

Kur İnse Ne Olur Çıkısa Ne Olur, Bilmem Söylesem mi Söylemesem mi?

Cem Mehmet BAYDUR

Prof.Dr., Muğla Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü, cbaydur@mu.edu.tr

İktisat bilimi temelde fiyatların veya fiyat mekanizmasının nasıl çalıştığını inceleyen bir bilimdir. İnceleme süreci tekil veya derneşik olarak ele alındığında karşımıza makro ve mikro analiz çıkmaktadır. Bazen birbirinden çok farklı, bazen de birbiriyle uyumlu olan bu analiz düzeylerini bir arada ele almak daha doğru bir yoldur. Bu bakış açısına iç hastalıkları mütehassısı ile patolog arasındaki uyum gibi bakılabilir.

Türkiye'nin ekonomik gündemini 2011'de işgal ettiği gibi 2012'de de işgal etmeye devam edecek olan faiz lobisi ve kur lobisi tartışmalarına özellikle kur açısından hem makro hem de mikro bakış açısı ile bakmak ödemeler dengesi, kur ve Merkez Bankası (TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) politikaları arasındaki ilişkileri anlama açısından faydalı olacaktır.

Hangi doktrinsel açıdan bakarsanız bakın fiyat bir değişim oranıdır. Kapitalist ekonomide bütün fiyatlar nominaldir. Ama iki nominal fiyatı bir araya getirerek reel/nisbi olarak da ifade edebiliriz. İktisadi birimler içinde önemli olan fiyat budur. Toplam üretimden/ zenginlikten ne aldığınıza ne üreteleceğine, nasıl üreteleceğine kadar bir çok iktisadi sorun/karar fiyatlar yardımıyla çözülmekte/belirlenmektedir. Dışa açık bir ekonomide ekonominin ürettiği mallar ile diğer ekonomilerin ürettiği malların birbirine dönüşüm oranına reel kur, paraların dönüşüm oranına nominal kur diyebiliriz. Bu noktada reel kurun (R) ve nominal kurun (e) kısa tanımlarını yapalım. P ve P^f benzer mal sepetlerinin yurt içi ve yurt dışı fiyatlarını gösterebilir. Reel kur tanımının formel hali $R = P/eP^f$ olsun ve nominal kur da alışkın olduğumuz şekilde \$/TL endirekt kotasyon olarak ifade edelim. Yabancı malların daha ucuz olduğunu belirtmek için reel kurun düştüğü ifadesi kullanılır veya vici versa. Nominal döviz endirekt kotasyonda kullanıldığı sürece TL'nin değer kaybetmesi reel kurun düşmesi ile eşdeğer anlamdadır. Dolayısıyla analizde kolaylık sağlamak için yurtiçi ve dışı fiyatları sabit olarak alarak, reel ve nominal kuru da birbiri yerine kullanarak, kısacası $R \equiv e$ kabul ederek, ödemeler dengesi ve Mer-

kez Bankası politikaları açısından kurun bir fiyat olarak makro ve mikro ekonomide nasıl işlediğini inceleyelim.

