

ULUSLARARASI PARA SİSTEMİNDE BRETTON WOODS SİSTEMİNİN ÇÖKÜŞÜNDEN SONRAKİ GELİŞMELER

Doç. Dr. M. İlker PARASIZ

GİRİŞ

Para bugün endüstrileşmiş ülkelerin elinde ticari durumlarının savunulmasında ve yeni piyasaların fethinde imtiyazlı bir silahtır. Para son on yıl içinde o denli boyutlara ulaşmıştır ki, artık sadece ülkelerin hazinelerine Maliye Bakanlarına ve Merkez Bankası başkanlarının eline bırakılmaktan çıkmış bizzat Devlet Başkanlarının veya hükümetlerin en önemli uğraşı konusu olmuştur.

Bretton Woods sistemi çeyrek asırdan daha fazla bir süre için uluslararası ekonomik ilişkileri düzenledikten sonra 1971 yılında önce doların altına konvertibilitesinin askıya alınması ve 1973 yılında da sabit kur sisteminin terk edilmesinden sonra artık işlevini yitirmiştir.

I — BRETTON WOODS SİSTEMİNİN ÇÖZÜLMESİ

Bütün kurumlar gibi, Bretton Woods sistemi de belli bir süre işledikten sonra 1971 yılı içinde krize girmiştir. Bu krizin derin sebepleri vardı.

1 — KRİZİN SEBEBLERİ

Bretton Woods'da kurulan sistem bir altın döviz standardıydı (Gold exchange Standard). Çeşitli ulusal paralar (en fazla endüstrilemiş ülkelerin paraları dahil) altında dönüştürülememekte, sadece, sabit paritelere göre temel ödemeler bilançosu dengesizliklerinde birisi diğerine dönüştürülebilmekteydi.

Bu sabit pariteler etrafında, Merkez Bankaları sadece çok dar değişimleri hoşgörmekteydi: Paritenin altında veya üstünde % 1 değişme. Bütün paralar dolara dönüştürülebilmekteydi ve bu paralar arasında sadece dolar altına bağlanmıştı. 1934 dan beri Amerikan hazinesi kendisine getirilen bütün altını, onsunun fiyatı 34.92 dolar olmak üzere satın almaktaydı. 1961 den 15 Mart 1968 e kadar Merkez Bankaları onsu 35.20 dolardan herkese veya her kuruma, Londra piyasasında, altın talep ettiklerinde bunu vermekteydi. 15 Mart 1968 den sonra, altın herhangi bir şekilde bunu özel kişilere vermiyen Merkez Bankalarına verilmeye başlandı.

Bu koşullarda, dolar geniş uluslararası işlemlerde başvuru para almak zorunda kalmıştır. Kapitalist dünyanın ülkeleri arasında olduğu kadar, komünist dünya ülkeleri de doları ölçüt olarak kullanmışlardır. Diğer taraftan hemen bütün ülkelerde üretim hızla artıyordu, fiyatlar yükselmekteydi. Bunun sonucu olarak uluslararası alışverişler yüksek rakamlara ulaşıyordu. Bu sırada onsu 35 dolar olarak değerlendirilen altın üretimi dünya ticaret hacminden çok daha az bir hızda artıyordu. Dolayısıyla dolar, üstünlüğü nedeniyle, rezerv para olmak zorundaydı. Merkez Bankaları dolara memnuniyetle ve hatta açgözlülükle kucak açmışlardır.

Mamafih, ödemeler bilançosunun açık vermesi durumunda A.B.D. ile diğer ülkelerin fiili durumları arasında çok belirgin bir farklılık mevcuttur.

A.B.D. dışındaki herhangi bir ülke ödemeler bilançosu açıklarıyla karşılaştığında, bu açığı kapatmak için kendi altın ve döviz rezervini tüketmek zorunda kalıyordu. Farzedelimki, açık devam etsin ve ülkenin rezervleri tükensin. Eğer söz konusu ülke ödemeler bilançosunun temelden dengesiz olmadığını tahmin ediyorsa, IMF nin yardımını isteyecektir. Mamafih söz konusu ülkeye IMF kredileri bu ülkenin ödemeler bilançosu dengesini sağlayı-

cı önlemler alması ve bir kontrole bağlanması koşuluyla verilecektir. Eğer dengesizlik devam ediyorsa ve çok köklü olarak ortaya çıkmışsa, söz konusu ülke, rezervlerinin tükenmesi ve kredilerin kuruması karşısında, er veya geç, IMF nin tasvibiyle, parasına yeni bir parite saptamak zorunda kalacaktır.

Bütün ülkeler için zorlayıcı olan bu kural A.B.D. için geçerli değildi. A.B.D. nin ödemeler bilançosu açık verdiği ve Amerika kendi altın ve yabancı döviz rezervlerini tüketmek istemediği zaman kendisi için dolar yaratmak yeterliydi. Rezerv para teşkil eden bu dolarları ihracat nedeniyle veya alacaklarını tahsil etmeleri sonucu elde eden işletmeler veya özel şahıslar bunları daha sonra döviz piyasasına sunacaktır. Böylece dolarların piyasaya arzı diğer yabancı dövizlere oranla doların kurunu alçaltacaktır. Dövizlerin kurlarının belirlenen üst sınırı aşmasını önlemek bir başka deyişle kendi paralarının paritelerini savunmak için, ilgili Merkez Bankaları kendi paralarını satmaya ve A.B.D. tarafından yaratılan dolarları satın almaya zorlanacaklardır. Bu durum bu ülkelerin rezervlerini şişirecektir. İlgili Merkez Bankaları ellerindeki dolarları atıl olarak muhafaza etmeyeceklerdir. Faiz elde etmek için, sözkonusu dolarları eurodöviz piyasasına ödünç vereceklerdir. Böylece bu piyasada kısa vadeli kapital arzına katkıda bulunacaklardır.

Amerika için, bu şekilde bir davranış bazı avantajlar sağlamaktadır. Ödemeler bilançosunun açık vermesi durumunda, A.B.D. kendi ekonomilerinin gelişmesini tehlikeye düşürecek riski olan istikrar önlemleri alma zorunluluğundan muaf olmaktadır. A.B.D. ödemeler bilançosu açıklarını belli bir kayıtsızlıkla karşılayabiliirdi. Önemli açıkları göze alarak, A.B.D. yabancı işletmelere katılarak, yabancı ülkelerde işletmeler kurarak ve bazı hükümetlere politik ve ekonomik yardımlar yaparak dünyadaki gücünü takviye etme olanağına sahipti. Nihayet genel plânda, eğer yaratılan dolar miktarı aşırı değilse, Amerika uluslararası piyasaya ek dolar sürerek, giderek hacimce ve fiyatca genişleyen mal alışverişlerini temin için gerekli uluslararası likiditenin artmasına yardımcı olmaktaydı. Mamafih bazılarının düşündüklerinin tersine, bu sistem de sınırlarına ulaştı. Bir taraftan, Amerikan hükümeti, ödemeler bilançoları açıklarının kötü sonuçlarından kurtulmakla, bundan iç piyasada fiyat artışlarına neden olan enflasyonist bir politika izleyerek ve bunun sonucu olarak doların reel değerinin

azalmasıyla yararlanamadığı farzedilmektedir. Diğer taraftan ödemeler bilançosu açığının belli bir eşğin berisinde tutulduğunu, bunun ötesinde dolar yaratmanın Merkez Bankalarının dolar olarak rezervlerini takviye etme arzularını tehlikeye düşüreceği ve buna koşut olarak, ödünç kanalıyla eurodöviz piyasasında bir ülkeden diğerine spekülasyon kazanç aramak için yer değiştirerek önemli ölçüde dalgalanan kapital kütlesinin teşkiline yol açacağı içeriliyordu. Bununla birlikte, son yıllarda, durum tehlikeli bir şekilde gelişmeye başladı. Uzun süre istikrarlı kalan, Amerikan fiyatları oldukça şiddetli bir şekilde yükseldi ve dolar reel değerinden kaybetti.

Diğer taraftan, Amerikan ödemeler bilançosunda kapital hareketleri yönünden köklü bir değişme meydana geldi. 1968 ve 1969 da Amerika'ya kısa vadeli sermaye akımı hasıl oldu: İki milyar dolar 1968 de ve beş milyar dolar 1969 da. Bu sermaye akımı Amerikanın bazı yabancı ülkelere yaptığı askeri veya ekonomik yardımlara ve dünyada yaptığı uzun vadeli yatırımlara rağmen, ödemeler bilançosunun fazlayla kapanmasına neden oldu.

Tersine 1970 yılında, dalgalı sermayenin çok büyük miktarda A.B.D. den Avrupaya ve Japonya'ya aktığı görülmektedir. IMF uzmanları bu olayın sonucu olarak Amerikan ödemeler bilançosu açığını 107 milyar dolar olarak değerlendirmekteydi. Bu durumun hasıl olmasında en büyük neden avrupa hükümetlerinin ve belli bir ölçüde Japonya'nın enflasyonla mücadele etmek için ekonomilerinde kredileri kısımları ve faiz oranlarını yükseltmeleriydi. Yüksek faiz oranlarının cazibesiyle kısa vadeli sermaye avrupa ve Japon piyasalarına arzedilmiştir.

Böylece, milyarlarca dolar avrupa ve Japon Merkez Bankalarının kaynaklarını şişirmiştir. Bu durum karşısında bu ülkelerin sınırsız bir şekilde Amerikan dolarlarını ememeyecekleri fikri yaygınlaşmıştır. Dolayısıyla bu sermaye akımına son verebilmek ve ödemeler bilançolarını yeniden dengeye getirebilmek için dolara göre kendi paralarının paritelerini değiştirmek, reevalüasyon yapmak zorunda kalmışlardır. Bu andan itibaren, Amerikan sermayesinin yer değiştirmesi artık sadece faiz oranlarındaki farklılıktan değil, giderek daha fazla bir spekülasyon arzusunun ileri gelmeye başladı. Söz konusu olay özellikle reevalüasyon edilme şansı bü-

yük olan mark ve yen gibi paraları ele geçirmekti. Böylece kapital hareketleri daha da hızlandı.

Bu koşullarda, artık dolar iyi bir resevr parası olarak düşünülemezdi. Bretton Woods görüşmelerinden doğan sistem sarsılmıştı. Dolar olarak rezervlerinin şişmesini memnuniyetle kucak açan Merkez Bankaları bu durumdan endişe duymaya başladılar. Kendilerine dolar getirilmesini önlemek için önlem almağa başladılar. Birçok ülke ticari bankalarının kendi ülkelerinde ikamet etmiyenlerin vadesiz mevduatlarına faiz ödemelerini yasakladı. Bazı ülkeler negatif faiz oranlarının konulmasını düşündü. Diğer bazıları, ticari bankaların elde ettikleri mevduatların fonksiyonu olarak Merkez Bankasına yatıracakları zorunlu rezervlerin oranını yükseltti.

Bu sırada, Fransa Bankası, İsviçre Ulusal Bankası gibi birçok Merkez Bankası bir kısım dolarlarını altına çevirmeyi denediler. Amerikanın altın rezervleri azalmaya devam ediyordu ve Amerikan otoritelerince harp zamanı için en düşük rezerv eşiği olarak düşünülen on milyar dolar eşiğine tehlikeli bir şekilde yaklaşıyordu.

Keza A.B.D., bazı talepleri kabul etmekle beraber, bu yola çok fazlaca angaje olunmasından çekinilmesi için baskı yapıyordu. Bunun sonucu olarak Japonya veya Almanya gibi ülkeler kendilerine olan dolar akımlarının altına dönüştürülmesini istemeğe cüret edemediler. Dolarları rezervlerine koymaya devam ettiler. Fakat bunu sessizce yaptılar.

Hasılı, 1971 yılının ilk aylarında, doların reserve para olma niteliğini kaybetme yolunda olduğu görülüyordu. Merkez Bankaları dolarları geri çevirmek için bütün önlemleri alıyorlardı. Zaten başka türlü de yapamazlardı. Amerikanın metal rezervleri askeri otoritelerce en düşük seviye olarak düşünülen eşiğe ulaştı. Bu sırada uluslararası piyasalarda çok büyük miktar dolar mevcuttu ve bu dolarlar bir ülkeden diğerine akın ederek spekülatif kazançlar arıyordu ve özellikle Japonya ve Almanya gibi en fazla refaha sahip ülkelere akın ediyordu. Bir krizin patlaması için bütün koşullar biraraya gelmişti.

2 — KRİZ

Kriz iki safhada meydana geldi: 10 Mayıs 1971 de, Alman Bundesbankı mark için Bretton Woods prensiplerinin tersine bir dal-

galı kur rejimini tesis etti. 19 Ağustos 1971 de de, Amerikan başkanı, Merkez Bankaları için bile doların altına dönüştürülmesini askıya aldı.

A — MARKIN DALGALANMAYA BIRAKILMASI

1971 başında Avrupayı istila eden dalgalı kapital büyük ölçüde Almanya'ya yöneldi. Bunun başlıca nedeni bu ülkenin zenginliği ve özellikle ödemeler bilançosunun büyük ölçüde fazla vermesiydi. Ayrıca Alman markı çok yakın geçmişte iki kez reevalüasyona uğramıştı: 5 Mart 1969 da % 5 ve 24 Ekim 1969 da da % 9.29 oranlarında. Spekülatörler aynı zamanda hem Almanya'nın fevkalade durumunu hem de geçmişteki tecrübeleri hesaba katıyorlardı. Çünkü Alman otoriteleri markın değerini yukarıya doğru değiştirmek eğiliminde olduklarını göstermişlerdir. Bu kapital akımına son vermek için, Alman hükümeti, Mayıs 1971 başında sabit kur sistemini terkedip, dalgalı kur sistemini tesis etti. 10 Mayıs 1971 de Alman Bundesbankı bir dolar için markın kurunu döviz piyasasında 3.63 ile 3.69 arasında tutmak için müdahale etmeyeceğini, denge noktasına ulaşıncaya kadar arz ve talebin isteğine göre kuruları serbest olarak dalgalanmaya bırakacağını bildirdi. Aynı anda, Alman otoriteleri ticari bankaların Almanya'da oturmayanların mevduatlarına faiz ödemelerini yasakladı. Ayrıca, Alman bankalarının ayıracakları karşılık oranlarını, Almanya'da oturanların mevduatları için % 15 e, Almanya'da oturmayanların mevduatları için % 30 a yükseltti.

Alman Maliye Bakanına göre, bu önlemler iki amaca yönelikti: Uluslararası plânda spekülâtif sermaye akımlarına son vermek ve ulusal plânda da, ihracatı sınırlayarak ve talep tarafından yaratılan baskıyı hafifleterek fiyat artışlarını durdurmaktı.

Aynı günlerde, Hollanda hükümeti de Almanya'nınkine benzer önlemler aldı. Bu sırada Hollanda ödemeler bilançosu açık vermekteydi. Fakat Hollanda ekonomisi Alman ekonomisine sıkı sıkıya bağlıydı. Florine göre Alman markının reevalüasyonu fiyatlar ve ücretler üzerinde bir cazibe etkisi yaratacak, böylece Hollanda emek gücünün Almanya'ya doğru göçüne neden olacaktı. Hollandalılar bu riski göze alamazlardı ve Florin için de, Almanya gibi, dalgalı kur sistemini kabul ettiler.

Bu sırada Avusturya ve İsviçre'de kapital akımının tehlikesinden kaçınmak için paralarını sırasıyla % 5.5 ve % 7.07 oranın-

da revalue ettiler ve Merkez Bankalarından paralarının bu yeni değerlerini dolar satın almaya devam ederek müdafaa etmelerini istediler. Avusturya ve İsviçre'nin Bretton Woods sistemi çizgisinde kaldıkları kabul edilebilir.

B — NİKSON KARARLARI

Yukarıda sözü edilen önlemlere rağmen, Haziran 1971 den Ağustos 1971'e kadar dolar krizi daha da ağırlaştı. Spekülatörler Avrupa ve Japonya'ya önemli miktarda doları yöneltmeye devam ettiler. Spekülatörler bu paraların değerlerinin yükseleceğini umuyorlardı.

Mark ve Florin dalgalanmağa bırakıldıktan sonra, dolar gelişleri ve mark ve florin talebi bu iki paranın döviz piyasalarında kurlarının artmasına sebep oldu. Alman ve Hollanda iç fiyatları yabancı fiyatlara oranla yükseldi. Bu iki ülkenin rekabet kapasitesi azaldı. Dolayısıyla ihracatları kısıtlandı.

Sabit kur sistemini muhafaza etmeğe devam eden ülkelere gelince: İster eski parite olsun isterse yeni daha yüksek parite olsun, Merkez Bankaları bu pariteyi müdafaa etmek ve paralarının daha yüksek bir şekilde değerlendirilmesini önlemek için daima daha fazla dolar emmek zorundadır. Bazen, paritenin yükseltilmesi spekülatörlere söz konusu paranın revaluasyonunun gerçekleştirildiğini ve hükümetin daha ileri gidemiyeceğini düşünmek durumuna getirmektedir. Böylece spekülatörler dolar akımını frenlemektedir. Fakat çoğu kez spekülatörler, baskılarına karşı hükümetlerin çok hassas olduğuna ve para değerinde yeni yükselmelerin mümkün olabileceğine inanmaktadır.

Dolar akımlarından korunmak için Merkez Bankaları ellerinde bulunan bütün vasıtaları kullanmaktaydı. Merkez Bankaları ticari bankaların ülkede oturmayanların mevduatlarına faiz ödemesini yasaklamakta ve aynı şekilde ticari bankaların elde ettikleri mevduatlar karşılığında Merkez Bankasında tutmak durumunda oldukları karşılıkları yükseltmekte, dış kaynaklı mevduatlar için daha yüksek oran öngörmekteydi. İsviçre Ulusal Bankası, 8 Ağustos 1971 de kendisine dolar getiren bütün bankalar bunun İsviçre Frangı olarak karşılığını on gün sonra alabilecekleri koşuluna başlamıştır. Nihayet Fransa Bankası, 4 Ağustos 1971 de ticari bankaların yabancılar karşısında döviz veya frank olarak borçlu du-

rumlarını arttırmalarını yasaklamıştır. Böyle yaparak, yapay bir teknikle, ticari işlemleri ödemek için bir ayırım gerçekleştirmeye çaba göstermiştir. İşte bu atmosfer içinde, 15 Ağustos 1971 de, A.B.D. Başkanının kararları duruma müdahale etti.

1° — Doların altına veya diğer bütün rezerv aletine konvertibilitesi ertelendi. Halbuki Merkez Bankaları çift piyasanın tesisinden bile sonra, serbest piyasada elden çıkarmamak koşuluyla Federal Reserv Sisteminden altın elde etme olanağını muhafaza ediyordu. Merkez Bankaları bu haklarını dolar da tamamen konvertibilitesini kaybetmiştir.

2° — A.B.D. ekonomisinin canlanmasını hızlandırmaya ve enflasyonist tansiyonu frenlemeye yönelik bir program geliştirildi. Bu amaçla vergi muafiyetleri yatırım malları satın alınmasını teşvik edecek, otomobil satışlarından alınan %7 vergi kaldırılacak, ücretler ve fiyatlar 15 Ağustos 1971 tarihindeki seviyelerinde üç ay için bloke edilecekti.

3° — Bütün ithalat üzerine % 10 vergi konuldu.

Amerikan hükümetinin arzusu dünya piyasalarında Amerikan endüstrisi için daha avantajlı koşullar tesis etmektir. Bunun için doları devalüe etmek yerine avrupa ve asyanın büyük ihracatçı ülkelerinin paralarını revalüe etmelerini tercih etti. Bu ülkeler paralarını revalüe etmeyi reddettiğinden veya paralarının değerini Amerika'ya göre, yetersiz bir oranda yükselttiğinden, Amerika Başkanı bu ülkelere baskı yapmak için endüstriyel mallara % 10 vergi koydu. Bu vergi bir anlamda Amerika'ya mal satan ülkelerin paralarının revalüasyonu ile aynı önemdeydi.

Mamafih burada bir hususun belirtilmesinde yarar vardır. O sıralarda Amerikan ödemeler bilançosu sadece yaklaşık 1.5 milyar dolarlık sınırlı bir açık gösteriyordu. Eğer ödemeler bilançosundaki açık daha büyük bir rakamla ifade olunuyorsa, yaklaşık 9 milyar dolar, bunun başlıca nedeni, Amerika'nın yabancı ekonomilere askeri ve ekonomik yardımları veya uzun vadeli yatırımlarıydı. Amerikan hükümetinin amacı yabancı ülkelerin bu harcamalarına büyük ölçüde katılmalarını sağlamaktır. Özellikle Avrupa ülkelerinden kendi kıtalarının savunmasına daha fazla katılmalarını istiyordu. Ayrıca Amerika ticaret bilançosunda bir fazlalık yaratmak

ve bundan yabancı ülkelerdeki yardım ve yatırım şeklindeki harcamalarında yararlanmak istiyordu.

Bu kararlarla, daha önce paraların dalgalanmaya bırakılmasıyla sarsılan Bretton Woods düzeni, tamamen çözülmüştü. Yeni bir düzenin araştırılması gerekiyordu.

