde yükselmiştir. Aynı şekilde dolar Nisan 2004'te 1.355 YTL'den Mayıs'ta 1.505'e, Haziran'da 1.492'ye yükselmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2004b: 116, 139).

Bu araştırma sonuçlarına da dayanarak sermaye hareketlerinde dört önemli özelliği belirtmek istiyorum. i) Borç ve sermaye hareketleri gelişmekte olan ülkeler için daha çok dışsal bir değişkendir. ii) Bu dışsal değişkenler arasında A.B.D.'nin siyasal ve iktisadi davranışları büyük rol oynar. A.B.D.'nin para politikası ve faizleri gelişmekte olan ülkelere sermaye akımının temel belirleyicilerinden biridir.

iii) Sermaye akımında, bundaki büyük oynamalarda şu faktörlerin büyük payı vardır: a) Dış ticarete liberalleşme ve düzenlemelerin azalması. b) Özelleştirme girişimleri ve doğrudan yabancı yatırımın yoğunluğu. c) Bunalım ve bunalımın bulaşması. d) Son zamanlarda uluslararası bankaların bu alanlardaki azalan istek ve katkısı. e) Bu alanlardaki yatırımcıların değişmesi ve yaygınlaşması (IMF, 2003: 96).

iv) İktisadi temeller belirli bir zamanda ülkeler arasındaki borç alma gücünü açıklayabildikleri halde, bu güçte zaman içindeki değişimleri açıklayamamaktadırlar. Hatta bu zaman içindeki değişimleri açıklamada A.B.D. faizleri ve petrol fiyatları da etkili olmamaktadır. Dolayısıyla, zaman içindeki değişmelerde, eksik bilgi – iletiminden kaynaklanan ve doğrudan gözlenmesi zor



olan yatırımcıların risk iştahında ve sürü niteliğindeki davranışlarındaki değişmelerin büyük katkısı olabilir (IMF, 2004a: 65).

#### 1.4.2. Sermaye Akımlarında Temel Değişmeler

Genel olarak yaşamda ve ekonomik dünyada hiç beklenmeyen eğilimler ortaya çıkmakta, eğilimler tersine dönebilmektedir. A.B.D'nin büyük dış ticaret açıkları verebileceğini 1950 ve 1960'lı yıllarda düşünemezdim bile. Aynı şekilde, sermaye hareketlerinin daha çok gelişmekte olan ülkelere A.B.D'ye doğru olacağı da beklenemezdi.

Ama bugün bu beklenmeyen olguları yaşıyoruz. Çünkü sermayenin sermaye iş gücü oranının yüksek olduğu gelişmiş ülkelere akması beklenirdi (IMF, 2004b: 5, 6). A.B.D uzun süredir büyük dış ticaret açıkları vermekte, gelişmekte olan ülkeler bu açıkları kapatan sermaye akımlarını üstlenmektedir. Bu değişmeler elbette önemlidir, ama bu yazıdaki amacım yönünden daha önemli olanı sermaye akımlarının kaynağında ve niteliğinde meydana gelen değişmelerdir.

Bu değişmelerden ilki 1970'lerde özel sermaye akımının, gelişmekte olan ülkelerin uluslararası iktisat alanındaki ilişkilerinde ağırlığını duyurmasıdır. Bu olgu (IMF, 2003: 92)'de şöyle ifade edilmektedir: İkinci Dünya Savaşı sonrasında 1970'li yıllar, net özel sermaye akımının gelişmekte olan piyasaların dışsal finansmanında önemli rol oynadığı ilk dönemdir.

İkinci önemli değişme, aynı kaynakta (IMF, 2003: 102) şu sözlerle açıklanmaktadır: 1970'lerde ve 1980'lerin başında gelişmekte olan piyasaların dışsal finansmanında temel kaynak olan uluslararası bankaların rolü 1990'larda büyük ölçüde azalmıştır. Böylece, bankalar bu borçlanma ilişkilerinden büyük ölçüde çekilmişlerdir.

Sonuçta 1990'dan sonra, özel sermaye akımları birçok gelişmekte olan ülkenin dışsal finansmanının egemen kaynağı olmuştur. Böylece, özel sermaye akımları resmi borç ve bağışları çok aşan bir büyüklüğe ulaşmıştır (IMF, 2003: 89).

Gelişmiş ülkelere yönelen bu özel sermaye akımı çok hızlı olmuştur. Summers'a (2000: 2) göre, bu sermaye akımı 1980'lerde 174 milyar dolar iken, 1990'larda 1.3 trilyon dolar olmuştur. Buna karşılık, yukarıda belirtildiği gibi, son yıllarda bu akım tersine dönmüştür.

Diğer bir önemli değişme bu sermaye akımlarında bankalar dışı kurumsal yatırımcıların payının artmasıdır. Bu kurumsal yatırımcılar emekli fonları, yatırım fonları, "zarardan kaçınma" (hedge) fonları gibi kurumlardır. Bunlar

uluslararası fonlardır. Son zamanlarda bunlara konunun dövizle ilişkili alanlarında da çalışan yerel fonlar da katılmıştır.

#### 1.4.3 “Zarardan Kaçınma” Fonları

Bunlar içinde “zarardan kaçınma” fonlarına kısaca değinmek istiyorum. Bu fonlar özel ortaklıklardır, vergi ve düzenlemelerden kaçarlar. Portföy seçimlerinde ve işlemlerinde pek sınırlama yoktur, getiriye arttırabilmek için çok çeşitli yatırım teknikleri kullanırlar (IMF, 2004a: 154).

Her ayrı zarardan kaçınma fonunun başarımının fon yöneticisinin beceri ve stratejisinden kaynaklandığına inanılır. Bu başarımda genel piyasa eğilimlerinin pek katkısı yoktur (IMF, 2004a: 53).

Yatırım fonları da çok gelişmiştir. Yatırım fonları bugün 2000 yılındaki düzeyine eriştiği halde, zarardan kaçınma fonları iki katına çıkmıştır. Genellikle çok masraflı ve yüksek gelirli olan bu fonların bazılarında bu değerler aşırı düzeydedir. Böylece hızla gelişmelerine rağmen kapanmaları da yaygındır. (The Economist, February 19th 2005: 59-61).

IMF (2003: 106-108; 2004a: 52-54, 146-148), zarardan kaçınma fonlarının, ülkelerin devalüasyonlarından aşırı kâr sağlamadıkları bulgularına ulaşıyor. Bu fonlar, devalüasyondan önce çok döviz biriktirdiler, ama onları yeterli süre tutamadıkları için devalüasyonlardan fazla gelir elde edemediler.

Burada bu fonlarla ilgili olarak oluşan bir gelişmeyi belirtmeliyim. Başlangıçta bu fonlar yalnızca zengin kişilere, onların ailelerine satılırdı. Son zamanlarda bu fonlar büyük kurumlar tarafından istenmektedir. Vakıflar, emekli fonları bu kurumlar arasında yer almaktadır (The Economist, February 19th 2005: 12, 59).

Bu eğilim tabii çok önemlidir. Çünkü piyasaları çok iyi bilmeyen emekli fonu sahipleri bu “zarardan kaçınan” firmaların kayıplarından, skandallarından büyük zararlara uğrayabileceklerdir. Bu fonlar oportünist ve çok oynak davranışlarıyla ekonomilere büyük zarar verecektir.

Benim açımdan en büyük sakınca zarardan kaçınma fonlarının bu oportünist ve oynak davranışlarının gelişmekte olan ülkelere vereceği büyük zarar olasılığıdır. Öte yandan, bu fonların payının son zamanlarda azaldığı söylenmektedir. (IMF, 2004a: 111).

Ben bu zarardan kaçınma fonlarını okurken bunların Türkiye’de 1980’lerdeki, sonradan batan fonlara çok benzediklerini gördüm. Dolayısıyla bu fonları çok tehlikeli buluyorum. Öte yandan, Alan Greenspan bu fonların finansal sisteme bir güvence ve disiplin getirdiği görüşündedir. Ama, (The Economist, February 19th 2005: 12) gibi düzenlemelere genelde karşı çıkan

dergiler bütün yatırımcıların izlenmesi gerektiğini, bugünlerde ise birçoklarından fazla dikkatle gözlenmesi gerekenlerin bu zarardan kaçınma fonları olduğunu söylüyor.

Bir gelişmeyi daha belirtmek istiyorum. Buna göre, “adanmış” yatırımcılar azalmış, “kolayca yön değiştiren” yatırımcılar artmıştır. Bu son yatırımcılar diğer varlık piyasalarındaki gelişmelerden çok etkilenir ve oportünist yatırımlara yönelirler. IMF’ye (2004a: 111) göre, bu yatırımcıların ağırlığının artması sermaye akımlarındaki oynaklıkları arttırmış olabilir. Ama aynı yatırımlar yatırım temelini çeşitlendirip genişletebilirler de.

Bu fonları ve gelişmeleri uzunca vermemin amacı yukarıda belirtilen “risk üstlenmeye büyük iştah” faktörünün büyük önemini, bunun gelişmekte olan ülkelerde sağlıksız döviz hareketlerini etkilemedeki büyük ağırlığını belirtmektir. Bu iştah, aşağıda ele alacağım gibi, dış ticaret ilişkileri düzelmeyen Türkiye gibi ülkelere sermaye akımlarının ve TL’nin gözlenen değerlendirilmesinin altında yatan temel nedenlerden biridir. Böylece serbest ya da sabit döviz kurları sistemi bu piyasalardaki gelişmeleri yansıtmakta sağlıklı bir sinyal vermemektedir.

Bu bahiste son olarak derecelendirme (rating) kurumlarının olası tehlikelerine dikkat çekmek isterim. Görevlerinin ne olduğu, kimden görev aldıkları, olayları değerlendirme yetenekleri, öğütlerinin nitelikleri hiç de belirli ve anlamlı olmayan bu kurumların disiplin altına alınmasında, kontrol edilmesinde büyük yarar olduğunu düşünüyorum. Yoksa, hiçbir sorumluluğu olmayan bu kurumların ülkelerin bunalıma düşmesinde büyük payları olacaktır ve olmuştur. (Benzer görüşler için, örneğin IMF (2004a: 7)’ye bakılabilir.)

### *1.5 Döviz Kurları, Cari Açık, Bunalım ve Türk Ekonomisi*

Bilim ve iktisat alanındaki gelişmeleri tek değişkenle açıklama eğilimi yaygındır. Buna uygun olarak, bazı iktisatçılar iktisadi başarıları ülkelerin benimsedikleri hukuk sistemine bağlarlar. Buna göre, örneğin Anglo Sakson hukuk sistemi, Fransa’nın temsil ettiği sisteme göre çok daha uygundur.

Aynı eğilim, döviz kurları konusunda da vardır. Serbest kur sisteminin M. Friedman ve H. G. Johnson gibi yazarlar tarafından yoğun biçimde savunulduğu bilinmektedir. Edwards ve Yeyati’ye (2003: 1) göre, serbest kur sistemi J. Meade tarafından, daha önceleri, 1951’de de savunulmuştur. Bu görüşlere göre, serbest kur sistemi seçildiğinde ülke ekonomilerinin sorunları çözülecektir (Aşağıya bakınız.)

Örneğin H. G. Johnson 1970’de şöyle yazmıştır: Serbestçe dalgalanan döviz kuru, temelde yatan iktisadi koşullar (hükümet politikaları dahil) sabit ol-

dukça sabit kalmaya meyledecektir. Dengeden rastgele sapmalar özel spekülâtorlerin etkinlikleriyle sınırlandırılacaktır. Bu spekülâtorler dövizin fiyatı düştüğünde bu döviz satın almak için piyasaya girecek, fiyatı artınca da döviz satacaktır (Obstfeld, 1995: 135).

Serbest kur sistemi savunucularının 1970'lerin başları sonrasında benim-senen bu sistemin ne denli oynaklık yarattığını öngördüklerini söyleyebilmek zordur. Aynı şekilde, döviz kurlarındaki hareketlerle ekonominin temel bü-yüklükleri arasında sistematik bir ilişki kurma, görece uzun dönemde bile, çok zor olmuştur. (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 73). Oysa, dünya, özellikle geliş-mekte olan ülkeler, diğerleri yanında bu temel sorunlarla savaşılmaktadır.

Bu kısımda döviz kurları konusunda birkaç önemli saydığım noktaya değ-i-neceğim. Ama önce bazı hususlara dikkat çekmek istiyorum. En azından ikti-sat alanında, bilimsel çalışmalarda sağlıklı sonuçlara ulaşmak zordur. Bilinen, başka yazılarımda vurguladığım güçlükler vardır. Döviz (sermaye) piyasala-rında ise ek güçlükler ortaya çıkar. Bu piyasalarda kavramları belirleyip ke-sinleştirmek, bu kavramlara dayanan sağlıklı modeller oluşturmak kolay de-ğildir. Ayrıca değişkenlerin miktarını belirlemede büyük zorluklar vardır. Kayıtlarda yer alan veri kümeleri, görünmeyen ama etkili olan veri setinin ancak bir parçasıdır.

Ayrıca siyasal etkenler, yabancı ülkelerin, özellikle A.B.D.'nin, son zaman-larda aşırı düzeye çıkan sorumsuz politikaları büyük etki yaratırlar. Bu ortam-da en yetkili sayılan uzmanların görüşlerine bile tam olarak güvenilemez.

Ben bu konuda kendimi tam yetkili bir uzman saymıyorum. Konuyu Tür-kiye açısından çok önemli bulduğum, bu önemli konuda aşağıda belirteceğim hususların yeterince incelenmediğini düşündüğüm için araştırma sonuçlarımı açıklıyorum. Başlarken, yanılgılara düşmem olasılığına dikkat çekmek istiyorum.

### 1.5.1 Çeşitli Döviz Kuru Sistemleri

Geleneksel iktisatta, ders kitaplarında, döviz kurlarının saptanmasında finansal etkenlere fazla yer verilmez. Oysa bu alanlarda bunalımı yaratan mali faktörlerdir. Ayrıca, bu yaklaşımlar kurumların sağlıklı olduğunu, politikalar-da zaman içinde tutarlılık bulunduğunu varsayarlar. Bunların geçerlilikleri çok tartışmalıdır. Ama bu ders kitabı yaklaşımının en büyük sakıncası işlem masraflarına, özellikle de likidite durumuna önem vermemesidir. (Calvo ve Miskin, 2003: 103).

Önemli, ilgili bir nokta, hangi kur sisteminin daha iyi olduğu konusunda, uluslararası kuruluşların, IMF'nin kalıcı bir anlayışa ulaşmamış olmalarıdır. Örneğin Arjantin'de sabit kur sistemini önermiş ve benimsemişlerdir. Bu sis-

temi kullanan Arjantin, 2001'de büyük bunalıma düştüğü, bugün de bu bunalımdan çıkamadığı bilindiği halde, sözkonusu tarihin çok yakınına (Ekim 2000) kadar hala başarılı sayılıyordu. (Williamson, 2004: 824).

Obstfeld ve Rogoff (1995: 76, 77) sabit kur sisteminin şu yararlarını belirtiyorlar: i) Bu sayede döviz kurlarındaki öngörülemeyen oynaklıktan kurtulunur. ii) Sabit kur sistemi ülke içinde enflasyonu azaltır. iii) Enflasyon içinde yaşamış bir ekonominin enflasyonla mücadelesinde enflasyon beklentilerini azaltır. Ülkenin para ve maliye politikalarına sağlık getirir. ((Frankel, 2003/2004: 2)'ye de bakılabilir.)

Yukarıda da söylediğim gibi, serbest kur sistemi eskiden beri savunulmaktadır. Örneğin, M. Friedman ve H. G. Johnson bu sistemin şu yararları getireceğini söylemişlerdir: i) Bu sistem uluslararası enflasyon farklarını ortadan kaldırır. ii) Reel döviz kurlarında yumuşak denge hareketleri sağlar. iii) Ülkelerin para politikalarını iç ekonomi amaçlarını izlemede özgür kılar. iv) İstikrarsızlık yaratıcı spekülasyonları özendirmez, tersine cezalandırır. v) Dış sınırlamaları kısar, dolayısıyla dış ilişkilerde bürokratik kontrolleri azaltır.

Diğer bazı yazarlar, örneğin (Edwards ve Yeyati, 2003: 3), serbest kur sisteminin ülkelere dışsal şokları sıkıntısız atlatma olanağı verdiğini söylerler. Ayrıca ticaret hadlerine tepkiler bakışimsızdır. Böylece negatif şoklara üretim tepkisi pozitif şoklara üretim tepkisinden çok daha fazladır. Dövizde daha fazla esnekliğe sahip ülkeler daha hızlı büyürler.

Sabit kur sisteminin çok vurgulanan bir sakıncası, sabit kurların iç para miktarını kontrol edebilme gücünü yok etmesidir. Devletler bu güçten yoksun kalmaya yanaşmazlar. Para politikasının, mali politika gibi diğer araçlara kıyasla üstünlükleri vardır (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 75).

Burada tabii, ünlü üçlüye değinmekte yarar vardır. Buna göre, döviz kurları ile para politikası ve sermaye kontrolleri arasında bir açmazın ortaya çıkması normaldir. Diğer bir deyişle döviz kurlarını belirlediğimizde (ya da dar sınırlarda, sürünen ölçü kullandığımızda) para politikamızı da geniş ölçüde belirlemiş oluruz. Buna karşılık, serbestçe dalgalanan bir sistemde böyle bir kısıtlama sözkonusu değildir (Reinhart ve Rogoff, 2004: 26-27).

Tabii, ters yönde bulgular da vardır. Örneğin Eichengreen ve Hausmann (1999)'a göre, özel ve kamu kesimlerinin yabancı paraya bağlanmış borçları büyük olan ülkelerde serbest döviz sisteminin etkin olması beklenemez. Bu durumda serbest döviz kur sistemi ticaret hadleri şoklarının negatif etkilerini büyütebilir. Yaratılan büyük devalüasyonlar yurtiçi iflaslara yol açabilir (Edwards ve Yeyati, 2003: 2). (Aşağıda bu konuya dönüyorum.)

Bu konuda aşağıdaki noktalara değindikten sonra, beni asıl ilgilendiren konulara geçeceğim. Bir döviz sistemi sürünen ölçü (crawling peg) sistemidir. Burada hükümetler önceden ilan ederek sürekli küçük devalüasyonlar yapma yoluna giderler. Böylece, büyük devalüasyonlardan kaçınabilmeyi amaçlarlar ( Obstfeld ve Rogoff, 1995: 74; Beim ve Calomiris, 2001: 240-245). Bir görüşe (Reinhart, 2000: 66) göre, serbest kur sistemi olarak gösterilen rejimlerin çoğu esasında güvenilir ölçü sistemidir.

İlgili bir konu köşe çözümleri konusundaki tartışmalardır. Köşe çözümlerinde sürünen ölçü sisteminin terkedilmesi, katı kazık sistemiyle serbest döviz kuru sistemi arasında bir seçimin yapılması önerilmektedir. Bu öneri 1990'lı yılların modasıydı. Ama şimdilerde o kadar kabul görmemektedir (Edwards ve Yeyati, 2003: 1; Frankel, 2003/2004: 3).

Şu özellikler de belirtilmelidir: i) Hiçbir döviz sistemi gerçek yaşamda kalıcı ve sürekli geçerli değildir. Yatırımcılar da bunun bilincindedir (Frankel, 2003/2004: 3). Bu durum ülke ekonomilerinde kararlılık sağlamaya çalışan yöneticilerin en büyük sorunlarından biri olduğu gibi, spekülâtorlerin bu alanlardaki büyük rolünü de göstermektedir.

ii) Ülkelerin döviz sistemleri sınıflamalarına pek güvenilemez. Şu döviz sistemim var derler, ama gerçekte başka sistemi uyguluyorlar. Özellikle döviz kurlarının serbestçe dalgalandığını söyleyen ülkeler, gerçekte buna izin vermezler. Böylece yaygın bir “serbestçe dalgalanma korkusu” vardır (Reinhart, 2000: 65).

iii) Bu eğilime uygun olarak, gerçek yaşamda 14 farklı döviz kuru rejimi vardır. Bu ifadenin yer aldığı IMF'nin sınıflandırmasının çok yetersiz, adeta yararsız olduğunun vurgulandığı yazıda (Reinhart ve Rogoff, 2004b: 4, 38, 39) beş tane sistemin varlığına özellikle dikkat çekiliyor. Sürünen ölçü, sınırlı serbestlik, yönetilen serbestlik rejimleri, serbestçe dalgalanan, serbest biçimde düşen sistemler.