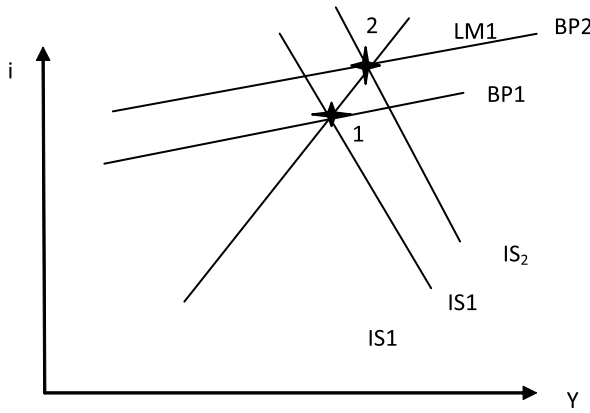
Ödemeler dengesi (BP) bir ekonominin dış alemle olan bütün döviz alış verişinin net bakiyesidir. Bu bakiye iki kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısım, mal hizmet hareketleri ve bunun parasal görüntüsü olan cari işlemler dengesi, ikinci kısım ise sermaye hareketleridir. Cari işlemler dengesi makro açıdan tasarruf yatırım farkı olarak $S-I = NX(e, Y, Y^f)$ şeklinde yazılabilir. Y yurtiçi milli geliri, Y^f de yurt dışı gelir düzeyini gösterir. Y^f 'yi de veri olarak alalım. Ekonomimizin dünya ekonomisini etkileme imkanının olmadığını, küçük bir ekonomi olduğunu, sermaye hareketlerinin (CF) serbest olduğunu ve faiz düzeyine (i) göre şekillendiğini kabul edelim: $i \geq i^f$ Dolayısıyla küçük bir ekonomi için faiz düzeyine de bir sabit olarak bakılabilir. Buna göre ödemeler dengesi $NX + CF = 0$ veya $BP = BP(e, Y)$ olarak kurun bir fonksiyonu olarak yazabiliriz. Bu tanıma göre, ülkenin gelir düzeyi veri iken, makro açıdan kura, ekonominin döviz arz ve talebini eşitleyen fiyat olarak bakabiliriz. Mankiw'e göre "e"nin denge değeri sermaye hesabındaki dolar arzı ile cari işlemler hesabından doğan dolar talebini eşitleyen fiyattır. Dolayısıyla kur, bir ekonominin dış alemle, alım satım kararlarını, mallar ve sermaye faktörü için düzenleyen fiyattır. Türkiye ekonomisi açısından bakıldığında; cari işlemler dengesizliği, 2011 yılında 70 milyar dolar ve gelen dış kaynak yeterli olmadığından yaklaşık 7 milyar Dolar kadar da bir döviz açığı oluşmuştur.

Tablo 1: Türkiye'de Cari Açık ve Finansmanı

Yıllar	Cari Açık	Sermaye Hesabı
2005	-22198	42660
2006	-32249	42689
2007	-38434	48700
2008	-41959	34558
2009	-13991	9758
2010	-47101	58187
2011	-70241	63655

Bu açık, sermaye girişi ile dengelenemediği zaman kurun değer kaybetmesi gerekecektir. Kurun değer kaybetmesi ile göreceli olarak pahalı hale gelen ithal mallara olan talep azalacak, ihracat artacak, gelir düzeyi ya yükselecek ya da denge değeri değişmeyecektir. Kur, harcamaları dışarıda üretilen mallardan içerde üretilen mallara kaydırarak gelir düzeyinin korunmasına hizmet etmiştir. Kurun bu kaydırma fonksiyonu ile ödemeler dengesi de sağlanmıştır. Basit bir IS-LM-BP grafiği ile 2011 yılını değerlendirelim. 2000'li yıllarda tasarruf eğilimi düşük veya harcamalarımızdaki artış yüksek olduğu için ve özellikle de 2011 yılındaki olumsuz dış koşullar nedeniyle Türkiye ekonomisi yeterli dış kaynak girişini sağlayamadığı için 2000'li yıllardaki denge noktası olarak ifade edeceğimiz "1" nolu noktadan BP eğrisinin yukarı doğru kayması sonucu "2" nolu noktaya geçmiştir.

Şekil 1



Dengeye gelme süreci açısından Türkiye ekonomisi ile ilgili makro beklentiler üretirsek, gerek yeterince dış sermaye girişinin olmadığı 2011 yılında gerekse Merkez bankasının izlediği yeni para politikası sonucunda döviz arzı talebinden küçük olduğu için kurun değer kaybetmesi buna bağlı olarak ($e_1 < e_2$) ihracatın artması, ithalat azalması nedeniyle IS fonksiyonunun IS1'den IS2'ye kayması böylelikle hem iç dengenin hem de dış dengenin 2 nolu noktada sağlanması gerektiğini söyleyebiliriz. Şimdi bu makro yaklaşımı mikro düzeye taşıyarak temsili bir tüketiciyi ele alarak bu sürecin mikro açıdan desteklenip desteklenmediğini inceleyelim.