II — SABİT PARİTELERE DAYANAN YENİ BİR DÜZENİN ARAŞTIRILMASI: 1971 - 1973

Başkan Nikson'un kararlarıyla birdenbire karşı karşıya kalan büyük endüstri ülkeleri acele olarak bazı kararlar almak zorunda kaldılar. Daha sonra büyükler aynı anda hem dünya çapında hem de bölgesel plânda sabit parite prensibine dayanan yeni bir para düzeni kurmak için teşebbüs ettiler. Yalnız bu sabit parite etrafındaki değişme marjları az veya çok genişletilmişti.

1 — AMERİKAN KARARLARINA İLK TEPKİLER

Genel olarak, büyük ülkeler, 15 Ağustos 1971 kararlarının ertesi günü spekülatif kazanç peşinde dalgalanan dolar yığınının karşı korunmak için iki tekniğe müracaat ettiler. Bazı ülkeler paralarını dalgalanmaya bıraktılar ve az veya çok önemde olarak paralarını revalüe ettiler. Geri kalanlar bu çözümü enerjik bir şekilde reddederek paralarını yığın kapital akımından koruyucu ve hiç olmazsa cari işlemler için, sabit parite sistemini muhafazaya yöneltiler.

A — MARK VE YEN'İN DALGALANMASI

Birinci grupta özellikle Almanya yer almıştı. Almanya 1971 mayısındanberi markın dalgalanmasına izin vermişti. Japonya'da çok enerjik bir direnmeden sonra 28 Ağustos 1978 den itibaren yenin dalgalanmaya bırakmak zorunda kaldı.

Prensip olarak bu politikaya göre ilgili Merkez Bankaları döviz piyasalarına müdahalelerini durduruyorlar ve adı geçen paraların denge seviyelerini serbest bir şekilde saptamalarına olanak veriyorlardı. Bu öyle bir denge seviyesidir ki Amerika'nın ihracatının gelişimi, Amerikan ödemeler bilançosu açığı ortadan kalkması ve simetrik olarak da, çünkü bunun bir karşılığının olması da

gerekti, ödemeler dengesi fazla veren dolayısıyla paralarının değeri yükselen ülkelerin bu fazlalarının azalması gerekir.

Gerçekte, spekülâtif olaylar duruma müdahale etmiştir. Kısa vadeli sermaye; ki bunun hacmi son yıllarda bir hayli kabarmıştı, (U.S.A. nın dolar yaratması sonucu) parası dalgalanan memleketlerde bollaşmıştı. Bu durum parası dalgalanan ülkelerin paralarının kurlarını arttırıcı etki yapıyordu.

B — FRANSA'DA ÇİFT DÖVİZ PİYASASI

Ağustos 1971 de, Fransız hükümeti Fransa ekonomisinin endüstriyel açıdan özellikle Almanya karşısında geride olduğunu tahmin ediyordu ve bu geriliğin gelecek on yıllık dönem içinde telafi edilebileceğini düşünüyordu. Bu nedenle frankın revalüe edilmesini reddetti ve tersine marka oranla bir miktar devalüe edilmesini arzu eden bir tutum içine girdi. Böylece 21 Ağustos 1971 de Fransa Bankası çift döviz piyasası sistemini kurdu. Bu sistem o sırada Belçika tarafından da uygulanmaktaydı.

Böylece önce ticari frank piyasası yaratıldı. Cari ödemeler için döviz gereksiniminde olan herkes bu dövizleri kullanmak zorundaydı.

Bu piyasada, frank eski değerini dolar ve altına karşı muhafaza etti. Her nekad 15 Ağustos 1971 de A.B.D., doların altına dönüşebilirliğini iptal etmişse de doların altına göre tanımının değiştirilmesinden çekinilmişti. İstikrar fonları ticari frankın sadece dar sınırlar içinde dalgalanmasına müsaade etmekteydi. Mark ve Yen'in revalüe edilmesi sonucu dolar bu iki paraya karşı değer kaybedince, ticari frank doları izledi: Frank da mark ve yen'e karşı değer kaybetti. Böylece Fransa'nın bu iki ülkeye olan ihracatı arttı.

Ticari frank piyasasının yanında malî bir frank piyasası mevcuttur. Bu piyasada frank serbest bir şekilde dalgalanmaktaydı ve prensip olarak da frankın değeri yükselmekteydi.

Sistem, birçok ekonomist tarafından bir takım hilelere yer verdiği için iyi karşılanmadı. Çünkü örneğin kapital ithali veya yabancı mevduat kabulü nedeniyle ellerine döviz geçen kimseler bunu mali piyasada işlem gördürmek yerine hiç bir para değeri artışı göstermeyen ticari frank piyasasına sürebilirler ve büyük avan-

tajlar sağlayabilirlerdi. Tersine cari işlemler için döviz gereksiniminde olanlar normal olarak frankın değeri değişme göstermeyen ticari frank piyasasına gidecek yerde yabancı dövizlere oranla değeri yüksek olan malî frank piyasasına müracaat edebilirlerdi.

Pratikte sistem oldukça tatminkâr bir şekilde işlemiştir. Bunda özellikle Fransa Bankasının ticari bankalarla olan yakın işbirliğinin etkisi büyük olmuştur.

C — DİĞER ÜLKELERİN TEPKİLERİ

Belçika, 15 Ağustosun önce uyguladığı çift piyasa sistemini devam ettirdi. Hollanda Florinin dalgalanmasını muhafaza etti. Mamafih resmi piyasanın yanısıra sıfır piyasa denilen ülkede ikamet etmeyenlerce taşınan florin olarak kaleme alınan tahviller için özel bir piyasa teşkil edildi.

İngiltere ve İtalya sabit parite prensibine bağlılıklarını açıkladılar. Ancak geçmişteki kur dalgalanmaları için kabul edilen sınırların aşılabileceğini de kabul ettiler.

Gelişmekte olan birçok ülke paralarının yazgısını doların yazgısına bağladılar. Bu ülkelerin paralarının değeri dolarla birlikte üçüncü paralara göre dalgalanmıştır.

2 — YENİ BİR ULUSLARARASI PARA DÜZENİNİN ARAŞTIRILMASI

Yeni bir uluslararası para düzeninin araştırılması iki ayrı zamanda geliştirilmiştir.

A — SMITHSONIAN ENSTİTÜSÜ ANLAŞMASI

17 ve 18 Aralık 1971 de Washington'da Onlar grubu adı verilen bir oturum yapıldı. Bu toplantıda IMF bünyesinde çalışma grubu teşkil olundu ve burada dünyanın en fazla endüstrileşmiş ve en büyük mali güce sahip ülkeleri biraraya geldiler.

1°) Dalgalı döviz kuru sisteminin suçlanması: Dalgalı döviz kuru sistemi uluslararası ilişkilere katılan her ülkeyi büyük ölçüde güçlüklerle karşı karşıya bırakıyordu ve çeşitli ülkelerin büyümelerini olumsuz yönde etkiliyordu.

Sabit kur sistemine dönüş artık hiç bir şekilde rijit pariteye dönüş anlamına gelmiyordu. Merkez Bankaları için hoşgörüle karşılanacak paritenin alt ve üst dalgalanma sınırları % 0.75 den % 2.25'e çıkarılmaktaydı.

2°) Yeni bir kur yapısının tesisi: Bazı paralar altına göre revalüe edilirken diğerleri ve özellikle dolar revalüe edildi.

Altına göre;

— dolar % 7.89 oranında devalüe edildi. Bu dolara göre altının fiyatında % 8.57 oranında bir artış demektir ve altının onsunun fiyatı 35.2 dolardan 38.8 dolara yükseliyordu.

— Fransız frangının ve İngiliz sterlininin değerinde hiçbir değişiklik olmuyordu.

— Hollanda florini ve Belçika frangı % 2.76, Alman markı ve İsviçre frangı % 4.61, Japon yen'i de % 7.66 oranında revalüe ediliyordu.

Amerikan dolarına göre bütün paralar değer kazanmaktaydı: İtalya lireti ve İsveç kronu % 7.48; Fransa frangı ve İngiliz sterlini % 8.57; Hollanda florini ve Belçika frangı % 11.56; Alman markı ve İsviçre frangı % 13.57; Japon Yen'i % 16.88.

On'lar grubu paraları arasında sadece Kanada doları dalgalanmaya devam ediyordu. IMF ye üye olmayan Sovyet Devlet Bankası da doları rubleye göre doların altına göre değer kaybı oranında devalüe etti.

3°) A.B.D.nin endüstriyel ürünlerin ithalatına koyduğu % 10 verginin kaldırılması: Diğer taraftan A.B.D. Amerika toprakları üzerinde istihdam hacmini genişleten firmalara verdiği kredi avantajlarından da vazgeçiyordu. Bu karşılık, A.B.D. doları altının onsunun değerini 35.2 dolardan 38.8 dolara götürerek devalüe etmeği kabul ederken, resmen doların altına karşı konvertibilitesini tesis etmeyi reddediyordu.

Bu sırada, çeşitli ülkeler kendilerini yabancı sermaye akımlarından korumak için aldıkları tedbirleri muhafaza ediyorlardı.

Acaba Smitsonian Enstitüsü anlaşması Bretton Woods düzeninin yerini alabilecek kalıcı bir yeni para düzeni miydi? Asla. Özellikle uluslararası sermaye hareketlerini kontrole yönelik hiçbir ön-

lem alınmamıştı. Zaten doların altına karşı konvertibilitesi şu veya bu şekilde yeniden tesis edilemediği için dolar karşısında yeni paritelere uyulmasının sağlanması yükü Amerika dışındaki Merkez Bankalarına kalmaktaydı. Bu bankalar spekülatif dolar gelişlerine karşı koymak için önlem almayı tercih etmedikçe sınırsız miktar Amerikan dolarlarını emmek ve A.B.D. ödemeler bilançosu açığını finanse etmek durumunda kalacaklardır.

B — YİRMİLER GRUBUNUN REFORM PROJESİ

Yirmiler grubu, onlar grubuna benzemektedir ve bu grupta onlardan başka endüstriyel ve mali gücü daha az önemli ülkeler ve özellikle gelişmekte olan ülkelerden bazıları yer almaktadır. Yirmiler grubu 1972 ve 1973 de birçok kez toplanmıştır. 23 Eylül 1973 te toplanan, Nairobi konferansında çeşitli ülke temsilcilerinin ortaya attıkları tezler daha sonra bir sonuca ulaşılabilmesini sağlamak için oldukça yaklaşıktı.

Daha sonra bu ümit yıkılmıştır. Uluslararası ilişkilerdeki dengeleri bozan ve beklenmeyen olaylar bu durumu yaratmıştır.

Yirmiler grubunun projesi çeşitli hükümetlerin karşı karşıya kaldıkları sorunlarla ilgili bir veri idi. Bu projede iki seri sorun gözönüne alınmış ve kısmen çözüme kavuşturulmuş ve kısmen de ertelenmiştir. Birinci sorun hesap birimi ve reserve aletleriyle; ikinci sorun ise ödemeler bilançosu ayarlamaları ve değişim rejimiyle ilgiliydi.

a) Hesap Birimi ve Sistemin Reserve Aletleriyle İlgili Hazırlıklar

Bretton Woods sisteminde hesap birimi, bir başka deyimle diğer bütün eşyaların değerinin açıklandığı ölçek eşya, A.B.D. dolarıydı. Yeni sistemde, ölçek IMF nin Ö.Ç.H. tarafından tesis olunmalıydı. Paraların değeri Ö.Ç.H. ye göre tanımlanacaktı.

1973 yılında Amerikan ve Alman hükümetleri bu referansı kullanmışlardı.

Merkez Bankalarında rezerv olacak aletlere gelince: Bunlar esas olarak bizzat Ö.Ç.H. ları, yardımcı olarak da altın ve bazı ülkelerin paraları tarafından teşkil olunacaktı. Yardımcı aletlerin rolü Nairobi deklarasyonuna göre giderek azalacaktı.

1° — Ö.Ç.H. konusunda yirmiler grubu üyeleri bir paralar kokteylinin kurulması konusunda mutabıktı. Bu konuda tartışmalar üç noktada yoğunlaşıyordu.

— Merkez Bankalarının Ö.Ç.H. kabulde hiç bir şekilde çekingen olmamaları için bunun yeteri kadar çekici kalınması fakat ödemeler bilançosu açığı durumunda bundan ayrılmaları içinde çok çekici kılınmaması genel olarak arzu ediliyordu.

— Ö.Ç.H. nın emisyonu IMF' ye bırakılacaktı. Ancak IMF' nın bunu yaratma koşulları tamamen açık değildi.

— A.B.D. ve Almanya ile diğer üyeler yeni Ö.Ç.H. ve gelişmekte olan ülkelere yardım konusunda oldukça sert biçimde karşı karşıya gelmişlerdi. Üyelerin çoğu yeni yaratılan O.C.H. larının IMF üyeleri arasında kotalarıyla uygun olarak paylaşılmasına karşıydı. Bu ülkeler (Almanya ve A.B.D. hariç) öncelikle ve yardım adı altında belli bir kısım Ö.Ç.H. nın IMF veya Dünya Bankası aracılığıyla gelişmekte olan ülkelere tahsis edilmesini öngörüyorlardı.

2° — Muhtemel bir reserve aleti olarak düşünülen ulusal paralarla ilgili olarak, yirmiler grubu, bunun rolünün progresif olarak azalmasını ve Merkez Bankalarının kendi cari gereksinmelerinin ötesinde bu paralardan stok teşkil etmekten sakınmalarını arzu ediyorlardı.

Bu konuda herhangi bir resmi anlaşma gerçekleştirilmemesinin üyeler şu fikre yönelmişlerdir: Merkez Bankaları arasında mevcut bütün krediler ve borçlar periyodik olarak çok yanlı bir telifinin konusu içinde yer almalıdır. Net bakiyeler Merkez Bankaları tarafından IMF' ye yatırılmalı ve bunun karşılığında Ö.Ç.H. verilmelidir.

Mamafih bu alanda ciddi bir sorun olarak Amerika dışındaki Merkez Bankaları tarafından biriktirilmiş dolar stokları, bir başka deyimle dolar balanslarıydı. Bu balanslar A.B.D. nın kısa vadeli borçlarına tekabül etmekteydi.

Genel olarak herhangi bir para reformu uygulamaya girinceye kadar bu borçların konsolide edilmesi genel olarak kabul edilmekteydi. 1974 yılındaki petrol krizi sonrası dolar balansları sorunu çözülmüş ve Amerikan doları yeniden aranan para olmuştur.

3°— Altınla ilgili olarak yirmiler grubu içinde belli bir süre daha altının reserve aleti olarak kalması konusunda bir anlaşmaya varıldı. Ancak altının rolü ulusal paralar gibi gider azalacaktı. Bu sırada nazik bir sorun da altın işlemlerinin gerçekleştirileceği fiyatın saptanmasıydı. Altının onsunun fiyatı 42 dolar olarak saptanmıştı. Halbuki altının piyasa fiyatı daha yüksekti. Bu konuda en ilginç teklif İtalya Merkez Bankası Başkanı tarafından yapıldı. Bu zat altının resmi olarak fiyatının saptanmasından vaz geçilmesini altın işlemlerinin piyasa fiyatı üzerinden yapılmasını önerdi.

b — Ödemeler Bilançosu Düzeltmeleri ve Değişik Rejimiyle İlgili Hazırlıklar.

Bu alanda da bazı sorunlar çözüme kavuşturuldu.

— IMF ye üye bütün ülkeler elinde kendilerine ait döviz olupta bunu değiş tokuş etmek isteyen bir ülkenin talebi karşısında rezerv aletleriyle değiştirmek zorundaydı.

Ulusal paraların serbest konvertibilitesi böylece ilân edilmişti. Ancak yirmiler grubu konvertibilitenin iki yanlı mı olacağı, yoksa IMF aracılığıyla mı yapılacağı veya da altının ne ölçüde rezerv aletleri arasında yer alacağı konusunda karar vermemişlerdir. Diğer traftan Amerika ve İngiltere dışında birikmiş dolar ve sterlin balanslarının konvertibilitesi söz konusu olmayacaktı.

— Değişim rejimi sabit parite üzerine kurulacaktı. Fakat bu sistem her zaman düzeltilebilecekti.

— Birçok ülke, başta A.B.D. ve Fransa, IMF nin statüsünün ve rolünün ve özellikle yapısının yeni bir tanıma konu olmasını istemişlerdir.

— Yirmiler grubu projesinde uluslararası sermaye hareketlerinin kontrolü ve düzenlemesi için hiçbir şey öngörülmemiştir. Dolayısıyla sabit kur sistemiyle, kapital hareketlerindeki serbesti ve ulusal para politikalarının bağımsızlığı arasında bir bağdaşmazlık mevcuttur. Sabit pariteye dayanan yeni bir para sisteminin kurulması için Dünya çapında bu çabalar yürütülürken bölgesel plânda da çalışmalar yapılmaktaydı. Özellikle Avrupa ülkeleriyle sınırlı bir örgüt sabit kur sistemine dayanan fakat bir parite etrafında daha dar dalgalanmaları öngören bir sistemi geliştiriyorlardı.

3 — PARASAL YILAN

Yılan, Avrupa Ekonomik Topluluğu paralarının değişim oranlarının kendi aralarında uymayı kabul ettikleri belli bir paralelliğinin grafi kolarak açıklanmasıdır. Parasal yılanı AET üyelerinin yanısıra bazı Avrupa ülkeleri de katılmışlardır. Bu paralellik 12 Nisan 1972 de Merkez Bankaları arasındaki bir Anlaşma ile kararlaştırılmış ve 24 Nisan 1972 de yürürlüğe konmuştur. Ekim 1972 de Paris'te toplanan zirve konferansında da devlet başkanları 31 Aralık 1980 de Avrupa birliğinin gerçekleşmesine karar verdiler.

A — AVRUPA ORGANİZASYONU TEŞEBBÜSLERİ

Yılanın tarihi AET nin gençlik tarihi ile karışmaktadır. 1960 ların sonunda altılar topluluğu gümrük birliğini tamamladıktan sonra topluluk çocukluk dönemini yaşamış ve yaşına uygun eylemleri düşünmeye başlamıştır. Bu sırada altılar arasındaki gümrük duvarları yıkılmış ve bir topluluk fiyatı üzerinden ortak tarım piyasası kurulmuştu. Fakat 1968 deki Bonn para konferansı ve 1969 yılında meydana gelen parite değişimleri, eğer topluluk yeni müşterek amaçlara doğru hareket etmezse ulaşılan entegresyonun eğreti olarak kalacağı gerçeğini ortaya koymuştu. Böylece acele olarak rezervlerin müşterek olarak kullanılması veya bir Avrupa ödemeler birliği sisteminin kurulması için teşebbüsler başladı.

Böylece ilk olarak Fransa Cumhurbaşkanı Georges Pompidu 1969 aralığında Lahey zirve konferansında Avrupa para birliği için çağrıda bulundu. Konferansta AET nin bakanlar kuruluna 1970 içinde etap etap bir ekonomik ve parasal birliğin yaratılması için görev verildi. Avrupa para organizasyonu üç alanda gelişme göstermeye yönelmişti: Parasal kurumların ahenkleştirilmesi, uyumlu konjonktür politikası amacıyla karşılıklı danışma, bir yardım fonunun kurulması. Sabit kur sistemi ortak amaç olarak görünüyordu.

a) Birinci ve İkinci Barre Plâni

Raymond Barre Nisan 1969 da bir memerandum hazırladı. Bu memerandumun ana hatlarını şöyle özetleyebiliriz:

— Orta vadede özellikle büyüme ile ilgili ekonomi politikalarının koordinasyonu,

— Diğer ortaklar için etkili olabilecek bütün iç ekonomik kararlarda bir ön danışma sisteminin kurulması,

— Kısa ve hatta orta vadeli otomatik bir kredi mekanizmasının harekete geçirilmesi için ortak rezervlerin kurulması. AET üyeleri içinde ödemeler bilançosu güçlükleri söz konusu olduğunda bunun kaynağı ne olursa olsun anında bir yardım mekanizması kuruluyordu.

Yukarıdaki memrandumu hazırlayan Raymond Barre, etap etap avrupa ekonomik birliğinin gerçekleştirilmesi için bir plân hazırlamakla görevlendirildi. Bu plân bakanlar kuruluna 24 Ocak 1970 de sunuldu. Bu plânda birinci safhanın (başlangıç) 1970 den 1971'e kadar süreceği öngörülmekteydi. Hazırlık safhası 1972 den 1975'e kadar devam edecekti. Kesin Ekonomik ve Parasal Birlik safhası 1976 - 1980 yılları arasında gerçekleştirilecektir. Raymond Barre'in raporu daha sonraki Werner Plânının temel çizgilerini çizmiştir.

b) Werner Plânı ve Paracı Görüşe Karşı Ekonomist Görüş

Ocak 1970 de AET bakanlar kurulu, alınacak kararların önemini bilinci içinde, bir çalışma grubunun oluşturulmasına ve kendi aralarından birisinde bu grubun başına getirilmesini düşündüler. Grubun başına Lüksemburg Başbakanı ve Maliye Bakanı Werner getirildi.