IMF sistemi ile yazının önerdiği sistemin arasındaki fark birçok alanda önemli sonuçlar yaratmaktadır. Örneğin, IMF sınıflaması kullanıldığında, 1970-2001 döneminde, serbestçe dalgalanan sistemin pek istenir özelliklere sahip olmadığı sonucuna varılır. Bu sistem, %174 düzeyinde ortalama enflasyon, ancak 0.5 düzeyinde birey başına büyüme sağlamıştır. Bu sözkonusu sistemler içinde en başarısız olanıdır (Reinhart ve Rogoff, 2004b: 40, 41).

Buna karşın, yazarlar kendi sınıflandırmalarının çok farklı sonuçlar ürettiğini söylüyorlar. Buna göre, serbest dalgalanma rejimleri ortalama %10'dan az enflasyon, yüzde 2.3 ortalama birey başına büyüme sağlamıştır. Bu enflasyon sonucu tüm sistemlerin gerçekleştirdiği sonuçlar içinde en düşük olanıdır.

Bazı yazarlara göre gelişmekte olan ülkelerin geçmişte yaşadıkları bunalımların bir temel nedeni sabit kur sistemini uygulamaya çalışmalarıdır. Bu sonucu yaratan da sabit kur sisteminde yerli paranın aşırı değer kazanmasıdır. Sabit kur sisteminin bunalımlarda önemli rolü olmuş olabilir. Ama bundan, serbest kur sistemine geçildiğinde aynı sorunların ortadan kalkacağı sonucuna varmak yanlış olur.

Önce, serbest kur sisteminde paranın aşırı değer kazanmayacağı görüşü geçerli değildir. Örneğin bugün Türkiye’de serbest kur sistemi uygulanmaktadır, ama TL aşırı değerlidir. Dolayısıyla, paranın aşırı değerlendirilmesi bunalım yaratıyorsa, serbest kur sistemi de bunalım yaratabiliyor demektir. (Bu konulara aşağıda döneceğim.)

TL’nin son zamanlarda değer kazanmasında etkili olan bir neden, tabii, doların genel olarak dünyada değer yitirmesidir. Ama bu TL’deki aşırı değerlendirilmenin tümünü açıklayamaz. Çünkü TL, euro’ya karşı da değer kazanmakta, en azından yitirmemektedir. TL’nin değeri cari açıktaki gelişmelerden ilişkisini kesmiş görünmektedir. Ele alacağım diğer önemli konu budur.

### 1.5.2 Döviz Kurları ve Cari Açık

Nominal ve gerçek döviz kurlarının belirlenmesinde kullanılan bir temel yaklaşım satınalma gücü paritesidir. Buna göre nominal döviz kuru iki ülkenin genel fiyat düzeyleri arasındaki orana eşit olmalıdır. Böyle olunca paralardan herbirinin satınalma gücü iki ülke ekonomisinde de aynı olacaktır. Aynı şekilde, gerçek döviz kurları, ülkelerin (Türkiye ve A.B.D. gibi) nominal döviz kurlarının ülkelerin ulusal fiyat düzeylerinin oranıyla çarpımına eşittir. Böylece, gerçek döviz kuru, nominal döviz kurunun ülkelerin enflasyon düzeyleri arasındaki farklılık gözönüne alınarak düzeltilmesinden ibarettir (Taylor ve Taylor, 2004a: 1, 7; Sarno ve Taylor, 2002: 51; Beim ve Calomiris, 2001: 307, 308).

Nominal döviz kurlarının çok oynak olduğu hergün gözlenen bir olaydır. Ayrıca, döviz kurları, fiyat hareketlerine kıyasla da çok oynaktır. Aynı gelişme gerçek döviz kurları için de sözkonusudur. Esasında nominal ile gerçek döviz kurları arasındaki bağıntı katsayısı çok yüksektir, bire yakındır. Bunlar tabii döviz kurlarındaki hareketlerin satınalma gücüne göre oluşup gelişmediğini göstermektedir (Obstfeld, 1995:130,131; Taylor ve Taylor, 2004a: 7, 18).

Bir görüş, kısa sürede, nominal ve gerçek kur değişimleri arasındaki yüksek bağıntıya rağmen, gerçek döviz kurları üzerindeki şokların etkisinin, ortalama olarak azaldığını gösteren artan sayıda kanıtın var olduğunu söyler (Obstfeld, 1995: 135). Ama bu görüşe karşı çıkılmakta, bu savı doğrulayan güçlü kanıtlara ulaşılamadığı belirtilmektedir. Aynı şekilde, kısa sürelerde

gerçek döviz kurlarındaki çok büyük oynaklıklar ile şokların etkilerini çok yavaş şekilde yitirmeleri olguları birbirleriyle uzlaştırılabilir nitelikte değildir, denmektedir (Taylor ve Taylor, 2004a: 13).

Bu sonuçları yaratan faktörler olarak işlem masrafları, doğrusal olmayan ilişkiler, katı fiyatlar gibi nedenler ileri sürülmüş, bunlar modeller içinde incelenmiştir. Ama bunların da bu olayları doyurucu biçimde açıklayabildiklerini söyleyebilmek zordur.

Başka ve görece yeni bir yaklaşımda döviz piyasaları biril (mikro) yapılarına göre incelenmektedir. Burada geleneksel varsayımlar terkedilmektedir. Örneğin, döviz piyasalarında yalnızca kamusal bilgi-iletiminin geçerli olduğu, ajanların homojen nitelik taşıdığı, kullanılan ticaret mekanizmalarının önemsiz bulunduğu varsayımları terkedilmiştir. Varsayım olarak geçirtilen bu hususlar yeni çalışmalarda araştırmaların konusu yapılmıştır. Bireylerin kararları ve bunlar arasındaki ilişkiler ele alınmıştır. Böylece, döviz piyasalarındaki ticaretin işleyişi esas araştırma konusunu oluşturur olmuştur (Sarno ve Taylor, 2002: 264, 265).

Bu etken ve araştırmaların konunun anlaşılmasına elbette katkıları vardır. Ama asıl neden döviz piyasalarının bir varlık piyasası olmasıdır. Döviz piyasaları da hisse senedi, uzun süreli borç senetleri piyasaları gibi varlık piyasalarıdır. Uluslararası sermaye hareketliliği ortamında serbestçe oluşan döviz fiyatları bir varlık fiyatının tüm özelliklerine sahiptir (Obstfeld, 1995: 135,136). (Rogoff'a (2001: 243) göre bu hisse senedi benzetmesi yararlıdır ama mükemmel olmaktan uzaktır.)

Bu fiyatlar, ekonominin büyüklüklerinin gelişmeleri hakkındaki gerçek ya da uydurma haberlere ani ve beklenmeyen biçimde tepki gösterebilirler. Bir olayın olması bile gerekmez. Spekülatörler uydurdukları yalan senaryolarla kurlarda büyük oynaklıklar yaratabilirler, bu oynaklıklardan büyük kâr sağlayabilirler.

Jeanne'ye (2004: 402) göre varlıkların fiyatlarının oynaklığı sorununu yanıtlayabilmek için, iktisatçıların başvurdukları bazı anahtar varsayımlardan (ortak bilgi ya da rasyonel beklentiler varsayımları gibi) uzaklaşmak gerekebilir. Oysa birçok döviz kuru modelleri bu varsayımlara dayanır. Döviz piyasaları ise bir varlık piyasasıdır (s. 398, 399, 402).

Öte yandan Sarno ve Taylor'un (2002: 5, 35) açıkladığına göre, spekülasyon piyasalarının etkin olduğu görüşü vardır. Etkin piyasa hipotezi basit şekliyle şu iki ilkeye indirgenebilir: Bu piyasaların (döviz piyasaları gibi) oyuncuları rasyonel beklentilere sahiptir ve risk açısından tarafsızdırlar. Öte yandan, bu ba-



sit etkin piyasalar hipotezi, yabancı para piyasaları verileri tarafından açık biçimde yanlışlanmıştır.

Döviz kurlarının büyük oynaklığı konusunda şu üç ilkenin varlığı vurgulanabilir. Döviz kurları bir iktisadi temele dayanmadan istediği yönde gelişebilir ve dalgalanabilir. Döviz kurları oynaklığının, mal ve hizmet ticareti ya da sermaye akımı üzerinde ekonomik açıdan önemli azaltıcı etkisi olduğu tartışmalıdır. Buna karşılık, aşırı döviz kuru oynaklığı, özellikle gerçek döviz kurlarında sürekli hareketlere yol açtığına, toplum için büyük masraf yaratır (Obstfeld, 1995: 184, 185; Bosworth, 1995: 208).

Aynı yönde bir görüş, (Flood ve Rose, 1995: 3, 36) da ileri sürülüyor: Sabit döviz kurları esnek kurlardan daha az oynaktır. Merkez Bankaları döviz kurlarını gözardı ettiğinde kurlar çok oynaklaşır. Kurlara müdahale edildiğinde ise bu oynaklığın büyük kısmı ortadan kalkar. Öte yandan, döviz kurları oynaklığı masraflıdır, bu oynaklıkla savaşılabilmek için pahalı ve kalıcı kurumlar oluşturulmuştur.

Bu ilkelerin gösterdiği temel bir olgu, diğer varlık piyasaları gibi, döviz piyasalarında oluşan çok oynak fiyatların sağlıklı bir sinyal verici olarak alınabilmesinin olanaksızlığıdır. Öte yandan, bugünlerde gelişmekte olan ülkelerde en önemli piyasalar bu piyasalardır. Böyle olunca, günümüzde bu piyasaların, temel işlevleri sayılan sağlıklı sinyal verme görevini yerine getirdiği söylenemez.

Piyasa sisteminin güçlü savunucusu olan bir dergide (The Economist, February 26th, 2005: 12, 13, 72) yer alan, ulaştığım bu sonucu destekleyen aşağıdaki bilgileri aktarmak istiyorum: Irving Fisher 1911 yılında politika yapıcılarının mal ve hizmetler yanında hisse senetlerinin, borçların ve mülklerinin fiyatlarında da istikrar sağlaması gerektiğini yazmıştır. Bu görüş geçerlidir, çünkü varlık fiyatlarında büyük oynaklıkların kaynak tahsisini bozması, etkinliği ve büyümeyi azaltması doğaldır.

Bu konuyla ilgili olarak, aynı yerde, enflasyon hesaplamasında hisse senedi ve konut gibi varlıkların fiyatlarının da gözönüne alınması gerektiğini savunan görüşler belirtiliyor. Bu görüşleri savunanlar arasında bazı merkez bankaları da bulunuyor. Ben de bu görüşlere katılıyorum.

Bu temel sonucu ve onun bazı sonuçlarını daha yakından görebilmek için, cari açık ile döviz kurları arasındaki ilişkileri ele alarak devam ediyorum.

Döviz kurlarını belirleyen temel etkenin cari açık olduğu söylenir, derslerde, ders kitaplarında anlatılır. Oysa, geçmişte A.B.D. ekonomisinin büyük cari açıklar vermiş olmasına karşın doların değeri azalmamış, tersine artmıştır. Barro (2004:16) bu durumu şu sözlerle açıklamaktadır: Büyük A.B.D. cari

açığının varlığına rağmen, (geniş) dolar endeksi Aralık 1998'den, Haziran 2001'e kadar %14 değer kazanmıştır. Amerika, esasında ödeme zorunda olmadan, dış borç sağlayacak yeteneğe sahiptir. Bu durum, cari açıkları düzeltme işlevini gerçekleştiren normal piyasa güçlerini yıpratmaktadır.

Obstfeld ve Rogoff (2004: 1, 2, 5, 19) şu bilgi ve tahminleri veriyor: A.B.D'nin cari açığının ulusal gelire (GDP'ye) oranı 2003'te %5.1 olmuştur. IMF'nin 2004 için tahmini %5.4'tür. Bunlar tarihi rekorlardır. Bunların giderilebilmesi için doların %20-40 arasında değer yitirmesine gerek vardır. Bu gelişmeler A.B.D ekonomisi için büyük risk oluşturmaktadır.

Yazı şu görüşlerle sona eriyor: A.B.D cari dengesini düzeltme gereğinin ne zaman başlayacağını, bu sürecin yavaş mı keskin biçimde mi olacağını kesinlikle söyleyebilmek zordur. Bu konuda temel rolü dünya sermaye piyasalarındaki birleşme yoğunluğu oynayacaktır. Bu birleşme yoğun değilse ani, keskin cari denge düzeltme gereksinimi daha önce ortaya çıkacaktır. Yoğun birleşme durumunda ise A.B.D. cari açığı büyüyerek sürebilecektir. Ama bu durumda düzeltme de aşırı ölçülerde olacaktır. Diğer bir deyişle, dünya sermaye piyasalarında yaşanacak birleşme yoğunlaşması yalnızca hesap gününü ertelemeye yarayacaktır. Dünya sermaye piyasalarının A.B.D'ye sunduğu başlangıç ipinin uzunluğu arttıkça düzeltme gereği keskin nitelik kazanacaktır.

Ben Türkiye'nin yaşamakta olduğu durumun bu görüşlere uyduğu kanısındayım. Türkiye'de büyük ve sürekli borçlanmalarla cari açıklarını kapama yolunu seçmiş görünmektedir. Dolayısıyla Türkiye, hiç de yabancı olmadığı yeni bir bunalımın tehdidi altındadır. Ayrıca durum, Türkiye'de A.B.D.'dekine kıyasla çok daha tehlikelidir. Çünkü Türkiye sözkonusu borçları çekebilmek için yüksek reel faizler ödemek zorundadır.

Bu konulardaki görüşlerimi "bunalım" ve "Türkiye'de dış ticaret eğilimleri" başlıkları altında inceleyerek sürdüreceğim. Ama bu konulara geçmeden birkaç noktaya değinmek istiyorum.

Bu görüşlerime uymayan, Türk ekonomisinde işlerin çok iyi gittiğini söyleyen görüşler vardır. Bunlar hergün gazetelerde, televizyonlarda yinelenmektedir. Ben bunların geçerli olduğu kanısında değilim. Ama tabii ben yılmaz değilim.

Bazılarının gelişmeleri olumlu, diğerlerinin olumsuz görmesi, tabii, Türkiye'ye özgü değildir. Yeni bir yayında (Feldstein, King ve Yellen, 2004: 41-48) Amerika Merkez Bankası Başkanı A. Greenspan'ın başarıları övülüyor.

Oysa aynı dönem, yukarıda belirtildiği gibi, A.B.D'nin cari açık felaketini yaşadığı yılları kapsamaktadır.<sup>13</sup>

J. Williamson (2004: 824), M. Feldstein'in görüşü olarak şunları yazıyor: IMF, Arjantin'de temel sorunları şu öğelerin yarattığını söyleyerek büyük bir hata işlemiştir: Siyasal yolsuzluk, yakınlarını kayıran kapitalizm, hasta bankacılık sistemleri. Piyasa paniğiyle gelen likidite yokluğunu nedenler arasında saymamıştır.<sup>14</sup>

Oysa tabii, Arjantin'de yaşanan büyük bunalımın baş sorumlusu IMF'dir. Kendi sorumluluğunu başkalarının sırtına yüklemekten çekinmemiştir. Ayrıca, IMF, Arjantin'in zor koşullarından yararlanarak ekonominin yapısını değiştirme fırsatçılığına kalkışmıştır (Williamson, 2004: 824).

### 1.5.3 Bunalım

Bunalımın ne olduğu, ne zaman yaşandığı açık değildir. Bir bakıma Türkiye 1990'lar ve sonrasında sürekli bunalımlar içinde yaşamaktadır. Bir anda, kısa sürede olumlu görünen gelişmelerin ekonominin uzun dönemdeki sağlığı için tehlike oluşturması da sözkonusudur. Bu günkü durum, bol miktarda borç almış bir kişinin bu borçla yaptığı bazı harcamaların yarattığı aldattıcı görüntülere benzetilebilir.

Yine de Türkiye'de 2001 yılında olduğu gibi bunalım çok çarpıcı boyutlara ulaşabilmektedir. Türkiye böyle bir bunalıma sürüklenebilir mi? Bu soruya kesin bir yanıt verebilecek durumda değilim. Yalnızca şunu söyleyebilirim:

<sup>13</sup> Aynı dergide yer alan yazısında Greenspan (2004: 33, 36, 40) şunları yazıyor: M. Friedmann'ın 30 yıldan fazla bir zaman önce söylediği gibi, enflasyon her yerde ve daima bir parasal olaydır. Bu görüş artık tartışmalı olmaktan uzaktır.

Bunları yazdıktan sonra A. Greenspan, adeta bu ilk sözlerini yadsımak için, şunları ekliyor: Ama enflasyondaki düşmenin hacmi ve coğrafi boyutları başka güçlerin de olaya katkısı olabileceğini düşündürmektedir.

A. Greenspan şu görüşlerle devam ediyor. Son iki on yılda A.B.D.'deki para politikası fiyat kararlılığına özellikle uyan bir ortamda işlemektedir. Bu ortamda şu temel öğeler egemendir: i) Kararlı fiyatların yaratılması için artan politik destek. ii) Yeni rekabet biçimlerini harekete geçiren küreselleşme. iii) Verimlilik artışında hızlanma.

Yine A. Greenspan şunları da belirtiyor: Hisse senetlerinin, borçların, evlerin, taşınmazların ve dövizin fiyatlarının ulusal geliri etkilediğinden şüphe yok. Ama Merkez Bankalarının çoğunluğu hisse senedi fiyatlarını politikalarının hedefi olarak seçmiyorlar, bunları politikalarında değişken olarak gözönüne almakla yetiniyorlar. A.B.D. Merkez Bankası varsayılan bir hisse senedi balonu üzerine, sonuçları öngörülemeden politikalarla gitmekten ziyade, balondan sonra ortaya çıkacak sakıncaları gidermeye çalışıyor.

<sup>14</sup> Şubat 2003'te yolsuzluklar konusunda şunları söylemişim: "Yolsuzluklar da var. Bunların önemini yadsımıyorum ama katkılarını o denli temel bulmuyorum... Yasalara uygun olsa da, ayda otuz, kırk bin dolar maaş almak yolsuzluktan pek farklı sayılamaz." (Bulutay, 2003: 34).

Böyle bir bunalım olasılık dışı değildir, ekonomi önemli tehlike ve kırılganlıkları atlatabilmiş sayılamaz.

Beim ve Calomiris (2001: 293, 294) kalkınmakta olan ekonomilerde döviz ve banka krizlerinin birlikte yaşandığı bir sürü bunalımın ortaya çıktığını belirtiyorlar. Bu bunalımların ön koşulları olarak da şu etkenleri sayıyorlar: i) Bunalım öncesi yıllarda finansal serbesti. ii) Kısmen ya da tamamen sabit kura dayalı politika. iii) Bunalım öncesi yıllarda geniş ve iyimser sermaye girişleri. Bunlardan bir kısmı bunalım sırasında geri çekiliyor. iv) Banka ve firmaların güçsüzlüğü, güçlüklerin bunalım öncesi aylarda yoğunlaşması.

Aynı şekilde Summers (2000: 7, 8) bunalım nedenleri olarak aşağıdaki öğeleri sayıyor: i) Bankaların ve firmaların güçsüz oluşu. ii) Sabit döviz kurları. iii) Enflasyon, bütçe dengesizliği, cari açıklar. iv) Devlet ve bütçe borçları.

Diğer bir yazıda (Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1998: 12, 13), döviz kuru bunalımlarının öncesinde birtakım iktisadi, bazen de politik sorunların yaşandığı belirtiliyor. Bunalım göstergeleri olarak uluslararası rezervler, gerçek döviz kurları, kredi hacminde artış, kamuya verilen kredi hacmi ve enflasyon sayılıyor. Belki daha önemli olarak, dışsal borca ilişkin değişkenler, cari açıklar bunalım göstergesi rolü oynamıyor. Ayrıca, döviz kuru beklentileri, faiz oranı farklılıkları bunalımlar için öngörü dayanağı oluşturmuyor.