Tüketici dengesini analiz etmek için tüketicinin iki mal tükettiğini amacının faydasını maksimize etmek olduğunu varsayalım. Tüketicinin tüketti-

ği mallardan birinin yerli (q), diğerinin de dışarıdan ithal edildiğini (q^f) kabul edelim. Tüketicini fayda fonksiyonu da $Inqq^f$ şeklinde olsun. Tüketici veri gelirini (y) içerde ve dışarıda üretilen mallara harcamaktadır. Bu temsili tüketicinin kısıtlı optimizasyon sorunu ve denge koşulu aşağıdaki gibidir.

$$Z = Inqq^f + \lambda(y - pq - ep^f q^f)$$

$$\frac{q}{q^f} = \frac{ep^f}{p}$$

$$y - pq - ep^f q^f = 0$$

$\frac{q}{q^f} = \frac{ep^f}{p}$ Tüketici veri gelirini kullanarak yerli ve yabancı mallara yaptığı harcamalar açısından aynı marjinal faydayı elde ettiğinde dengeye gelir. Bu ifade iktisat literatüründe Gossen II yasası olarak bilinmektedir. Çözüm ithal mallar için oldukça basittir. İthal edilecek miktar $q^{f*} = \frac{1}{2ep^f} Y$ İthal edilen miktarlar toplandığında da toplam ithalat değerini bulabiliriz. Dış alemdeki fiyatlar ve gelir düzeyi veri iken ithalat kur ile ters orantılıdır. Şimdi, Gossen II yasasına eşitsizlik olarak bakılırsa, temsili tüketicimizin mallar açısından denge tüketim kararlarına göz atalım. Varsayalım ki 2009 ve 2011 yılları hariç ki bu yıllar küresel kriz koşullarının olduğu yıllardır, TCMB yüksek faiz politikası uygulamakta $i \geq i^f$ ve bu da sermaye girişine, kurun yani paramızın değerlendirilmesine neden olmaktadır. Reel kur düşmekte, bizim mallarımıza göre ithal mallar daha ucuz hale gelmektedir. Bu durumda TL'nin değerlendirilmesi ile beraber $\frac{q}{q^f} < \frac{ep^f}{p}$ ithal malların marjinal faydası daha büyük olur. Tüketiciler bütçelerinin daha büyük bir kısmını ithal mallara ayırır. TL değerli olduğu sürece tüketicilerin harcamaları ithal mallara kaymaktadır veya vici versa. "e"deki değerlendirme süreci Türkiye'de uzun süre devam etmiş; birçok mal içerde üretilmez hale gelmiş, tüketici ve üreticiler harcamalarını ithal mallara kaydırmıştır. Bu kayma temsili tüketicinin bütçe kısıtının yapısını değiştirmiştir. Bu yapısal değişimi açıklamak için İktisat literatüründe histeri etkisi olarak bilinen bir kavramı kullanacağız. Histeri etkisine geçmişin geleceği şekillendirmesi olarak bakabiliriz. Herhangi bir piyasada ortaya çıkan fiyatlar denge fiyatları olmayabilir. Yanlış fiyatlar varlıklarını devam ettirdiği sürece üretim ve tüketim yapısı değişecektir. Bu değişmeye histeri etkisi deriz. Histeri kavramı genelde emek piyasasında kullanılır ama fark-