Werner grubunun çalışmaya başlamasıyla, AET bünyesinde paracı görüşte olanlarla ekonomistler arasında büyük bir tartışma başladı. Topluluktaki paracılar Milton Friedman'ın ve St. Louis Merkez Bankasının doktrininin taraftarı değillerdi. Milton Friedman'ın görüşü: Ekonomideki istikrarı para arzının istikrarı sağlar. Topluluktaki bir kısım uzmanların görüşüne paracı görüş denmesinin nedeni bu kimselerin avrupa ekonomik ve parasal birliğinin gerçekleştirilmesinde en önemli rolü parasal unsurlara, yani topluluk döviz sistemine ve döviz rezervlerinin ortak bir fonda toplanmasına bağlamalarında aranmalıdır. Buna karşılık ekonomistler, sabit kur ilişkisinin tesisinden ve rezervlerin ortak bir fonda toplanmasından önce ekonomi politikalarının koordinasyonu kaçınılmaz görmekteydiler.

Fransa ve Belçika paracı görüş kampına buna karşılık Federal Almanya ve Hollanda ekonomist kampa dahildi. İtalya ve Lük-

semburg paralellik tezini öne sürerek doktrin tartışmasını yatıştırılmaya çalışılmaktaydı. Paralellik tezine göre para politikası aletlerinin ve ekonomi politikalarının ahenkleştirilmesi aynı anda geliştirilmeliydi. Paracı görüşte olanlar birinci safhada parasal önlemlerin uygulanmasını kabul ettirdiler. Buna karşılık ekonomistler ekonomi politikalarının koordinasyonu süreçlerinde daha kesin bir tanım elde ettiler (konjonktür ve bütçe sahalalarında eylemlerini ahenkli kılmak için Maliye Bakanları yılda üç kez biraraya geleceklerdi ve topluluğun malî ve ekonomik durumu üzerine yıllık bir rapor kaleme alınacaktı).

9 Ocak 1971 de AET bakanlar kurulu Werner raporunu kabul etti ve topluluk üyelerinin sürekli amaçlarının bir ekonomik ve parasal birliğin yaratılması olduğunu vurguladı.

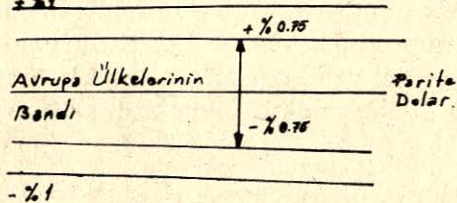
B — MARJLARIN DARALTILMASI YOLUYLA BİR AVRUPA PARA SAHASININ BELİRLENMESİ

a) Washington Anlaşmasından Önceki Durum.

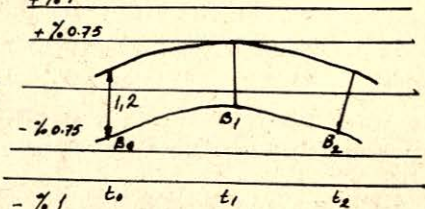
Mayıs 1971'e kadar Werner komitesi tarafından öngörülen daralma marjı altılar paralarının birbirlerine lehimlenmesini hazırlayarak bir Avrupa para sahasının oluşmasını amaçlıyordu.

«Tüneldeki Yılan» tekniği veya bir başka deyimle, belli bir pariteye göre \pm % 0.75 lik bir marj orijini içinde daha dar bir dalgalanma alanı tanımlı öngörülmekteydi. Böylece topluluk için % 1.2 lik bir değişime geçilmek isteniyordu. Merkez Bankaları, paralarının değeri topluluk dolar kuruna göre \mp 0.60 oranında değiştiğinde müdahale etmek zorundaydılar.

Aralık 1971 e kadarki durum.



1971 haziran için tasarlanan durum



Böylece sabit genişlikteki bir band resmi % 0.75 lik band içinde kıvrılarak hareket edecekti (1).

b — Mart-Nisan Brüksel ve Bâle Anlaşmaları

Smithsonian anlaşmasından sonra 1972 yılı başında Avrupa ülkeleri yetkilileri avrupa paraları arasında marjların daraltılması için koşulların elverişli olduğu kanısına vardılar. 18 Aralık 1971 Washington anlaşması çeşitli paralar için öngörülen alt ve üst dalgalanma sınırını %0.75 den %2.25 e yükseltmişti. Bu koşullarda, ilk bakışta Avrupa paralarından birisinin paritesinin diğerine göre değişmesi: $2.25 \times 2 = \%4.50$ lik bir çatal içinde olacaktır.

Pratikte, Avrupa Merkez Bankaları, Washington anlaşmasında öngörülen pariteye saygılı olmak için, o devirde müdahalelerini Amerikan doları ile gerçekleştirmekteydi. Örneğin, Fransa Bankası franka karşı mark alıcısı ve satıcısı olarak döviz piyasalarına girmiyor, franka karşı dolar alıp satıyordu. Hatta bu işlem marka karşı frankın kurunu istikrara kavuşturmak söz konusu olduğunda da böyleydi. AET ye üye diğer ülkelerde benzer şekilde davranıyorlardı. Sonuç tamamen beklenmedik bir şekilde gelişti. Marjların toplanması olgusu meydana geldi ve Avrupa paraları arasındaki değişim sınırı %4.50 den %9'a geçti.

Bu sınırlar aşırı ve AET üyeleri arasındaki ticari ilişkileri köstekleyici görüldüğünden Mart-Nisan 1972 de Bruxelles ve Bâle anlaşmaları yapıldı. Böylece Merkez Bankalarının müdahale ettiği bir sistem organize edildi ve avrupa paraları arasındaki kur farkını anında maksimum % 2.25 e getirecek kısa vadeli kredi verilmesi öngörüldü. Bir diğer deyimle dünya sistemi içinde Avrupa para birliği kuruldu. Avrupa para birliği, yine sabit parite sistemine dayanıyordu, yalnız paraların uygun dalgalanma sınırları sınırlıydı.

ba — Dolara Göre Müdahale ve Marjların Toplanması Olayı

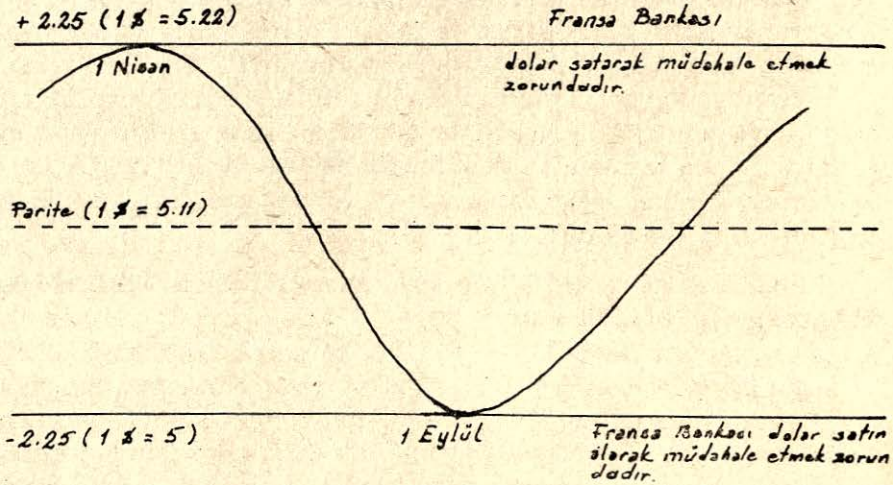
Bu müdahale yeni değildi. IMF statüsüne göre her ülkenin kendi parasını müdafaa etme yükümlülüğü mevcuttur. 15 Ağustos 1971'den sonra, hatta Rambouillet anlaşmasından da sonra Washington, doların aşırı şekilde değer kaybetmemesi için Merkez

(1) 1958 yılında varılan Avrupa parası anlaşmasında dalgalanma marjları $\mp \%0.75$ olarak belirlenmişti.

Bankalarının müdahale etmelerini bekliyordu. Bu sırada Washington'dan bir yardım beklemek söz konusu değildi. Mamafih 1975 yılında imzalanan Rambouillet anlaşmasında spekülatif bir döviz krizini önlemek için Amerikan otoritelerinin müdahalesi öngörülmüştür.

Böylece plâna dahil ülkeler Washington anlaşmasından önce ve sonra kendi paralarıyla dolar arasındaki farkları korumak zorunluluğuyla karşı karşıya kaldılar. Her para tek başına kendisini korumak zorundaydı. Müşterek bir savunma için hiçbir karar kabul edilmemişti.

Şekil (2)'de Washington anlaşmasının yürürlük şekli ortaya konmuştur.



Şekil : 2

Bir an için 1 Nisan gününe ait haberlerin dolar lehine olduğunu farzedelim. Amerikan ödemeler bilançosu iyi sonuçlar gösterirken Fransa'da grevler nedeniyle durum frankın aleyhine bir gelişme gösterebilir. Bu durumda dolar talep edilecek frank satılacaktır.

Fransa Bankası Doların Fransız frankını 5.22 den daha fazlaya satın almasını engellemek, doların kurunu düşürmek için dolar satarak frank satın alarak müdahale etmek zorundadır.

Şimdi belli bir süre sonra konjonktürün değiştiğini ve doların değer kaybettiğini ve bir doların yalnızca beş frank satın aldığını düşünelim. Bu durumda Fransa Bankası Amerikan mallarının daha ucuz satılmasını önlemek için dolar satın alarak ve frank satarak duruma müdahale edecektir.

Yukarıdaki örnekten de anlaşılacağı üzere Avrupa Merkez Bankaları kendi ulusal paralarının öngörülen tavan ve tabanın dışına çıkmalarını önlemek için dolar satın alacak veya satacaklardı. Bu sırada gözden kaçırılmaması gereken en önemli nokta, daima Avrupa paralarıyla dolar arasındaki ilişkinin ayrı ayrı müdahaleye konu teşkil etmesi ve fakat bu sırada avrupa paralarının kendi aralarındaki ilişkinin gözönüne alınmamasıydı. Bunu biraz daha açalım: Eğer frank dolara göre tavan sınırının üstünde değerlenirse (şekil 3 A durumu) Fransa Bankası tünelin üst sınırı aşılmasını diye Paris piyasasında frank satın dolar satın alarak müdahalede bulunurken bu sırada eğer İtalyan lireti dolara göre alt sınırın altına düşerse (şekil 3 C durumu) İtalya Milli Bankası Milano piyasasında tünelin tabanı delinmesin diye dolar satarak liret satın alacaktır.

Görüldüğü üzere tüm Avrupa paralarından oluşan yılanın tünelin dışına çıkmasına engel olunacaktır. Farzedelimki, 1 Nisan da Fransız frankı dolara göre tavanda Alman markı da dolara göre tabanda olsun. Washington anlaşmasına uygun olarak dolar paritesine göre % 2.25 ilave edilerek veya tavan ve taban hesaplanınsın. 1 Nisandaki mark ve frank arasındaki fark % 4.50. dir.

Eğer 1 Eylülde, frank dolara göre en düşük sınıra inerken mark dolara göre en yüksek sınıra yükselirse, 1 Eylülde kaydedilen fark, 1 Nisandakiyle aynıdır. Fakat ters yönde bir durum vardır. Artık frank markın %4.5 üstünde değil fakat mark frangın %4.5 üstündedir. Mark ve frank arasındaki her an belirecek fark %4.5 la sınırlanmıştır. Frankın marka göre dalgalanma sınırını ölçmek için eğer 1 Nisandan 1 Eylülle uzanan dönemi gözönüne alırsak zıt yöndeki iki farkı toplamak zorunluluğu vardır. Bu bize toplam olarak $4.5 + 4.5 = \% 9$ luk bir açık verecektir.

Böyle bir farkın AET topluluğu içinde çok zararlı sonuçlarının olacağı açıktır. Topluluğun amacı, topluluk içinde tarımsal mallar gibi endüstriyel mallar için de tek bir fiyat tesis etmektir. Eğer avrupa paralarının birbirlerine göre kurları % 9 değişebilmekteyse, bu fiyatın hiçbir anlamı olmayacaktır ve topluluktaki bütün entegrasyon çalışmaları suya düşecektir.

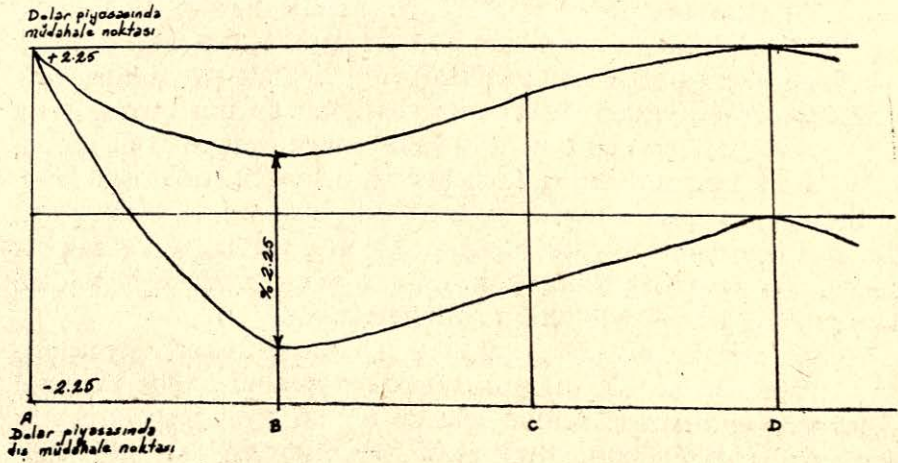
Bu duruma çare bulmaya arzulu olan topluluk bakanlar konseyi üye devletlerin Merkez Bankaları başkanlarından en fazla değer kazanan topluluk parasıyla en fazla değer kaybeden topluluk parası arasındaki farkı % 2.25 e indirmek için çaba göstermişlerdir.

bb — Yılana Dahil Paralar Arasında Müdahale Koşulları

12 Nisan 1972 de AET ülkelerinin bakanlar kurulu topluluk içindeki paralar arasındaki kur farklarının % 2.25 lik bir aralığın dışına taşmaması bunun içinde gerektiğinde önlemler alınmasını öngörmüştür.

Brukselles-Bâle anlaşmalarına ilişkin müdahaleleri aşağıdaki örnek yardımıyla açıklayalım. Örneğin doların değer kazandığını düşünelim. (Şekil 3) de A durumunda görüldüğü üzere dolar gerek Fransız frangını gerekse İtalyan liretini paritelerinin % 2.50 üzerinde satın alabilmektedir. Bu durumda gerek Fransa Bankası gerekse İtalya Bankası dolar satarak 5.22 frank ve 898 liretlik sınırın aşılması için duruma müdahale edeceklerdir.

Bir müddet sonra Fransız frankının değer kazandığını bir başka deyimle Paris borsasında doların değer kaybettiğini düşünelim. Bu sırada İtalyan liretinde bir miktar değer kazansın. Ancak İtalyan liretinin değer kazanması Fransız frankına göre daha az olsun. Bu durumda Fransız frankıyla İtalyan liretinin kurları giderek birbirlerinden uzaklaşacaktır (Şekil 3 B).



Şekil : 3

Mamafih Fransız frangiyla İtalyan lirketinin arasındaki açıklık yalnızca tünelin yarısından ibaret kalacaktır. Çünkü Avrupa marjlarını daraltılması anlaşması gereğince Fransız Bankası ve İtalya Bankası frankla lirket arasındaki farkın % 2.25 i aşmaması için müdahale edeceklerdir.

Bunun sonucu olarak örneğin her ne zaman frankın kurunda lirate göre % 2.25 den fazla bir değerenme olursa, Paris borsasında Fransa Bankası frankın değeri kazanmasını önlemek için lirket satın alacaktır. Buna karşılık İtalya Bankası da Milano borsasında lirate değeri kazandırmak için lirket satacaktır.

İki paranın birbirlerinden % 2.25 lik ayrılmalarını engelleyen her iki önlem bir anlamda İtalya Bankasının Fransa Bankasından kısa vadeli borçlanmasına benzer bir durum yaratmaktadır. Gerçekten eğer Fransa Bankası Paris borsasında frank satın lirket satın alırsa, rezervlerini lirket olarak arttıracaktır. Bir başka deyimle Fransa Bankasının İtalya Bankasından olan kısa vadeli alacakları artacaktır. Eğer İtalya Bankası Milano piyasasında lirate karşı frank satıyorsa, İtalyan Milli Bankası bu franklarını temin etmek için Fransa Bankasıyla bir ödünç anlaşması yapmak zorundadır. Bu şu demektir: Bu ödünçün geri ödenmesine kadar Fransa Bankası İtalyaya Milli Bankası üzerindeki alacaklarını arttırmak zorundadır.

Netiye olarak her iki bankanın müdahalesi aynı genel sonuçları verse de iki banka arasındaki çatışma bitmemektedir.

Örneğin (Şekil 3 c) durumunu ele alalım, lirket dolara göre paritenin altında bulunmaktadır fakat henüz tabana ulaşmamıştır. Diğer taraftan, frank dolara göre paritesinin üstündedir ancak o da tavana ulaşmamıştır.

Eğer bu iki para arasındaki fark piyasa güçlerinin etkisinde artarsa, iki tez savunulabilir.

İtalya Milli Bankası şunu iddia edebilir: Dolara göre lirket zayıf değildir. Çünkü lirket tabanına ulaşmamıştır. Frank çok kuvvetlidir. Çünkü frank paritesinin üstündedir. Bunun sonuna olarak, İtalya Milli Bankası Fransa Bankasından piyasaya iki tarzda müdahale etmesini ister: Bir taraftan Fransa Bankası Milano piyasasında satmalıdır. Diğer taraftan Fransa Bankası frankı do-

larla olan paritesine getirmek için dolara karşı frank satmalıdır.

Fakat Fransa Bankası dolar ve lirt biriktirmenin kendisinin görevi olmadığı şeklinde cevap verecektir. Basitçe İtalya hükümetinin yürüttüğü enflasyonist bir politika sonucu İtalyan ödemeler bilançosu açık vermiştir. İtalya Milli Bankasının davranış göstermesi lazımdır.

D durumunda frankla lirt arasındaki fark %2.25 dir. Her iki banka aynı şekilde bu farkın daha da büyümesine engel olmak için müdahale edeceklerdir. Fakat bir olay yeniden ortaya çıkmaktadır. İtalya Bankası doların Milano'da tavan değerini aşması için müdahale edecektir.

bc — Kısa Vadeli Krediler ve Geri Ödenme Süreçleri

Brüksel ve Bâle anlaşmalarına göre AET paralarının kurlarındaki değişimleri saptanan sınırlar içinde tutmak için ödünç olarak verilen paralar 30 gün içinde geri ödenmelidir.

Borçlu ülkenin aldığı ödünç kendisine verilen parayı yoksa altın/ÖÇH ve Amerikan doları transfer ederek ödeyecektir.

Böyle bir durumun sakıncaları da mevcuttu. Çoğu kez borçlu durumda kalan ülke partönerlerine önemli miktarda altını resmi fiat bazı üzerinden onsu 38.8, bırakmak zorundaydı. Halbuki altının serbest piyasadaki onsunun fiatı o dönemlerde 60 dolar civarındadır. Bu uygunsuz durum serbest piyasada altın fiatları yükselmeye başladığında daha da arttı.

Kredilerin altın, ÖÇH ve Amerikan dolarıyla geri ödenmesi prensibi muhafaza (reserv kompozisyonu yüzdeleri olarak) edildi. Fakat altınla ödenebilir nispet için, borçlu ülkenin üç çözümden birisini seçme hakkı vardır: Altını resmi kurla teslim etme, altını geri satın alma koşuluyla iki yıl vadeli satabilme. Bu şu demekti, iki yıl müddetince, borçlu ülke verdiği altını, burada altının fiyatı yükselmiş olsa bile onsu için 38.8 dolar iade ederek elde edebirdi.

bd — Para Birliğinin Uygulama Alanı

Başlangıçta Brüksel ve Bâle anlaşmaları altı AET ülkesini

ilgilendiriyordu: Almanya, Belçika, Fransa, İtalya, Lüksemburg ve Hollanda.

Nisan 1972'nin sonunda, İngiltere, İrlanda, Danimarka ve Norveç gönüllü olarak, kendi AET üyeliklerini beklemezsizin (1 Ocak 1973 ü beklemezsizin) uygulamaya başladılar.

Haziran 1972'de İngiliz pounduna karşı belirsiz bir güvensizlik başgösterdi. Bunun nedeni ticaret bilançosunun açık vermesi ve dok işçilerinin greviydi. Bâle anlaşması gereğince İngiltere Bankası ve Avrupa Merkez Bankaları sterlini desteklemek Avrupa paraları içinde en fazla değer kazanlar arasındaki farkın % 2.25 den fazla olması için müdahalede bulundular.