Yukarıdan beri verdiğim açıklamalara dayanarak bunalım konusunda şu olguların önemli olduğu sonucuna varıyorum: i) Zamanla herşey değişiyor. ii) Bunalım olasılığı ülke gruplarına göre farklılık gösteriyor. iii) Her ülkenin durumu farklı bulunuyor.

iv) Döviz kurları, özellikle de gerçek döviz kurları önemli rol oynuyor. v) Döviz kurları ile cari açık ilişkisi değişik bir nitelik kazanıyor. vi) Döviz kurunun değerinin belirlenmesinde sermaye akımlarının büyük katkısı sözkonusu oluyor.

vii) Dünyada bol likidite var. 1997 yılı başlarında gelişmekte olan ülkeler için büyük umutlar vardı (Williamson, 2004: 822). Şimdilerde de benzer bir durum, bu ülkelere borç verme bakımından büyük bir istek var. viii) Bu eğilimin temelinde A.B.D’de faiz oranlarının düşük olması olgusu yatıyor. ix) Sonuçta gelişmekte olan ülkelerin döviz kurlarını, yüksek faizlerin peşindeki uluslararası sermaye belirliyor. Ülkelerin en azından bir kısmı, bu ortamda, borçlanmayı kolay buluyor, dolayısıyla hem borçlanıyor hem de döviz kurunu aşırı değerli düzeyde tutuyor (Williamson, 2004: 829 ).

Ülkelerin bunalıma sürüklenip sürüklenmeyeceğini, bunalımın niteliğini iki önemli faktör belirliyor: x) Sermaye akımlarının tersine dönüşü ve bu dönüşün hızı. xi) Faiz oranlarındaki eğilim ve oynaklıklar.

İki temel olguyu belirterek devam etmek istiyorum. Greenspan (2004: 36) şöyle yazıyor: Federal Reserve'in son yirmi yıldaki deneyimi, belirsizliğin parasal politika ortamının yaygın bir özelliği olmakla kalmadığını, bu ortamın tanımlayıcı niteliğini oluşturduğunu açıklıkla ortaya koymuştur. Böylece bu alanlardaki çözümlerimizde büyük belirsizliklerle çevrili durumda olduğumuzu belirtmeliyiz.

Ayrıca, döviz kurları alanı sürekli biçimde değişmektedir. Eskiden, 1970'lerin ortalarında gelişmekte olan dünyaya serbest döviz kurları egemen değildi. Bugün ise kalkınmakta olan ülkelerin çoğu için sorun serbestleşme ya da serbestleşmeme değildir, serbestleşmenin nasıl gerçekleştirileceğidir (Chang ve Velasco, 2000: 71).

Son zamanlarda, 1990'larda küreselleşme her ülke grubu için aynı nitelikte etki yaratmamıştır. Özellikle bunalımlar yoğunlukla gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkmıştır. Garrett'in (2004: 85) dediği gibi, küreselleşmiş piyasalarda, orta gelirli ülkeler zengin ve yoksul ülkelere kıyasla daha kötü başarımlar göstermişlerdir. Ayrıca orta gelirli bu ülkeler içinde en kötü başarımlar gösterenler en çok küreselleşenler olmuştur.

Aynı yazara (Garrett, 2004: 86) göre, on yılı aşkın bir süredir, uluslararası finans kuruluşları ve kendi hükümetleri bu orta gelirli ülke yurttaşlarına, ülkelerinin küreselleşmeye açılmasının büyük ve geniş ölçüde paylaşılan çıkarlar sağlayacağını söylemişlerdir. Ama, genellikle, acı veren gerçekte yaşanan sürekli yüksek işsizlik ve durağan gelirdir. Böylece çekilen nutukların dünyası ile gerçek dünya çok farklıdır (Garrett, 2004: 86).

Orta gelirli ülkeler, özellikle 1990'larda finansal piyasalarını dış dünyaya açmışlardır. Kuramda, gelişmiş ülkelerin sermayesi bu ülkeleri geliştirecekti. Oysa, gerçekte Latin Amerika'da, Doğu Avrupa'da ve Asya'da sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin getirdiği, kararsızlık, oynaklık ve birden fazla durumda keskin finansal bunalım olmuştur (Garrett, 2004: 89).

Benzer görüşler (Aghion, Bacchetta ve Banerjee, 2004: 3) de de ileri sürülüyor: En çok istikrarsız ülkeler, çok gelişmiş ya da gelişmemiş ülkeler değil, orta derecede finansal gelişme içindeki ekonomilerdir. Bu ülkelerde, iç piyasayı dış sermaye akımlarına açmak yoluyla tam finansal serbesti ekonomileri istikrarsızlaştırabilir. Sermaye akımları büyüme dönemleri, sermayenin kaçması da çöküşler yaratabilir.

Yabancı doğrudan yatırımlar böyle istikrarsızlıklar yaratmaz. Çünkü böyle yatırımcılar kendi kredileriyle birlikte gelirler. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler sermaye hesaplarını düzenlerken çok dikkatli olmak durumundadırlar.

Yabancı doğrudan sermayeye izin verilirken, başlangıçta portföy yatırımları sınırlanabilir (Aghion, Bacchetta ve Banerjee, 2004:3, 4).

Bunalımlardan etkilenen gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmında son yıllarda önemli, bir açıdan beklenmedik, gelişmeler yaşanmıştır. Yukarıda da belirttiğim gibi, gelişmemiş ve geçiş durumundaki (eski sosyalist) ülkeler dünyanın geri kalanına 200 milyar dolardan fazla net sermaye ihraç etmiştir (UNCTAD, 2004: 57).

Bu yazıdaki amacım yönünden baktığımda bu alanda şu önemli gelişmeler yaşanmıştır: Tüm gelişmemiş dünya birlikte ele alındığında, i) döviz rezervlerinde, özellikle 1998 sonrasında önemli artışlar olmuştur, ii) yine 1998 sonrasında cari denge büyük ölçülerde fazla vermiştir (UNCTAD, 2004: 58). Cari denge, gelişmekte olan ülkelerin toplamında 2000 yılı sonrasında artı olmuş, 2003'te (tahmini değer olarak) 75.8 milyar dolara ulaşmıştır (World Bank, 2004: 4).

Tabii bu eğilim her bölge grubunda farklı olmuştur. Örneğin, Doğu ve Güney Asya'da sözü edilen gelişmeler belirgin olmuştur. Buna karşılık, 2000 yılı sonrasında Latin Amerika ve Karaipler'de, 2003 yılı dışında, rezervlerde önemli bir artış yoktur, cari denge 2001,2002 yıllarında eksidir, 2003 yılında küçük bir artı denge vardır (UNCTAD, 2004: 59).

Diğer önemli bir nokta, son yıllarda özellikle dolarda gözlenen değer kaybı karşısında ülkelerin izlediği politikalarıdır. Birçok ülke, bu durum karşısında kendi ulusal parasını oynaklıktan ve aşırı değerlenmeden korumaya çalışmıştır. Oluşturulan rezervler geniş ölçüde bu amaçla kullanılmıştır. Çünkü, yakın geçmişteki bunalımlar aşırı değerlenmiş ulusal paraların, cari açıkları sermaye akımlarıyla finanse etmenin büyük riskini ülkelere öğretmiştir (UNCTAD, 2004: 61, 62).

Bu dersi öğrenmemiş görünen ülkeler arasında Türkiye de vardır. Türkiye'de ödemeler dengesinde, kısa vadeli borçların önemine kıyasla rezerv varlıkları özellikle 2004 yılında yetersiz düzeyde kalmıştır. DPT'ye (2005b: 13) göre "2003 yılında 4 milyar dolar artan resmi rezervler, 2004 yılında 824 milyon (yayında milyar yazıyor) dolar artmıştır."

Aynı yayında (s.13) şu ifade kullanılmaktadır: "2003 yılının Aralık ayında 33.6 milyar dolar seviyesinde bulunan Merkez Bankası rezervleri, geçici verilere göre Aralık 2004 tarihinde 36 milyar dolara ulaşmıştır." DPT (2005a: 73) de de aynı veriler yer almaktadır. Aynı yerde 2004 yılında bankaların rezerv'leri 16 milyar düzeyinde gösterilmektedir.

Buna karşılık kısa vadeli dış borçlar 2003 yılında 23013, 2004 yılı üçüncü çeyreğinde 29316 milyar dolardır. (DPT, 2005a: 77) Son rakamın 2004 yılı

sonunda daha da artmış olması olasıdır. Artmamış olsa da, bu kısa vadeli dış borçların Merkez Bankası rezervlerine oranı (29316/36006) 0.81'dir. Dolayısıyla rezerv'ler konusunda da Türkiye rahat bir durumda görünmemektedir.

#### 1.5.4 Türkiye'de Dış Ticaret Eğilimleri

Türkiye'de dış ticaret alanında genel eğilimleri şu noktalarda özetleyebilirim: i) 1950 sonrasında dışalım daima dışsatımı geçmiştir. ii) Dış ticaret hacminde büyük gelişmelerin yaşandığı 1980 sonrasında da bu eğilim (dışalımın dışsatımı aşması eğilimi) sürmüştür. iii) 1980 sonrasında, dışsatımın dışalım karşılamaya oranı genellikle %60 civarında olmuştur. Bu oran 2002'de %69.94, 2003'te %68.15, 2004'te %64.61'dir (Hazine Müsteşarlığı, 2005: 65, 71). iv) Dışsatımın dışalım karşılamaya oranı 1985-1990 döneminde özellikle de 1988 ve 1989 yıllarında en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Oran 1988'de %81, 1989'da %74 olmuştur. v) Bunalım yıllarında dışalımın azalması nedeniyle, dışsatımın dışalım karşılamaya oranı artmıştır. Bu oran, 1994'te %78, 2001'de %76 olmuştur. (DİE, 2000: 507; Hazine Müsteşarlığı, 2005: 65, 71).

Yine 1980 sonrasında nominal döviz kurlarında TL'nin değeri sürekli azalmıştır. Bu azalma eğilimi 2002 yılı sonuna kadar sürmüştür. Azalma, 2003 yılı ilk beş ayında durgunluk eğilimine dönüşmüştür. Haziran 2003'ten sonra ise, küçük oynamalar ve Mayıs-Eylül 2004 deki yükselme dışında, TL nominal değeri artma eğilimi içine girmiştir. (DİE, 2000: 613; Hazine Müsteşarlığı, 2005: 143). Böylece, 2003 ve 2004 yıllarında özellikle son aylarda, TL nominal değer olarak, alışılmamış biçimde değer kazanır hale gelmiştir.

Gerçek döviz kurları nominal döviz kurlarıyla ülkelerin enflasyon oranlarındaki gelişmelere bağlı olarak oluşmaktadır. A.B.D'de 1980 sonrasında belirgin bir enflasyon eğilimi yaşanmadığı için, burada dolar cinsinden nominal döviz kurlarıyla Türkiye'deki enflasyon oranlarını gözönüne almak yeterli olabilmektedir.

Bu kaba yöntemle yalnızca iki değişkeni (dolar cinsinden nominal döviz kuru ve Türkiye'de tüketici fiyat endeksi) gözönüne aldığımızda Türkiye'nin gerçek döviz kurlarına şu eğilimlerin egemen olduğunu görüyoruz (DPT, 2004: 79; DPT, 2005a: 79; Hazine Müsteşarlığı, 2005a: 127; DİE, 2000: 613).

TL dolar karşısında nominal değerleriyle 1989 öncesinde hızla değer kaybetmiştir. Bu kayıplar bu dönemde genellikle enflasyon oranlarındaki artışların üzerinde olmuştur. Sonuçta, gerçek döviz kurları 1989'a kadar azalış eğilimi içinde bulunmuştur.

Bu eğilime karşın 15 yılı kapsayan 1989-2004 döneminde TL'nin nominal değer kaybının tüketici fiyatları artışını aştığı yıl sayısı yalnızca dördtür. (Üç yılda fark çok azdır) Bu dört yılın 1992 yılı dışında üçü (1994, 1999, 2001)

ulusal gelirden gerileme ya da bunalım yıllarıdır. Ama az sayıda olan düşüş oranları, artış oranlarına göre çok daha keskin ve yüksek olmuştur. Gerçek döviz kurları da bu eğilimleri izlemiştir.

Özetle, 1989 sonrasında TL'nin gerçek değerinde az sayıda yılda (genellikle bunalım yılları) önemli ölçülerdeki değer kaybı, on bir ya da sekiz yıldaki küçük ama sürekli değer artışlarıyla dengelenmiştir. Öyleki, 1982-2004 dönemi sonunda gerçek döviz kuru 2004 yılının üçüncü ve dördüncü aylarında tekrar 100 olmuş (Ocak 1982 de de 100 dür), 2004'ün sonraki aylarında 100'ün altına düşmüştür. Buna karşın, aynı dönem içinde gerçek döviz kuru, nominal döviz kuru gibi oynayıp durmuştur. Böylece nominal döviz kurlarındaki oynaklık gerçek döviz kurlarına yansımıştır. Satın alma gücü paritesi görüşünün geçerliliği ortadan kalkmıştır.(Bayoumi ve Macdonald, 1999: 89) bu olguya uluslararası finansın ikinci temel olgusu diyorlar.)

Aynı yazıda (Bayoumi ve Macdonald, 1999: 90) satın alma gücü paritesinin kısa sürede olmasa da uzun sürede sağlandığı söyleniyor. Daha doğrusu yazarlar bir ayrıma başvuruyorlar: Eğer sözkonusu pariteden sapma nominal nedenlerin sonucu ise etki geçici olmaktadır. Ama sapma gerçek ekonomik nedenlerden kaynaklanıyorsa etki kalıcıdır.

Bu görüş geçerliyse, 2004'te 1982'nin değerine dönüldüğüne göre, bu iki yıl arasında Türkiye'de gerçek ekonomik yapıda bir değişimin olmaması gerekir. Böyle bir savı savunmak ise çok zordur. (Bu konuda, (Taylor ve Taylor, 2004b: 150-153) e de bakılabilir.) Sonuçta, sözkonusu eşitliğin yalnızca nominal ve gerçek döviz kurlarındaki hareket ve oynaklıkların ekonominin temel büyüklüklerinden bağımsız biçimde oluşup geliştiğini gösterdiği yargısına varabiliriz.

Konuya cari denge açısından bakınca şu eğilimleri gözlüyoruz. Yukarıdaki eğilimlere koşut olarak Türk dış ticaretinde adeta sürekli olarak cari açık verilmektedir. Cari denge, istisnai diye niteleyebileceğimiz bir iki yıl dışında yalnızca 1994 ve 2001 bunalım yıllarında fazla vermiştir. TL'nin değerlenişi ile cari açık arasında ters yönlü bir ilişki vardır. TL'nin değer yitirdiği bunalım yıllarında cari denge artmıştır, TL'nin değer kazandığı bunalım dışı yıllarda ise cari denge eksidir.

Cari açıktaki son yıllarda ortaya çıkan önemli bir gelişme de vurgulanmalıdır. Yıllar boyunca adeta sürekli cari açık verilmektedir ama, bu açığın değeri genellikle üç milyar doların altında kalmaktadır. Yalnızca 1993 yılında 6.4 milyar dolarlık bir cari açık vardır. Buna karşılık 2000, 2003, 2004 yıllarında cari açık değerleri sırasıyla şöyledir: 9.8, 8.0, 15.5 milyar dolar.



Bu veriler karşısında, 2000 yılı sonrasında ortaya çıkan durum şu konu ve soruları akla getirmektedir. i) TL'nin hem gerçek dolar kuru, hem de nominal kuru açısından değer kazanması dışalımını arttırmakta, ama dışsatımı azaltmıyor görünmektedir. ii) Anılan ölçüde büyük cari açık nasıl verilebilmektedir? iii) Ulaşılan sonuç başarı sayılabilir mi?

İlk sorunun yanıtını yazının ikinci kısmında vermeye çalışacağım. Burada yalnızca, eskiden beri vurguladığım bir noktayı belirteceğim. Devalüasyon bir dışsatım uyarıcısı olmaktan ziyade bir bunalım göstergesi işlevi görmektedir (Calvo ve Mendoza, 2000: 59; Reinhart, 2000: 69).

Önce, bu alandaki veriler konusunda çeşitli kaynaklara başvurduğumu belirtmeliyim. Bunlarda birbirleriyle tutarlı verilere ulaşamadım. (Bkz., örneğin, (DPT, 2005b: 11-13; DPT, 2005c: 30,31)). Bunlar içinde Hazine Müsteşarlığından sağladığım verileri daha sağlıklı buldum. Bunların en azından genel eğilimleri yansıttıklarını düşünüyorum. Aşağıda bunları kullanıyorum. Yine de sunduğum verilerin, kesin büyüklük sayıları açısından çok sağlıklı olmayabileceğine dikkat çekmek istiyorum.

Hazine Müsteşarlığının sağladığı verilere göre, 2003 ve 2004 yıllarında cari açıklar şu kalemlerle karşılanmıştır:

Doğrudan yatırımların katkısı görece düşüktür. Net hata noksan kalemi yüksektir, 2003 yılında 5 milyar doları, 2004 yılında 3 milyar doları aşmaktadır. Genel hükümet borçları (7490 milyon dolar), banka dışı özel sektör borçları (8309 milyon dolar) 2004 yılının temel finansman kaynaklarıdır.

Yine Hazinesinin verilerine göre, yurtdışı yerleşiklerin, arındırılmış değerlerle, hisse senedi stoklarındaki artış 2003 yılında 2294, 2004 yılında 2972 milyon dolar olmuştur. Aynı yerleşiklerin devlet iç borç senedi stoklarındaki artış, 2003 yılında 1507, 2004 yılında 4489 milyon dolardır. Böylece, yurtdışı yerleşikler 2004 yılında daha çok devlet iç borç senetlerini tercih etmişlerdir (Hisse senedi ve devlet iç borç stoklarındaki artış, 2005 yılı Ocak ayında da, 761 ve 758 milyon dolar değerleriyle sürmüştür).

Sonuçta, son yıllarda Türkiye'ye önemli ve sürekli bir portföy, sıcak para akımı olmuştur. Bu yatırımcılar içinde yer alan yabancı yerleşikler, özellikle 2004 yılında TL cinsinden borç vermeyi tercih etmiştir. Son yılların büyük açıkları bu sermaye akımlarıyla finanse edilmiştir. Verileri sağlıklı biçimde belirlemenin güçlüğü de gözönüne alınınca olasılıkla giren sıcak para cari açığın üstündedir. Ekonomide dolar bolluğu vardır.

Neden Türkiye'ye böyle bir sermaye akımı vardır? Örneğin Doğu Asya gibi ülkelere böyle bir belirgin akımın olması normal sayılabilir. Çünkü, yukarıda açıklandığı gibi, bu ülkelerde dış ticaret durumunda büyük bir iyileşme

olmuştur. Ama Türkiye’de böyle bir belirgin gelişme olmamıştır. Görebildiğim temel neden Türkiye’den yüksek faiz elde edebilme olanağıdır.

Burada, son zamanlarda yabancıların TL cinsinden borç verme yoluna gitmeleri olayının önemi de vurgulanmalıdır. Yerli ya da yabancı spekülörlerin bu tercihlerinin bir nedeni TL’nin sürekli değerleneceğine güvenleridir. Sürekli borç vererek, sıcak para akıtarak bu spekülörler TL’yi aşırı biçimde değerlendirmekte bu değerlendirme sonucunda da büyük kazançlar sağlamaktadırlar.

Bu kazanç şöyle sağlanmaktadır. Örneğin 1.4 YTL’ye 1 dolar bozdurulup bu para faiz sağlayan bir varlığa yatırılmıştır. Bu yolla yüksek faiz elde edilmektedir. Ayrıca, anlatılan şekilde, TL, son aylarda olduğu gibi, sürekli değer kazanırsa, spekülör elde ettiği parayı çok daha düşük bir kurdan (örneğin 1.3) dolara çevirmekte, dolayısıyla elde ettiği faize ek olarak, büyük bir kazanç da sağlamaktadır. Böylece spekülörler Türk piyasalarını kendileri için bir para cennetine dönüştürmüşlerdir.

Spekülörlerin bu işlemlerde dayandıkları güvence nedir? İki temel neden var görünmektedir. Avrupa Birliğine giriş olanağının spekülörler için büyük bir güvence kaynağı oluşturduğu anlaşılmaktadır. Avrupa Birliği nasıl olsa bizim faiz gelirimizi güvence altına alır diye düşünülmektedir. İkinci kaynak IMF ile anlaşma durumudur. IMF’nin spekülörlerin paralarını, faiz alacaklarını güvence altına tutmayı temel görev saydığı bilindiğine göre, IMF ile anlaşmanın, bu açıdan büyük bir güvence oluşturduğu açıktır.<sup>15</sup>

Yukarıda belirttiğim üçüncü soruyu kısaca ele alarak devam etmek istiyorum. Anlattığım durum, dış ticarete Türkiye’nin ulaştığı sonuç başarı sayılabilir mi? Bir görüşe göre Türkiye Ekonomisi son yıllarda büyük başarı içindedir. Gelir hızla artmakta,yatırımlar gelişmekte, enflasyon hızla düşmektedir.