lı alanlarda da kullanılabilir¹. Fayda fonksiyonunu dolaylı olarak bakarsak, $U = U\left(\frac{p}{y}, \frac{ep^f}{y}\right)$, zevk ve tercihlerimize özgür bir seçim değil normalleştirilmiş fiyatların fonksiyonu olarak bakabiliriz. Uzun yıllardır değerli olan TL yani düşük “e”, fayda fonksiyonumuzun yapısını kökten değiştirmiştir. Yerli üretim önemli ölçüde azalmış, hatta bazı alanlarda yok olmuştur. Örneğin yerli otomobil yoktur. Netaş ve Aselsa’nın ürettiği cep telefonları tarih olmuştur; kurlardaki değişme yerli üretime özelden de otomobile/ cep telefonuna olan talebi arttırmayacaktır. Aşırı basitleştirici bir varsayım olmasına rağmen Türkiye ekonomisindeki ortaya çıkan değişmeyi iyi bir şekilde gösterdiği için fayda fonksiyonundaki yerli ve yabancı malların birbiriyle ikame edilebilirliklerinin kalmadığını sadece ithal mallara harcamanın yapıldığını kabul ederek temsili tüketicinin problemini yeniden inceleyelim. Sadece ithal mallardan meydana gelen bütçe ve fayda fonksiyonundan oluşan temsili tüketicimizin maksimasyon problemi aşağıdaki gibi yazılabilir.

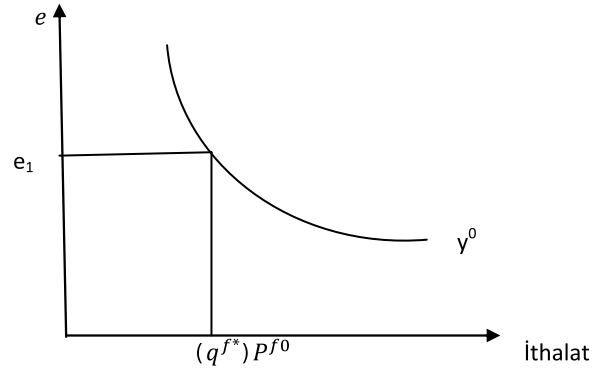
$$Z = Inq^f + \lambda(y - ep^f q^f)$$

$$\frac{1}{q^f} = ep^f$$

$$y - ep^f q^f = 0$$

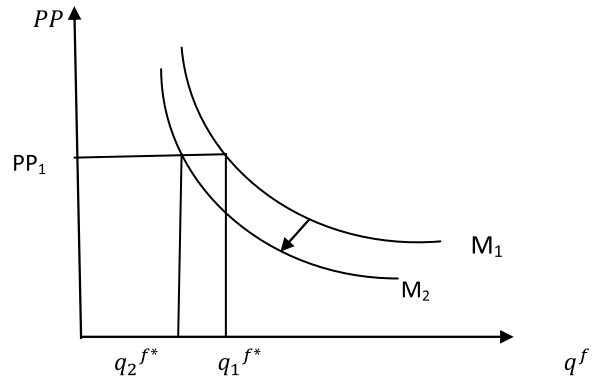
Tüketici veri gelirini kullanarak yabancı mallara yaptığı harcamalar açısından aynı marjinal faydayı elde ettiğinde dengeye gelir: $\frac{1}{q^f} = ep^f$ Ne kadar mal tüketiceği yani ithal edileceği bütçe tarafından belirlenir, $q^{f*} = \frac{y}{ep^f}$ İthalat miktarı gelire, kura ve dış alemdeki fiyatlara bağlıdır. Dış alemdeki fiyat düzeyini veri olarak alırsak, bütçe kısıtı ve kur ithalatı (genelde de cari işlemler dengesini) belirlemektedir. Hatta bu ekonomide kurun denge değeri de $e = \frac{y}{(q^{f*})P^f}$ ’dir. Denge kur düzeyini TL cinsinden ifade edilen bütçenin yabancı para cinsinden ithalatın değerine oranı olarak tanımlayabiliriz. Gelir düzeyi ve dış alemdeki fiyat düzeyi veri iken kur ile ithalat arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Daha fazla ithalat için, ithal mallar da azalan marjinal faydaya tabi olduğundan, daha düşük kur değerleri gerekir. Bu ilişkiyi basit bir şekil 2 ile verelim.