İngiltere Bankası geri ödemek için elinde reserve sahipti. Fakat bu stokun tükenmesinden korktuğundan harekete geçmek için bunun tükenmesini beklemek istemedi. Böylece İngiliz para otoriteleri, hiç olmazsa belli bir süre için döviz piyasasında dalgalanmaya bıraktı. İngiliz otoriteleri bu davranışlarıyla aynı anda hem 1971 Washington anlaşmalarına hem de Brüksel-Bâle anlaşmalarına aykırı hareket ediyorlardı. İngiliz lirası ve buna bağlı olan İrlanda lirası ne dolar ne de Avrupa paraları karşısında desteklenmedi. İngiliz lirası temelden ve yılandan çıkma tehlikesiyle karşı karşıya kaldı. AET'nin diğer üyeleri durumu kabul etmek ve durum elverdiğinde Avrupa Birliği yanında yer almak üzere İngiltere ve İrlanda'nın söz vermesiyle yetinmek zorunda kaldılar.

Kasım 1972'de, Avrupa para birliği sekiz ülkeden müteşekkildi: Almanya, Belçika, İtalya, Fransa, Lüksemburg, Hollanda, Danimarka ve Norveç.

Para birliği AET topluluğunu aşıyordu. Çünkü birliğe Norveç katılmaktaydı. Fakat AET üyelerinin tümü yer almıyordu. Çünkü İngiltere ve İrlanda dışarıda kalmıştı.

C — EKİM 1972 ZİRVESİ

20 — 21 Ekim 1972'de, Zirve konferansı denilen bir Avrupa konferansı Paris'te yapıldı. Bu konferansta Avrupa topluluğu piyasasından ekonomik ve parasal toplam bir birliğe doğru adım atıldı.

Konferansın sonunda yayınlanan bildiride toplanan devlet başkanları en geç 31 Aralık 1980 de kesin ve geriye dönüşü olmayan birliği gerçekleştirme niyetlerini açıkladılar. Bu tarihte ulusal konjonktürel politikalar tam olarak birbirleriyle koordine ve üye ülkelerin paraları sabit döviz oranlarıyla bağlantılı olacaktı.

Bu amaca ulaşmak için üç safha öngörüldü. 31 Aralık 1973 de sona ermesi düşünülen birinci dönem boyunca üye devletler arasında sabit parite tesis edildi. Bu sırada dalgalanmakta olan İngiliz ve İrlanda paralarının istikrara kavuşması ümit ediliyordu.

Birinci safhada, her ne kadar pariteler sabitse de, devlet başkanları ekonomi politikalarındaki koordinasyon yetersizliği nedeniyle paritelerde ayarlama yapılabilecekti. Bir başka deyimle, gerektiğinde devalüasyon veya revalüasyon yapmak mümkündü.

Paraların paritelerini müdafaa etmek için, topluluk paraları arasındaki kısıntılı marjlara mümkün olduğu kadar saygı duyulması ve mümkün olduğu kadar devalüasyon ve revalüasyonlardan sakınılması ve bir Avrupa para birliği fonu (FECOM) yaratılması düşünülmekteydi. Bu fonun yönetimi üye devletlerin Merkez Bankaları başkanları komitesi tarafından sağlanacaktı.

Fona üç görev verilmişti:

a — Merkez Bankaları döviz piyasasına müdahale ettiğinde sınırlı marjlara uyulmasını sağlamak için Avrupa Merkez Bankaları arasında bir konsantrasyonu sağlayacaktı.

b — Üye devletler arasındaki düzenlemeler sonucu ortaya çıkan pozisyonları çok yönlü kılınmasını sağlayacaktı. Yani ikiyanlı düzenlemeleri fon aracılığıyla çok yönlü düzenlemelerle ikame edecek ve bu düzenlemeleri kolaylaştırmak için bir avrupa hesap birimi tarif edecekti.

c — Üye devletlerin birbirleriyle ahenkli olabilmesi için kısa vadeli destekleme kredileri yönetimini temin edecekti.

Bu fon 3 Nisan 1973 de yaratılmış ve Lüksemburg geçici olarak Merkez seçilmişti.

Europa adı verilen hesap birimi ilk olarak tarımsal fiyatların saptanmasında kullanılmıştır. Bu birim 0.88 gr. altına tekabül etmekteydi.

1972 lerin sonunda yeni bir para düzenine doğru gelişme ol-
maktaydı. Uluslararası planda bu yeni düzenin sabit fakat ayarla-
nabilir parite üzerine kurulacağı öngörülmekteydi: Bilindiği gibi
Avrupa çapında da bir para ve ekonomi birliği 31 Aralık 1980 için
öngörülmekteydi.

Mamafih 1973 yılı boyunca önemli olaylar meydana geldi ve
bu projeler ertelenmek zorunda kaldı.

III — KONTROLLU BİR GENEL DALGALANMA SİSTEMİ- NİN KABULU (1973 — 1976)

I — PARASAL KÜÇÜK YILAN

Dünyadaki paralar için genel bir dalgalanma sisteminin ka-
bulü ve ödemeler bilançosundaki çok önemli dengesizlik 1973 yı-
lının son üç ayında meydana gelen petrol fiyatlarındaki ani ve çok
yüksek fırlamalara bağlanmak istenmiştir.

Gerçekte, eğer bu sebep rol oynamışsa bu ne ilk ne de tek se-
beptir. Petrol fiyatlarının yükseltilmesinden önce verimsiz harca-
malarının artması, milli gelir paylaşımında mücadelenin şiddet-
lenmesi ve nihayet gelişme döneminde farklı branşların ritimleri
tarafından empoze edilen düzeltmelerin olmaması etkileriyle bü-
tün büyük ülkelerde enflasyonist fiyat artışları meydana gelmişti.

Petrol ürünlerinin fiyatı artmadan önce enflasyon yaygın bir
olaydı ve şiddeti ülkeden ülkeye değişmekteydi. Çok şiddetli enf-
lasyonist baskılar ülkeler arasında sabit paritenin muhafazasını
güçleştiriyordu. Fakat, şunu da kabul etmek gerekir ki, petrol
ürünlerindeki dört misli fiyat artışı önceden var olan düzensizliği
çok daha belirginleştirdi ve uyuyan alevi kor haline dönüştürdü.

Tarihi olarak genel bir dalgalanma sisteminin kabulünü götü-
ren durumları iki dönem halinde gruplandırabiliriz. Birincisini,
1973 yılının ilk üç ayında, petrol krizinden önce oluşan durum
olarak düşünebiliriz. Birinci durum, dolara göre bütün avrupa pa-
ralarının dalgalanmasıyla sonuçlanmıştır. Bu paralardan bazıları
otonom tarzda dalgalanmaktaydı. Halbuki diğerleri kendi arala-
rında sabit bir pariteyi muhafaza ederek birlikte dalgalanıyordu.



İkinci durum 1974 lerin başında yer almaktadır. Petrol krizinden sonra uzun zaman sabit pariteyi savunan Fransa hükümetinin dalgalı döviz sistemini kabul etmesiyle oluşmuştur. Böylece, birlikte değişen paralar grubu Almanya ve diğer birkaç ülkeye indirgenmiştir.

A — YILANIN TÜNELİN DIŞINA ÇIKMASI

a) İtalya'da Çift Döviz Piyasasının Kurulması, İsviçre Frankının Dalgalanması ve Amerikan Dolarının Devalüasyonu.

Bu krizin kaynağında İtalyan hükümetinin 22 Ocak 1973 de çift döviz piyasasını tesis etmesi yatmaktadır.

İtalyan hükümetinin aldığı bu önlemin nedeni şuydu: Daha önce İtalyan lireti için seçilen parite şüphesiz İtalyan ticaret bilançosuna uygundu. Fakat politik ve sosyal nedenlerle önemli ölçüde dışarıya sermaye çıkması İtalyan ödemeler bilançosu dengesini bozdu. Bunun üzerine İtalyan para otoriteleri Fransız örneğinden esinlenerek bir malî lirt ve bir de ticarî lirt piyasasını oluşturdu. İtalyan hükümeti sermaye ihracatını güçleştirmek için, malî lirtin değerinin düşmesine göz yumarken, tersine ticarî lirtin AET nin kabul ettiği yılan içinde kalmasını sağlamaya çalışıyordu.

Çift piyasanın ilân edilmesi yeterli bir önlem değildi. İsviçre ile sıkı ilişki halinde olan İtalyan sermayedarları gayri meşru yoldan önemli miktarda kapital transferinde bulundular. Bu sırada dünyada çift piyasa sisteminin bütün Avrupa'ya yayılacağı korkusuyla, dalgalanan bir kapital akımı avrupa piyasalarına ve özellikle İsviçre'ye doğru yöneldi. İsviçre Bankası İsviçre'ye kapital girişlerini kontrole yönelik önlemlerden çekinerek dolar alışlarını durdurdu ve 23 Ocak 1973 den itibaren İsviçre frankını dalgalanmaya bıraktı.

Bu sırada dolar bütün döviz piyasalarında düşmeğe başlamıştı. Sabit parite uygulayan ülkelerde, Merkez Bankaları bu paranın tunelin alt sınırı aşmaması için önemli miktarda dolar satın almak zorunda kaldılar. Özellikle dolar satıcıları Alman markını satın almayı tercih ediyorlardı. Bunun iki nedeni vardı. Birinci olarak Alman ekonomisi daha fazla refah içindeydi. İkinci olarak da Almanya kapital ithalâtına karşı dünyada en kötü korunan ül-

kelerden birisiydi. Sekiz gün içinde Alman Bundesbankı yaklaşık altı milyar doları emmek zorunda kaldı. Durum kötüleşirken, belli başlı kalkınmış ülke otoriteleri krize bir çözüm getirmek için geçici olarak döviz piyasalarını kapatmak zorunda kaldılar.

Bu ülkelerin otoriteleri birbirleriyle danışırken, Amerikan hükümeti 13 Şubat 1973 de doları % 10 oranında devalue etti.

Tarihte ilk kez, parite değişikliği özel çekme hakkına göre gerçekleştirilmiştir. Gerçekten, Amerikan hükümeti doların fiyatını 0,921053 ÖÇH dan 0,828948 ÖÇH'na düşürdü. OCH nın dolar olarak tanımı (1934 yılının doları) 0.888 gr. altın olduğundan, doların OCH olarak değerindeki bu düşüş bir anlamda altının onsunun resmî değerinin 38.8 dolardan 42.22 dolara geçmesi demektir.

Amerikan hükümetinin bu kararı krize son vermiştir. Piyasaların yeniden açılışında, birçok ülke, özellikle Almanya ve Fransa paralarının değerini eskisi gibi korudular. Birkaç ülke kısmen doları izleyerek paraların devalue ettiler. Japonya ve İtalya sabit parite sisteminden vazgeçtiklerini ve paralarını dalgalanmaya bıraktıklarını ilân ettiler. Böylece, AET yılanının içinde tutulan ticari lret hem yılanın hem de tunelin dışına çıktı.

b) Avrupa Paralarının Birlikte Dalgalanması ve İngiliz ve İtalyan Paralarının Otonom Dalgalanması.

Mamafih kriz iki nedenle çok çabuk atlatılacaktı. Birçok AET ülkesinin ön planda gelen politik kişileri, 12 Şubat devaluasyonundan sonra avrupa ülkelerinin bakış açılarının kriz boyunca yaklaştığını açıkladılar. Çeşitli ülkelerin otoriteleri dolar karşısında avrupa paralarının birlikte dalgalanması için aşağı yukarı anlaşmışlardı.

Diğer taraftan, 13 Şubattaki dolar devaluasyonundan önce yaklaşık sekiz milyar dolar kabul etmiş avrupa Merkez Bankaları, bunları Amerikan Hazinesi tarafından ihraç edilen faiz açısından produktif senetlerin satın alımında kullanacaklarına inanıyorlardı. Amerikan hazinesi bu meblağları ekonomide harcadığından veya bankalara yatırdığından bu paralar piyasayı hizmetinde görmekteydi. Politikacıların beyanatlarıyla cesaretlenmiş spekülâtorler doların değerini düşürmeye avrupa paralarının değerini yükseltiyorlardı. Çünkü spekülâtorler piyasaya sunulan dolarları kolay-

ca ödünç alabiliyor ve döviz piyasasına avrupa paralarına karşı arz ediyorlardı.

Amerika Federal Reserve Sistemi eğer gerçekten doların yeni paritesini savunmak isteseydi, özellikle açık piyasa işlemleriyle, Amerika piyasasındaki bu dolar artışına karşı koyabilirdi. Fakat Amerika Federal Reserv Bankası bu konuda hiçbir şey yapmamıştır.

Dolayısıyla, 23 Şubat 1973 den itibaren, birçok avrupa Merkez Bankasız, yeni paritelere uyulmasını sağlamak için taban kurundan dolar satın almaya zorlandılar ve 2 Mart 1973 de otoriteler yeniden döviz piyasasını kapamak zorunda kaldılar. Döviz piyasası o ana kadar hiç görülmedik bir şekilde iki haftadan fazla kapalı kaldı.

Çok sıkı müzakerelerden sonra, dokuz AET ülkelerinin temsilcileri Brüksel'de toplanarak aşağıdaki kararları aldılar.

1° — Sabit parite ve dar marjlar prensibi AET ülkelerinden altısının parası için birbirleriyle olan ilişkilerinde muhafaza edildi. Bu altı ülkeye (Almanya, Danimarka, Hollanda, Belçika, Lüksemburg) İsviçre, Avusturya ve Norveç katılacaklarını bildirdiler. Çift döviz piyasası uygulayan ülkeler için kural yalnızca ticari döviz için geçerliydi. Malî döviz dalgalanmaya devam edecekti.

2° — Yukarıda adı geçen ülkelerin Merkez Bankaları daha önce var olan sınırlar içinde doların kurunu korumak için döviz piyasasına müdahale etmiyeceklerini bildirdiler.

A.B.D., diğer ülkelerle düzenli bir kur sisteminin geliştirilmesi niyetinde olduğunu açıklamakla birlikte, kendi parasının kurunu kontrol etmeye hiç bir şekilde girişmemiştir. Bu durumda, doların avrupa paralarıyla hiç bir ilişkisi bağı kalmıyordu.

Bir diğer şekilde açıklamak gerekirse, yukarıda adı geçen ülkelerin paraları birbirlerine Mart-Nisan 1972 anlaşmaları koşullarında bağlı kalmaktaydı. Fakat, bundan böyle, Amerikan doları karşısında birlikte serbest dalgalanacaklardı. AET yılanı devam ediyordu. Fakat yılanın içine kapatıldığı tünel yıkılmıştı. Tünelin içindeki yilandan tünelin dışındaki yılan sistemine veya serbest yılanı geçilmekteydi.

3° — İngiliz, İrlanda ve İtalyan hükümetleri mümkün olduğu kadar erken AET sisteminin muhafazası için alınan karara katılacaklardı.

Bu arada, bu ülkelerin paraları bağımsız tarzda dalgalanacaktı. Yani hem diğer Avrupa hem de dolar karşısında dalgalanmaya devam ediyordu. Bu ülkelerin paraları hem yılanın hem de tünelin dışına çıkıyordu.

4° — Almanya ve Avusturya paralarının değerini % 3 ve % 2.5 oranında yükselttiler.

A.B.D. örneğine göre Almanya Markın değerini altına göre değil ÖÇH na göre belirledi.

Alman markının revalüasyonunun nedenini kısmen Almanya'nın yöneticilerinin, ithal edilen malların mark olarak fiyatını düşürerek enflasyonist konjonktüre karşı bir baskı kurmak ve kısmen de Avrupa para bölgesinin işleyişini kolaylaştırmak kaygısıyla açıklayabiliriz.

Bu karar Avrupa sisteminin iyi çalışması için yeterli değildi.

Bu nedenle çok az bir süre sonra aynı tarzda diğer işlemlerin yapılması gereği duyuldu. 29 Haziran 1973 de Alman markı yeniden % 5.5 oranında revalüe edildi. Bunu Eylülde Hollanda Florininin ve Ekimde de Norveç kronunun revalüasyonu izledi.

Kasım 1973 de İsrail-Arap savaşı bir kez daha başladı. Bu savaşta petrol ürünlerinin ani olarak çok büyük oranda artışı izlendi. Bu durum endüstriyel ülkelerin ödemeler bilançosunu altüst etti. Bunun sonucu olarak 1974 Ocak ayında Fransız hükümeti Fransız frankının o tarihten itibaren bağımsız bir şekilde dalgalanacağını ilân etti. Böylece parasal yılan yeni bir kanama ortaya çıktı ve parasal yılan Alman markı ve birkaç parayı kapsayan küçük parasal yılanı dönüştü.

B — PETROL KRİZİ VE PARASAL YILAN ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

a) Petrol Fiyatlarının Yükselmesi ve Bunun Ödemeler Bilançosu Üzerindeki Sonuçları.

1973 yıllarında petrol üreten ülkeler önce petrolün afişe fiyatını yaklaşık olarak dört katı yükselttiler. 1974 yılı içinde de petrol ihraç eden ülkeler strateji değiştirerek resim ve royaltileri ve petrol şirketlerinin ödedikleri vergileri yükselttiler.

Bu kararlar endüstriyel ülkelerin ödemeler bilançosu üzerinde çok büyük etki yaptı. Petrol üreten ülkelere karşı endüstriyel ülkeler büyük açıklar vermekteydi. Bu global açık devletler arasında çok dengesiz olarak dağılmıştı. Bu durumu üç faktörle açıklayabiliriz.

1° — Devletler kendi ülkelerinde sahip oldukları az veya çok enerji kaynaklarına göre (petrol veya bunu ikame eden yakıt) petrol fiyatlarındaki yükselmelerden, bu görüş açısından A.B.D. avrupa ülkeleri arasında, Almanya imtiyazlı duruma sahipti. Almanya kendine gerekli enerjinin % 53 ünü ithal ederken Fransa % 75 ini, Danimarka yüzde 100 ünü ve diğer AET ülkeleri de yüzde 60 ını ithal ediyorlardı.

2° — Diğer taraftan petrol üreten ülkeler o ana kadarki ödemelerin Amerikan dolarıyla yapılmasını istemişlerdi. Bu ülkeler bu doları Amerika Bankalarına yatırdıkları veya bu paralar Amerika'dan tüketim malları veya yatırım malları satın alımında ku'landıkları ölçüde, bir başka deyimle dolarları altın veya diğer ülkelerin dövizlerine çevirmedikleri ölçüde petrol fiatlarındaki artıştan Amerikan ödemeler bilançosu etkilenmemekteydi. Sadece Amerika'da ikamet edenler ikamet etmeyenler arasında transferler olmaktadır.

3° — Petrol ürünleri satın alan endüstriyel ülkeler, nihayet az veya çok yeni duruma uyarlandılar. Bütün ülkeler, petrol fiatlarının sebep olduğu ödemeler bilançosu açığını kapatmak için tüketim malları ve yatırım malları ihracatını hacim olarak ve hacim olarak artışları herhangi bir engel olmaksızın arttırabildikleri ölçüde değer alarak ihracatlarını daha fazla genişletmek için malların fiatlarını yükselttiler. Fakat ülkelerin bu çabalar karşısında elde ettikleri başarı aynı değildir.

En iyi sonuç Almanya tarafından elde edildi. Alman ödemeler bilançosunda cari ödemeler fazlası 1972 de bir milyar dolar, 1973 de 4.5 milyar dolardı ve 1974 yılında bunların yerine bir açığın alması gerekirken gerçekte 7 milyar dolarlık bir fazla meydana geldi.

Bu şaşırtıcı sonuç Alman hükümeti tarafından 1973 mayısın-
dan itibaren girişilen politikanın sonucuydu. Güçlü kısıtlayıcı ön-
lemler almıştı: Yatırımlar üzerine % 11 vergi konulmuş, azalan
amortismanlar kaldırılmış ve tüketimi sınırlamak için gelir vergisi
% 10 arttırılmış ve bütçe harcamaları kısıtlanmıştı. Zaten, 1973
yılından yapılan revaluasyonla Alman ekonomisini enflasyondan
korumuş ve anti - enflasyonist programın etkisini kuvvetlendir-
mişti.

Bu koşullarda 1973 Sonbaharından itibaren iç talebin geli-
mesi durdurulmuştu. Dolayısıyla petrol fiatlarındaki artıştan fi-
yatlar genel seviyesi Almanya'da diğer ekonomilerden daha az et-
kilenmişti. Alman işletmeleri fiatlarını arttırarak pazarlarını kü-
çültmek riskine girmektense kâr marjlarını budamayı yağ tutmuş-
lardır. Bu sırada, Alman hükümeti ulusal piyasayı küçülterek,
Alman işverenine, rakipleri kendi iç piyasalarıyla meşgul olurken,
uluslararası talebi cevap verebilecek hazır üretim kapasitesini ha-
zır tuttu. Zamanın enflasyonist havasında, markın revaluasyon-
ları ihracat hacimdeki artışları hiç bir şekilde frenlemedi. Revalu-
asyonlar sadece ihracatın değerini arttırmış ve döviz girişlerini şi-
şirmiştir.