<sup>15</sup> Kruger’e (2000: 38) göre, IMF’nin asıl yetki alanı genil (makro) ekonomik bunalımlarla savaşımdır. Son zamanlarda IMF yoksulluğu azaltma, gelir dağılımı gibi konularla ilgilendi. Oysa bunlar onun genel yetki alanından uzaktır. Bunlarla uğraşmak, genilekonomik bunalımları düzenleyebilmek gücünü ciddi ölçülerde azaltır. Dolayısıyla bu gibi dış sorunlarla uğraşmak IMF’nin temel sorunlarının üstesinden gelebilme yeteneğini engeller. R. E. Lucas Jr. şunları söylüyor (Saffran, 2004: 217, 218): Sağlıklı iktisadi çözümlemeye zarar veren eğilimlerin içinde yanlışa çok teşvik edeni ve bana göre en zararlı olanı dağılım sorunları üzerinde yoğunlaşanmıştır. Dünya’da şu anda Hindistan’da ve A.B.D.’de doğan çocukların sahip oldukları kaynaklar arasında uçurumlar vardır. Bu durum dehşetli bir yanlış gibi görünmekte, buna karşın doğrudan düzeltici önlem almayı haklı kılmaktadır. Belki bu önlemler alınabilir ve alınmalıdır. Ama sanayi devriminin 200 yılında yüz milyondan insanın gönencinde sağlanan büyük artışların hiçbiri zenginlerden yoksullara doğrudan yenden bölüşümün sonucu olmamıştır. Cari üretimi yeniden dağıtacak yeni yollarla yoksul insanların yaşamlarını iyileştirme potansiyeli, üretimi arttırmanın sınırsız görünen gücü karşısında hiç düzeyinde kalır.

Aynı görüşe göre, dış ticaretle ilgili olumlu gelişmeler yaşanmaktadır. En önemli gelişme artık cari açığın kapanması diye bir sorunun bulunmamasıdır. Dış ticaret ilişkileri kendiliğinden, otomatik biçimde işlemektedir. Serbest döviz kur sistemi doyurucu biçimde işlev görmektedir. Zaten bu sistemde bunalımlara yer yoktur.

Çok sakıncalı bulduğum bu görüşün temelinde önemli bir bakış açısı değişmesi yatmaktadır. Bu alanlardaki eski bakış açısı şu görüşü savunurdu (Ben hâlâ bu görüşü savunuyorum): Yüksek ve artan cari açıklardan, dolayısıyla sürdürülemez sermaye akımından kaçınılmalıdır. Şimdilerde bazı kesimlerin savunduğu bakış açısı ise şunu söylemektedir: Yüksek ve artan sürekli sermaye akımı sağlandığında sorun yoktur (Benzer bu görüş için (Flassbeck, 2001: 2)'e bakılabilir).

Bu konuda ben şu üç noktayı önemli buluyorum. i) Döviz kurları sağlıklı bir piyasa değişkeni değildir. Döviz kurları spekülatif sermaye hareketlerinin, öngörülemez gelişmelerin etkisi altında sağlıklı, oynak bir gelişme göstermektedir. ii) Bu eğilimin bir tehlikeli yanı, sermaye akımlarının tersine bu gelişim içine girerek bunalım yaratmasıdır. iii) Bu günkü eğilimler, uzunca bir süre daha, keskin bir bunalım yaratmadan sürebilir. Bu durum keskin bunalımdan daha az sakıncalı değildir. Çünkü bu durumda ekonomi, yüksek reel faizlerle, sürekli artan TL değeriyle spekülâtorlere büyük kazançların aktarıldığı sürünen bir bunalım içinde yaşıyor demektir.

Türkiye'ye yönelmiş görünen sermaye akımı tersine döner mi? Dönerse bu yumuşak mı, keskin biçimde mi olur? Ben tersine dönüşü, bu dönüşün keskin biçimde gerçekleşmesini tamamiyle olasılık dışı bulmuyorum.

Bu konuda bazı araştırma bulgularını aktarmak istiyorum. Calvo ve Mendoza'ya (2000: 59) göre, geçmişte, bunalımlar öncesinde portföy sermaye girişinde büyük artışlar olmuştur. Bu akımları keskin dönüşler, bunalımlar yakından izlemiştir. (Daha çok gelişmekte olan piyasalarda gözlenen sermaye akımında tersine dönüş konusundaki, 1992-2001 dönemine ait veriler için Calvo ve Miskin, 2003: 105, 106'ya bakılabilir.)

Edwards'ın (2004: 39, 40) bulgularına göre, cari açıklarda büyük tersine dönüşler zaman içinde sürekli biçimde yaşanmaktadır. Bu dönüşler sermaye girişlerindeki ani kesilmelerle birlikte oluşmaktadır. Yalnızca az sayıda ülke, sürekli cari açık verebilmektedir. Daha çok sayıda ülke sürekli cari denge fazlası vermiştir.

Aynı yazının bulgularına göre, bir ülkenin böyle tersine dönüşle karşılaşması az sayıda değişkene bağlıdır. i) Gecikmeli cari açığın ulusal gelire oranı.

ii) Ülkenin dış borcunun ulusal gelire oranı. iii) Ülkenin rezerv düzeyi, iç kredi genişlemesi, borç servisleri.

Bunlar Türkiye gibi bir ülkede söz konusu tersine dönüş olasılığının yüksek olduğunu göstermektedir. Öte yandan, aynı yazıda (Edwards, 2004: 40) ters yönde bulgulara da ulaşıyor: i) Serbestçe dalgalanan kur sistemi tersine dönüşe daha iyi yanıt veriyor. ii) Açık toplumlarda büyüme tersine dönüşlerden daha az etkileniyor.

Diğer bir yazıda (Levi-Yeyati ve Sturzenegger, 2003: 1174) da aynı yönde, esnek kurların üstünlüğünü gösteren bulgulara ulaşıyor: Daha az esnek döviz kurlarına sahip gelişmekte olan ülkeler daha düşük büyüme sağlayabiliyorlar. Sanayileşmiş ülkelerde kur rejiminin büyüme üzerinde anlamlı etkisi yok. Sınamalarımız, önceki görgül çalışmaları ve standart görüşü doğruluyor. Sanayileşmemiş ülkelerde, üretim oynaklığı ile esnek kur sistemi arasında eksi yönde bir ilişki var.

Bence incelemekte olduğum konularda şu temel olgular egemendir. i) Sabit kur sisteminin bunalım yaratıcı etkisi, geniş ölçüde yerli paranın aşırı değer kazanmasından ileri gelmektedir. Türkiye'nin 2001 sonrasındaki deneyimi esnek kur sisteminde de TL'nin aşırı derecede değer kazandığını göstermektedir. Son yıllarda TL, cari açığındaki aşırı düzeylerden hiç etkilenmeden sürekli değer kazanmaktadır. Dolayısıyla, esnek kur sistemi de bunalım yaratabilir.

ii) Gerçek yaşamda ülkelerin hangi kur rejimi benimsediği açık ve belirli değildir. Kur rejimleri ne olursa olsun döviz kurları çok oynaktır.<sup>16</sup> iii) Aşırı sermaye akımlarına bağlı olarak faiz oranları da çok oynaktır. Faiz oranlarındaki oynaklık genellikle döviz kurları oynaklığından daha fazladır.<sup>173</sup>

<sup>16</sup> Rogoff (2001: 243, 244) şunları yazıyor: M. Friedman 1953'te esnek döviz kurları, ülkelerin enflasyon düzeyleri farklılığına yanıt vererek, yavaş ve yumuşak biçimde işleyecektir, demişti. Bu çok yanlış bir öngörüydü. Gerçekte esnek döviz kurları çok oynak bir gelişme gösterdi. Ama olayın diğer yanı da şaşırtıcı oldu. Oynaklığın etkileri de tahmin edilebileceği kadar çarpıcı biçimde felaket olmadı.

<sup>17</sup> Edwards ve Susmel'e (2003: 328) göre, artan faiz oranları oynaklığı esnek döviz kur rejimlerinin doğasında vardır. Faiz oranları döviz kurlarından daha oynaktır. Bunun iki temel açıklaması olabilir: i) Ülkeler döviz kurlarının gelişmelerini kontrol altında tutabilmek için, dövize doğrudan müdahaleler yanında, faizlere de başvurmaktadır. ii) Yüksek fazi oynaklığı, bu konularda kronik bir güven sorunu yaşandığını göstermektedir (Reinhart, 2000: 65). Edwards ve Susmel (2003: 328, 329, 347) şu sonuçlara da varıyorlar: i) Faizlerde yüksek oynaklık dönemleri, genellikle, kısa sürelidir, 2 ile 7 hafta arasında bir süreyi kapsar. ii) Gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasaları arasında ilişki vardır. Faiz oynaklığı bu piyasalarda birinden diğerine bulaşıp yaygınlaşmaktadır. Bu ilişki ve yaygınlaşma için ülkelerin coğrafi yakınlığı da şart değildir.

Bu oynaklıklar, bilgi-iletimi bakışsızlıkları, piyasa tökezlemeleri içindeki piyasaların sağlıklı sinyal vermesi beklenemez. Ayrıca, yeni dünya düzeni, serbest sermaye akımları, küreselleşme, ülkelerin bağımsız politika izleyebilme olanağını ortadan kaldırmaktadır. Daha önemli olarak, gruplar, örneğin fon yöneticileri, spekülörler ülkelerin yazgıları üzerinde, demokratik hükümetlerinden daha fazla etkili olmaktadır. Bu grupların halkın çıkarlarını gözönüne almadıkları, böyle bir kaygılarının olmadığı apaçıktır.

Bu gruplar özel mali kaynaklara egemen olan güçlerdir. Yukarıda belirtildiği gibi bu özel akımlar resmi sermaye akımlarının yerini almıştır. Özel fonlar, değerlendirme (rating) kuruluşları artık sermaye akımlarına hükmetmektedir. Bu, ancak kendi mensuplarına, o da sınırlı ölçülerde hesap verme durumunda olan fonlar ulusların, özellikle gelişmekte olan ülkelerin yazgısını etkileyebilecek güce erişmişlerdir (ILO, 2004: 34).

Yukarıda belirtilen “keskin tersine dönüş” olmaması durumu daha az tehlikeli değildir. Cari açık sürdükçe, TL değerlendikçe, sermaye akımı da sürececek, spekülörler bol ve sürekli faiz geliri elde edeceklerdir. Zaten büyük bir iç borç faiz yükü altındaki Türkiye ekonomisinin sırtına bir de bu büyüyen dış faiz yükü binecektir. Ülkenin kaynakları yabancı fon yöneticileri, fon üyeleri tarafından istismar edilecektir.

Bence Türkiye’de döviz piyasalarına müdahale gerekmektedir.<sup>18</sup> Kanımca Merkez Bankası 2004 yılında döviz piyasasına yeterince müdahale etmemiştir. Ama Aralık 2004 sonlarında, Ocak 2005’te ve 9 Mart 2005’te piyasaya müdahale etmiştir. (DPT 2005c: 12, 13). Yapılacak müdahalelerin en büyük yararı, sermaye akımlarındaki sorumsuz gelişmelere, spekülörlerin büyük kazançlar sağlamasına, TL’nin sürekli değer kazanmasına seyirci kalınmayacağı kararlılığını göstermek olacaktır.

Bu müdahalelerin günümüzün büyük sermaye akımı ortamında etkisiz kalması olasılığı elbette vardır. Diğer bir deyişle küreselleşmenin sağlıksız ortamı ülke ekonomilerine büyük yükler getirmektedir. Türkiye gibi bir ülke-

<sup>18</sup> Döviz kuru piyasalarında resmi müdahaleler konusu (Sarno ve Taylor: 2001) de inceleniyor. Bu müdahalelerin uygun olup olmadığı konusundaki görüşlerin zaman içinde değişikliklere uğradığı belirtiliyor. Sterilize olan ve olmayan müdahaleler arasında ayırım yapılıyor. (Sterilize olanlarda, müdahalelerin iç para büyüklükleri üzerindeki etkisi gecikmeli de olsa düzeltiliyor). Müdahalelerde “sinyal verme” işlevi önemli sayılıyor. Bu alanlardaki 1990’ların araştırmalarında müdahalenin etkin olduğu sonucuna varıldığı halde, 1980’lerin araştırmaları ters yönde sonuç vermişti. Yazarlar 1990 araştırmalarını daha güvenli buluyor ve biraz şüpheyle de olsa şu görüşü benimsiyorlar: Resmi müdahale, özellikle kamuya açıklandığında, başka politikalarla birlikte alındığında, para ve maliye politikalarıyla tutarlı olduğunda etkin olabilir. IMF (2004d: 99) de seçici, titiz, tutumlu, açık müdahalenin olabileceğini yazıyor.

nin ne bu küreselleşme akımları dışında kalabilme, ne de bu güçlerle başedebilme olanağı vardır. Yapması gereken, ekonominin temellerini sağlamlaştırmaktır. İç ve dış borçları azaltmak, cari açıkları sınırlamak, rezerv'leri arttırmak, dışalımını sınırlamak, hatta sermaye akımları üzerine vergi koymaktır, esnek kur sisteminin hiç bir sorunu çözmeyeceğini bilmektir.

Eichengreen ve Hausmann'da (1999: 35) yer alan, iki paragrafta aktardığım şu görüş, sabit kur sistemini de esnek kur sistemini de içeren döviz kuru çıkmazında kolay bir çözüm olmadığını göstermektedir. "Peg" e dayanan döviz kuru sisteminde, ders kitaplarında yer alan, yukarıda değindiğim, konuya ilişkin yazılarda (Örneğin, Obstfeld, Shambaugh ve Taylor (2004) bu çıkmazın sanıldığından uzun dönemlerde, örneğin iki dünya savaşı arası yıllarda da geçerli olduğu görüşünü savunuyor) sıkça rastlanan bir çıkmaz vardır. Bu çıkmaza göre uluslararası sermaye akımı serbestliği, "peg" e dayalı kur sistemi ve bağımsız, istikrar sağlayıcı para politikaları üçlüsü birlikte sağlanamaz.

Cooper'in (1999) yeni bir yazısına göre, "peg" e dayanan döviz sistemi yerine esnek kur sisteminin konulması söz konusu çıkmazı ortadan kaldırmaz. Yani, esnek kur sistemi, uluslararası sermaye akımı serbestliği, bağımsız para politikaları üçlüsü birlikte sağlanamaz. Benzer bir görüş için Flood ve Rose (1995: 36)'ya da bakılabilir. Ben de bu görüşe katılıyorum.

Cooper (1999: 125) sermaye akımları üzerine sınırlama getirilmesini savunuyor. Şunları yazıyor: Ülkeye akım üzerine sınırlama, sermaye çıkışına konulan sınırlamalardan daha iyidir. Ama çıkışa da kısıtlama getirilebilir. Kısa süreli akımlara konulan sınırlama, uzun süreli, özellikle de doğrudan yatırımlara getirilen kısıtlamalardan daha iyidir. Ama uzun süreli sermaye akımlarına da sınırlama getirilebilir.

Bir çok gelişmekte olan ülke için olduğu gibi, Türkiye için de temel sorun 1980, özellikle 1989 sonrasında benimsenen gelişme anlayışıdır. Bu anlayışta ekonomiden adeta bağımsız bir dış ticaret kesimi oluşturulmuştur. İşler bu bağımsız adada, iç ekonomiye çok düşük bir yansımaya yürütülmektedir. Şimdi bu önemli konuyu görmeye geçiyorum.

## 2. Dış Ticarete Bazı Gelişme ve Olumsuzluklar

Ersel (2004: 18) yeni bir teoremi şöyle ifade ediyor: Eğer bir piyasa açılırsa ya da mevcut bir piyasa daha etkin çalışır hale gelirse, herkesin "potansiyel olarak" gönencinin artmasına yol açacak bir gelişme sağlanabilir. Bu teoremin geçerli olabilmesi, potansiyel olanakların gerçekleşebilmesi için bazı koşulların (rekabet gibi) yerine gelmesi gerekir. Ayrıca bu gelişmelerden zarara uğrayanların kayıpları telafi edilmelidir.

Aynı yazıda belirtildiği gibi, bu teorem serbest ticaretin gönenci arttıracığını söyleyen eski, köklü görüşün daha kapsamlı yeni bir biçimidir. Ben daima değişimin (mübadelenin) insan türünün temel eğilimlerinden biri olduğunu düşündüm. Ayrıca insanlığın gelişmesinin ticaret ve sanayi sayesinde gerçekleştiği tarihsel bir olgudur.<sup>19</sup> Dolayısıyla, ticareti daima yararlı buldum.

Benim bu kısımdaki temel amacım şu: Türkiye 1980 sonrasında dış ticaret alanında büyük gelişmeler sağlamıştır. Ama bu gelişmeler iç ekonomiye yeterince yansımamıştır. Dış ticaret adeta, geniş ölçüde ekonomiden kopuk bir ada niteliğine bürünmüştür.

Bu görüşümü son bölümde özet biçimde açıklayacağım. Ama ondan önce, “dış ticaret, büyüme ve gönenc” konusunu ele alacağım. Sonra “dış ticarete gelişmeleri, şartırtıcı olguları” kısaca inceleyeceğim.

### 2.1 Dış ticaret, Büyüme, Gönenc

Benim bildiğim bilim ve iktisat tartışma alanıdır. En azından benim bildiğim, söylediğim her şey tartışmaya açıktır. Bu çerçevede, amacımla ilgili bazı tartışma ve bulguları, iki başlık altında ve özet biçimde sunuyorum.

#### 2.1.1 Ticaret ve Büyüme

Bazı yazarlara (Sachs ve Warner, 1995: 3, 52, 63) göre açık ekonomiler, piyasa reformu gerçekleştiren ülkeler hızla büyümekte, bu özelliklere sahip gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelere yaklaşabilmektedir. Bilimsel çalışma yaptıklarını düşünen bu yazarlar, çözümlerinin izlenimlere dayandığını, bir çok temel noktada kesinlikten uzak olduğunu kabul ediyorlar (s.63), yine de böyle güçlü savları savunmaktan geri kalmıyorlar. Yalnız şunları da söylüyorlar: Ticaret politikası, en önemlisi de olsa, iktisadi politikaların yalnızca biridir.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> Burada, (Baumol, 1990: 894-899) de yer alan bir görüşe dikkat çekmek isterim: Buna göre, dünya sanayi ve ticarete geçince kalkınabilmiştir. Roma ve Osmanlı İmparatorluğu'nda şu gelir kalemleri vardı: Toprak sahipliği, faizcilik, siyasal nitelikli ödemeler. (Son ödemeler o sistemlerde yolsuzluk değildi, normal para kazanma yollarından biriydi). Tabii ticaret de vardı.

Sanayinin gelişimine bağlı olarak ticarete büyük atılımların, dolayısıyla kalkınmanın sağlanmasının temelinde yatan olgu kurallar kümesinin değişmesidir, girişimlerin sunumunda ya da amacında değişimin ortaya çıkması değildir. Böylece girişimlerin etkinlik (tahsis) alanları değişmiştir, girişimciler sanayi ve ticaret alanlarında yoğunlaşmışlardır.

<sup>20</sup> Aslund'a (1995:97) göre J.D. Sachs ve A. Warner bu yazıda, ekonomik reform için serbest dış ticaretin ve yabancı paralara dönüştürülebilir paranın yettiğini ileri sürmekte, bunlar yapıldığında genilekonomik istikrarın kendiliğinden sağlanacağını söylemektedirler. Fischer (1995: 103) bile bu iki yazarın savlarını kategorik ve şartırtıcı bulmaktadır.

Daha yeni diğer bir yazı (Wacziarg, 2001: 393, 412, 414) da dış ticarete açıklığın büyüme üzerinde olumlu etki yarattığı sonucuna varıyor. En büyük etki, %63 oranındaki katkısıyla yatırımın artması kanalıyla sağlanıyor. Teknoloji aktarımının katkısı %22.5, genil makro ekonomik politikaların katkısı %18 olarak elde olunuyor.

Edwards (1998: 383, 384, 391, 393, 396) 93 ülkeye ait veri kümesiyle dış ticarete açıklık ile toplam faktör verimliliği arasındaki ilişkiyi inceliyor. Yazıda verimliliğin açık ekonomilerde daha hızlı arttığı, dışa açılmış ülkelerin daha hızlı verim artışı sağladıkları bulgusuna varılıyor. (Ama sözkonusu iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünün tartışmaya açık olduğu, yeni araştırmalar gerektirdiği de yazıda belirtiliyor). Şu aşırı görüş yazıda (s.391) ileri sürülüyor: Sonuçlar müthiş bir tutarlılık içinde açıklık ile verimlilik artışı arasında anlamlı ve önemli artı ilişki bulunduğunu gösteriyor. Yazara göre, bu açıdan sonuçlar çok çarpıcıdır.