Şekil 2



Şimdi kur, gelir ve ithalat arasındaki ilişkiyi daha basit hale getirerek Merkez Bankası’nın izleyeceği politikaların temsili tüketici ve genelde de ekonomi üzerindeki etkilerini inceleyelim: Tüketicinin bütçe ve finansal imkanlarının sahip olduğu para miktarına bağlı olduğunu ve basitçe bu paranın merkez bankasından temsili tüketiciye verildiğini kabul edelim: $y = M$ Üretim olmadığı bu basit analizde bu varsayım hem gerekli hem de Merkez Bankası’nın para politikasını analiz edebilmek için de ayrı zorunlu bir varsayımdır. Merkez Bankası’nın bir tekel olarak esnek kur rejiminde “e” yi de belirlediğini kabul edelim. Temsili tüketici açısından fiyatlar genel düzeyi ithal malların TL cinsinden fiyatıdır ki bu da eP^{f0} ’a eşittir. Bu fiyata PP dememe izin verilirse ekonomideki fiyatlar genel düzeyi (PP) ile ithalat arasındaki ilişkiyi de ortaya koyabiliriz. İlişki Şekil 3 ‘e gösterilmektedir. Fiyatlar genel düzeyi ile ithalat arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu çıkarımdan faydalanarak enflasyon hedeflemesi, kur politikası ve ödemeler dengesi problemleri arasındaki uyumsuzlukları ve TCMB para politikası açmazlarını da gösterebiliriz.

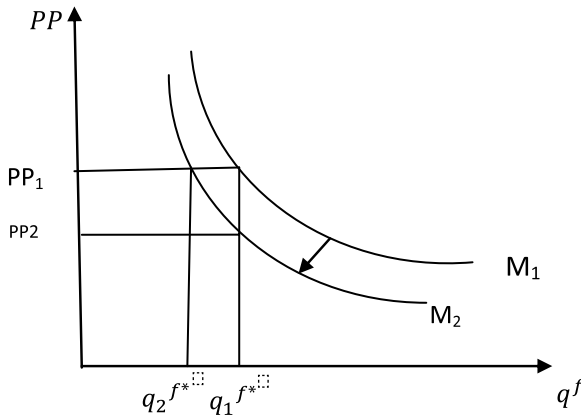
Şekil 3



1 Avinash Dixit, “Entry and Exit Decisions”, *Juornal of Political Economy*, 1989.

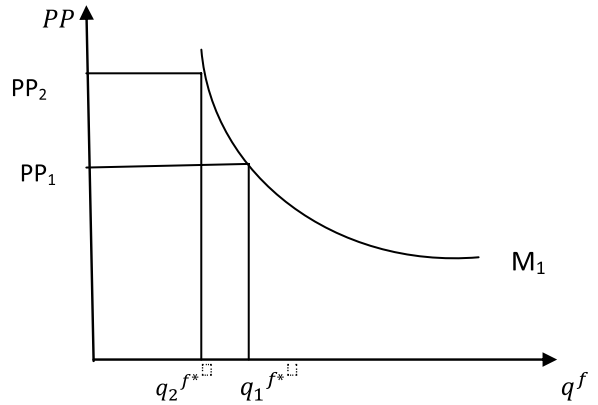
Eğer Merkez Bankası ekonomideki dış açıktan rahatsız ise ekonomideki para miktarını azaltabilir. $M_1 > M_2$ olduğunda M_1 hiperbolü sola doğru kayar. Görüldüğü üzere enflasyon yani fiyatlar genel düzeyi PP_1 değişmemekte, sıkı para politikası sonucu ödemeler dengesi de düzelmiştir. Merkez Bankası enflasyon hedefinden taviz vermeden dış dengesizliği azaltmıştır. İthalat $q_1^{f^*}$ den $q_2^{f^*}$ 'ye düşmüştür. Ancak zaman içinde dışarıya entegre olan basit ekonomide ithalat aynı zamanda reel geliri göstermektedir. İthalatın $q_1^{f^*}$ den $q_2^{f^*}$ 'ye düşmesi büyümenin negatif değer alması ve ekonominin küçülmesi anlamına gelmektedir ki bu temsili bireyimizin refah düzeyinin azalması anlamına gelir. Refah düzeyinde ki azalma sonucunda Merkez bankasına karşı oluşan baskılara burada girmiyoruz. Daha genel olarak bakarsak ekonomide para miktarındaki azalma ile beraber kurun düştüğünü, yani TL'nin değerlendiğini $e = \frac{M}{(q^{f^*})Pf}$ formülüne dayanarak söyleyebiliriz. Bu durumda Merkez Bankası'nın ödemeler dengesini düzeltmesi mümkün olmaz. "e"nin düşmesi nedeniyle fiyatlar genel düzeyi yani enflasyon PP_1 'den PP_2 'ye de düşebilir. Bu durumda fiyatlar düşerken dış açık varlığını devam ettirir. Türkiye açısından sıkı para politikasının yaratacağı sonucun bu olacağı kanısındayım. Şekil 4 de bu durumu göstermektedir.