Bu politika ve götürdüğü sonuçlar geniş ölçüde Almen ekono-
misinin kendine özgü özelliğiyle açıklanabilir. Birinci dünya sava-
şından sonraki büyük Alman enflasyonundan biri Almanya'da bü-
tün enflasyonist fiat artışlarınınakarşı bir nefret mevcuttur. Sendi-
kalar dahil ekonomideki bütün kesimler piyasa ekonomisini kabul
etmektedir. Diğer taraftan endüstri sektörünün prodöktivitesi de
yüksektir. Dolayısıyla ücret artışı kolaylıkla elde edilebilmektedir.
Nihayet Alman ihracatında yatırım malları alım ihracatında çok
önemli bir yer işgal etmektedir. Bu mallar fevkelade bir kaliteye
sahiptir ve yabancı talebe mükemmel bir şekilde uyarlanmıştır.
Bunun sonucu olarak Alman işletmeleri monopol benzeri bir du-
rumdan yararlanmaktadır. Dolayısıyla bu işletmeler tarafından
uygulanan fiyatlar yönetici bir karaktere sahiptir ve işletmeler
fiatlarını satış hacminde bir azalma olmaksızın yükseltebilmekte-
dir.

Toplam olarak, petrol fiatlarının yükselmesi çeşitli ülkelerin
durumlarında köklü değişikliklere yol açtı. Petrol ihraç eden ül-
kelerin ödemeler bilançosu büyük ölçüde ve devamlı olarak fazla

verir oldu. Halbuki petrol ithal eden ülkelerin ödemeler bilançosu açık vermeye başladı. Fakat bu son ülkeler arasında büyük farklılıklar vardı. Bunlardan birisi Almanya, ödemeler bilançosunu açık vermekten kurtardı hatta ödemeler bilançosu fazlalarını arttırdı.

b) Fransız Frankının Birinci ve İkinci kez Yılanlar Çıkması ve Otonom Olarak Dalgalanması.

Uluslararası mübadelelerin gerçekleştiği durumlarda meydana gelen bu köklü değişimin parasal planda önemli oldu.

Amerikan doları, birkaç yıldan beri daha az aranan bir para olmuştu. Amerika dışındaki Merkez Bankaları önemli ölçüde dolar rezervine sahipti ve dolar rezervlerini daha da arttırmak konusunda fazla istekli görünmüyorlardı. 1973 ün sonlarından itibaren ve 1974 yılında, Amerika'nın ödemeler bilançosunun iyileşmesi ve petrol krizi doları yeniden aranır kıldı. AET yılanına katılmaya devam eden paralar arasında, Alman markı devamlı olarak güçlü paralar arasında yer aldı ve birçok kez desteklenmek zorunda kaldı.

Fakat prensipler ve gerçekleştirilecek para reformu düzeyinde etkiler çok daha belirgindi. Sabit ve ayarlanabilir parite taraftarlarıyla istikrarlı ve ayarlanabilir parite taraftarları karşı karşıya gelmişler ve canlı bir tartışmayı sürdürüyorlardı. Birinciler sabit paritenin tesis edilmesini, değişme koşulları temelden değiştiği zaman ise bunun uzak aralıklarla gözden geçirilmesini istiyorlardı. İkinciler Merkez Bankalarının müdahaleleriyle belli bir parite istikrarının temin edilebileceğini söylüyorlardı. Bu görüşte olanlar paritelerin çeşitli ülkelerdeki nispi konjonktürel durumları nazarı itibara alarak oldukça hızlı bir şekilde değiştirilebileceğini söylüyorlardı.

1973 lerin başında, hatta petrol krizinden önce, sabit parite taraftarlarının alan kaybettikleri görülmekteydi. Çünkü İngiliz sterlini ve İtalyan lireti otonom bir şekilde dalgalanmaktaydı ve diğer hükümetler paralarının Amerikan dolarına göre dalgalanmasını kabul etmişlerdi.

Mamafih bu paralar birbirlerine AET yılanı içinde bağlıydılar. Bunun nedeni şuydu: sabit parite sistemine en fazla bağlı hükümetler bile, konjonktürel gelişmeleri belli bir şekilde farklı ül-

kelerin varlığında, güçlüğünü anlamışlardı. Bu ülkeler mümkün olduğu kadar çabuk ve kolay bir şekilde paralarının değerini sabit para sistemine uyarlamak arzusundaydılar.

Petrol ürünlerinin fiyatlarının artışı, bunun sonucu olarak mübadele ve bilançolardaki düzensizlik bu eğilimi giderek arttırdı. Sabit parite taraftarlarının son kuruntularıda ortadan kalktı ve istikrarlı ve ayarlanabilir pariteler prensibi etrafında yer alıp genelleşti.

Örneğin 19 Ocak 1974 de Fransız hükümeti daha önce en hızlı sabit parite taraftarı iken bir bildiri ile geçici olarak Fransa Bankasının döviz piyasasına müdahale mecburiyetini erteledi. Hatırlatılan sebebler enteresandı. Bildiride 1974 ve 1975 de uluslararası para sisteminde bir reform gerçekleştirilme şansının olmadığı yer alıyordu. Dolar, steriling, liret, yen ve İsviçre frangı gibi bütün büyük paralar dalgalanmaktaydı ve böyle kalacak görünüyordular.

Diğer taraftan petrol olaylarında birçok ülkede çok önemli ödemeler açığı yarattı ve hiç kimse bu açıkların nasıl finanse edileceğini bilmiyordu. Bu koşullarda, eğer bir ülke kendi rezervlerini talepler karşısındaki bunların spekülatif talep olmasıda kuvvetle muhtemeldi, rezervlerini kaybetme tehlikesiyle karşı karşıyaydı.

Hasılı Fransa birleşik dalgalanmadan otonom dalgalanmaya geçiyordu. Topluluk yılına böylece kabuklarını kaybediyordu. Artık yılanda yalnızca Alman markı, Hollanda florini, Belçika ve Lüksemburg frankı ve Danimarka kronu yer almaktaydı.

Bu andan itibaren, dünyada genel bir dalgalanma sisteminin kurulduğu düşünülebilir. Mamafih bu sistem dünya düzeyinde olduğu kadar Avrupa bölgesi düzeyinde de sorunlar yaratacağı.

1974 yılı Mayıs sonunda Valery Giscard d'Estaing Fransa devlet başkanı seçildi. Aynı günlerde İngiltere'de Harrold Wilson Almanya'da da Helmut Schmit iktidara gelmişlerdi.

Fransa devlet başkanı için yılana dönüş en önde gelen amaçtı. Döviz kurlarının serbest bırakılmasından beri Fransa, İngiltere ve İtalya ölçüsünde olmasa bile aynı güçlüklerle karşı karşıyaydı. Fransa döviz rezervlerini kullanarak parasını savunmak-

tan kaçınılmıştı. Fakat dalgalanmanın serbest bırakılmasından sonra frangın döviz kuru yıla oranla % 15 e varan bir alçalma gösterdi. Giscard D'Estaing'in Cumhurbaşkanı seçilmesi frankın döviz kuru üzerinde olumlu bir etki yaptı, çünkü yeni Cumhurbaşkanı gecikmeksizin frankı güçlendirmek için bir istikrar programını yürürlüğe koydu. Ancak 1975 ilkbaharında, Fransa hükümetinin yürüttüğü sıkı istikrar politikası ve dünya ölçüsünde hissedilen resesyon franka 21 Ocak 1974 den beri kaybettiği % 15 lik farkı yakalama olanağı verdi. Böylece Fransa yıla geri dönmenin en elverişli olduğu anı yakalamış oldu. Fransa bir prestij işlemini gerçekleştirmek istiyordu. Yani yıla geri dönerken seçeceği parite yılından ayrıldığı sıradaki paritenin aynı olmalıydı. Nihayet 18 aylık bir süreden sonra 10 Temmuz 1975 de frank yeniden yıla döndü. Ancak Frank yılının en nazik parası olarak kalmaya devam etti.

1975 yılında Fransa'daki enflasyon oranı % 12 olan Almanya'daki enflasyon oranı % 6 olarak gerçekleşti. Bu sırada Fransa ödemeler bilançosunda açık vermeye devam etmişti. Alman markının revaluasyonu veya Fransız frankının devaluasyonu olasılığı çok geçmeden spekülasyon sermaye hareketlerini ortaya çıkardı. Bu arada Fransız ihracatını teşvik etmek için mark ve frank pariteleri arasında bir değişikliğin olacağı propagandaları da önemli rol oynamıştır.

Bu oluşum karşısında, Frankfurt ve Paris Merkez Bankaları zorunlu müdahale noktalarına varılmadan önce piyasanın temayülünü rayına oturtmak için hemen harekete geçtiler. Her iki Merkez Bankası yalnız dolar olarak değil aynı zamanda mark satarak ve Fransız frankı satın alarak müdahale ettiler. Fransa döviz rezervlerinin dörtte birini kaybetti. Diğer taraftan Amerikan Merkez Bankaları şebekesi, Rambouillet anlaşmasının ruhuna uygun olarak Alman markının değerlendirme eğilimini frenlemek için belli bir miktar mark sattı.

Bu sıradaki olayların hızla gelişmesini Mart 1976 da İngiliz sterlinin ve İtalyan liretinin çökmesinde hızlandırmıştı. Böylece Alman markı marjların ötesine geçme tehlikesiyle karşı karşıya kalmıştı.

1976 Martının ikinci yarısındaki olay nihayet yalnızca bir tek değişiklikle sonuçlandı: Birlikte dalgalanma sisteminden Fransa'nın çekilmesi.

1978 yılı yaz aylarında Avrupa para birliğine doğru yeniden girişimlerde bulunulmaya başlanmış ve yeni bir Avrupa büyük yılanı plânı geliştirilmeye başlanmıştır. Ancak bu konuda İngiltere, İtalya, İrlanda çekingen davranmaktadır. Bunun başlıca nedenini yılanın Almanya'nın lehine sonuçlar ortaya koymuş olmasıdır.

2 — ULUSLARARASI PLANDA KONTROLLU DALGALANMA SORUNLARI

Eylül 1973 de, Nairobi'de, hükümetler bir yıllık bir süre sonra sabit parite üzerine yeni bir para sistemi kurmayı düşünmüşlerdi. 1973 ün ilk ayında itibaren bu ümit suya düştü. Fiili olarak empoze edilen dalgalanma sistemi, bundan böyle hiç olmazsa uzun olma tehlikesi olan bir dönem için kesin olarak kabul edilmiştir ve bunun iyileştirilmesi başlıca kaygıyı teşkil etmektedir. Dalgalanma sistemini iyileştirmek için hemen başlangıçta üç seri önlem alınmıştır: Özel Çekme Haklarının tanımının mükemmelleştirilmesi, dalgalı döviz kurunun yönetimi için bir iyi davranış kodunun geliştirilmesi ve nihayet ödemeler bilançosunun endişe verici ayarlama sorununun çözümü.

A — ÖZEL ÇEKME HAKLARININ ÖZEL TANIMI

Özel çekme hakları yeni sistemin imtiyazlı aleti olarak düşünülmüştür. Daha önce hakların tesisi için alınan karar paraların bir kokteyline dayanıyordu. O halde bu kokteylin kompozisyonunun ne olacağının paraların birbirlerine göre ağırlığının OCH nı taşıyanların ödiyecekleri faiz oranının ve yeni olarak yaratılacak OCH nin tahsis şeklini nasıl alacağını belirlenmesi gerekti.

a) Para Sepetinin Belirlenmesi

IMF yirmiler grubuna 16 paranın bir sepetine göre OCH nin belirlenmesi fikrini kabul ettirdi. Bu sepette dünya ticaretinin en az % 1 ini temsil eden ülkelerin paraları yer almaktadır. Bu sepet 1978 yılı Haziranında yeniden gözden geçirilmesi ve İran ve Suudi Arabistan sepete dahil edilmişlerdir.

Sepetteki onatı ülkenin paraları aşağıdaki gibi ağırlandırılmıştır:

1 HAZİRAN 1974 YILINDAKİ
DURUM

1 HAZİRAN 1978 DEKİ
DURUM

	Ağırlıklar %		Ağırlıklar %
A.B.D. Doları	33	A.B.D. Doları	33
F. Alman Markı	12.5	F. Alman Markı	12.5
İngiliz Sterlini	9	Fransız Frankı	7.5
Fransız Frankı	7.5	Japon Yeni	7.5
Japon Yeni	7.5	İngiliz Sterlini	7.5
Kanada Doları	6	İtalyan Lireti	5
İtalyan Lireti	6	Hollanda Florini	5
Hollanda Florini	4.5	Kanada Doları	5
Belçika Frangı	3.5	Belçika Frangı	4
İsveç Kronu	2.5	S. Arabistan Riyeli	3
Avustralya Doları	1.5	İsveç Kronu	2
Danimarka Kronu	1.5	İran Rialı	2
Norveç Kronu	1.5	Avustralya Doları	1.5
İspanyol Pesetası	1.5	İspanya Resetası	1.5
Avusturya Şilingi	1	Norveç Kronu	1.5
Güney Afrika Randı	1	Avusturya Şilingi	1.5

Amerikan doları, uluslararası değişimlerde oynadığı rol nedeniyle, kendisine verilmesi gerekenden daha fazla ağırlıklandırılmıştı.

28 Haziran 1973 de, ÖCH'nin değeri 1.20635, A.B.D. dolariydi. Bu değer Londra döviz borsasının kapanış kuru baz alınarak hergün hesaplanmak zorundaydı. Dolayısıyla ÖCH'nin değeri kokteyli teşkil eden paraların dalgalanmalarının fonksiyonu olarak hergün değiştirilmekteydi.

b) Ö.C.H. nı Taşıyanların Ödeyecekleri Faiz Oranı

Ö.C.H. nın zilyetliği değişen oranda faiz ödenmesini gerektirmektedir.

Bu oran, beş başlıca endüstrileşmiş ülkenin ortalama faiz oranı % 9 ve % 11 arasında oldukça, % 5 olarak belirlenmiştir. Bir puanlık her bir fark bu puanın 3/5 ne eşit bir şekilde faiz oranlarında bir değişmeyi sürüklemektedir.

c) Hakların Tahsis Tarzı

Yeni Ö.C.H. nın tahsis tarzı değiştirilmemiştir. Bu haklar IMF ye üye ülkelerin kota paylarına göre dağıtılacaktı. Bu kota payları normal olarak her beş yıl da bir yeniden gözden geçirilmekteydi.

Kalkınmakta olan ülkeler yeni Ö.C.H. la kalkınma yardımları arasında bir ilişkinin kurulmasını istemişlerdir. Daha açık bir şekilde söylemek gerekirse, her OCH yaratımında bunun belli bir kısmının öncelikle gelişmekte olan ülkelere verilmesi isteniyordu.

Amerika bu teklife sert şekilde karşı çıkmıştır: ÖCH. nın emisyonunun kalkınma yardımına bağlanması bunların muhasebe birimi olma rolüne ve Merkez Bankaları için rezerv aleti olma rolüne zarar verecektir. Gelişmekte olan ülkelere yeni kaynakların tahsisi diğer yollardan olmalıdır.

Yirmidört kişilik bir grupta toplanan (sekiz Latin Amerikan, sekiz Asya, sekiz Afrika) gelişmekte olan ülkelerle yapılan çok şiddetli tartışmalardan sonra, Amerika nihayet bağ sorununun IMF nın statüsünün değişmesini öngören bir düzenlemeye konu teşkil etmesini kabul etti. Taviz sadece formaliteydi. Çünkü bütün düzenlemeler % 85 oyla yapılmak zorundaydı. Halbuki bu ilişkiye karşı cephe alan Amerika ve Almanya oyların % 25 ini temsil ediyorlardı.

B — DALGALI KUR SİSTEMİNİN YÖNETİMİ İÇİN İYİ DAVRANIŞ KODU

Devletlerin kabul ettikleri dalgalanmaya ekonomistler saf olmayan bir dalgalanma veya kontrollü bir dalgalanma olarak nitelendirmekteydi. Bir diğer deyimle, döviz kurları bizzat terkedilmemiştir. Döviz kurları döviz piyasalarında serbest olarak döviz arz ve talebi sonucu oluşmamaktadır. Sorumlu Merkez Bankalarının döviz kurunu aşağıya veya yukarıya doğru kaydıracak etki yapacak şekilde müdahalesi olmaktadır. Bu durumun sabit döviz sisteminden farkı şudur: Bu müdahaleler kontrol edilmiş döviz kurlarını önceden ilân edilen sınırlar içinde tutmayı amaçlamamaktadır. Bu kurlar yalnızca bir hükümetin bir devalüasyon veya revalüasyon işlemini gerekli gördüğü istisnai durumlarda değişmektedir.

O halde sorun hangi prensiplere göre bu müdahalenin gerçekleştirileceğidir. 12 Haziran 1974 de yirmiler grubu IMF otoritelerine dalgalı döviz oranlarının idaresi için bir iyi davranış kodu sundular.

Bu kod dalgalanma için zorunlu kurallar tesis etmekten ibaret değildi. Çünkü bu durumda gerçekte sabit kurlara dönülmesi söz konusu olacaktı. Yirmiler grubunun üyeleri direktifleri izlemeye ve objektif dalgalanma bölgesini tanımlamaya gayret ettiler. Direktifler kamu oyuna açıklanmakla birlikte objektif dalgalanma bölgeleri spekülörlerin eylemlerini kolaylaştırmamak için gizli tutuldu.

Bu direktiflerin asıl amacı ülkelerin rekabetçi devalüasyon uygulamalarından sakınmalarını sağlamaktı. Bu direktifler şu şekilde analiz edilebilir.

a) Parası dalgalanan üye bir ülke para kurlarında bir günden diğerine bir haftadan diğerine, hasıl olacak felaketli önemli dalgalanmaları hafifletmek veya önlemek için gerekli olduğunda müdahale etmelidir.

b) Parası dalgalanan üye bir ülke kendi parasının kurları üzerinde normal olarak kaba bir tarzda müdahale etmemelidir. Yani, üye devlet kendi müdahalesiyle aşağıya veya yukarıya doğru kur hareketlerini hızlandırmamalıdır.

c) Eğer parası dalgalanan üye bir ülke parasının kurunu amaç olarak saptanan bir sınırın içine veya yakınına getirmek için farklı bir şekilde davranmak istiyorsa, bu amaç ve bu amacın yeni durumlara uyarlanması konusund IMF ye danışmak zorundadır.

d) Parası dalgalanan üye ülkeler kendi rezervlerinin gelişimi konusunda amaçlarının ne olduğunu açıklamak durumundaydılar.

e) Eğer bir üye ülkenin rezervleri nispeten zayıfsa, bu ülke aşağıya doğru bir hareket söz konusu ise, kendi parasının yukarıya doğru hareketine çok sıkı bir şekilde müdahale etmelidir.

f) Eğer bir üye ülkenin rezervleri nispeten önemliyse, bu ülke, yukarıya doğru bir hareket alması söz konusu ise aşağıya doğru bir döviz hareketini müdahale etmelidir.

g) Parası dalgalanan bir ülke kendi ödemeler bilançosunun dengesini tesis etmek için cari muameleleri veya ödemeleri etkile-

yen kısıtlayıcı önlemler almaktan çekinmelidir. Böyle kısıtlamaları daha önce getirmişse bunları progresif olarak kaldırmaya gayret etmelidir.

C — ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN AYARLANMASI VE ULUSLARARASI LİKİDİTENİN İDARESİ

Tam yalın dalgalanma sisteminde Merkez Bankaları bütün müdahalelerden çekinerek ulusal döviz kurlarının piyasada arz ve talep eşitliğiyle denge noktasının bulunmasına izin verecektir. Eğer bir ülkenin ödemeler bilançosu açık verirse, o ülkenin parasının kuru ithalatın frenlenmesi veya dış sermaye akımı, ihracatın gelişmesi tarafından dengenin tekrar tesis olmasına kadar düşecektir. Fazla durumunda, simetrik bir süreç oyuna girecektir. Merkez Bankaları döviz piyasasına müdahale etmediğinden cari gereksinmelerinin ötesinde rezerv bulundurmaya mecbur olmayacaktır. Hatta dünya ölçüsünde optimal likidite hacmi fikri ve bu likiditelerin iyi idaresi hiçbirşeye cevap vermeyecektir.

Böyle bir sistemin tehlikesine uzun zamandan beri işaret edilmekteydi. Yalın olarak spekülatif hareketler ödemeler bilançosunun dengesini bozabilirdi. Böyle bir durumun ekonomi üzerindeki etkileri acı olabilirdi.

İşte bu nedenle ülkeler kendi paraları için yalın olmayan dalgalanma sistemi tesis etmişlerdir. Ülkeler ödemeler bilançolarının dengesinin sadece kendi ulusal döviz kurlarının değişmesiyle gerçekleşmesini kabul etmiyorlardı. Merkez Bankaları döviz kurlarını sabit ve önceden belirlenmiş sınırlar içinde tutmaktan vaz geçmekle birlikte kur değişmelerini kontrol etmek için müdahaleye devam ediyorlardı. O halde Merkez Bankaları yeterli uluslararası likiditeden yararlanmak zorundaydı.