Belirtilen nedensellik ilişkisi yönünün belirsizliği, bazı yazarları (Frankel ve Romer, 1999: 379) bağımsız değişkenlere başvurmaya yöneltmiştir. Bu yazarlara göre ülkelerin coğrafi özellikleri bu nitelikte değişkenler olabilir. Bu değişkenlerin dış ticaret üzerinde önemli etkileri vardır.

Bu düşüncelerle yazarlar coğrafi niteliklerin ülkelerin büyümesi üzerinde etkisini incelediler. Ticaretin ülkelerin gelirini arttırdığı sonucuna vardılar. Bu olumlu etkinin hem fiziksel ve beşeri birikimi arttırmak, hemde sermaye etkinliğini arttırmak yollarıyla işlediği yargısına ulaştılar. (Ama yazarlar bulgularında (s.394, 395) istatistik anlamlılık derecesinin yüksek olmadığını, dolayısıyla kesin kanıtı erişemediklerini belirtiyorlar.)

Rodriguez ve Rodrik'e (2000: 293) göre, Edwards'ın hemen yukarıda aktarılan aşırı görüşü haklı sayılamaz. İki yazarın bu yazısı çok daha zengin bir içeriktedir. Çünkü yazıda giderek yaygınlaşan şu sava karşı çıkılıyor: Dünya ekonomisiyle birleşme ekonomik büyüme için o denli yaşamsal bir güçtür ki bu sağlandığında ayrı bir kalkınma stratejisine gerek kalmaz (s. 318).

Rodriguez ve Rodrik (2000: 261, 262) Dünya Bankası, IMF ve OECD gibi uluslararası kuruluşlarda uluslararası açıklığın büyümeyi arttıracığı görüşünün egemen olduğunu belirterek başlıyorlar. Sonra, bu görüşü savunan dört yazıyı (ikisi, yukarıda ele aldığımız J.D. Sachs, A. Warner'in ve S. Edwards'ın yazıları) irdeliyorlar. Diğer bazı yazılara da kısaca değiniyorlar (s.265, 266).

Bu güzel yazıda şu görüşler savunuluyor: Ticaret engelleri ve ekonomik büyüme arasında güçlü eksi bir ilişki olduğu savının geçerliliği kuşkuludur. Mevcut verilerden bu sonuç çıkarılamaz.



Yalnız yazarlar şunları da ekliyorlar: Ticarete korumacılığın büyüme için olumlu etki yarattığı görüşünü savunmuyoruz. Bu görüşü doğrulayan bir kanıtı sahip değiliz. Ticaretin liberalleşmesinin etkileri olumlu da olabilir. (Aynı yazarların görüşleri için, (Bulutay, 2004a: 28,29)'a da bakılabilir).

Burada, D.Rodrik'in A. Subramanian ile birlikte yazdıkları bir yazıda (Rodrik ve Subramanian, 2004) yer alan, Hindistan'da son zamanlardaki büyüme hızlanmasının, genellikle savunulduğu gibi 1991 liberalleşme hareketlerinden kaynaklanmadığı şeklindeki görüşlerine dikkat çekmek isterim. Yazarlara göre, Hindistan ekonomisinde büyümenin hızlanması 1980'de, ekonomik liberalleşmeden on yıl önce başlamıştı.

Yazarlara göre, hızlanışı sağlayan olay, hükümetlerin 1980'lerde özel kesime dost bir yaklaşımı benimser hale gelmesiydi, liberalleşmeyi, rekabeti destekleyen bir anlayış değildi. Bu işverenlere dost hareket değişikliğinin verimlilik etkisi büyük oldu. Çünkü Hindistan gelir yaratma potansiyel sınırının çok altındaydı. Bu olumlu tepkide daha önceleri gerçekleştirilmiş imalat sanayiinin büyük katkısı oldu.

Sırası gelmişken, Çin'in son zamanlarda Hindistan'dan çok daha hızlı büyümesi olgusuna değinmekte yarar vardır. IMF (2004c: 88, 89)'ye göre Çin, piyasaya dost reformları sürdürürse hızla büyümesini devam ettirebilir.) Bu farklılıkta temel bir faktörün Çin'de kırsal yörelerden kopan insanların sanayiye gitmelerine karşın, Hindistan'da hizmet kesimlerine yönelmeleri olduğu anlaşılmaktadır. Yatırım oranı da Çin'de çok yüksek (%42) oranlara varabilmektedir. (Bu nitelikte bir görüş, (The Economist, March 5th 2005: Survey, 9, 10) da savunulmaktadır. Yalnız aynı yerde, Çin'de enformel kesiminin gerçekte olduğundan daha düşük gösterilmesinin de bir neden oluşturabildiği belirtiliyor).

İlginç yeni bir yazıda (Hausmann, Pritchett ve Rodrik, 2004: 21, 22) ülkelerin iktisadi büyüme alanında önemli hızlanma aşamaları yaşadıkları dönemler inceleniyor. Bu araştırmada iki şaşırtıcı sonuca varılıyor: i) Büyümenin hızlanması çokça rastlanan bir olaydır. Örnekte yer alan 110 ülke içinde, 1957-1992 döneminde 60 ülkede en az bir kez büyüme hızlanması dönemi yaşanmıştır.

ii) Bu büyüme hızlanmalarının çoğunda büyüme öncesinde ya da esnasında, iktisadi politikalarda, kurumsal düzenlemelerde, siyasal ve dışsal koşullarda büyük değişimler yaşanmamıştır. Bilinen büyüme faktörlerinin bu hızlanmaların zamanında bazı etkileri olmuştur. Ama bu değişkenlerin dönüş noktalarını öngörme gücü çok zayıftır. Büyüme hızlanmalarını özel ve genellikle küçük değişimler yaratmıştır.

Sürdürülebilir ve sürdürülemez büyüme hızlanmaları ayrılmalıdır. Finansal serbesti ve olumlu dışsal şoklar büyüme hızlanmalarıyla birlikte oluşmuştur. Ama bu hızlanmalar sürdürülememiştir. Buna karşılık, temelli ekonomik reformlar ve olumlu siyasal rejimler sürdürülebilir büyüme hızlanmalarının olasılığını arttırmaktadır.

Uluslararası ticaretin ülkelerin büyümesini arttıracaklarını savunan görüşler, bu olumlu etkinin bir kaç kanal yoluyla gerçekleşeceğini ileri sürerler: Örneğin Coe, Helpman ve Hoffmaister'a (1997: 135, 136) göre ülkelerin verimlilik düzeyleri birbirleriyle karşılıklı ilişki halindedir. Bu ilişkide dört kanal vardır: i) İlişkiler daha iyi sermaye ve hammadde sağlar. ii) Ticaret örgütlenme gücünü, piyasaları, üretim yöntemlerini geliştirir. iii) Dıştan gelen teknoloji taklit edilir ve ekonomiye uyarlanır. iv) Yeni teknolojilere yol açılır.<sup>21</sup>

Wacziarg (2001: 395-398) da, ekonomilerin açıklığının, üç başlık altında altı kanalla büyümeyi arttırdığını söylüyor. Bunlar neoklasik iktisadın bilinen kanallarıdır: i) Açık ticaret politikaları erdemli genel ekonomik politika izlemeye yöneltir. ii) Açık ekonomilerde fiyat bozuklukları az olur. iii) Açık ekonomiler teknoloji aktarımı sağlar.

Başka bir yazıda (Funke ve Ruhwedel, 2001) 19 OECD ülkesi (Türkiye dahil) üzerinde, 1989-1996 dönemi için bir araştırma yapılıyor. Bu araştırma dış ticaretin temel yararının mal çeşitlenmesi kanalıyla gerçekleştiği bulgusuna ulaşıyor. Ama yazarlar bu bulgunun daha kapsamlı bir örnekle ve başka dönemler kapsanarak sınanması gerektiğini belirtiyorlar.

### 2.1.2 Dış Ticarete Mal Çeşitliliğinin Önemi

Sözkonusu yazıda (Funke ve Ruhwedel, 2001: 240), görelî ürün çeşitliliği endeksi ile, görelî birey başına gelir düzeyi arasında yüksek bir bağıntı katsayısına ulaşıyor. Yazıya göre, güçlü biçimde dışarıya dönük ticaret rejimi, kullanılabilir ürün ve teknoloji çeşidini arttırmaktadır.

Esasında Neoklasik İktisat Kuramının rekabetçi bakış açısının standart mal anlayışına dayanan, ülkelerin belirli malları dışa sattığını ya da dışardan aldığını söyleyen görüş çok yetersizdir. Aynı mal (örneğin tek bir araba) diye bir şey yoktur. Her ülkenin, her firmanın ürettiği mal (örneğin araba), kaba bir anlayışla aynı sayılsa da, farklıdır. Gelişmiş ülkelerin birbirlerinden araba almalarının, dünya ticaretinin büyük kısmının bu ülkeler arasında yapılmasının temel nedeni bu farklılıktır.

<sup>21</sup> Aynı yazıya (Coe, Helpman ve Hoffmaister, 1997: 147) göre, sanayileşmiş ülkelerde araştırma ve geliştirmeye ayrılan sermaye stoğundaki artış, ortalama olarak, gelişmemiş ülkelerdeki üretimi, düşük oranda da olsa artırır.

Yeni bazı yazılarda bu çeşitlilik ele alınmıyor. Örneğin, (Hummels ve Klenow, 2002: 29), büyük ülkelerin küçük ülkelere daha fazla ticaret yaptıkları olgusu çerçevesinde konuyu inceliyor. Yazıda üçlü ayırma başvuruluyor: i) Büyük ülkeler her maldan daha çok miktarda (yoğun marjin) ticaret yapar. ii) Bu ülkeler çeşitlilik içeren geniş mal kümesiyle ve daha çok ülkeyle ticaret yapar (yaygın marjin). iii) Aynı ülkeler yüksek fiyatla yüksek kaliteli mal ticareti yapar.

Bu üç olasılığın katkısının sınındığı 1995 veri kümesinin kullanıldığı yazıda şu bulgulara varılıyor: i) Büyük ekonomilerin daha çok dışsattım düzeyinin üçte ikisi, dışalım düzeyinin ise üçte biri “yaygın marjinin” sonucudur. (Broda ve Weinstein, (2004: 139) a da bakılabilir).

ii) Hem dışalım, hem de dışsattımda büyük ekonomiler daha fazla kategoride ve daha fazla sayıda partner’le ticaret yapar. iii) Zengin ülkeler daha çok miktarda yüksek fiyatlı (yüksek kaliteli) mal dışsatar. İşçi başına gerçek gelir açısından ülkeler arasındaki farklılıkların yaklaşık %25’i kalite farklılığının sonucu olabilir.

Dış ticaretin en büyük yararlarından biri ülkelerin yararlanabildikleri mal çeşidini arttırmasıdır. Bu olgu ticaretin temelini oluşturur. Ayrıca, çok eskilerde söylenmemişse, J. R Hicks daha 1969’da ülkelerin dış ticarettten sağladığı temel yararın mal ve hizmet çeşitliliğini arttırmak olduğunu yazmıştı.

Bu konularda görgül çalışmalar yenidir. Bir yazıda (Broda ve Weinstein, 2004: 139, 143) mal çeşidinin artmasının ülkelerin gönenç düzeyini %10’da fazla arttırdığı, bu oranın bir çok gelişmekte olan ülkede daha da yüksek olduğu belirtiliyor. Örneğin Çin’de bu artış %27 olmuştur. Aynı şekilde, A.B.D’de gönenç düzeyi, dışalımda çeşitliliğin artmasına bağlı olarak %3 yükselmiştir.

Diğer bir yazıda (Feenstra ve Kee, 2004: 148, 149) ülkelerin verimlilik düzeyi ile dışsattım çeşitliliği arasında yakın bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşıyor. Tabii burada nedenselliğin hangi yönde olduğu sorunu var. Verimliliğin yüksekliği çeşitliliğin nedeni olabileceği gibi, çeşitliliğin çokluğu da verimlilik artışı yaratabilir.

Bence bu ilişki karşılıklı, birbirini destekler niteliktedir. Ama başlangıçtaki temel neden ülkelerin verimlilik düzeyinin yüksekliğidir. Dışalım ve dışsattımı uyaran, bunlardaki çeşitliliği arttıran ülkenin yurtiçi verimliliğinin yüksekliğidir. Dış ticarettteki gelişmelerin yurtiçi gelişmelere, bu arada verimlilik artışına yol açma olanağı kısıtlıdır.

Aşağıda, 2.3 altbölümünde bu önemli konuyu kısaca inceleyeceğim. Yalnız ona geçmeden, yukarıda da belirttiğim gibi, dış ticarettteki gelişmeleri, şa-

şırtıcı olguları, 2.2 altbölümünde kısaca açıklayacağım. Ona da geçmeden, (Eaton, Kortum ve Kramarz, 2004: 150) da yer alan, bir “survey” de belirtilen şu olguları aktarmak istiyorum: i) Dışsatımcılar ekonomilerde azınlıktadır. ii) Bunlar daha verimli ve daha büyüktürler. iii) Ama bu firmalar genellikle üretimlerinin küçük bir kısmını dışa satarlar.

Rodriguez ve Rodrik’e (2000: 317) göre, araştırmalar firmaların dışsatımdan teknolojik ya da diğer yararlar sağladığını göstermiyor. Daha yaygın olay şudur: Etkin üreticiler dışsatım piyasalarına giriyorlar. Diğer bir deyişle, nedensellik dışsatımdan verimliliğe doğru değil, verimlilikten dışsatıma doğrudur.

Bu açıklamalara geçmeden yazımın bir temel eksikliğini belirtmek istiyorum. Türk ekonomisinde, dış ticaret alanında sağlanan büyük artış çeşitliliği arttırmak yoluyla gönenç artışı sağlamış olabilir. Bu olası gönenç artışı yazıda gözönüne almıyorum. Burada mal çeşitliliğinin önemini kısa da olsa inceleyerek bu eksikliğe dikkat çekmek istedim.

## 2.2 Dış Ticarete Gelişmeler, Şaşırtıcı Olgular

Dünya’da dış ticaret alanında büyük gelişmelerin yaşandığı bilinmektedir. Bu gelişmelerin temel nedeni konusunda farklı görüşler vardır. Bir görüş iletişim ve ulaşım alanlarındaki teknolojik gelişmeleri temel neden sayar. Diğer bir görüş, temel rolü politik nedenlerin oynadığını söyler. Buna göre dış ticaret alanındaki kısıtlamaların azaltılması dış ticaretteki büyük gelişmelerin altında yatan temel nedendir (Bkz, örneğin, Krugman, 1995: 328).

Son zamanların en önemli gelişmelerinden biri Hindistan’ın, özellikle de Çin’in büyük bir ağırlıkla dünya piyasasına girmesidir. Bilindiği gibi Çin çok hızlı biçimde büyümekte, büyük ölçeklerde doğrudan dış yatırım çekmektedir. Düşük ücretleri, işgücü yoğun sanayi alanlarında eğitilmiş işçilerinin yüksek verimliliği diğer ülkelerin dışsatımına tehdit oluşturmaktadır. Hatta bir görüşe göre, Doğu Asya’da 1997 yılında yaşanan finansal bunalımların bir nedeni Çin’in bu düşük masraflı rekabet gücüdür. (The Economist, March 5th, 2005: 8,16).

Bu son nokta, her büyük ülkenin içinde yer aldığı bölgeyi geniş ölçüde etkilediğinin bir kanıtıdır. Esasında, bölgeye egemen olan güçlü ekonomilerin niteliği bölge ülkelerini geniş ölçüde etkilemektedir. Örneğin Latin Amerika A.B.D’nin son on yıllardaki olumsuz etkileri altında sağlıklı bir gelişim göstermektedir. Buna karşılık Japonya’nın bölge ülkelerine etkisi 1990 öncesinde çok olumlu olmuştur.

Yeni bir araştırmaya (Sala-i-Martin, Doppelhofer ve Miller, 2004: 826-832) göre, ülkelerin büyümesini belirleyen değişkenlerin başında Doğu Asya ülkeleri “dummy” si yer almaktadır.

Çin’in belirtilen rekabet gücünün bir sonucu yüksek ücretli ülkelere büyük ölçüde sanayi malı satmasıdır. Bu gelişme ve başka benzer ülkelerin aynı nitelikte dışsatımı, gelişmiş ülkelerde, özellikle A.B.D’de şikayet konusu olmaktadır. Bu şikayetin haklılığı tartışma konusudur. Ama açık olan bir konu vardır: Son on yıllarda gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelere sanayi malı satmaktadırlar. Bu olgu dış ticaret alanındaki temel gelişmelerden biridir.

İlgili diğer bir olgu, yukarıda belirttiğim dikine birleşme (uzmanlaşma) denen, başka terimlerle de (örneğin değer zincirinin parçalanması) isimlendirilen önemli gelişmedir. Bu iki eğilim bence Türk dış ticaretini önemli ölçüde etkilemektedir.<sup>22</sup> Aşağıda, 2.3 altbölümünde bu konulara daha yakından bakmaya çalışacağım.

Ona geçmeden dış ticaret alanındaki şaşırtıcı olguları belirtmek istiyorum. Bunlar, tek boyutlu, standart mallara dayanan dış ticaret çözümlemelerinin çok yetersiz kaldığını göstermektedir.

İlk belirteceğim beklenmeyen olgu Leontief paradoksudur. Asistanlık döneminde karşılaştığım bu paradoks üzerinde o zamanlar yoğun tartışmalar yapılmıştır. Ayrıntılar bir yana, bu paradoks bana A.B.D’nin temel zenginlik kaynağının beşeri sermayesi olduğunu göstermiştir. Diğer bir deyişle, toplumların temel zenginliği insanları, insanların beşeri sermayesi ve kalitesidir.

Batılı iktisatçıların şaşırtıcı buldukları diğer bir olgu doğrudan yabancı sermayenin bol olduğu gelişmiş ülkelere az sermayeli ülkelere akmasıdır. Son zamanlarda, 2000 sonrasında daha da ters bir olgu ortaya çıktı, gelişmekte olan ülkeler grubu net sermaye ihracatçısı oldular (IMF, 2004b: 5). Bana bu eğilimler hiç te şaşırtıcı gelmemiştir. Son zamanlarda bu konu tartışılmaktadır. Örneğin R. Lucas sözkonusu beklenen sermaye akımının olmayışını gelişmekte olan ülkelerdeki beşeri sermayenin yetersizliğine, bu alanda yaratılan dışsalıkların azlığına bağlamaktadır. Ben bu görüşü daha uygun buluyorum.

<sup>22</sup> Bu konuda örneğin (Bulutay, 2004a: 35-37) ye bakılabilir. Krugman (1995:332-337) çağdaş dünya ticaretinde en az dört yeni özelliğin yer aldığı görüşündedir. i) Benzer ülkeler arasında benzer malların ticareti. ii) Üreticilerin üretim değerini parçalayabilme yeteneği. iii) Bu ikinci özellikten kaynaklanan süper ticaretçi ülkelerin ortaya çıkışı. 1913’te Dünya’da, dışsatımının ulusal gelirine oranı %50’yi aşan ülke yoktu. Günümüzde bu nitelikte en az altı ülke vardır. Avrupa’da Belçika, İrlanda, Hollanda bu ülkeler arasındadır. iv) Düşük ücretli ülkelere yüksek ücretli ülkelere büyük çapta sanayi ürünü dışsatımı.

Buna karşılık diğer yeni bir yazıya (Reinhart ve Rogoff, 2004a) göre, bu sermaye akışı azlığı ya da yokluğunun temel nedeni, gelişmekte olan ülkelerde verilen borcu ödememe olasılığının yüksekliğidir. Bu olasılık karşısında asıl şaşırtıcı olan gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere sermaye akımının azlığı değil, tam tersine çokluğudur. Böylece asıl sorun, geçmişte sürekli bir biçimde borç ödememe durumuna düşmüş, iç borçlarının ulusal gelirine oranı çok yüksek (örneğin Hindistan'da %86) olan ülkelere sermaye akımının çokluğudur. Bu akım engellenmelidir.