Şekil 4



Şimdi aynı Şekil 4 üzerinden Merkez Bankası'nın kuru yükseltme politikasının etkilerini inceleyelim: $e_1 < e_2$ olsun. Bu durumda fiyatlar genel düzeyi artacaktır: $e_1 P^{f^0} < e_2 P^{f^0}$ veya $PP_1 < PP_2$ olacaktır. Şekil 5'de görüldüğü üzere Merkez Bankası kur politikası ile ödemeler dengesi problemini çözmüş olmasına rağmen hem enflasyon hedefinden uzaklaşmış hem de ekonomiyi küçültmüştür.

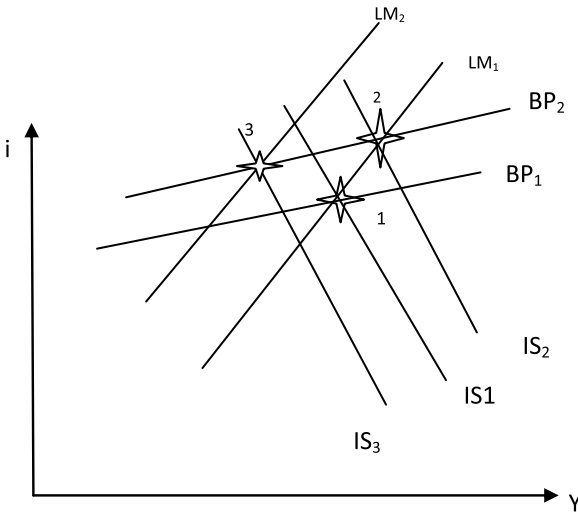
Şekil 5



Bu analizlerden de anlaşıldığı üzere, Merkez Bankası'nın enflasyon hedefi doğrultusunda büyüme ve dış açık arasında uyumlu bir politikadan bahsedebilmek mümkün değildir. Gerek sıkı para politikası gerekse düşük değerli kur politikası amaçlar açısından uyumsuzdur. Bu uyumsuzluğun basit modelde ortaya çıkmasının sebebi temsili tüketicinin bütçesinde meydana gelen yapısal değişimdir. İster ticarete konu olan mallar densin isterse yerli üretim/yerli mal (home good) densin, bu mallar üretim gücümüzün zamanla ortadan kalkması/zayıflaması makro açıdan döviz kurlarının harcamaları kaydırma fonksiyonunu mikro açıdan da ikame fonksiyonunu ortadan kaldırmıştır yada etkisini önemli ölçüde azaltmıştır. Gerek harcamaları kaydırma gerekse ikame fonksiyonun ortadan kalkması ekonomik birimlerin ve ekonominin dengeye gelmesi için geriye sadece miktar intibak mekanizmasını bırakmıştır. Dolayısıyla bu ölçüde dış kaynak kullanan, iğneden ipliğe her şeyi ithal eden ihracatımızdaki artışa rağmen katma değer önemli kısmı ithal girdi kullanımından kaynaklanan Türkiye'de Merkez Bankası diğer amaçları ile ödemeler dengesi amacına aynı anda ulaşmak istediğinde ekonomiyi daraltmaktan başka bir çıkış yolu kalmamaktadır. Eğer Merkez Bankası TL değer kaybetmesine izin vererek bu amacına ulaşmaya çalışırsa sadece daralmayı değil enflasyonu da göze almak zorundadır. Tersine sıkı para politikası ile ödemeler dengesinde bir düzleme beklemek mümkün değildir. Üretim/tüketim açısından dışa bağımlılıktaki ciddi artışı ifade eden temsili tüketicimizin bütçe ile ilgili varsayımı aşırı basit olmakla beraber oldukça da gerçekçidir. Bu gerçek bize üretim olmadan politika olamayacağını göstermektedir. Üretim olmadığı veya biraz yumuşatarak kurun harcama kaydırma işlevini yitirdi-