Birçok çözüm mümkündü. Şimdi bunlara değinelim.

a) Yeni Özel Çekme Hakkı Emisyonu

IMF üyeleri arasında paylaştırılan Yeni Özel Çekme Hakkı özellikle o sıralarda petrol ürünlerine yapılan zam sonucu ödemeler bilançosu açık veren ülkelerin bunu karşılamalarına izin verecekti. Gerek endüstrileşmiş ülkeler gerekse gelişmekte olan ülkelerin alım satımları böylece kolaylaştırılmış olacaktı.

Mamafih, Ö.C.H. emisyonunun sınırlı meblağlarda olacağı ve hiç bir durumda petrol ülkelerinin rezerv artışlarını telafi edemeyeceği de bir gerçektir. Halbuki o sırada duruma bir çözüm getirmek için bu gerekliydi.

Bu defa petrol ülkeleri önemli alanda dolarlarını veya petrolerini Ö.C.H. la değiştirmek istemiyorlardı. Zaten Ö.Ç.H. nın büyük ölçüde emisyonu dünyada enflasyonist fiyat artışlarını kuvvetlendirecek ve Ö.Ç.H. dan beklenen imtiyazlı rezerv aleti olma ve hesap birimi olma rolüne gölge düşürecekti. Nihayet gelişmekte olan ülkelerde Ö.Ç.H. nın önemli bir kısmının kendilerine tahsis edilmesini istiyordu. Bu duruma ise, daha öncede belirttiğimiz üzere, A.B.D. ve Almanya karşı çıkıyorlardı.

b) Petrol Sermayelerinin Yönünü Değiştirme

Petrol ülkelerinden ödünç alınması sabit bir fikirden hareket ediyordu. Burada esas olan ellerinde büyük ölçüde kapital birikmekte olupta kendi ülkelerinde bunu hemen değerlendirme olanağı olmayan ülkelerin ödemeler dengesi açık veren fakat bu açığı ortadan kaldırmak için ekonomisini vakit geçirmeksizin bu yeni duruma uyarlamak olanağı olmayan ülkelere ödünç vermelerini sağlamaktı.

Bazı ekonomistler bu konuda herhangi bir müdahale gerekli değildi. Çünkü bizzat petrol kapitalleri avrupa doları piyasası kanalıyla duruma bir çözüm getirmekteydi. Gerçekten, Arap ülkeleri kısa vadeli mevduat şeklinde önemli miktarda kapitali Avrupa doları piyasasına getirmekteydi. Diğer taraftan, endüstriyel ülkeler gerek dolaysız gerekse büyük şirketler aracılığıyla orta ve uzun vadeli aynı piyasadan ödünç almaktaydı. Bu ödünçleri bu piyasada çalışan bankalar tarafından elde ettikleri fonlarla karşılıyorlardı.

Fakat olaylar bu sistemin sınırlarını tehlikesini ve maliyetini ortaya çıkarmakta gecikmedi. Özellikle Amerika'daki ve Almanya'daki banka iflasları kısa vadeli mevduatlarla sınırsız olarak orta ve uzun vadeli ödünç vermenin tehlikelerini ortaya koydu. Bu iflaslardan sonra bir miktar petrol ülkelerine ait kapital Avrupa doları piyasasından alınarak New York piyasasına yatırıldı. Avrupa doları piyasası en fazla ödünç alanların zararına daha selektif

hale dönüştü. Endüstriyel ülkeler için Avrupa piyasasına müracaat daha güç ve daha pahalı oldu.

Gelişmekte olan ülkeler piyasasının zaten dışındaydı ve dışında olarakta kaldı.

Bu durumda başka önlemlerin alınması söz konusu oldu:

1° — Birincisi uzun vadeli çift yanlı veya çok yanlı ekonomik işbirliği anlaşmaları yoluydu.

Bu yol petrol üreten devletlerin bir miktar kapitallerini büyük şirketlere iştirak ederek transfer etmeleriydi. Böyle bir süreç endüstriyel ülkelerin ödemeler bilançosunun dengelenmesine yardımcı olacaktı.

2° — Bir diğer önlem AET tarafından istikraz ihracı ve bunun üye ülkeler tarafından garanti edilmesiydi. Elde edilen fonlar ödemeler bilançosu açık veren ülkeye tahsis edilecekti. Şüphesiz bu durumda faiz ve ana para ödemelerinde riskin dağılımı ülkeler açısından aynı olmayacaktı. En fazla risk en zengin ülke olarak görünen Almanya içindi. Bu nedenle Almanya'nın garantisi toplam istikrazın % 44 ü olarak sınırlanmıştı.

3° — Bir üçüncü yolda Dünya Bankası IMF gibi örgütler nezdinde duruma müdahaleden ibaretti. Petrol üreten ülkelere, endüstriyel ülkelerin yanısıra bu örgütlerin kapitallerinin beslenmesine daha geniş bir şekilde iştirakleri talep edilecekti. Bu fonlar ödemeler bilançosu güç durumda olan ülkelere verilecekti.

4° — Diğer bir çözüm brüt petrol fiyatlarının düşürülmesiydi. Bu fikri Henry Kissinger ortaya atmıştı. Kissinger'in tezi petrol üreten ülkelerle bir diyalog kurulmadan önce petrol satın alan ülkeler arasında dayanışma bağının kuvvetlendirilmesi uygun olacaktı. Bu amaçla ulusal enerji ekonomisi programının ve yeni enerji kaynaklarının bulunması konularında programların hızlı ve koordineli olarak ele alınması ve uluslararası para sistemini kurtarmak için bir karşılıklı destek örgütünün kurulması öngörülüyordu. Böylece bu ülkeler ortak bir fon kuracaklar buradan ödünç alabilecekler ve bu fon Arap ülkelerinden gelen petrol dolarları için mali garanti verecekti.

Bu stratejiyi yürürlüğe koymak için A.B.D. Kasım 1974 de kurulan Uluslararası Enerji Ajansını kullanmak istiyordu. Bu ajansın

16 üyesi vardı. Fransa genel politik nedenlerle bu ajansa katılmamıştı. Bu ajansda her ülkenin petrol tüketimine göre ağırlıklı oyu vardı.

Onlar grubu, OCDE bünyesinde, yukarıdaki örgüte benzer bir örgütü 1975 Ocağında kurmayı kararlaştırmıştır.

e) Altın Rezervlerinin Harekete Geçirilmesi

17 Mart 1968 de bir çift altın piyasası tesis etmek, altın fiyatlarını istikrarla kavuşturmak için başlıca endüstrileşmiş ülkelerin hükümetleri aralarında bir anlaşma yapmışlardı. Parasal altının ons 35.2 dolar sonra 38.8 dolar ve nihayet 13 Şubat 1973 de 42.4 dolar oldu. Bu sırada parasal olmayan altının fiyatı serbest bırakılmıştı.

Serbest piyasadaki altın fiyatı resmi kurlardan daima yüksek olduğundan Batı dünyası Merkez Bankalarının kasalarında bulunan altın rezervleri pratik olarak hareketsizdi. Hangi durumda olursa olsun hiçbir Merkez Bankası kasalarındaki altının en küçük paritesini bile elden çıkarmayı kabul etmemektedir.

Petrol fiyatlarındaki artıştan sonra endüstriyel ülkelerin ödemeler bilançosu devamlı açık vermekteydi. Birçok Merkez Bankası ısrarla altınların rezerv olarak atıl durmasından kurtulmak, bu altınları muhtemel istikrazlar için rehin olarak kullanmak, bu altınları diğer bankalara vermek veya özel şahıslara serbest piyasada satmak istiyorlardı.

İşte bu nedenle Bâle şehrinde toplanan Merkez Bankaları guvernörleri 17 Mart 1968 anlaşmasının sona erdiğini bildirdiler. Böylece çift altın piyasası yıkılmış oldu.

IV — YENİ ULUSLARARASI PARA REFORMU

Döviz kurları bir anlamda bir ülkenin ekonomisinin fiyatıdır. Bu kurların çok yüksek veya çok düşük saptanması veya değişmeden kalması ekonomik durumu değiştirebilir. 1968 den itibaren bu tür döviz kuru uyumsuzlukları daha sık görülmeye başladı ve 1971-1972 yıllarında hemen hemen genel bir kural oldu. 16 Mart 1973 de Paris yakınlarındaki Murette Şatosunda kurulması kararlaştırılan dalgalanma sistemi bir çok sorunun çözümü olarak gözüktü. İki yıl sonra 1975 yılında Amerika Maliye Bakanı «halihazır ge-

nelleştirilmiş dalgalanma sistemi son iki yıl içinde dünyaya önemli avantajlar sağlamıştır diyordu. Gerçekte, Maliye Bankaları ve Merkez Bankaları Başkanları da artık yeni paritelerle sonuçlanacak sıkı müzakerelere girişmiyorlardı. Sadece Avrupa yılanı bünyesinde sabit kurların muhafazası için mücadele ediliyordu.

1 — RAMBOUILLET ZİRVESİ

1974 yılında (petrol krizi yılı) dalgalı kur sistemi, kaydedilen dalgalanmaların genişliğine rağmen endüstriyel ülkeler için daha faydalı gözüktü. 1974 yılının Ocakının 21 inde, sabit kur sisteminin inançlı taraftarı karşı kampa geçmek zorunda olduğu görüldü.

A — TEZ VE ANTİTEZ

Döviz sistemi konusunda ideolojik tartışmalar 1975 ilkbaharında yeniden canlandı. Bu sırada petrol krizi ne kamu iktidarları ne de özel sektör için felâketli bir sonuç hasıl etmeden atlatılmıştı. 1973 Kasımında patlak veren petrol krizinden beri dalgalı kur sisteminin taraftarlarıyla karşıtları bir nevi ateşkes imzalamışlardı.

Böylece yeniden hasımlar sahneye çıktılar: Jean-Pierre Fourcade Fransa'nın, William Simon Amerika'nın görüşlerini savunuyorlardı. Her iki uzmanda kararlı bir şekilde, paraların istikrarının tesisini gerçekleştirmek istemekle beraber görüşleri birbirlerinden çok farklıydı.

William Simon petrol krizinin çok büyük zararlarla kapanmasında en büyük payı piyasa ekonomisine vermekteydi. Uluslararası para sistemi Simon için büyük bir döviz piyasasıdır. Bu piyasa ne kadar serbest bırakılırsa o kadar iyi çalışacaktır.

Fransız tezi sabit kur sisteminin yeniden tesisine yönelikti ve bunun için durum 1975 ilkbaharında oldukça elverişliydi. Fransa 1974 Ocakında frankı dalgalanmaya bıraktıktan sonra frangın % 15 lik değer kaybını telafi etmeye muvaffak olmuştu ve frangın Avrupa yılanına yeniden katılma hazırlığı doktrinini savunmak için kendisini iyi bir noktaya getirmişti.

Fransız görüşüne göre dünyadaki gerilemenin ve işsizliğin temel nedeni belli başlı paraların dalgalanmasıydı. Dünyada kapita-

lizm krizi olarak bilinen bu durum gerçekte bir para kriziydi. Eğer petrol üreten ülkeler petrolün fiyatını yüksek tutmuşlarsa bunun nedeni yarın doların kurunun ne olacağını bilmedikleri içindi. Eğer gelirleri döviz kurlarının dalgalanmalarının sonucu olarak devamlı bir şekilde değişirse, bu ülkeler uzun vadeli kalkınma programları yapamayacaklardı. Konjonktürün devamlı bir şekilde iyileşmesi zorunlu olarak daha fazla güvenlik içerir. Bu güveni de sadece sabit kur sistemi sağlayacaktır.

Simon ve Fourcade prensipler için savaşıyorlardı. Mamafih, gerçekte sabit kur sisteminin kazanma şansı yoktu.

B — RAMBOUILLET SENTEZİ VEYA FRANSIZ-AMERİKAN YAKLAŞMASI

Rambouillet zirve konferansı 15 Kasım 1975 de toplandı. II. Dünya Savaşından beri dünyada görülen en ciddi gerileme 1975 de başlamıştı. Bu durum Fransa'nın, uluslararası plânda dalgalı kur sisteminin muntazam bir şekilde değişimi ve konjonktürün gelişimini sağlamadığı tezini destekliyordu.

1960 lar Amerika'nın yeni ekonomi, yeni sınırlar büyük topluluk sloganlarının attığı yıllardır. Amerikalılar geleneksel ekonomik dalgalanmaları kontrol altına aldıklarını ve ekonominin büyümesini engelleyen kösteklerden kurtardıklarına inanıyorlardı. Daha sonra 1970 lerin başında genişleme politikalarının başarısızlıklarını sabit kur sistemine yüklediler. İç planda ekonomik ve parasal politikalarına getirdikleri kısıtlayıcı önlemlere dışsal zorlamaların neden olduğunu söyleyerek, dalgalı döviz kuru sistemine geçerek bunlardan kurtulmak istiyorlardı. 1975 lerin ikinci yarısında ise sadece iki yıllık para dalgalanmaları sonucu ortaya çıkan çift rakamlı enflasyon oranı karşısında daha ihtiyatlı davranıyorlardı. Amerikalılar uluslararası bir sistemin içerde sıkı ekonomi politikalarına ve istikrar önlemlerine dayanmıyorsa iyi işlemeceğini söylüyorlardı.

Diğer taraftan Fransa'da birkaç yıldan beri görüşlerine nüas getirmişti. Artık sabit döviz kurlarından söz etmiyor fakat istikrarlı kurlardan, akışkan kurlardan yana gözükiyordu.

Parasal alanda, Fransa ve Amerika üç yıldan beri süregelen doktrin tartışmasına son veriyorlardı. İlk kez Amerikan hükümeti

iç ekonomik istikrarla döviz kurlarının istikrarı arasında büyük bir ilişkinin olduğunu tanıyordu. Parasal sorunlarla ilgili olarak konferansa katılan ülkeler daha istikrarlı bir ortam leihnde niyetlerini ortaya koydular. Bu durum dünya mali ve ekonomik organizasyonunun temel koşullarında daha büyük istikrarın tesisi için çaba gösterilmesini içermektedir. Bu sırada çeşitli ülkelerin para otoriteleri piyasa düzensizliklerine veya döviz kurlarındaki yanlış dalgalanmalara karşı koymak için davranacaklardır. O halde Rambouillet konferansının temel amacı belli başlı paraların ve özellikle doların döviz kurunun istikrarını sağlamaktır.

Gerçekte, Rambouillet uzlaşması Fransa için genel bir sabit kur sistemi tesis etme tezinin terki anlamına gelmekteydi. Sabit kur sistemi ve Avrupa yılanının yanısıra İMF nin gözlemi altında yeni bir kavram geliştiriliyordu: Döviz kurlarının akışkanlığı. Aşırı dalgalanmaların hüküm sürdüğü yıllardan sonra bütün dünya daha düzenli bir gelişimi arzuluyordu. Döviz kurlarının akışkanlığını temin etmek için, Amerika ve Fransa karşılıklı danışma ve döviz piyasasına müdahaleyi uygun gördüler.

Amerika ve Fransa arasındaki bu görüş birliğine diğer dört ülke de katıldı. Danışmalar sadece telefon konuşmalarından ibaret kalmayacak muntazam görüşmeler şeklinde olacaktı. Gerçekte, bu son temenniler hızlı bir şekilde rafa kaldırılacaktı.

Önlemler mümkün olduğu kadar ülkelerin ticari menfaatleriyle uyumlu olmak zorundaydı. Örneğin doların aşırı bir şekilde düşüş göstermesi durumunda (bu durum Amerika için önemli ticari avantaj sağlayacaktı) dolar satın alarak müdahale görevi Avrupa yılanı ülkelere düşmesi uygundu. Tersine yılan dahil paraların çok ani düşmesi hipotezinde, Amerika'nın Avrupa dövizleri satın alarak duruma müdahale etmesi gerekecekti. Bu müdahale şekli iki tarafa döviz rezervlerini kullanmaktan sakınma ek avantajını da sunmaktaydı. Nihayet müdahaleler esas olarak döviz oranlarında uzun vadeli yönelimlere karşı koymaktan çok sabit olmayan hareketleri rayına oturtmaktı. Mamafih pratikte bu ayrımı saptamada kesin bir ölçü mevcut değildir.

Böylece yılan parasal görüşmelerde doların başlıca partöneri olarak seçildi. Japonya da Rambouillet anlaşmasına muvafakatini bildirdi. Buna karşılık, Japonya günlük danışma konusuna angaje olmayı borsaların açılış saatlerindeki farklılıkları öne sürerek red-

detti. Zaten Japonya, bütün 1976 yılı boyunca yen'i yapay olarak düşük kurda muhafaza etti. Nihayet Haziran 1977 de Amerikan baskısı karşısında dolara göre yen reevalüasyona uğradı.

Üç yıl boyunca Fransa ile Amerika'yı karşı karşıya getiren döviz kuru sorununu üç günde Rambouillet de tamamen ortadan kaldırmak imkânsızdı. Az veya çok serbest bir dalgalanma döneminden sonra Rambouillet anlaşması paraları dalgalanan ülkelere bu dalgalanmayı kontrol etme arzusu uyandırmıştır.

Rambouillet konferansını izleyen günlerde dolar ve yen Avrupa yılanına göre daha istikrarlıydı. Fakat zirveden yalnızca iki ay sonra İtalyan liretinin ve İngiliz sterlininin düşüşünü bunun sonucundaki gelişmeleri engellemek için hiç bir çare bulunamamıştır. 1973-1975 yılları arasındaki para krizinin tersine 1976 da uluslararası para sistemine ulaşan virüs artık hiç bir şekilde dolara değil, birkaç yıl önce yilandan çıkan AET paralarına bağlanabilirdi. Hatta, Rambouillet de kararlaştırılan hazırlıklar bu konuda etkili bir ilaç olamazdı.

Rambouillet zirvesinden sonra, döviz piyasasında çok büyük dalgalanmaları önlemek için hükümetlerin müdahale çabaları çok sürmedi. 1976 Haziranı sonunda, ikinci ekonomik zirve konferansında, Porto-Riko da yedi ülkenin hükümet başkanları yeni bir amaç saptadılar: genişleme içinde istikrar. Konferansın sonunda yayınlanan bildiri «akışkan» döviz kurunun desteklenmesinin gerektirdiği yedi aylık önemli müdahalelerden elde edilen tecrübelerin sonucunu yansıtıyordu: Uzun vadede, döviz kurları müdahaleler tarafından değil fakat iç istikrar üzerine kurulmuş bir ekonomi politikası tarafından belirlenmektedir. Porto-Riko'da sorun artık döviz kurlarının sabit olmayan dalgalanması değil fakat piyasanın düzensiz koşullarıydı. O halde bu düzensizliğe çare bulmak gerekti.

2 — JAMAİKA ANLAŞMASI

7-8 Ocak 1976 da Jamaika'nın Kingston şehrinde, İMF vekil Komitesinin toplantısında uluslararası para sisteminin geleceğini ilgilendiren önemli bir anlaşma imzalanmıştır. Adı geçen vekil komite 1974 yılı ortalarında, uluslararası para reformunu gerçekleştirmek amacıyla eski yirmiler komitesinin yerini almıştır. Mafih eskisine göre yeni komitenin yapısında hiçbir şey değişmemiştir.

Jamaika toplantısında asıl sorun ne paraların dalgalanmalarının yasalaştırılması ne de altındı. Gerçekten bütün askıda kalmış sorunlar gerek Rambouillet zirvesinde gerek onlar grubunun 16 Mart 1973 de Paris'teki Murette Şatosu toplantılarında gerekse Amerika Hazine bakanıyla Fransa hazine Gn. Müdürü arasındaki ikili görüşmelerle bir düzene sokulmuştu. Aslında Jamaika toplantılarından beklenen kısmî bir reformdu.

Endüstriyel ülkeler Rambouillet ve Paris'te öğrendikleri rollerini mükemmel oynuyorlardı. Hiç bir endüstrileşmiş ülke euro-dolar olarak kaleme alınmış kısa vadeli alacaklarının uzun vadeli konsolidasyonu gibi nazik sorunu hatırına getirmede. Bu sorun Amerikan dolarını 1971 de sarsmış ve aynı yılın sonunda doların devallüasyonuna neden olmuştu. Endüstrileşmiş ülkeler Ö.Ç.H. na iltifat etmekle birlikte, Amerika hiç bir şekilde bu yeni birime doları dönüştürmeye taraftar değildi. Amerika arzularını kabul ettirmede fazla güçlük de çekmedi. Şöyleki, Ö.Ç.H. bağımsız bir para birimi olmadı ve fakat yapay bir hesap birimi olarak kaldı. Böylece uzun vadede Ö.Ç.H. nin dolardan daha iyi mi yoksa daha kötü mü bir davranış göstereceğini tahmin etmek olanaksızdı.

Amerikalılar dolar olarak yabancıların alacaklarının diğer kuvvetli dövizlere dönüştürülmesi sorununun tartışılmasına da taraftar değildi. Amerika genellikle yabancı para cinsinden döviz borçları için kur riskini üslenmeye hiç bir şekilde hazır değildi. Gerçekten doların değer kaybetmesi sonucu, Amerikan dış borçları alacaklı ülkelerin aleyhine olmak üzere giderek azalmaktaydı.

Dolar 1973 den 1975 kadarki kısa dönem haricinde Avrupa piyasasının başlıca emisyon parası olarak kalmıştır.