Obstfeld ve Rogoff (2000) dış ticaret alanında altı şaşırtıcı olayın (puzzles) var olduğunu söylüyorlar. Bunlardan ilki "ülke sapması" denen olaydır. Buna göre, ticaret daha çok ülke içinde gerçekleşmektedir. Örneğin Kanada'da ticaret çok daha yoğun biçimde ülke içinde yapılmaktadır. Aynı koşullara (örneğin aynı uzaklığa) sahip A.B.D kentleriyle yapılan ticaret çok daha azdır. (s. 341, 342).

İkinci şaşırtıcı olgu ülkelerin tasarruf ve yatırım oranları arasındaki yakın bağıntıdır. (Oysa piyasaların birleştiği bir durumda böyle yüksek bir katsayı olmamalıydı). Örneğin OECD ülkelerinde böyle bir durum vardır. Son araştırmalarda bu bağıntı biraz azalmışsa da, hâlâ yüksek değerini korumaktadır. OECD'de tasarruf-yatırım arasındaki bağıntı 1960-1974'teki değeri olan %89'dan, 1990-1997'de %60'a düşmüştür (s.349, 383).

Üçüncü şaşırtıcı olay hisse senedi yatırımcılarının iç piyasaları tercih etmeleridir. Uluslararası sermaye piyasalarının hızla geliştiği, hisse senetleri alanında dünya piyasasının çok genişlediği günümüz ortamında bu beklenmeyen bir eğilimdir (s.359). Dördüncü şaşırtıcı olay uluslararası tüketim artışları arasında bağıntının beklendiği kadar yüksek olmamasıdır (s.367).

Beşinci şaşırtıcı olayda, piyasaların birleşmesinin aynı mal için ve aynı ortak para (örneğin dolar) cinsinden ülkeler arasında tek bir fiyatın gerçekleşip gerçekleşmediği savı söz konusudur. Bu sav çeşitli mallar ve ülkeler için sınanmış ve red edilmiştir. Bu konuda çok bilinen örnek Mc Donald's hamburgerlerinin fiyatlarıdır. Bunlarda büyük farklılıklar olduğu bilinmektedir. (Rogoff, 1996: 649, 650, 653; Goldberg ve Knetter, 1997: 1246, 1247; Taylor ve Taylor, 2004b:136).

Goldberg ve Knetter'in (1997: 1270) belirttiği gibi, tek bir fiyattan (örneğin Mc Donald's hamburgerinin dolar fiyatı) söz konusu sapmalar arızı, yapay oluşumlar değildir. Bunlar fiyat ayrımcılığının normal sonucudur.

Aynı şaşırtıcı olayda, satınalma gücü paritesi bilmececi de yer almaktadır. Bu bilmeceyi, Rogoff (1996: 647) şöyle ifade etmektedir: Gerçek döviz kurlarında gözlenen büyük kısa vadeli oynaklık olgusu, şokların etkisinin çok ya-

vaş biçimde ortadan kalkıyor olması olayı ile nasıl bağdaştırılabilir? Aynı bilmece, (Obstfeld ve Rogoff, 2000: 373)'de, döviz kurlarıyla, ulusal fiyat düzeyleri arasındaki bağı çok zayıf olduğu şeklinde dile getiriliyor. (Taylor ve Taylor (2004b: 145, 146)'ya da bakılabilir).

Altıncı şaşırtıcı olaya, (Obstfeld ve Rogoff, 2000: 273)'de döviz kurunun bağlı olmaması bilmececi deniyor. Bununla kastedilen döviz kurlarıyla hemen tüm genilekonomik büyüklükler arasındaki ilişkinin çok zayıf olmasıdır. Yukarıda satılma gücü paritesi bilmececi bu altıncı bilmecenin bir örneğidir.

Aynı şekilde, döviz kurlarının oynaklığı ile ekonominin temel büyüklüklerinin istikrarı arasında da bir ilişki yoktur. Diğer bir deyişle, giderilen döviz kurlarındaki oynaklık ekonominin diğer alanlarına transfer edilmez. Nominal döviz kurlarında istikrarın sağlanmasından genilekonomik değişkenlerinin oynaklığı etkilenmez. Olan yalnızca döviz kurları oynaklığının azalması ya da ortadan kalkmasıdır. Bunu doğrulayan kanıt, para ve üretim gibi değişkenlerin oynaklığının sabit ya da esnek kur rejimlerinde farklı bir oynaklık göstermesidir (Flood ve Rose, 1995: 4).

Bilmecelerin incelendiği yazı (Obstfeld ve Rogoff, 2000: 351, 378, 382), dış ilişkilerde ticaret masrafları gözönüne alındığında ilk dört bilmecenin önemli ölçülerde çözülebileceğini söylüyor. Son iki bilmece için ise aksak rekabeti, ücret-fiyat katılığını içeren, tüketici ve üretici fiyatları arasında ayırım yapan daha zengin bir çerçeveye gereksinim vardır. Ama ticaret masrafları bu çerçevede de önemli rol oynayacaktır.

Bu yazının temel ögesini oluşturan ticaret masrafları neleri kapsar? Alesina'ya (2000: 412) göre ticaret masrafları farklı ulusal paraları, farklı dil ve yasal sistemleri de içerir. Rogoff (2001: 244) ta ticaret masraflarının yalnızca gümrük tarifesi ve ulaştırma masraflarını değil bu son kalemleri de içerdiğini söylüyor.

Uluslararası mal piyasalarının bölünmüş (segmented) olduğuna ilişkin üç görüşü aktarmak istiyorum: Uluslararası mal piyasaları, zaman içinde daha birleşmiş oluyorsa da, hala çok bölünmüş niteliktedirler. Bu piyasalarda, çeşitli mal kümeleri için önemli ticaret aksaklıkları vardır. Bu aksaklıklar olarak şunlar belirtilebilir: Ulaşım masrafları, tehdit konusu olan ya da fiili tarifler, tarif dışı engeller, bilgi-iletimi masrafları, işgücü hareketsizliği (Rogoff, 1996: 665).

Ulusal mal piyasaları birleşmiş olmaktan ziyade bölünmüş kabul edilebilir. (Goldberg ve Knetter, 1997: 1270). Uluslararası mal piyasaları varsayıldığından çok daha bölünmüş niteliktedir. Yukarıda belirtilen şaşırtıcı olguların te-

melinde yatan olay bu savı doğrulayan kanıtların giderek yoğunlaşmasıdır (Obstfeld ve Rogoff, 2000: 341, 342).

Dışa açıklıkla büyüme arasındaki ilişki ele alındığında nedenselliği gözardı eden, bütün ülkeleri bir arada ele alan, dönem farklılığı gözetmeyen yaklaşımın büyük sakıncası belirtilmelidir. Diğer bir deyişle, yararı çok şüpheli genel sonuçlara ulaşma çabası pek anlamlı değildir.

Nedensellik tabii çok önemli bir sorundur. Açıklıkla büyüme arasında artı yönde bir ilişki olduğu varsayılsa bile şu soru ortada kalmaktadır: Hızla artan dışsatımı gerçekleştiren ülkeler mi hızla büyümektedir, yoksa hızla büyüyen ülkeler mi güçle gelişen dışsatıma sahiptir? Bildiğim kadarıyla bu soruya açık bir yanıtı varılamamıştır. Daha açık ekonomilerin daha hızla büyüyeceği görüşünü savunan Edwards'a (1993: 1381-1389) göre, bu alanda yapılan araştırmalarda incelenen durumların küçük bir kısmında (bir araştırmada 4/37, diğerinde 10/34) dışsatımın ulusal geliri arttırdığı sonucuna varılabilmektedir.

Bütün ülkeleri birlikte ele alan araştırmalar da sakıncalıdır. Çünkü gelişmiş ve gelişmemiş ülkeler açıklıktan çok farklı şekilde etkileniyor olabilirler ve olmaktadır. Nitekim yapılan bir çok araştırmada ulusal gelirin büyümesinde dışsatım artışı değişkeninin katsayı değeri ülke gruplarına göre farklılık göstermektedir (Edwards, 1993: 1381,1383). Ayrıca gruplar içinde ülkeler de farklı olabilir.

Diğer önemli bir farklılık kaynağı içinde yaşanan dönem ve ortam farklılığıdır. Dış açıklıkla büyüme arasındaki sözkonusu ilişki, dışalım yerine geçen üretimin egemen olduğu 1950 ve 1960'larda başka, günümüzün küreselleşme ortamında başkadır. Dolayısıyla zamanın ve ortamın sonuçlara büyük etkisi vardır.

Bence Türkiye ekonomisi sözkonusu olduğunda dışa açıklığın büyümeyi hızlandırdığı savı, özellikle 1990 sonrası için, çok şüphelidir. İlgili daha önemli bir sorun dış ticaretteki gelişmelerin ekonominin içsel yapısında sağlıklı gelişmelere yol açıp açmadığıdır. Şimdi bu önemli konuyu Türkiye ekonomisi açısından kısaca inceleyeceğim.

### 2.3 Türkiye Dış Ticaretinde 1980 Sonrası Gelişmeler

Yukarıda belirttiğim gibi, buradaki temel amacım Türkiye'de 1980 sonrasında dış ticaret alanında sağlanan büyük gelişmelerin ekonomiden kopuk bir adada gerçekleşiyor olmasıdır. Çünkü bu büyük gelişmelere karşın ekonominin iç yapısında önemli değişimler yaşanmamıştır. Ekonominin tarım ve sanayi yapısındaki değişimler, dış ticaretin önemsiz düzeylerde bulunduğu 1980 öncesinde daha yoğun olmuştur.



## 2.3.1 Verilerdeki Durum

Tarımın, sanayinin paylarını, dışsattımın ve dışalımın GSMH içindeki oranlarını gösteren sayıları Tablo 1 ve Tablo 2’de sunuyorum. Verilerin 1968 yılında başlamasının nedeni DİE’nin yeni ulusal gelir serisinin bu yılda başlıyor olmasıdır. Verilerde sanayinin gelir payında 1986 yılında açıklanması zor bir sıçrama vardır.

<b>Tablo 1 Tarımın, Sanayinin, Dışsattımın, Dışalımın GSMH’ye Oranları</b>						
	<b>Tarımın Payı (%)</b>			<b>Sanayinin Payı (%)</b>		
	<b>1968</b>	<b>1978</b>	<b>Değişme</b>	<b>1968</b>	<b>1978</b>	<b>Değişme</b>
<b>Gelir</b>	39.8	30.2	-9.6	16.7	17.3	0.6
<b>İşlendirme (İstihdam)</b>	65.9	54.8	-11.1	10.8	14.7	3.9
	<b>1979</b>	<b>1989</b>	<b>Değişme</b>	<b>1979</b>	<b>1989</b>	<b>Değişme</b>
<b>Gelir</b>	26.7	16.2	-10.5	19.8	26.5	6.7
<b>İşlendirme</b>	54.0	47.4	-6.6	14.7	15.6	0.9
	<b>1990</b>	<b>2000</b>	<b>Değişme</b>	<b>1990</b>	<b>2000</b>	<b>Değişme</b>
<b>Gelir</b>	16.8	13.9	-2.9	24.8	22.1	-2.7
<b>İşlendirme</b>	46.9	34.5	-12.4	15.4	18.2	2.8
	<b>2001</b>	<b>2003</b>	<b>Değişme</b>	<b>2001</b>	<b>2003</b>	<b>Değişme</b>
<b>Gelir</b>	12.2	11.8	-0.4	26.0	24.9	-1.1
<b>İşlendirme</b>	37.6	33.9	-3.7	17.5	18.2	0.7
<b>Dışsattımın ve Dışalımın GSMH’ye oranı (Dolar Değerlerine göre Hesaplanmıştır) (%)</b>						
	<b>1968</b>	<b>1978</b>	<b>Değişme</b>	<b>1990</b>	<b>2000</b>	<b>Değişme</b>
<b>Dışsattım</b>	2.8	3.4	0.6	8.6	13.8	5.2
<b>Dışalım</b>	4.3	6.8	2.5	14.7	27.1	12.4
	<b>1979</b>	<b>1989</b>	<b>Değişme</b>	<b>2001</b>	<b>2004</b>	<b>Değişme</b>
<b>Dışsattım</b>	2.8	10.8	8.0	21.8	21.4	-0.4
<b>Dışalım</b>	5.4	14.5	9.1	28.7	33.2	4.5

**Kaynaklar:** DİE (2000: 507, 653); Hazine Müsteşarlığı (2005: 3, 5, 65, 71); Bulutay (1995: 218, 219); DİE (2000-2001: 185); DİE (2003: 14, 15).

Bu verilerin gösterdiği en çarpıcı olgu dışalım ve dışsatımda 1980 sonrasında gerçekleştirilen büyük artıştır. Dışsatımın GSMH içindeki payı 1980 öncesinde %3 civarında iken, 2004'te %21 civarına yükselmiştir.

<b>Tablo 2 Tarım ve Sanayinin Gelir ve İşlendirme Payları</b>						
	<b>Tarımın Payı (%)</b>			<b>Sanayinin Payı (%)</b>		
	<b>1968</b>	<b>1985</b>	<b>Değişme</b>	<b>1968</b>	<b>1985</b>	<b>Değişme</b>
Gelir	39.8	19.7	-20.1	16.7	21.9	5.2
İşlendirme	65.9	49.4	-16.5	10.8	15.7	4.9
	<b>1986</b>	<b>2003</b>	<b>Değişme</b>	<b>1986</b>	<b>2003</b>	<b>Değişme</b>
Gelir	19.2	11.8	-7.4	25.0	24.9	0.1
İşlendirme	48.3	33.9	-14.4	15.7	18.2	2.5
<b>Kaynaklar:</b> DİE (2000: 653); Bulutay (1995: 220).						

Dışalımın payı da koşut bir gelişme göstermiş, 1978'de %6.8 den, 2004'te %33.2 çıkmıştır. Dışsatım artı dışalımın payı 2004 yılında GSMH'nin yarısını aşmıştır.

Tüm 1968-2003 döneminde tarımın payı, gelirden %28, işlendirmede %32 azalmıştır. Tarımdan kopan bu kaynaklar nereye gitmiştir? Aynı dönemde, sanayinin gelir payı %8.2, işlendirme payı %7.4 artmıştır. Böylece, tarımdan kopan gelirin %29'u, işlendirmenin %23'ü sanayiye gidebilmiştir. Yani, tarımdan uzaklaşan gelirin ancak yaklaşık üçte biri, işlendirmenin yalnızca dörtte biri sanayide kendine yer bulabilmiştir.

Tüm 1968-2003 dönemi boyunca tarımdaki gelir payı azalışının %72'si (20.1/28), işlendirme payı azalışının %52'si (16.5/32) 1985 öncesinde gerçekleşmiştir.<sup>23</sup> Böylece tarımsal gelir ve işlendirme kayıpları 1985 öncesinde daha yoğun olmuştur.

<sup>23</sup> 1968-2003 dönemini iki eşit parçaya bölebilmek için 1985 ve 1986 yılları seçilmiştir. Bu nedenle 1980 yılı esas alınmamıştır. Bu farklılık, sonuçları geniş ölçüde etkilememiştir. Tarımın gelir payı 1980'de %25.5 (1985'de %19.7), işlendirme payı 1980'de %53 (1985'de %49.4) dür. Sanayinin gelir payı ise, 1980'de 18.3 (1985'de %21.9), işlendirme payı

Sanayi payı artışında da koşut bir gelişme yaşanmıştır. Tüm 1968 - 2003 dönemindeki sanayi geliri payı artışının %63'ü (5.2/8.2) 1968-1985 döneminde gerçekleşmiştir. Aynı şekilde, 1968-2003 dönemindeki sanayi işlendirme payı artışının %66'sı (4.9/7.4) 1968-1985 döneminde sağlanmıştır.

Böylece, özetle, Türkiye'nin ekonomik yapısındaki değişmelerin büyük kısmı dış ticaretin önemsiz bulunduğu 1980 öncesinde gerçekleşmiştir. Dış ticarete 1980 sonrasında sağlanan büyük gelişmenin ekonominin temel yapısına önemli, farklı bir etkisi olmamıştır. Bu kanımca çok önemli, 1980 sonrası için olumsuz bir gelişmedir. Şimdi kısaca bu olayın nedenlerini açıklamaya geçeceğim.

### 2.3.2 Gelişmelerin Altında Yatan Eğilimler

#### 2.3.2.1 Dünya'da Genel Eğilimler

Bilindiği gibi, kuramda sermaye birikimiyle dışsattım arasında olumlu yakın bir ilişki vardır. Dışsattım piyasayı genişletir, ölçek ekonomilerine yol açar. Dışsattım döviz sağlar, onunla yatırım malı dışalım yapılır. Yatırım da dışsattımda verimlilik artışı yaratır (UNCTAD, 2003: 99).

Dünya'nın son zamanlarda sanayiden (bu kısımda sanayi dediğimde imalat sanayiini kastedeceğim) uzaklaşma eğilimi içinde bulunduğu da bilinmektedir.<sup>24</sup> Gelişme sürecinde önce tarımdan sanayiye, sonra sanayiden hizmetlere geçilmektedir. İşlendirme alanında gelişmiş ülkelerde de, son zamanlarda Doğu Asya'da da gözlenen eğilim budur. (UNCTAD, 2003: 95; Rowthorn ve Coutts, 2004: 1, 2).

Birey başına gelir düzeyi belirli bir düzeye ulaştığında sanayi işlendirme payı azalmaya başlamaktadır. Rowthorn ve Ramaswamy'nın 1999 tarihli yazısına göre bu düzey 8000-9000 dolardır (UNCTAD, 2003: 94). Yeni bir ya-

---

1980'de %14.7 (1985'de %15.7) dir. (DİE, 2000: 653; Bulutay, 1995: 220). Özellikle sanayide, paylarda 1980 ile 1985 arasında önemli farkların olduğu söylenemez. Böylece var olan farkların metinde ulaştığımız sonuçları değiştirme olasılığı yüksek görünmemektedir.

<sup>24</sup> Gelişmiş ülkelerde imalat sanayiinin işlendirmedeki payının azalmasının temel nedenleri için (Rowthorn ve Coutts, 2004: 3-5, 8, 9)'a bakılabilir. Bunlar özetle, i) uzmanlaşma (eskiden sanayi firması içinde yer alan etkinliklerin hizmet şirketlerine kayması), ii) sanayi kesiminde üretimin hızla artması, sanayi mallarının fiyatlarının düşmesi, iii) gelişmekte olan ülkelerin sanayi dışsattımının artması (bu etki içsel olanlardan görece daha az önemlidir) gibi nedenlerdir. Bunlara karşı yatırım isteminin artması bu payı artırıcı yönde etki eder. Benzer nedenler için (Rowthorn ve Ramaswamy, 1999: 18, 20-22, 34)'e de bakılabilir. Bu yazıda kuzey-güney ticaretindeki artışın gelişmiş ülkelerde verimliliği arttırdığı, sanayi üretimini ise etkilemediği de belirtiliyor. Gelişmiş ülkelerde yatırım oranlarındaki azalışların bu ülkelerde istemi sanayiden uzaklaştırdığı, bu etkinin kuzey-güney ticaretinin katkısına yakın olduğu da aynı yazıda ileri sürülüyor.

zıda (Rowthorn ve Coutts, 2004: 6) ise aynı düzey, 1995 satınalma gücü paritesine göre, 9500 \$ civarı olarak hesaplanmaktadır.

Aynı yazarların önceki bir yazısında (Rowthorn ve Ramaswamy, 1999: 28, 30) sanayi işlendirmeye payının azalmaya başladığı dönüm noktası, 1986 satınalma gücü paritesine göre, kabaca 9000 dolardır. OECD ülkelerinin büyük kısmı bu düzeye 1970 yılına kadar ulaşmıştır. Bazı Doğu Asya ülkeleri ise günümüzde bu düzeye ulaşmış ya da onu aşmıştır.