ği IS-LM BP modelinde dengeye gelme sürecini yeniden çizerek değerlendirmemizi tamamlayalım. Üretim/tüketim süreci dışa bağımlı hale geldiğinden kurların değer kaybetmesi IS_1 'den IS_2 'ye kayarak 2 nolu noktaya gelmek mümkün değildir. O zaman dış dengeyi sağlamak için tek yol yukarıda da vurgulandığı gibi ekonominin daralmasıdır. Sıkı maliye ve para politikası ile yüksek kurdur. Bu durumda Şekil 6'daki IS ve LM fonksiyonları sola, 3 nolu noktaya kayar, gelir düzeyi düşer faizler yükselir.

Şekil 6



Türkiye'de 2000'li yıllarda izlenen yüksek faiz politikası dünya ile olan faiz farkını arttırdığından dış kaynak girişi artmış hızlı bir büyüme ile düşük enflasyon herkesin güvenini arttırmış, özellikle özel kesimde hızlı bir tüketim ve yatırım harcamaları artışı yaşamış, ekonomi büyürken tasarruflar düşmüştür. Yüksek faiz politikası, dünyadaki olumlu konjonktür ve değerli TL toplumdaki hemen hemen her kesimi memnun ettiğinden uzun süre itiraz görmeden sürdürülmüştür. Ancak ödemler dengesindeki bozulma, cari açığın tarihi değerlere ulaşması Merkez Bankasını kaygılandırmış, 2011 yılında para politikasını değiştirmiştir. 2011 yılında TL'nin değer kaybetmesi ve düşük faiz politikasını hedefleyen Merkez Bankası bu politikasını sıkı miktar/ likidite yönetimi olarak ifade edilen rezerv politikası ile desteklemek istemiş, bu doğrultuda mevduat munzam karşılıklarını önemli ölçüde arttırmıştır. Bu politika amaçlar açısından doğru bir politika olsa bile amaç ve araç uyumu açısından kötü bir politikadır. Kurdaki dalgalanma ve kurun enflasyon üzerindeki güçlü geçiş (pass-through) etkisinin enflasyon ve beklentilerini bozması, Merkez Bankası'nın politikalarını tekrar değiştirmesini