Jamaika da hükümetlerin en önemli endişeleri barış ve düzenini devam ettirecek tarzda o anda mevcut sorunların çözümlenmesiydi.

1° — Döviz Kuru Seçimi

IMF ye üye ülkeler istedikleri döviz kurunu serbestçe seçebileceklerdi. Bu sırada üye ülkelere diğer üyeler aleyhine haksız avantajlar elde etmemesi için döviz kurları üzerinde oynamalar yapmaması arzulanıyordu. Üye ülkelerin arzulan disiplinlerini sağlamak için de IMF den üyelerin döviz kuru politika-

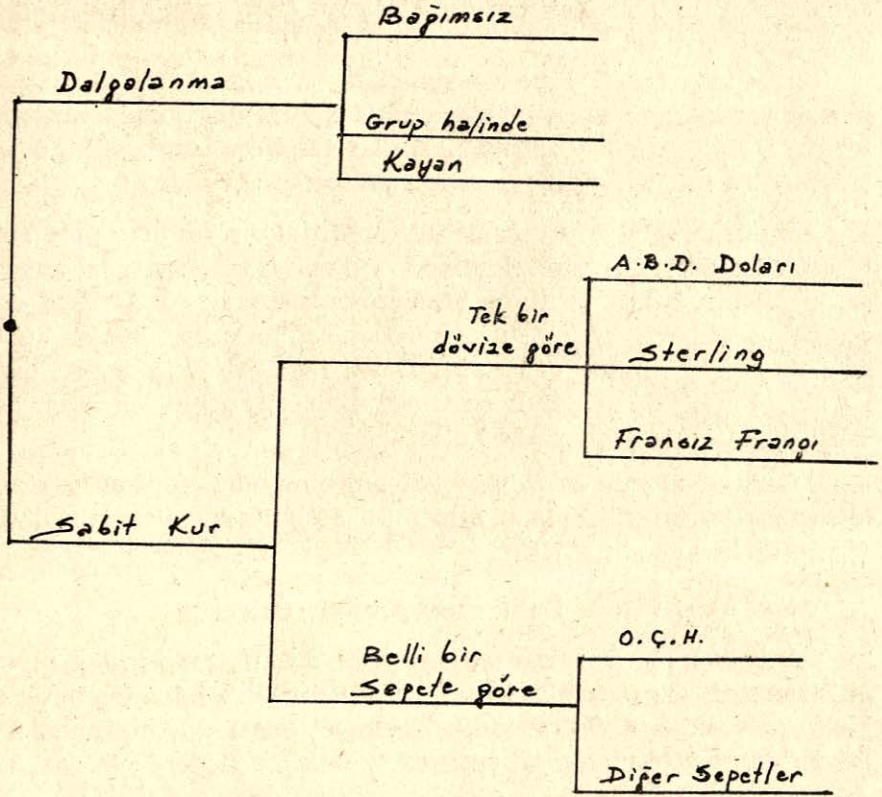
larını yakından izlemesi ve bu politikalara uygun olarak klavuzluk yapması isteniyordu.

Jamaika anlaşmasıyla sabit kur sistemi terkedilmiştir. Artık her ülke kendisine en uygun olan döviz kuru sistemini seçecekti. Bir başka deyimle altına dayanan para sisteminin dışında bütün döviz kuru sistemleri yürürlüktedir. Mamafih genel olarak bir ülke ya parasını dalgalanmaya bırakmakta ya da bazı uluslararası değerlere göre sabitleştirmektedir. Parasını dalgalanmaya bırakan ülke de parasını ya serbest bir şekilde dalgalanmaya bırakmakta ya da belli bir grup için dalgalanmasına izin vermekte veya belli göstergelere göre yavaşça kayan bir durumda bırakmaktadır. Sabit kur sistemini seçen bir ülke ya parasını tek bir yabancı dövizle göre ya da bir yabancı paralar bileşimine veya sepetine göre ayarlamaktadır. Aşağıdaki şemada Jamaika anlaşması sonrası dünyada IMF ye üye ülkeler arasında yürürlükte olan döviz kuru sistemleri gösterilmiştir (1).

Sabit kur sisteminin terkedilmesi özellikle gelişmekte olan ülkelerin aleyhinedir. Çünkü bu ülkeler çoğu kez ödemeler bilançosu güçlükleriyle karşı karşıyadır. Gelişmekte olan ülkeler için uluslararası likiditeyle desteklenmiş sabit kur sistemi daha iyi bir düzenlemedir. Bu durumda bu ülkeler kendi kalkınma programlarını daha iyi yürüteceklerdir. Döviz kurları düzenlemelerine bağlı olarak ödemeler bilançosu durumunun kötüleşmesi bu ülkelerin pa-

-
- (1) Ülkelerin döviz kuru seçimlerindeki kararlarını etkileyen parametreleri şöyle sıralayabiliriz.
- a) Açıklık: Nispeten kapalı ekonomiler dalgalı döviz kurunu nispeten açık ekonomiler sabit döviz kurunu tercih etmektedir.
 - b) Boyut: Küçük ülkeler için sabit döviz kuru, büyük ülkeler için dalgalı döviz kuru daha avantajlı görünmektedir.
 - c) Mal Yoğunlaşması: Üretimleri çok çeşitli olan ihracatları çok çeşitli mallara dayanan ülkeler dalgalı döviz kurunu, ihracatları belli birkaç mala dayanan ülkeler sabit döviz kurunu tercih etmektedir.
 - d) Uluslararası Mali Bütünleşme: Uluslararası kapital hareketleri gerek ödemeler bilançosu gerekse döviz kurlarının belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır. Bünyesinde büyük ve serbest kapital piyasaları mevcut bir ülkede hükümet müdahaleleriyle sabit bir döviz kurunun muhafazası çok güçtür.
 - e) Enflasyon: Birbirlerine benzemeyen enflasyon oranlarına sahip ülkeler dalgalı döviz kurunu birbirlerine benzer oranda enflasyona sahip ülkeler sabit döviz kurunu tercih etmektedir.

ralarının devamlı olarak değer kaybına neden olmaktadır. Bu durum bir taraftan böyle ülkelerin kalkınmalarını olumsuz olarak etkilerken diğer taraftan da bu lükelerde enflasyonu arttırmaktadır. Böyle bir durumda dalgalı kur sistemi ülkelerin paralarının değer kaybı sonucu kaynakların gelişen ülkelere transferine neden olmaktadır. Bir başka deyimle yeni uluslararası para düzeni güçlü ülkeler lehine işlemektedir.



Yeni para sisteminde özellikle gelişmiş ekonomiler için geleneksel devaluasyon ve revaluasyon gibi kavramların kuramsal olarak önemi yoktur. Çünkü bir ülkenin parasının hangi ölçüte göre devaluasyona veya revaluasyona uğrayacağı belli değildir. Gelecekte sabit kur sisteminin yeniden gündeme getirilmesi konusunda da bazı engeller mevcuttur. Bu konuda IMF'nin bir karar alabilmesi için oyların % 85'inin sağlanması gerekmektedir. Halbuki

bugün için dalgalı kur sistemine geçilmesinde rolü büyük olan A.B.D. nin % 20 oy hakkıyla daima veto hakkı saklı kalmaktadır.

2° — Altının Rolü ve Geleceği

Altının para sistemindeki rolü azaltılmıştır: Altının resmi fiyatı altın ve özel çekme hakları arasındaki bağ koparılmış ve altının gelecekteki mübadelelerde herhangi bir para için hesap birimi olma durumu yasaklanmıştır. Bununla birlikte 1979 yılı ocak ayında yürürlüğe girmesi beklenen Avrupa para fonu altını ön plana almaktadır. (1)

Diğer taraftan IMF'ye üye olan ülkelerin kota arttırmalarında bunun bir kısmını altın olarak verme zorunluluğundan vazgeçilmiştir. Bilindiği üzere o zamana kadar bir ülke sahip olduğu kotaların % 25 ini IMF'ye altın olarak yatırmak zorundaydı.

Jamaika da IMF'nin elinde bulundurduğu altınların üçte birini satması kararlaştırıldı. Bunların yarısı piyasa fiyatı üzerinden satılacak geri kalanı yarısı da ülkelere onsuzun fiyatı 35 ÖÇH. olarak iade edilecekti. Altın satışlarından sağlanan kâr hemen kurullar olarak bir Vakıf fonuna (Trust fund) yatıracak ve 1973 de fert başına ulusal geliri 300 ÖÇH.nı aşmayan ülkelerin ödemeler bilançosu sıkıntılarının giderilmesinde kullanılacaktır.

Mamafih altının sabit bir fiyatının olmaması ve özel ve resmi altın stoklarının yıllık altın üretimini aştığından altın spekülasyon bir aktif olarak kalmaktadır.

3° — Özel Çekme Haklarının Rolü ve Geleceği

Jamaika'da ÖÇH. uluslararası para sisteminin başlıca rezerv aktifi olarak düşünülmüştür. Bununla birlikte ne hemen ne de yakın gelecekte ÖÇH hacminin genişletilmesi düşünülmemiştir. Böyle bir genişletmenin olmamasının başlıca nedeni uluslararası likiditenin bolluğudur.

Jamaika'da ÖÇH.nin daha geniş olanak kullanılması için bazı koşullar yerine getirilmiştir. Örneğin ÖÇH. IMF'nin hesap birimi olmuştur. Ayrıca IMF üyesi ülkeler birbirleriyle giriştikleri muamelelerde sınırsız olarak ÖÇH. nı kullanmada tam serbestiye sahiptirler.

(1) Avrupa para fonu altının fiyatını ne serbest piyasa fiyatı üzerinden ne de eski resmi fiyatı alan 1 onsu 42 dolardan belirlemek istememektedir.

4° — Kota Artırımı ve Sonuçları

Jamaika'da kotalar % 32.5 oranında arttırılarak 29 milyar ÖÇH.dan 39 milyar ÖÇH. na yükseltildi. Kota paylarının bu şekilde arttırılması ve gelecekte benzer işlemlerin tekrarlanma olasılığı ve üye devletlerin kota arttırmalarının dört biri arasında IMF nezinde altın yatırma yükümlülüğünün olmaması kendilerine kolayca likidite elde olanağı vermiştir. Ayrıca ülkeler, IMF den verilmesi sıkı ekonomik önlemlerin alınmasını içeren ve daha pahalı üst kredi dilimlerine müracaat etmeye gereksinme duymadan kredi elde olanağı bulmuşlardır.

Diğer taraftan petrol krizinden en çok zarar gören ülkelerin ödemeler bilançoları açıklarının önemli bir kısmını finanse eden büyük bankalar IMF tarafından yaratılan likidite vasıtasıyla yani finansmanla yakından ilgilenmeye başlamışlardır. Gerçekten borçlarını ödeyemez durumda olan ülkelere biri veya diğerinin durumunun alacaklı olarak bankaların kendilerine de yansması normaldi ve bu bankalar güç durumda bırakması doğaldı. İşte bu tehlike nedeniyle, Mayıs 1977 toplanan uluslararası bankalar konferansında, Amerikan bankacıları bir taraftan IMF de önemli kota payı artışlarını överlerken diğer taraftan da IMF ile özel bankalar arasında müşterek finansman amacıyla bir anlaşmadan söz ediyorlardı.

1972 den beri altının değeri de üç kat artmıştı. Böylece elinde altın bulunan ülkelere bundan yararlanmak olanağı bulmuştur.

Petrol krizinden beri batı dünyası uluslararası para sistemi ve bölgesel para sistemlerinde çeşitli şekillerde emniyet paketleri geliştirmişlerdir. Burada ana amaç bir devletin borçlarını ödeyemez duruma düşmesini engellemektir. Çünkü, devlet seviyesinde olmasa bile belli boyuttaki iflaslar para sistemini ciddi olarak sarsabilirdi. Tecrübeler uluslararası para alanında da bir çeşit Parkinson kanununun geçerliliğini ortaya koymaktadır: Finansmanı zorunlu açıkların bir çeşit fonksiyonu olarak rezervler arttırılmaktadır.

5° — Serbest Kullanılabilir Para ve Reserv Paraların Rolü

IMF bir serbestçe kullanılabilir para kavramı geliştirmiştir. Bu kavrama, gerçekte uluslararası ödemelerde geniş olarak kulla-

nılan ve başlıca döviz piyasalarında geniş olarak işlem gören paralar girmektedir. Tabiatıyla, bu iki görevi yalnızca bazı paralar yerine getirebilmektedir. Bu nedenle, A.B.D. doları yanında birkaç ülkenin parası fonda rezerv aktifi rolünü oynayacaktır. Bu paralar aynı zamanda, Jamaika'da cevapsız kalmış gözükten sorunlardan birincisi de cevap vermektedir. Şöyleki, para otoritelerinin elinde altın stokları reavalüasyona uğramakla birlikte fiilen dondurulmuştu, ÖÇH. hacminde de bir genişleme öngörülmemiştir. Bu durumda, alan geniş olarak IMF'nin «serbest kullanılabilir paralar» şeklinde adlandırdığı ve seçtiği paralara kalmaktaydı. Bu paraların eski sistemdeki rezerv paralardan farkı yoktu.

Jamaika'da bütün üye ülkeler IMF'nin mümkün olduğu kadar çok sayıda parayı işlemlerinde ve alışverişlerinde kullanmaya gayret etmesini kabul ettiler. Ancak daha önce de belirttiğimiz üzere IMF'nin kullanacağı paraların birkaç taneden öteye gitmesine şimdilik olanak yoktu. Bu arada önemli olan hususlardan birisi de yeni sistemde bir hakim paranın bir kez daha yeniden ortaya çıkmasını engelleyen bir zorunluluğun olmamasıdır.

Üstelik yeni sistemde rezerv paranın altına dönüştürülme zorunluluğunun olmaması nedeniyle rezerv para ülkesinin dışardaki döviz yükümlülüklerinin genişlemesinden dolayı ekonomik durumunun sarsılması diye bir sorunla da karşılaşması uzak olsıktı.

6° — Petrol Üreten Ülkeler İçin Öneriler

1974 yılından beri petrol üreten ülkelerin ekonomik ağırlıkları önemli ölçüde artmıştı. Bu durumda petrol ülkelerin IMF'deki kota paylarının arttırılması bir zorunluluktur. Bu işlemin diğer gelişmekte olan ülkelerin kota paylarında herhangi bir değişme olmaksızın yapılması arzulanıyordu. Bu konuda yapılan bir yıla yakın müzakerelerin sonucu kota payı petrol üreten ülkeler lehine azaltılacak endüstrileşmiş ülkeler saptandı. Yeni düzenleme sonunda Japonya, Federal Almanya, Hollanda, Belçika ve Lüksemburg gibi paraları nispeten değer kazanmış ülkelerin kota payları arttırıldı (Japonya'nınki % 4.11 den % 4.25 e; F. Almanya'nınki % 5.48 den % 5.52 ye; Belçika'nınki % 2.22 den % 2.28 e; Lüksemburg'unki % 0.07 den % 0.08 e; Hollanda'nınki % 2.40 dan % 2.43 e ve İsveç'in ki % 1.11 den % 1.15 e yükseltildi.)

Bu sırada paraları değer kaybeden endüstrileşmiş ülkeler kendi kota paylarının azaltılmasına şiddetle karşı koydular. Buna rağmen A.B.D. nin kota payı % 22.93 den % 21.53 e indirildi. Buna rağmen A.B.D. halâ İMF nin önemli kararlarını almasında kilit ülke olma özelliğini kaybetmiyordu. Çünkü önemli politik kararların % 15 lik bir oy çokluğu ile alınması gerekmekteydi. Amerika'nın da kota payı % 15 in üzerinde kalmaya devam ediyordu. Kota payları İngiltere için % 9.58 den % 7.49 a, İtalya için % 3.42 den % 3.18 e, Norveç için % 0.82 den % 0.76 ya, Danimarka'nınki % 0.89 dan % 0.79 a Fransa'nınki ise büyük müzakerelerden sonra % 5.13 den % 4.92 ye indirilmişti.

Kota paylarının azaltılmasının mantıki sonucu ülkelerin İMF katılma paylarının azalması buna karşılık daha sınırlı çekme haklarından yararlanmak durumunda kalmalarıydı. Mamafih, üye ülkelerin bu konudaki hassasiyetleri büyük ölçüde mali açıdan değil prestij açısndandı.

Jamaika'da İMF petrol üreten ülkeler nezdinde müdahale yapmak zorundaydı. Çünkü bu ülkeler yeni kota payları toplam kota paylarının % 10 nuydu ve dünya döviz rezervlerinin % 25 ine sahiptilerdi. İMF petrol üreten ülkelerin ellerindeki fonlarını kendi emrine vermelerini ve aynı şekilde çekme haklarını kullanmaları için kredi arayan ülkelerin emirlerine vermelerini arzuluyordu. Ancak bu ülkeler İMF bünyesinde çok çapraşık bu yeni rollerine henüz alışmamışlardı. Bu nedenle petrol üreten ülkeler paralarının uluslararası ödeme aracı olması konusunda fazla aceleci gözükmediler.

7° — Fakir Ülkelerin İstekleri

Jamaika toplantısı bir anlamda fakir ülkeler konferansı olmuştur. Fakir ülkeler yıllarca İMF nezdinde kendilerine özel muamele yapılmasını bunun içinde fakirlik derecesiyle Ö.Ç.H. nin tahsisisi arasında direk bir ilişkinin tesisini istemişlerdir. Bununla birlikte gelişmekte olan ülkelerin bu istekleri onların arzulanıkları şekilde gerçekleşmemiştir.

Şüphesiz, Jamaika'da özel çekme hakları tutarı 29.2 milyar Ö.Ç.H. dan 39.0 milyar özel çekme hakkına yükseltilmiştir. Böylece bütün üye ülkeler kendi paraları karşılığında döviz olarak önemli miktarda kredi elde etme olanağına kavuşmuşlardır. Ancak

bunun gerçekleşmesi % 80 kota payına sahip olan ve üye ülkelerin % 60 nı temsil eden üyelerin imzasının gerekliliğinden 1978 lere kalmıştır.

Bu sırada gelişmekte olan ülkelerin teşkil ettikleri 24 ler grubu IMF Vekil komitesine IMF ye üye ülkelerin kota paylarını % 25 oranında arttırıcı yeni iki kredi diliminin tahsis edilmesini talep ettiler. Bu yeni kota payları altın ve dört kredi dilimini % 25 arttırarak ilave olunacaktı ve en geç 1978 den itibaren bütün üye ülkermeyen bu arzularına şiddetle karşı koymuşlardır. Buna karşılık İtalya ve İngiltere gelişmekte olan ülkeleri desteklemiştir.

Fakat Jamaika'da Amerika, Almanya ve devamlı olarak da ansa Maliye Bakanları gelişmekte olan ülkelerin hiç bir karşılığın emrine verilecekti.

3 — YENİ ULUSLARARASI PARA SİSTEMİYLE İLGİLİ BAZI SORUNLAR

Ocak 1976 da Jamaika'da varılan anlaşma ile resmen kabul edilen yeni uluslararası para sistemi nasıl işleyecektir ve IMF nin rolü ne olacaktır?

Bu konuda üç büyük soruna çözüm getirilmesi gerekecektir. Birinci olarak yeni düzenlemeler çerçevesinde döviz kurlarının istikrarı nasıl sağlanacaktır ve bu istikrarda para politikasının oynayaacağı rol ne olacaktır? İkinci olarak, IMF nasıl döviz kurlarını yoldan sıkı sıkıya izleyecektir? Nihayet, yeni sistemde toplam uluslararası likidite stokunu kontrol etmek önemli midir? Eğer böyle bir kontrol arzulanmaktaysa, hangi teknik kullanılacaktır?

A — POLİTİKA KOORDİNASYONU

Eski sistemde döviz kurlarının istikrarının korunması döviz piyasalarında Merkez Bankalarının müdahalesine bağlıydı. Yeni ekonomik sistemin temel ilkesi: Ülkeler döviz kuru istikrarını, ödemeler bilançoları üzerinde aşırı resmi müdahale veya kısıtlama yapmaktan çok düzgün işliyen bir iç ekonomiyi hedef alarak sağlayacaklardır. Bu durum iç ekonomik istikrarı sağlamada hangi ekonomi politikasının etken olacağı sorununu ortaya çıkarmakta-

dır. Bu noktada konuyu derinliğini incelemek ve paracı görüşte ekonomistlerle maliye politikasını savunan ekonomistlerin görüşlerini tartışmalarını incelemek olanaksızdır.

B — IMF'İN GÖZETİMİ

Sabit kur sisteminin inandırıcılığını yitirmesindeki en önemli eksikliği, A.B.D. nin doların paritesini müdafaa etmek için herhangi bir kısıtlayıcı ekonomi politikası uygulamak zorunluluğunda olmaması, tersine bütün ödemelerde kendi parasını sınırsız şekilde kullanmasıydı.