Dış ticaretin yarattığı sonuçlar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ayrılarak incelendiğinde şu eğilimler gözlenmektedir: i) Sanayi dışsatımı gelişmekte olan ülkelerde, gelişmiş ekonomilere kıyasla daha hızlı artmıştır. ii) Dolayısıyla sanayi dışsatımında gelişmiş ülkelerin payı önemli ölçülerde azalmıştır. iii) Bunlara karşın gelişmiş ülkelerin sanayi katma değeri içindeki payında yalnızca çok küçük bir azalma olmuştur. (1980'de %90.1'den, 1998'de %87.7'ye düşmüştür). iv) Bu konuda ülkeler arasında da farklar yaşanmıştır. Almanya'da, Japonya'da, özellikle A.B.D'de sanayi katma değer payı artmış, buna karşılık Fransa, İngiltere ve bazı Güney Avrupa ülkelerinde sözkonusu katma değer payı azalmıştır.

v) Gelişmekte olan ülkelerde sanayi dışsatımı payı hızla artmıştır. (1980'de %10.6'dan, 2000'de %29.5'e çıkmıştır). Buna karşılık bu ekonomilerde sanayi katma değer payı aynı ölçülerde artmamıştır. (1980'de %8.6'dan, 2000'de %11.6'ya çıkmıştır). vi) Gelişmekte olan ülkeler arasında da farklılık yaşanmıştır. Sanayi dışsatımı payı Latin Amerika'da da, Güney ve Doğu Asya'da da artmıştır. Ama sanayi katma değer payı Latin Amerika'da az da olsa azalmış, Güney ve Doğu Asya'da hızla artmıştır (Mayer, 2004: 5,10,11).

Böylece sanayi etkinlikleri gelişmekte olan ülkelere kaymıştır. Ama bu kayış, sanayi katma değerinde ancak küçük ölçüde artışlar yaratabilmiştir. Bu bakımsızlığın temel nedeni sözkonusu üretim kayışının işgücü yoğun sanayi kesimlerine yönelmiş olmasıdır. İleri ve geri üretim ilişkilerinin, olumlu dışsallıkların yoğun olduğu kesimlere akım olmamıştır (UNCTAD, 2003: 113; Mayer, 2004: 1, 3, 20-22).

Bu sonuç, yukarıda ulaştığım dış ticaretin Türkiye ekonomisi için yalnızca bir ada oluşturabildiği görüşümü doğrulamaktadır. Şimdi bu konuya biraz daha yakından bakmaya çalışacağım. Ona geçmeden, sözü edilen üretim kayışlarından daha çok iç ekonomilerinde sanayi temelini önceden oluşturmuş ülkelerin yararlanabildiğini belirtmek istiyorum. Diğer bir deyişle, iç ekonomilerinde sanayileşme alanında önceden önemli aşamalar kaydedememiş, yüksek ileri ve geri ilişkiler içeren sanayiler, yüksek katma değerli ürünler ürete-

memiş ülkelerin dış ticaret olanaklarından yararlanabilme güçleri sınırlı kalmıştır.<sup>25</sup>

### 2.3.2.2 Türkiye’de Dış Ticaretin İç Ekonomiye Çok Sınırlı Etkisi

Yukarıda gördüğümüz gibi, Türkiye’de dış ticaret 1980 sonrasında büyük gelişme kaydetmiştir. Dışsatım da, dışalım da önemli ölçülerde artmıştır. Sanayi ürünlerinin (imalatın) dışsatım içindeki payı 1980’de %25.8’den 2004’te %94’e yükselmiştir. (Nebioğlu, 2001: 53; DPT, 2005: 68).

Bu büyük gelişmelerin iç ekonomiye yansımaları yetersiz düzeyde kalmıştır. Bu alt kesimde bu konuyu kısaca irdeleyeceğim. Yalnız açıklamalara geçmeden, bu önemli konuların başka çalışmalarda ayrıntılı biçimde incelenmesi gerektiğini vurgulamak istiyorum.

Belki bu olay o denli beklenmedik, şaşırtıcı değildir. Çünkü, örneğin, (Bhagwati, Ranagariya ve Srinivasan, 2004: 109)’a göre, bir çok iktisatçı günümüzdeki A.B.D ekonomisine uyan şu açıklamayı benimser: Ekonomilerde toplam iş hacmini ülkelerin genilekonomik politikaları belirler, ticaret politikaları yalnızca mevcut işlerin bileşimini etkiler. Diğer bir deyişle, dış ticaret yoluyla ülkelerin işlendirme düzeyini artırma olanağı sınırlıdır.

Diğer ilginç bir görüş (Rauch, 1999: 7, 8), sanayi ürünlerinde piyasalardan ziyade ağların (network) önemli olduğunu söyler. Bu görüşe göre, örgütlü değişim (mübadele) piyasalarında imalat sanayii malları, temel (primary) mallara oranla daha az ticaret konusu olur. İmalat sanayii ürünlerinin hem öz nitelik hem de kalite yönünden çoktüreliği, bunların fiyatlarının görece kıtlıklarının yansıtmasına olanak vermez. Bu yetersizlikler örgütlü piyasaların oluşmasını engeller.

Örgütlü piyasaların yerini, böylece alıcı ve satıcılar arasındaki yakınlık, ortak dil, eski koloni bağları gibi özel bağlar alır. Bağlar geçmişten gelen yakınlıklar, karşılıklı arayışlar yollarıyla kurulur. Öte yandan bu arama süreci çok masraflıdır. Bu nedenle, arama en iyi karşılıklı uyuma varıncaya kadar sürmez. Arama yakınlık ve önceden varolan bağlar çerçevesinde koşullanmıştır ve piyasa yerine ağlar içindeki ilişkilerle sonuçlanır. (Yazar bu konudaki araştırmalarında görüşünü doğrulayan kanıtlara ulaştığını ama bunların güçlü değil zayıf olduğunu (s.25, 33) belirtiyor).

Eski yazılarımda (örneğin, Bulutay (2004a: 35-37)) da belirttiğim gibi, incelemekte olduğum konuda temel bir faktörün dikine üretim (uzmanlaşma)

<sup>25</sup> (UNCTAD, 2003: 122, 123) de, tartıştığımız alanlarda başarı sağlayabilme yönünden beş kategori ekonomi ayrılıyor. Bu alanda başarı sağlamış ülkeler olarak ilk gruptaki Kore ve Tayvan sayılıyor. Türkiye hızla sanayileşen ülke grubuna (ikinci grup) yakın sayılıyor.

olduğu görüşündeyim. Bunun temelinde de “modüler” üretimin yattığını düşünüyorum. “Modüler” üretim ise bilgisayar çağında gelişmiş ekonomilerin yapısını değiştirmiştir. Dolayısıyla bu konu ekonomilerin geleceği için çok önemlidir.

“Modüler” üretim şöyle tanımlanmaktadır (Baldwin ve Clark, 1997 : 84): Birbirinden bağımsız biçimde planlanan ama bir bütün olarak birlikte işlev görebilen alt sistemlerle, karmaşık nitelikte ürün ya da süreçlerin üretilmesi. Bu üretim biçimini benimsediği için bilgisayar sanayii yenilik yaratma gücünü hızla arttırabilmiştir.

Ben burada “modüler” üretim konusunu dikine üretimle ilgili olarak ele alıyorum. Ama konunun daha geniş ve kapsamlı sonuçları vardır. İlk olarak, hemen yukarıda belirttiğim gibi, “modüler” üretim gelişmiş ekonomilerin yapısını değiştirmiştir.

Bu üretim biçiminin ikinci katkısı birbirine koşut deneylerle deney hacmini çok arttırmasıdır. Çünkü birbirinden bağımsız birimler bir “modül” üzerinde yoğunlaşıp deneyler yapmaktadırlar. Bu deneyler bazen koşut biçimde gelişmekte, toplam deney hacmi çeşitlenip artmaktadır. Bilgisayar gibi belirsizliğin yoğun olduğu bir alanda çeşitli deneylerin ve deneylerin bolluğu sürekli iyileştirmelere yol açmaktadır. Sonuçta yenilikler çok hızlanmaktadır.<sup>26</sup>

Üçüncü katkı yöneticilerin işlevleri konusunda ortaya çıkmaktadır. Eski, 19. yüzyıl yöneticileri büyük örgütleri, dev sermayeleri kontrol ederlerdi. Günümüzün bilgisayarın biçimlendirdiği dünyasında kontrol eski önemini yitirmektedir. Bu yeni dünya yöneticileri, daha az kontrol etmek ama daha çok bilgili olmak durumundadırlar. Örneğin yönetici ürettiği malın niteliğini daha iyi bilecektir (Baldwin ve Clark, 1997: 84, 92, 93).

Hummels, Ishii ve Yi (2001: 75, 76) uluslararası planda dikine uzmanlaşmayı, her ülkenin bir üretim aşamasında uzmanlaştığı dikine bir bağımlılık olarak tanımlıyor. Bu uzmanlaşmada dışalanan mallar ülkenin dışsattım mallarının üretiminde girdi olarak kullanılmaktadır.

Günümüzde Japonya Meksika’ya işlenmemiş çelik satıyor, Meksika’da bu çelik preslenip sıkıştırılarak A.B.D’ye satılıyor, A.B.D’de bu çelik tarım makinalarına dönüştürülüyor. Bunların büyük kısmı yeniden dışsattılıyor (s.76)

Aynı yazıda (s.94) dikine uzmanlaşmanın başlıca nedenleri olarak şunlar gösteriliyor: Teknolojik gelişmeler üretimde aşamaların sayısını arttırmış-

<sup>26</sup> Aynı yazıya (Baldwin ve Clark, 1997: 85) göre, “modüler” sistemi taşeronluktan ayıran temel fark, bu sistemde mal tasarımı üzerinde deney yapma özgürlüğünün bulunmasıdır.

tır. İletişim kolaylaşmış, doğrudan dış sermaye artmış, uluslararası firmalar gelişmiştir. Tariflerin yükleri, ulaştırma masrafları azalmıştır.

Bu yazıda (s.75, 92, 93) on OECD ülkesi ve dört gelişmekte olan ülkede, 1970-1990 döneminde, dışsattım artışının %30'unun dikine uzmanlaşma artışına bağlı olarak gerçekleştiği bulgusuna ulaşıyor.

Dikine uzmanlaşmanın etkileri gelişmiş ülkelerde de gözlenmiş, benzer şaşırtıcı durumlar ortaya çıkmıştır. Bergoing et al (2004: 134,137)'ye göre, son otuz yılda hemen tüm gelişmiş ülkelerin sanayi dışsattımının ulusal gelir içindeki oranı artmıştır. Buna karşılık aynı dönemde, üç ülke dışında, bu gelişmiş ülkelerde sanayi katma değerinin, ulusal gelir içindeki payı azalmıştır. Bu sonuç şaşırtıcıdır, çünkü ülkeler giderek daha az ürettikleri bir maldan daha çok dışsattıkları anlamına gelmektedir.

Dikine uzmanlaşmada Türkiye'de durumun ne olduğunu saptayabilmek için Dış Ticaret Müsteşarlığı'nda bazı arkadaşlarla araştırma yapmak istedim. Ama başarı elde edemedim. Edindiğim bilgilerden dikine uzmanlaşmanın Türk dış ticaretinde de önemli olduğunu gördüm. Olasılıkla bu etkinin en yoğun olduğu alanlar otomotiv ürünleri; demir ve çelik kesimleridir. Dokumacılık ürünleri ve giyim eşyası alanlarında da aynı etkiler yaşanmaktadır.

Anlatılan dikine uzmanlaşma olayı bir takım önemli sonuçlar yaratmaktadır (Bulutay (2004a: 35-37)'ye bakılabilir.) : i) Önemli bir etki dışalım ve dışsattımın ülke içinde normal bir içsel üretimin yarattığı bağılıkları oluşturamamasıdır. Dış ticarete, yalnızca ekonomiye yamanmış bir ada içinde dış dünyayla ilişki kurulmaktadır.

ii) Dışarıdan gelen parçalar genellikle ürünün (örneğin araba) en temel parçalarıdır, örneğin bilgisayarın beynidir. Bu parçalarda teknoloji yoğun, katma değer yüksektir. Ülkenin katkısı işgücü yoğun etkinliklerdedir. (Yeni bir özel raporda (Business Week, March 21, 2005: 46-53) bugünlerde dikine uzmanlaşmanın tasarım ve araştırma, geliştirme etkinliklerini de kapsayacak şekilde genişletilmesi girişimlerinin söz konusu olduğu belirtiliyor).

iii) Gelişmiş ülkeler gelişmekte olan ülkelerin düşük ücretlerinden yararlanabilmekte, böylelikle dış göçten korunabilmektedirler.

iv) Geleneksel dış ticaret kuramının vurguladığı, dış ticaretin en önemli etkisinden gelişmekte olan ülkeler pek yararlanamamaktadır. Bu etki, birbiriyle ticarete girişen ülkelerin üretimde uzmanlaşırken, tüketimde öteki ülkenin üretiminden yararlanacağını vurgular. Oysa dikine uzmanlaşma üretim zincirini parçaladığı, yalnızca işgücü yoğun etkinlikleri gelişmekte olan ülkelere bıraktığı için gelişmekte olan ülkelerin uzmanlaşma gücünün gelişebilmesine

olanak vermemektedir. Böylece üretimde üstünlüğün kaynağı olan artan getiri olanakları da yok olmaktadır.

v) Dışalım ve dışsatım içiçe geçmekte, her ikisi de gerçekte olduklarından daha fazla görünmektedir.

### 2.3.2.3 Türkiye’de Dışsatım ve Dışalım

Türkiye dışsatımında sanayi ürünlerinin payı hızla artmıştır. Ama artış hızı her dönemde aynı ya da birbirine yakın olmamıştır. Örneğin dışsatımda artış oranı 1980-1989 döneminde dört kat, 1990-1999 döneminde yaklaşık iki kat olmuştur (Nebioğlu, 2001: 52). Bu farklılıkta, tabii, 1980 değerinin düşük olmasının da katkısı vardır. Nitekim, fark, başlangıç değeri daha yüksek olan dışalımda daha azdır. Dışalımın artış hızı, 1980-1989 döneminde 2 kat, 1990-1999 döneminde ise 1.8’dir (Nebioğlu, 2001: 55).

Son sekiz yılı iki dört yıla (1996-2000 ve 2000-2004) ayırdığımızda gördüğümüz durum şudur: Dışsatım ilk dönemde %20 arttığı halde, ikinci dönemde %126 artmıştır. Aynı şekilde, dışalım ilk dönemde %25, ikinci dönemde %78 artmıştır. Dolayısıyla, dış ticarete 2000 yılı sonrasında çok hızlı bir gelişme yaşanmıştır. Ayrıca dışalımın artış oranı (2003’te %34, 2004’te %40) dışsatımın artış oranından (2003’te %31, 2004’te %33) özellikle 2004 yılında daha yüksek olmuştur (Nebioğlu, 2001: 52, 55; DPT, 2005a: 59, 68).

Bu olayı dışalım açısından açıklamak oldukça kolaydır. Dışalım Türk Ekonomisinin yoğun biçimde istediği bir iktisadi etkinliktir. Ayrıca, doların değeri son yıllarda düşmektedir.

Dışsatımın artışını açıklamak o denli kolay değildir. Her konu için olduğu gibi bu konunun da ayrıntılı biçimde araştırılması gerekir. Böyle bir araştırma bu yazının amacı dışındadır. Burada yalnızca olası nedenleri belirtmekle yetiniyorum.

i) Yukarıda anlatılan dikine uzmanlaşma dışalım ile dışsatımı içiçe geçirmiştir. Dışsatım ve dışalımda çifte sayım sözkonusudur. ii) Dış ticaretin gelişmesinin, dikine uzmanlaşmanın yarattığı ağ ilişkileri yoğunlaşması olgusu, ticari kredi kolaylığı fiyatlardan bağımsız dışsatım olanakları oluşturmuş ya da bunları geliştirmiştir.

iii) Türkiye’de dahilde işleme rejimi uygulanmakta, bu rejim çerçevesinde dışsatımcılara vergi kolaylıkları, teşvikler sağlanmaktadır. Bu teşvikler konsolide bütçenin en önemli harcama kalemleri arasındadır. iv) Doların değer yitirmesi nedeniyle ucuzlayan dış girdiler dışalınarak masraf avantajı sağlanmaktadır.



v) İmalat sanayiinde 2001 yılı sonrasında verimlilik, hem çalışan kişi başına hem de çalışılan saat başına sürekli biçimde artmaktadır. Buna karşılık, imalat sanayiinde reel ücretler 2000 sonrasında, özellikle de 2001’de azalmıştır. Yalnızca 2004 yılında reel ücretlerde küçük artışlar vardır (Hazine Müsteşarlığı, 2005a: 57, 58; DPT, 2005a:136).

vi) DPT’nin hazırladığı özel imalat sanayiinde birim ücret endeksi, 1999 yılı sonrasında, özellikle 2001, 2002 yıllarında azalmış, 2003 yılında biraz artmıştır. Ama endeks 2003 yılındaki 86.3 değeriyle hâlâ 100.3 olan 1997 değerinin altındadır (DPT, 2005a:136).

### 3. Sonuç

Önce yazının geliştirilmesi gereken iki önemli yönünü belirtmek isterim. Yukarıda, dış ticaretin mal çeşitliliğini artırarak ülkenin gönençini yükselttiğini vurgulamıştım. Bu yazıda bu etkiyi gözönüne almadım. Dış ticaretin, bu yolla oluşan rekabet yoğunluğunun sektörler üzerinde önemli etkileri vardır. Bazı sektörlerin gerilemesine karşın diğer bazılarının gelişmesi dış ticaretin normal sonucudur. Bu önemli, ama ayrıntılı araştırma gerektiren konuyu da bu yazıda ele almadım.

Dünya’daki küreselleşme eğiliminin odağında A.B.D. ekonomisi yatmaktadır. Bu ekonomi, tüketime dayanan yapısı, büyük bütçe ve dış ticaret açıklarıyla kötü bir örnek oluşturmaktadır.

Öte yandan, A.B.D. ekonomisi teknolojik gelişmenin büyük katkısıyla özellikle 1995 sonrasında önemli verimlilik artışları sağlamıştır. Böylece, A.B.D., 1973 sonrasında içine düştüğü verimlilik düşüklüğü eğilimini tersine döndürebilmiştir.

Küreselleşme dış ticarete büyük gelişmelere, uluslararası üretim ve işlen-dirme ilişkilerinin yoğunlaşmasına, serbest sermaye akımlarına yol açmıştır. Bir çok yazımda belirttiğim gibi, işçi akımlarına olanak tanımayarak küreselleşme iki temel ayağının birinden yoksun durumdadır.

Türkiye’de dış ticaret çok gelişti. Ama bu gelişmeler iç ekonomiye yeterince yansımada. Dış ticaretteki gelişmeler kendi kendini besleyen ilişkiler ağı içinde, sanki ekonomiden bağımsız bir adada geliyormuşçasına, oluşup biçimlendi.

Türkiye’deki dış ticaret gelişmelerinin en büyük etkisi dışalımın kolaylığıyla sağlandı. Bu kolaylığın sonucunda ekonomide tüketim bazı kesimlerde çok yoğunlaştı. Tüm mallar, en lüksleri bile ülkede kolayca bulunabilir hale geldi.

Türkiye’de dış ticaretteki büyük gelişmeler iç piyasaların dış piyasalarla birleşmesini sağlayamadı. Döviz piyasalarının bütün oynaklık ve sakıncalarıyla bir varlık piyasası olduğu görüldü. Nominal ve gerçek döviz kurları oynayıp durdu, ekonomiye büyük zararlar verdi. Döviz kurları ne dış ticaret ilişkilerinde dengeyi sağlayabildi, ne de cari açık döviz kurlarını belirleyebildi.

Piyasaların bir temel özelliği, (IMF, 2004d: 99) da belirtiliyor. Buna göre, likiditenin çöküşü olarak tanımlanan düzensiz piyasaları, normal piyasa dinamiklerinden ayırmak zor olabilir. Bu dinamiklerde ekonominin temel büyüklükleri değişiyor, yeni-bilgi ortaya çıkıyor olabilir.

Uluslararası üretim ve işlendirme ilişkilerinin yoğunlaşması, üretimde dikine uzmanlaşma yoluyla dünya’da üretim yapısının değişmesine yol açtı. Aynı şekilde, Batı ekonomileri, özellikle A.B.D., dünya düzeyindeki (Türkiye’de, Çin’de, Hindistan’daki) insan yeteneklerinden yararlanma yoluna gitti.

Ama bunlar da ada içinde kaldı. Gelişmekte olan ülkelerin küçük kısımları, bazı dar bölgeleri, kimi yetenekli yetişmiş insanları gelişmiş ülkelerle birleştirdi. Ekonomilerin, toplumların büyük kısımları bu birleşmelerin dışında kaldı. Ülkeler içinde bölgesel eşitsizlikler daha da yoğunlaştı.

Çok önemli bir değişme sermaye akımında resmi finansın yerini özel finansın almasıdır. Faiz kazanmaya büyük iştahları olan özel fonlar yüksek faiz ve arbitraj kazancı sağlayabilmek için gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Diğer bir deyişle, sıcak para bu ülkelere, özellikle son zamanlarda Türkiye’ye de akmıştır.