zorunlu kılmıştır. Bozulmanın krize dönüşmemesi için Merkez Bankası faizleri yükseltmiş, karşılıkları düşürmüş, önemli ölçüde yabancı para satmış, tekrar eski politikaya veya diğer aktörlerin istediği politikaya geri dönmüştür. Her ne kadar bu politik geri dönme medyada/basında Merkez Bankası'nın başarılı politikası olarak lanse edilse de, Merkez Bankası piyasadaki aktörlerin amaçlarına veya ekonomik koşullara teslim olmuştur. Basit modelde gösterildiği üzere amaç ve araç ilişkisi açısından Merkez Bankası'nın seçimleri gerçekleştirebileceği zemin Türkiye ekonomisinde mevcut değildir. Bunun sebebi, amaç ve aracın ancak belli bir ekonomik ortamda anlamlı olmasıdır. Tasarruf artışının olduğu bir ortamda veya katma değeri yüksek bir üretim ortamında Merkez Bankası TL'yi değerli tutarak hem ödemeler dengesi problemini çözmek hem finansal sistemde istikrar sağlamak hem de enflasyonla mücadele amaçlarına zaman içinde ulaşabilirdi. Ancak 2000'li yıllardaki iktisadi birimlerin tercihlerine ve Merkez Bankası'nın izlediği politikalara bakıldığında, yoğun dış girdi ve dış tasarruf kullanan bir ekonomik düzeni beraberce yarattıkları söylenebilir. Bu süreçten aşağı yukarı kısa dönemde hemen herkes memnundur. 2000'li yıllarda gelen dış kaynaklarla Türkiye ekonomisi büyüdü, ithalat artı, bütçe açıkları azaldı, ucuz kredi ile ev, araba v.b.alındı. Değerli kur politikası bir çok girdi dışarıdan ithal edildiği için başta enerji olmak üzere sanayici tarafından memnuniyetle karşılandı. Hatta yabancı patent ve lisans sahipleri TL değerli olduğu sürece daha rahat kazanç transferi yapabildiklerinden yerli üretici ve sanayiciden daha fazla memnun oldukları söylenebilir. Finans kesimi dışarıdan borçlanarak içerde de daha yüksek faiz ile kaynak satarak tasarrufların düşme harcamaların artma sürecine ciddi katkı yaptı. Önemli ölçüde dış girdi kullanan bir ekonomide değerli kur enflasyon hedeflerine ulaşılmasını kolaylaştırdığı için Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi rejimini de desteklemiş ve bu nedenle süreç Merkez Bankası tarafından da benimsenmiştir. Ancak izlenen politikanın artan maliyetleri karşısında değerli kur politikasını Merkez Bankası değiştirmek istemiş ancak; kısa sürede amacına ulaşmak için tek seçeneğin basit modelde de gösterildiği üzere ekonominin daralması ve fiyatların yükselmesi olduğunu görmüş, politikasından geri dönmüştür. Merkez Bankası değerli kur politikasını sona erdirmek, düşük faiz politikası izlemek, finansal

sistemde, enflasyon ve büyüme de istikrar amaçlarına ulaşmak istiyorsa öncelikle üretmenin tasarruf etmenin koşullarının sağlanması gerektiğini anlamalıdır. Bankaların sermaye yeterlilik oranlarını yükseltmek, sosyal güvenlik reformu, sermaye hareketleri sınırlama v.b. araçlar Merkez Bankasının kontrolünde değildir. Kısacası Merkez Bankası'nın elinde tasarrufları veya katma değeri arttıracak araç bulunmamaktadır. Ancak kriz dönemlerinde TCMB amaçlarına ulaşabilir. Tasarrufları ve katma değeri izleyeceği politikalarla siyasal iktidar arttırabilir. Ben üretim ve tasarrufu arttırmadan Türkiye'deki izlenen para politikasını suboptimal bir denge olarak görüyorum. Merkez bankası belki rüzgara karşı durmak piyasayı korumak istese de rüzgara/piyasa karşı koyacak ne bir aracı, ne gücü ne de piyasa aktörlerinin yardımı vardır². Bir kuralı uygulayacak zemin bulunmamaktadır. Dış konjonktür uygun olduğu sürece bütün iktisadi birimlerin kendi çıkarlarını koruyacağını ve dengesiz ekonomik yapımızın krize kadar devam edeceğini düşünüyorum.

Kaynakça

Avinash Dixit, "Entry and Exit Decisions", *Journal of Political Economy*, 1989

Michael Woodford, (2001), "Principled Policymaking in an Uncertain World", www.colimbia.edu/mw2230,

Michael Woodford, (2010) "Optimal Monetary Stabilization Policy" <http://www.nber.org/papers/w16095>

2 Michael Woodford, (2001), "Principled Policymaking in an Uncertain World", www.colimbia.edu/mw2230, "Optimal Monetary Stabilization Policy" <http://www.nber.org/papers/w16095>