Yeni uluslararası para sistemi eskisine göre daha iyi mi olacaktır? Bu sorunun cevabı sadece, arzuya, olanaklara bağlı değil aynı zamanda IMF'nin kurumsal bağımsızlığına ve kendisine verilen yetkilerin yaygınlığına bağlıdır. Eğer yeni sistem çeşitli kötü kullanım durumlarında bazı müeyyideler öngörseydi IMF'nin etkinliğine güven duyulabilirdi. Ancak, fonun yeniden gözden geçirilen statüsünde zecri önlemlerden herhangi bir iz yoktu. IMF'nin üyeleri üzerindeki gözetimi, hangi döviz kuru sistemi kabul edilirse edilsin, genelleştirilmişti. Buna karşılık üye ülkelerin kendisinin saptadığı kurallara uymaları durumunda bu ülkelere yapabileceği pek birşey yoktu. Bununla birlikte her zaman için IMF'nin tarafsız bir hakem, kararlı ve etkili olması bir zorunluktur.

Diğer taraftan çok fazla dış borcu olan ülkelerin ekonomik durumlarından endişe eden özel bankalar yalnızca IMF tarafından çizilen yönelimi izlemek istemektedir. Sabit döviz kuru sisteminin yıkılmasından beri IMF kendisine müracaat edilen tek hakem olarak görülmektedir.

C — KONTROLLU DALGALANMA VE RESERVLER

Yeni uluslararası para sistemde uluslararası likiditenin oynadığı rol belki diğer bütün sorunların en karmaşığdır. Genellikle, daha geniş dalgalı kur sisteminde Merkez Bankalarının muhafaza etmek gereksinimi duydukları rezerv aktifleri anlamlı bir şekilde azaltacağı kabul edilmektedir. Bununla birlikte daha geniş dalgalı kur sisteminde yukarıdaki varsayımın fazla geçerli de olmadığını ortaya çıkmıştır. Gerçekten Mart 1973 - Ocak 1977 yılları arasında büyük Merkez Bankalarının müdahaleleri 175 milyar dolara ulaşmıştır.

Bretton Woods sisteminde, ülkeler paralarının paritelerini, ödemeler bilançoları fazla verdiği zaman dolar karşılığında kendi paralarını satarak muhafaza etmeye çalışıyorlardı. Bu süreçte satın alınan dolarlar rezerv olmakta ve yerli para satışları yerli para bızına bir ilave teşkil etmekteydi. Eğer bir ülkenin rezerv stokları devamlı ödemeler bilançoları açıkları sebebiyle küçülmeğe başlamışsa, söz konusu ülke ödemeler dengesini sağlamak ve rezervlerini arttırmak için klasik daraltıcı önlemlere girişecekti. Eğer ödemeler bilançosu dengesizlikleri çok büyük ve temelli ise ve bu durumu IMF de kabul ederse döviz paritelerinin değiştirilmesi kaçınılmaz olmaktadır.

1960 larda artan dünya ticaretinin rezerv talebini arttıracacağı ve sisteme deflasyonist bir yönelim vereceğine inanılmaktaydı: Yani ülkeler sabit dünya rezerv stoklarında kendi paylarını arttırmak için daraltıcı politikaları kabul etmeliydi. 10 yıl sonra bu korkunun temelsiz olduğu çok belirgin duruma gelmiştir. Daha ziyade, A.B.D. ödemeler bilançosu açıklarının devam etmesi rezerv arzını arttırmıştır. Sabit kur sisteminde, yabancı Merkez Bankaları döviz piyasalarına arzedilen dolarları satın almak ve bunları kendi rezervlerine ilave etmek zorundaydılar.

Yeni para sisteminde eğer bir ülke A.B.D. den farklı oranda bir enflasyon oranını tercih ederse, dövizini dalgalanmaya bırakacaktır ve arzuları farklı enflasyon belirsiz bir süre için destekleyecektir. Böylece Bretton Woods sisteminin rezerv kontrolü için önemli argümanlarından birisinin ağırlığı, kontrollü dalgalı kur sistemine geçilerek hafifletilmiştir.

Aynı zamanda yeni sistem bir ülkeye kendi para büyüme oranını değiştirerek veya diğer emrindeki aletleri kullanarak rezervlerinde arzuladığı bir artış veya azalışı sağlamasını mümkün kılmaktadır.

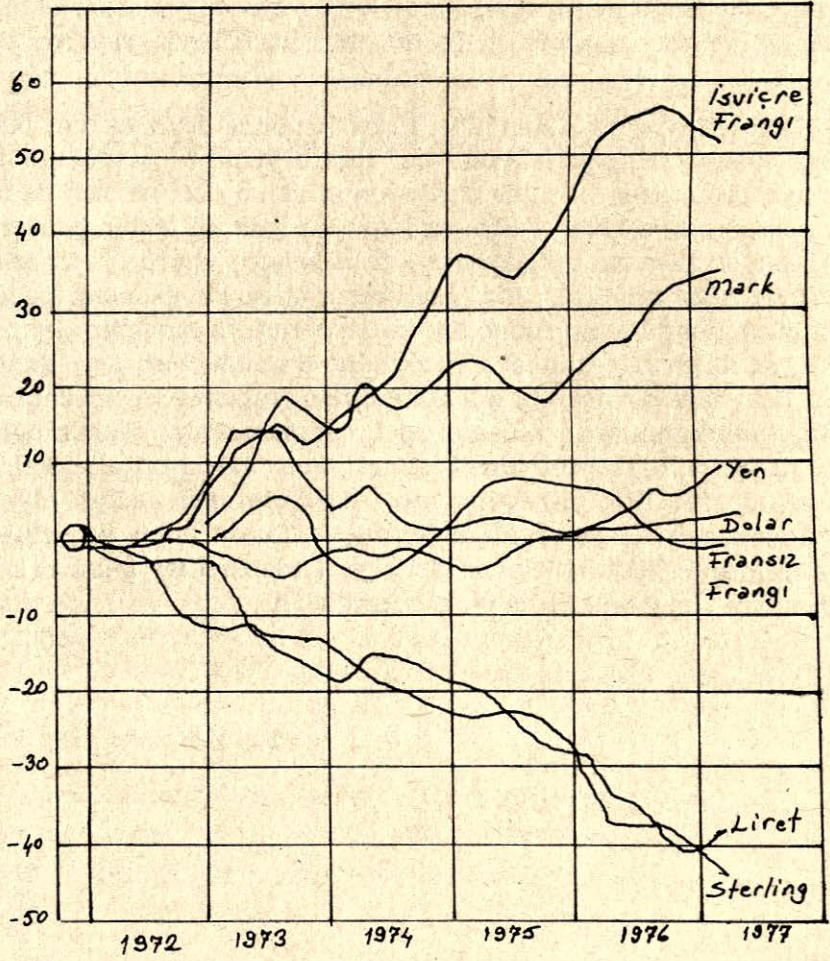
Paralarını sabit kur sistemine bağlayan büyük çoğunluğa sahip olan ülkeler için durum Bretton Woods döneminin aynıdır. Rezerv akımları ve bunların beklenen iç parasal yansımaları devam etmektedir. Mamafih bu ülkeler şimdi paralarını sabit kur-lara göre daha sık ayarlamalar yapmakta ve bir uygun para veya sepete göre paritelerini saptamaktadır.

D — ENFLASYON SORUNU

Sabit kur sistemi çerçevesinde enflasyonun uluslararası bo-yutlarıyla ilgili olarak çok iyi geliştirilmiş teoriler mevcuttur. Ül-kelerin birbirlerine sabit kur sistemiyle sıkı sıkıya bağlanmaları durumunda bir ülkenin aldığı genişletici veya daraltıcı ekonomik önlemler sonucu meydana gelen durum tüm ülkelere yayılmakta-dır.

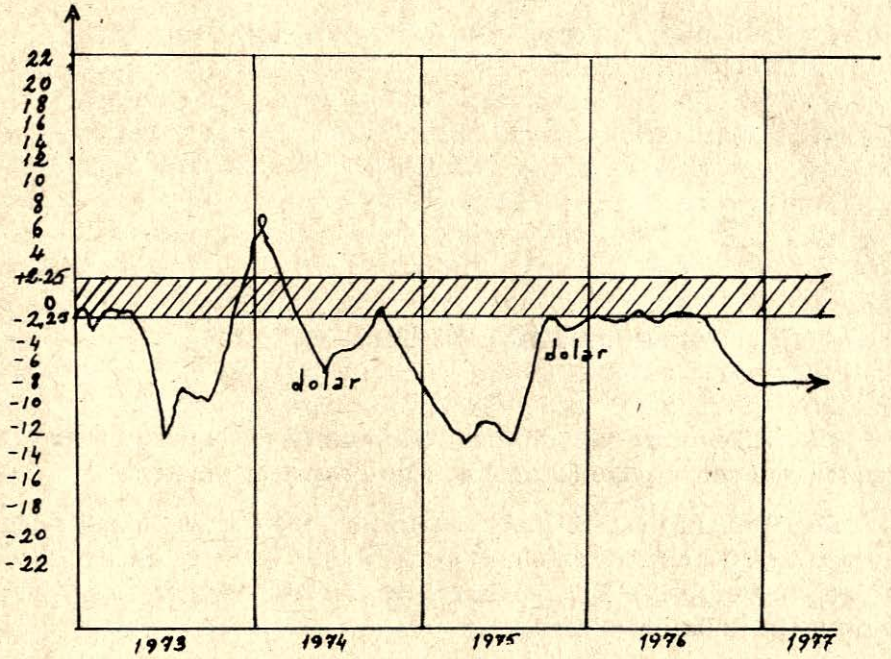
Tam dalgalı kur sisteminde, ki bu sistemde döviz kurları öde-meler bilançoları ayarlamalarının bütün yükünü taşımaktadır, ekonomisini şişiren bir ülke enflasyonun kendi üzerine sıçradığını görmektedir. Söz konusu ülke enflasyonun yükünü diğer ülkelerle paylaşamamakta ve enflasyonist politikaların bütün tesirlerini üzerinde hissetmektedir. Bir ülke enflasyonist bir ekonomi politi-kası izlediğinde bunun sonucunu kendi parasının kurunun devam-lı olarak düşmesi şeklinde görmektedir. Bununla birlikte oldukça fazla kontrollü bir dalgalanma sisteminde enflasyonun uluslararası yayılımını açıklayan mükemmel bir teori yoktur. Ancak daha önce de belirtildiği üzere uluslararası likidite talebi ortadan kaldı-rılamamış 1973-1976 yılları arasında % 12 oranında 1970-1976 yıl-ları arasında da % 20 oranında artmıştır. Bu durumda son yıllar-da uluslararası likiditedeki bu artış yaşanan enflasyonist baskı-ların kaynaklarından birisi olarak görülebilir.

Önemli Paraların Dış Değerleri



Kaynak: R. Hellman, La guerre des Monnaies Dunod,
Paris, 1977 s. 161

Dolar ve Avrupa Yılları



— EK —

AVRUPA PARA BİRİMİ (ECU) (1)

«Ecu» Temmuz 1978 de dokuz hükümet başkanının Bremen zirvesinden sonra yayınlanan bildiriye ortaya atılmıştır.

Ecu, IMF'nin Ö.C.H. gibi bir paralar sepetidir. Avrupa'da bir avrupa hesap birimi tesis olunacaktır. Fakat Ecu gerçek bir para olarak düşünülmektedir. (Başlangıçta yalnızca Merkez Bankaları tarafından kullanılacaktır.)

EUA/ECU, AET paralarının küçük parçaları olarak tesis olunacaktır. Avrupa paralarının ecu içindeki payı ekonomilerin önemlerini yansıtmaktadır. Sepetteki bir veya birden fazla para değeri kazandığında:

— EUA/ecu nun değeri yükselecektir. Örneğin EUA 1976 ortasında 1.10 \$ değerinde iken 1978 yılının sonlarında değeri 1.31 \$ dir.

— Sepette değerlendirilen paranın ağırlığı artmaktadır.

1 ECU = 1.31 \$ = 0.97 Ö.C.H.

14 Lüksemburg santimi
3/4 İrlanda pensi
3 1/2 Belçika frankı
109 İtalyan lireti

(1) Bkz. The Economist, 9-15 dec. 1978, S. 20-21

28 1/2 Hollanda senti
9 İngiliz pensi
1.2 Fransız frankı
83 Batı Alman feniki

Temmuzdan beri, avrupa ülkeleri paralarını birbirlerine nasıl bağlayacaklarını tartışmaktadır. İki sistem üzerinde durulmaktadır. Birinci sistem «ecu» ya yer vermemekte, ikincisi «ecu»ya dayanmaktadır. Birinci sistemde her bir para eski parasal yılında olduğu gibi birbirine bağlanmaktadır. Herhangi iki para arasındaki bağ esnektir. Döviz paritelerine merkezi oranın her iki tarafında % 2.25 oranında hareket etmesine izin verilmiştir. (İtalya'nın yılanına girmesi için, halihazır «yılan» üye olmayan ülkelerin Avrupa Para Sistemine girmeleri için alt ve üst sınırlar % 6 olarak belirlenmiştir. Bu teklif her zaman açıktır). Eğer döviz pariteleri bu sınırların ötesine geçerse daha önceki satılarda uzun uzun tartışıldığı üzere her iki ilgili Merkez Bankası müdahale edecektir. Norveç, Danimarka, Hollanda, F. Almanya Belçika, Lüksemburg avrupa yılanı içinde yer almaya devam etmektedir. Fransa yılanı dönmeği benimsemiştir. İngiltere, İtalya ve İrlanda yılanın dışında kalmağa devam etmek istemektedir.

İkinci sistemde herbir para sadece «ecu» ya bağlanmaktadır. Eğer bir ülkenin parası «ecu» ya göre dalgalanırsa bu durumda müdahale sorumluluğu yalnızca o ülkenin Merkez Bankasına aittir. Almanya bu fikre karşı gelmektedir. Çünkü eğer Alman markı diğer avrupa paralarından uzaklaşırsa bu durumda yalnızca müdahalenin Almanya tarafından yapılacağıdır. Aynı nedenle zayıf bünyeli ekonomiler bu sisteme taraftar görünmektedir.

Paraların «ecu» ya bağlanmaları bazı teknik sorunlardan ortaya koymaktadır. Çünkü Ecu serbest döviz piyasasında alınıp satılmamaktadır. Farzedelimki Alman markı değer kazanmaktadır. Bu durumda Bundesbank diğer avrupa paralarını satın alarak kendi ecu oranını alçaltmaya çalışacaktır.

AET para komitesince varılan son uzlaşma bir parite şebekesi üzerinde olmuştur. Buna «cingiraklı yılan» adı da verilmektedir. ECU filesi parite kutbundaki bağlardan daha az elastik olacaktır. Şöyleki, genellikle bir para ecu ya karşı kendisine tanınan dalgalanma sınırına, parite şebekesindeki kendisine tanınan sınıra

göre 3/4 daha çabuk ulaşacaktır. Bu durum % 1.7 marjı içermektedir.

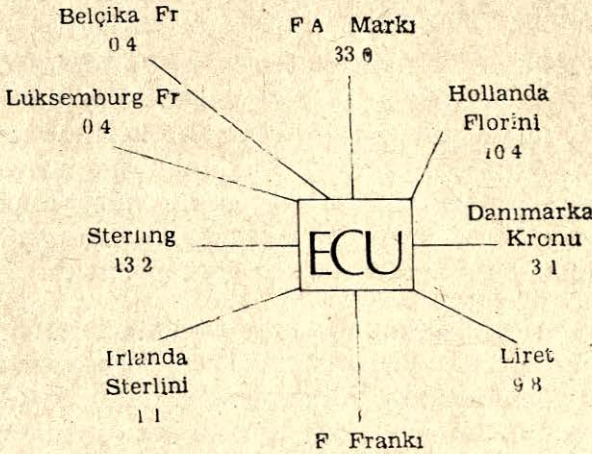
Bununla birlikte, ECU da ağırlığı fazla olan bir para hareket ettiğinde, «ecu» ya kendisiyle birlikte yukarıya veya aşağıya çekecektir. Bu nedenle büyük ekonomilere küçük ekonomilere göre ecu etrafında daha dar marj tanınmıştır. Bu nedenle B. Alman markının ecu etrafında dalgalanma oranı \mp %1 olarak belirlenmiştir.

Bir para eşiğe ulaşınca ne olacaktır? Bu sorunun yanıtı henüz açık şekilde verilmemiştir.

Yukarıda konular teorik olarak B. Almanya, Fransa, Belçika, Lüksemburg, Danimarka ve Hollanda'ya uygulanacaktır.

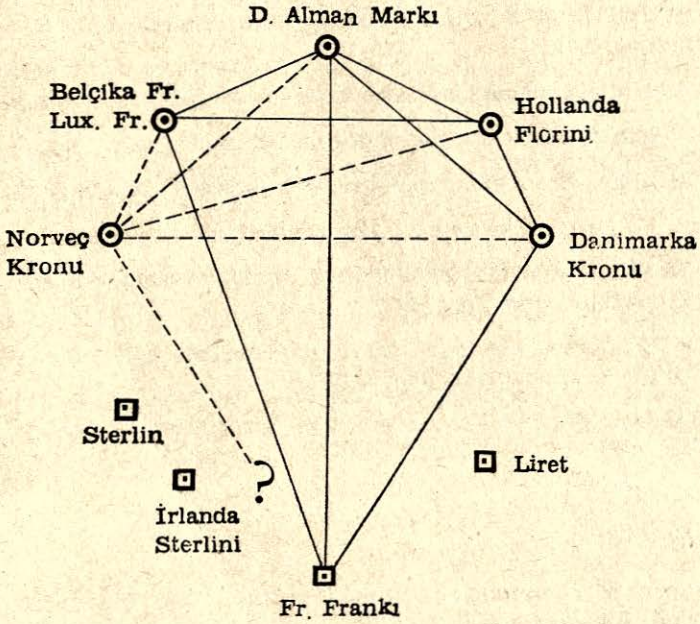
Bugün için İtalya, İrlanda ve İngiltere sistemin dışında kalma arzusunu göstermektedir.

Ayrıca günümüzde, Avrupa para fonunun kurulması ve bu fonun tıpkı IMF gibi kredi vermesi düşünülmektedir.



AET Ülkelerinin ECU daki Ağırlıkları

Hali hazırda
○ Yılana
Dahil Ülkeler
— ± % 2,5



Parite Kutupları

— YARARLANILAN KAYNAKLAR —

ESERLER

- PERROUX F, DENIZET J., BOURGUINAT, Inflation, Dolar, Euro-dollar
Gallimard, 1971
- MARCHAL Jean: Le Systeme Monetaire International, Cujas, Paris, 1975
- HELLMANN Rainer, La Guerre des Monnaies, Dunod, Paris, 1977
- SAMUELSON Alain, Economie Monetaire International, Dalloz, 1973
- TUROT Paul, Le Serpent Monetaire, Les Editions de L'Eparne, Paris, 1977
- RITTER S. Lawrence ve SILBERT William L, Money (3. Baskı) Basics Books
inc Publishers, New York, 1977
- DELAUBIER Dominique, Les Relations Financieres Internationales, Editions
Economie et Humanisme, Paris, 1975
- McKENZIE George W., The Economics of the Euro Curreniy System, Mac-
millan, 1976

MAKALELER

- TRIFFIN Robert, The International Monetary Order. The Indian Economic
Journal, July-September, 1977, No. 1, s. 1-8
- ADHVARYU J.H.; Evolving International Monetary System, The Indian Eco-
nomic Journal, July-September 1977, No. 1, s. 9-23
- GULATIUMES H.C.; The Evolving International Monetary System: Future
Directions. The Indian Economic Journal, July-September 1977, No.
1, s. 28-40
- OZA D.K. PANDYA N.M.; Evolving International System, The Indian Eco-
nomic Journal July-September 1977, No. 1, s. 41-45
- GURU D.D.; The Evolving International Monetary System: Adjustment
Meckanism, Euro Currency Markets and Developing Centres, The
Intian Economic Journal, July-Septembre 1977, No. 1, s. 47-59

- DA COSTA G.C.; Managed Floating: Experience and Lessons for Reform of International Monetary System. The Indian Economic Journal, July-September 1977, No. 1. s. 157-171
- BALASSA Bela, European Monetary arrangements: Problem Areas and Policy Options, European Economic Review Vol. 9, No. 3, August 1977, s. 265-280
- WITTEVEN H. Johannes; The Emerging International Monetary System. Finance and Development, September 1976, Vol. 13, No. 3
- DE VRIES Tom, Reforming International Monetary relations-an Analysis Finance and Development, September 1976, Vnol. 13, No. 3
- HELLER H. Robert; Choosing an Exchange rate System, Finance and Development, June 1977 Vol. 14, No. 2
- KNIGHT Malcolm and SALOP Joanne, The New International Monetary System Some Issues. Finance and Development, June 1977 Vol. 14, No. 2
- MORSE C.S., The Evolving Monetary System. Finance and Development, September 1974, Volume. 11, No. 3
- Mc DONALD Ian, The Fund and Monetary reforms: Looking to the future. Finance and Development, September, 1974, Vol. 11. No. 3
- COOPER Richard, Five Years since Smithsonian, The Economist, December 18, 1976
- STURC Ernest, Trust Fund. Finance and Development, Volume 13, No. 4. December, 1976