Sıcak paranın çok kısa sürede geri dönebilmeleri; böylece bunalımlara yol açmaları büyük kaygılar yaratmıştır. (Bkz, örneğin (UNCTAD, 2003: 33, 34)). Ama, bence, metinde belirttiğim gibi, daha büyük tehlike bu sıcak para akımının girişinin sürmesidir. Çünkü bu parayla Türk ekonomisinin kaynakları faiz olarak söz konusu spekülörlere ödenmektedir.

Böylece faizin Türk ekonomisi üzerindeki ipoteği sürmektedir. İç faizler zaten çok önemliydi, şimdi bunlara dış faizlerin yükünün de, önemli hacimlerle eklenmesi tehlikesi ortaya çıkmaktadır. Döviz piyasalarına müdahalelerle, hatta gerektiğinde akımlara vergi konularak bu tehlikeyle savaşmanın yararlı olacağını düşünüyorum.

Şunları da belirtmek istiyorum. Ben IMF’yle anlaşmanın sürmesine taraftarım. IMF’yle son yıllarda yapılmış anlaşmaların, oradan sağlanan borçların ekonomiye yarar sağladığı, ülkenin yoğun bunalımdan çıkması yönünde katkı getirdiği görüşündeyim. Maliye ve para politikaları alanlarına disiplin geldiğini, bütçe dengeleri ve enflasyon alanlarında önemli iyileştirmelerin gerçek-

leştirildiğini düşünüyorum. Ama bu iyileştirmelerin Türk ekonomisini bunalım ortamından çekip çıkardığını sanmıyorum. Yapılacak çok daha iş vardır.

Son olarak IMF'nin bir çok politikasını, örneğin sıcak para konusundaki ilgisiz tutumunu, dışardan borç verenlerin çıkarını herşeyin üstünde tutmasını, işsizlik, düşük ücret, gelir dağılımı eşitsizlikleri gibi bir çok önemli sorunları yok saymasını yanlış buluyorum. Yazıda incelediğim konularda bilgilerimizin sınırlı olduğu kanısındayım. En azından ben olanları çok iyi anladığımı, olacakları yeterince öngörebildiğimi düşünmüyorum. IMF'nin bu konulardaki bilgi düzeyinin yeterli olduğunu da sanmıyorum.

### Kaynaklar

- AGHION, P., BACCHETTA, P. ve BANERJEE, A. (2004), "Financial Development and the Instability of Open Economies", NBER Working Paper, No. 10246.
- ALESINA, A. (2000), "Discussion of M. Obstfeld and K. Rogoff's paper", B.S. Bernanke ve K. Rogoff (ed), *NBER, Macroeconomic Annual 2000* içinde, 411-412.
- ARROW, K.J. (1986), "Agency and the Market", K.J. Arrow ve M.D. Intriligator (eds), *Handbook of Mathematical Economics, Vol. III* içinde, Amsterdam: North-Holland, 1183-1195.
- ASLUND, A. (1995): "Comments and Discussion", W.C. Brainard ve G.L. Perry (eds), *Brookings Papers on Economic Activity, I, 25<sup>th</sup> Anniversary Issue* içinde. Washington, D.C.: Brookings Institution, 96-100.
- BALDWIN, C. Y. ve CLARK, K. B. (1997), "Managing in an Age of Modularity", *Harvard Business Review*, September-October, 84-93.
- BARRO, R. J. (2004), "Mysteries of the Gaping Current-Account Gap", *Business Week*, December 13, 16.
- BAUMOL, W. J. (1990), "Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Distributive", *Journal of Political Economy*, 95(5, Part 1), 893-921.
- BAYOUMI, T. ve MACDONALD, R. (1999) "Deviations of Exchange Rates from Purchasing Power Parity: A Story Featuring Two Monetary Unions", *IMF Staff Papers*, 16(1), 89-102.
- BEIM, D. O. ve CALOMIRIS, C. W. (2001), *Emerging Financial Markets*. New York: McGraw-Hill.

- BERGOEING, R., KEHOE, T. J., STRAUSS-KAHN, V. ve YI, K-M. (2004), “Why Is Manufacturing Trade Rising Even As Manufacturing Output Is Falling?”, *American Economic Review*, 94(2), 134-138.
- BHAGWATI, J., PANAGARIYA, A. ve SRINIVASAN, T. N. (2004), “The Muddles over Outsourcing”, *Journal of Economic Perspectives*, 18(4), 93-114.
- BOSWORTH, B. (1995), “General Discussion on M. Obstfeld’s Paper”, W.C. Brainard ve G.L. Perry (eds), *Brookings Papers on Economic Activity, 1, 25th Anniversary Issue* içinde. Washington, D.C.: Brookings Institution, 208-211.
- BOSWORTH, B. P. ve COLLINS, S. M. (1999), “Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment”, W.C. Brainard ve G.L. Perry (eds), *Brookings Papers on Economic Activity* içinde. Washington, D.C.: Brookings Institution, 143-169.
- BOWLES, S. ve GINTIS, H. (1987, 1994, 1996), *Demokrasi ve Kapitalizm*. İstanbul: Ayrıntı Yayınları.
- BOWLES, S. ve GINTIS, H. (1998), “Efficient Redistribution: New Rules for Markets, States and Communities”, S.BOWLES, H.GINTIS (E.O.WRIGHT (Ed.)), *Recasting Egalitarianism* içinde, Verso, 3-71.
- BRAV, A., HEATON, J. B. ve ROSENBERG, A. (2004), “The Rational - Behavioural Debate in Financial Economics”, *Journal of Economic Methodology*, 11(4), 393-409.
- BRODA, C. ve WEINSTEIN, D. E. (2004), “Variety Growth and World Welfare”, *American Economic Review*, 94(2), 139-144.
- BULUTAY, T. (1995), *Employment, Unemployment and Wages in Turkey*. Ankara: International Labour Office and State Institute of Statistics.
- BULUTAY, T. (2003), “Tartışma: Türkiye Ekonomisinde İstikrar: Bugünü ve Yarını”, *İktisat, İşletme ve Finans*, No.205, 33-37, 42.
- BULUTAY, T. (2004a), “Kalkınma ve Büyüme”, *İktisat, İşletme ve Finans*, No. 214, 5-91.
- BULUTAY, T. (2004b), “İktisat Kuramının Temel İlkeleri ve Eleştirileri”, *İktisat, İşletme ve Finans*, No. 224, 30-91.
- BULUTAY, T. (2005): “İktisattaki Yeni Gelişmelerin Işığında İktisat Eğitimi”, *Türkiye Ekonomi Kurumu Web Sitesi*.

- CALVO, G. A. ve MENDOZA, E. G. (2000), "Capital-Markets Crises and Economic Collapse in Emerging Markets: An Informational-Frictions Approach", *American Economic Review*, 90(2), 59-64.
- CALVO, G. A. ve MISKIN, F. S. (2003), "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries", *Journal of Economic Perspectives*, 17(4), 99-118.
- CAPLAN, B. ve COWEN, T. (2004), "Do We Underestimate the Benefits of Cultural Competition?", *American Economic Review*, 94(2), 402-407.
- CHANG, R. ve VELASCO, A. (2000), "Exchange-Rate Policy for Developing Countries", *American Economic Review*, 90(2), 71-75.
- COE, D. T., HELPMAN, E. ve HOFFMAISTER, A. W. (1997), "North-South R&D Spillovers", *Economic Journal*, 107(440), 134-149.
- COOPER, R. N. (1999): "Should Capital Controls Be Banished", W.C. Brainard ve G.L. Perry (eds), *Brookings Papers on Economic Activity* içinde. Washington, D.C.: Brookings Institution, 89-125.
- DİE (2001), *Türkiye İstatistik Yıllığı, 2000*. Ankara: Devlet İstatistik Enstitüsü.
- DİE (2002), *Çalışma İstatistikleri, 2000-2001*. Ankara: Devlet İstatistik Enstitüsü.
- DİE (2004a): *Hanehalkı İşgücü İstatistikleri, 2003*. Ankara: Devlet İstatistik Enstitüsü.
- DPT (2004), *Temel Ekonomik Göstergeler*. Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.
- DPT (2005a), *Temel Ekonomik Göstergeler*. Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.
- DPT (2005b), *Ekonomik Gelişmeler*. Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.
- DPT (2005c): *Mali Piyasalarda Gelişmeler*. Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.
- EATON, J., KORTUM, S. ve KRAMARZ, F. (2004), "Dissecting Trade: Firms, Industries, and Export Destinations", *American Economic Review*, 94(2), 150-154.
- EDWARDS, S. (1993): "Openness, Trade Liberalization, and Growth in Developing Countries", *Journal of Economic Literature*, 31(3), 1358-1393.
- EDWARDS, S. (1998), "Openness, Productivity and Growth: What Do We Really Know", *Economic Journal*, 109(454), 383-398.

- EDWARDS, S. (2004), “Thirty Years of Current Account Imbalances, Current Account Reversals, and Sudden Stops”, *IMF Staff Papers*, 51, 1-49.
- EDWARDS, S. ve SUSMEL, P. (2003), “Interest-Rate Volatility in Emerging Markets”, *Review of Economics and Statistics*, 85(2), 328-348.
- EDWARDS, S. ve YEYATI, E.L. (2003), “Flexible Exchange Rates As Shock Absorbers”, NBER Working Paper No. 9867.
- EICHENGREEN, B. (2001), “Capital Account Liberalization: What Do Cross-Country Studies Tell Us?”, *World Bank Economic Review*, 15(3), 341-365.
- EICHENGREEN, B. ve HAUSMANN, R. (1999), “Exchange Rates and Financial Fragility”, NBER Working Paper No. 7418.
- ERSEL, H. (2004), “Adil Küreselleşme İçin Evrensel Değerler Konulup Uygulanmalı”, *Referans Gazetesi*, 20 Aralık, 1, 18.
- FEENSTRA, R. ve KEE, H. L. (2004), “On the Measurement of Product Variety in Trade”, *American Economic Review*, 94(2), 145-149.
- FELDSTEIN, M., KING, M. ve YELLEN, J. L. (2004): “Discussion”, *American Economic Review*, 94(2), 41-48.
- FISCHER, S. (1995), “Comments and Discussion”, W.C. Brainard ve G.L. Perry (eds), *Brookings Papers on Economic Activity, 1, 25th Anniversary Issue* içinde. Washington, D.C.: Brookings Institution, 100-105.
- FLASSBECK, H. (2001), “The Exchange Rate: Economic Policy Tool or Market Price?”, UNCTAD Discussion Paper, No. 157.
- FLOOD, R. P. ve ROSE, A. K. (1995), “Fixing Exchange Rates: A Virtual Quest for Fundamentals”, *Journal of Monetary Economics*, 36, 3-37.
- FRANKEL, J. A. (2003/2004), “International Finance and Macroeconomics (IFM)”, *NBER Reporter*, Winter, 1-8.
- FRANKEL, J. ve ROMER, D. (1999), “Does Trade Cause Growth?”, *American Economic Review*, 89(3), 379-399.
- FUNKE, M. ve RUHWEDEL, R. (2001), “Product Variety and Economic Growth: Empirical Evidence for the OECD Countries”, *IMF Staff Papers*, 48(2), 225-242.
- GARRETT, G. (2004), “Globalization’s Missing Middle”, *Foreign Affairs*, 83(6), 84-96.

- GODE, D. K. ve SUNDER, S. (1993), "Allocative Efficiency of Markets with Zero-Intelligence Traders: Market as a Partial Substitute for Individual Rationality", *Journal of Political Economy*, 101(1), 119-137.
- GOLDBERG, P. K. ve KNETTER, M. M. (1997), "Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?", *Journal of Economic Literature*, 35(3), 1243-1272.
- GREENSPAN, A. (2004): "Risk and Uncertainty in Monetary Policy", *American Economic Review*, 94(2), 33-40.
- HAUSMANN, R., PRITCHETT, L. ve RODRIK, D. (2004), "Growth Accelerations", NBER Working Paper, No.10566.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2004a), *Aylık Ekonomik Göstergeler*, Aralık.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2004b), *Kamu Borç Yönetimi Raporu*, Kasım.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2005), *Aylık Ekonomik Göstergeler*, Şubat .
- HUMMELS, D., ISHII, J.ve YI, K-M. (2001), "The Nature and Growth of Vertical Specialization in World Trade", *Journal of International Economics*, 54, 75-96.
- HUMMELS, D. ve KLENOW, P. J. (2002), "The Variety and Quality of a Nation's Trade", NBER Working Paper, No. 8712.
- IMF (2003), *Global Financial Stability Report, Market Developments and Issues*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- IMF (2004a), *Global Financial Stability Report, Market Developments and Issues*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- IMF (2004b), *Global Financial Stability Report, Market Developments and Issues*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- IMF (2004c), *World Economic Outlook, Advancing Structural Reforms*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- IMF (2004d), *World Economic Outlook, The Global Demographic Transition*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- JEANNE, O. (2000), "Discussion of M. Obstfeld and K. Rogoff's paper", B.S. Bernanke ve K. Rogoff (eds), *NBER, Macroeconomic Annual 2000* içinde, 390-403.
- KAMINSKY, G., LIZONDO, S. ve REINHART, C. M. (1998), "Leading Indicators of Currency Crises", *IMF Staff Papers*, 45(1), 1-47.

- KRUEGER, A. O. (2000), “Conflicting Demands on the International Fund”, *American Economic Review*, 90(2), 38-42.
- KRUGMAN, P. (1995), “Growing World Trade: Causes and Consequences”, W.C. Brainard ve G.L. Perry (eds), *Brookings Papers on Economic Activity, 1, 25th Anniversary Issue* içinde. Washington, D.C.: Brookings Institution, 327-362.
- LEVI-YEYATI, E., STURZENEGGER, F. (2003), “To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth”, *American Economic Review*, 93(4), 1173-1193.
- LIST, J. A. (2004), “Testing Neoclassical Competitive Theory in Multilateral Decentralized Markets”, *Journal of Political Economy*, 112(5), 1131-1156.
- MAYER, J. (2004), “Industrialization in Developing Countries: Some Evidence from a New Economic Geography Perspective”, UNCTAD Discussion Paper, No. 174.
- MCKENZIE, R. B. (2003), “Monopoly: A Game Economists Love to Play - Badly!”, *Southern Economic Journal*, 70(4), 715-730.
- MIDLARSKY, M. I. (1997), “Conclusion: Paradoxes of Democracy”, M.I. Midlarsky (Ed.), *Inequality, Democracy, and Economic Development* içinde. Cambridge: Cambridge University Press, 319-326.
- MIDLARSKY, M. I. ve MIDLARSKY, E. (1997), “Environmental Influences on Democracy: Aridity, Warfare, and Land Inequality”, M.I. Midlarsky (Ed.), *Inequality, Democracy, and Economic Development* içinde. Cambridge: Cambridge University Press, 45-79.
- NEBİOĞLU, H. (2001), *Tekstil ve Hazır Giyim Ticareti*, Ankara: T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı.
- OBSTFELD, M. (1995), “International Currency Experience: New Lessons and Lessons Relearned”. W.C. Brainard ve G.L. Perry (eds), *Brookings Papers on Economic Activity, 1, 25th Anniversary Issue* içinde. Washington, D.C.: Brookings Institution, 119-196.
- OBSTFELD, M. ve ROGOFF, K. (1995), “The Mirage of Fixed Exchange Rates”, *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 73-96.
- OBSTFELD, M. ve ROGOFF, K. (2000), “The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is There a Common Cause?”, B.S. Bernanke ve K. Rogoff (eds), *NBER, Macroeconomic Annual 2000*, içinde, 339-390.



- OBSTFELD, M. ve ROGOFF, K. (2004), "The Unsustainable US Current Account Position Revisited", NBER Working Paper, No.10869.
- OBSTFELD, M., SHAMBAUGH, J. C. ve TAYLOR, A. (2004), "Monetary Sovereignty, Exchange Rates, and Capital Controls: The Trilemma in the Interwar Period", *IMF Staff Papers*, 51(Special Issue),75-108.
- OSTROM, E. (1998), "Norms and Efficiency", S.BOWLES, H.GINTIS (E.O.WRIGHT (Ed.)), *Recasting Egalitarianism*, Verso, 1998, içinde, pp. 113-120.
- PARKER, R. (2004), "The Legacy of John Kenneth Galbraith", *Challenge*, March-April, 81-89.
- RAUCH, J. E. (1999), "Networks Versus Markets in International Trade", *Journal of International Economics*, 48, 7-35.
- REINHART, C. M. (2000), "The Mirage of Floating Exchange Rates", *American Economic Review*, 90(2), 65-70.
- REINHART, C. M. ve ROGOFF, K. S. (2004a), "Serial Default and the "Paradox" of Rich to Poor Capital Flows", NBER Working Paper, No.10296.
- REINHART, C. M. ve ROGOFF, K. S. (2004b), "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", *Quarterly Journal of Economics*, 119(1),1-48.
- RODRIGUEZ, F. ve RODRIK, D. (2000), "Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence", B.S. Bernanke ve K. Rogoff (eds), *NBER, Macroeconomic Annual 2000*, içinde, 261-325.
- RODRIK, D. ve SUBRAMANIAN, A. (2004), "From "Hindu Growth" to Productivity Surge: The Mystery of the Indian Growth Transition", NBER Working Paper, No. 10376.
- ROGOFF, K. (1996), "The Purchasing Power Parity Puzzle", *Journal of Economic Literature*, 34(2), 647-668.
- ROGOFF, K. (2001), "Why Not a Global Currency?", *American Economic Review*, 91(2), 243-247.
- ROWTHORN, R. ve COUTTS, K. (2004), "De-Industrialization and the Balance of Payments in Advanced Economies", UNCTAD Discussion Paper, No. 170.

- ROWTHORN, R. ve RAMASWAMY, R. (1999), "Growth, Trade, and Deindustrialization", *IMF Staff Papers*, 46(1), 18-41.
- SACHS, J. D. ve WARNER, A. (1995), "Economic Reform and the Process of Global Integration". W.C. Brainard ve G.L. Perry (eds), *Brookings Papers on Economic Activity, 1, 25th Anniversary Issue* içinde. Washington, D.C.: Brookings Institution, 1-95.
- SAFFRAN. B. (2004), "Recommendations for Further Reading", *Journal of Economic Perspectives*, 18(4), 215-222.
- SALA-i-MARTIN, X., DOPPELHOFER, G. ve MILLER, R. I. (2004), "Determinants of Long-Term Growth: A Bayesian Averaging of Classical Estimates (BACE) Approach", *American Economic Review*, 94(4), 813-833.
- SAPPINGTON, D. E. M. (1991), "Incentives in Principal - Agent Relationships", *Journal of Economic Perspectives*, 5(2), 45-66.
- SARNO, L. ve TAYLOR, M. P. (2001), "Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Is It Effective and, If So, How Does It Work?", *Journal of Economic Literature*, 39(3), 839-868.
- SARNO, L. ve TAYLOR, M. P. (2002), *The Economics of Exchange Rates*, Cambridge: Cambridge University Press.
- SIMON, H. A. (1991), "Organizations and Markets", *Journal of Economic Perspectives*, 5(2), 25-44.
- STIGLITZ, J. E. (1991), "Symposium on Organizations and Economics", *Journal of Economic Perspectives*, 5(2), 15-24.
- SUMMERS, L. H. (2000), "International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures", *American Economic Review*, 90(2), 1-16.
- TAYLOR, A. M. ve TAYLOR, M. P. (2004a), "The Purchasing Power Parity Debate", NBER Working Paper, No.10607.
- TAYLOR, A. M., ve TAYLOR, M. P. (2004b), "The Purchasing Power Parity Debate", *Journal of Economic Perspectives*, 18(4), 135-158.
- UNCTAD (2003), *Trade and Development Report, 2003*. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (2004), *Trade and Development Report, 2004*, New York and Geneva: United Nations.

- WACZIARG, R. (2001), "Measuring the Dynamic Gains from Trade", *World Bank Economic Review*, 15(3), 393-429.
- WILLIAMSON, J. (2004), "The Years of Emerging Market Crises, A Review of Feldstein", *Journal of Economic Literature*, 42(3), 822-837.
- WORLD BANK (2004), *Global Development Finance, Harnessing Cyclical Gains for Development, Analysis and Summary Tables*, Washington, D.C.: The World Bank..
- WRIGHT, E. O. (1998), "Introduction", S.BOWLES, H.GINTIS (E.O. WRIGHT (Ed.)), *Recasting Egalitarianism*, Verso, içinde, xi-xiii.