

145364

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
GENEL İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**DÖVİZ KURLARINDAKİ DEĞİŞİMİN ENFLASYON
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Ayça Seniha TOSUNBAŞ

- 145364 -

Danışman

Doç. Dr. Utku UTKULU

2004

Yemin Metni

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Döviz Kurlarındaki Değişimin Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

01/07/2004

Ayça Seniha TOSUNBAŞ

İmza

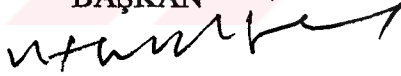


TUTANAK

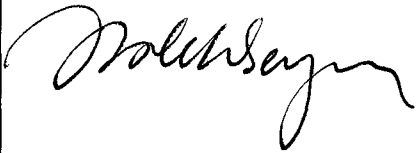
Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü' nün/...../..... tarih vesayılı toplantısında oluşturulan jüri, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'ninmaddesine göreAnabilim Dalı Yüksek Lisans /Doktora öğrencisi' ninkonulu tezi/projesi incelenmiş ve aday/...../..... tarihinde, saat' da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini/projesini savunmasından sonra dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin/projenin*başarılı*...olduğuna oy...*bir*...ile karar verildi.

BAŞKAN



ÜYE



ÜYE



YÜKSEKÖĞRETİM KURULU DOKÜMANTASYON MERKEZİ

TEZ/PROJE VERİ FORMU

Tez/Proje No: Konu Kodu: Üniv. Kodu

- Not: Bu bölüm merkezimiz tarafından doldurulacaktır.

Tez/Proje Yazarının

Soyadı: TOSUNBAŞ

Adı: AYÇA SENİHA

Tezin/Projenin Türkçe Adı: Döviz Kurlarındaki Değişimin Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği

Tezin/Projenin Yabancı Dildeki Adı: Change of Exchange Rates Effects on Inflation: Turkey's Experience

Tezin/Projenin Yapıldığı

Üniversitesi: Dokuz Eylül

Enstitü: Sosyal Bilimler

Yıl: 2004

Diğer Kuruluşlar:

Tezin/Projenin Türü:

Yüksek Lisans:



Dili: Türkçe

Doktora:



Sayfa Sayısı: 166

Tıpta Uzmanlık:



Referans Sayısı: 119

Sanatta Yeterlilik:



Tez/Proje Danışmanlarının

Ünvanı: Doç.Dr

Adı: UTKU

Soyadı: UTKULU

Türkçe Anahtar Kelimeler:

1- Döviz Kuru

2- Enflasyon

3- Faiz Oranı

4- Para Arzı

5- Reel Gelir

İngilizce Anahtar Kelimeler:

1- Exchange Rate

2- Inflation

3- Interest Rate

4- Money Supply

5- Real Income

Tarih: 01.07.2004

İmza:

Tezimin Erişim Sayfasında Yayınlanmasını İstiyorum

Evet



Hayır



ÖZET

Türkiye 1970'lerin sonlarından günümüze kadar yüksek ve kronik enflasyon süreci yaşayan ve bu sorunla mücadelede eden bir ülkedir. Yaşanan enflasyonun temel nedenleri arasında kamu kesimi açıkları, para arzı, genel seçim dönemlerinde uygulanan politikalar, enflasyonist beklentiler, döviz kurundaki artışlar nedeniyle ithal girdilerin fiyatlarının artması, yüksek faiz oranları, temel ithal girdilerin dünya fiyatlarındaki artışlardır. Türkiye'de döviz kurlarındaki değişim enflasyonu etkilemektedir. Ülkenin üretim kapasitesinin ithalata bağımlı olması nedeniyle döviz kurlarındaki artış, ülke içi fiyatları da arttırmaktadır. Döviz kurlarındaki artış sonucu ulusal para değer kaybettiğinden üretimde kullanılan yabancı girdilerin -ithal malların- fiyatı artar. İthal malı girdilerin artması maliyetleri ve dolayısıyla enflasyonu yükseltir. Bu da ekonomide enflasyonu hızlandırıcı etki doğurur.

Ayrıca, döviz kurlarındaki artış, ihracatı arttırıp, ithalatı azaltarak, ülkenin ithalata ve ihracata rakip üretim alanlarında toplam talebin yükselmesine neden olacaktır. Bu çoğaltan etkisi ile ekonomiye yansır ve tam istihdama ulaşınca kadar reel milli geliri daha sonra ise enflasyonu yükseltir. Enflasyon ulusal paranın değer kaybetmesi ile artabilir. Eğer bir ekonomide beklentiler regresif ise, aynı yönde ve sürekli etkiler yaparak enflasyon oranını etkileyebilir. Burada enflasyon üzerindeki etki ekonomik birimlerin tercih ve beklentileri ile ilgili varsayımlarla ilişkilidir.

ABSTRACT

Turkey is a country who has exposed to live with high inflation from 1970s to today and struggle with this problem. Public sector deficits, money supply, policies applied in the general election terms, inflationist expectations, increase of the import input costs due to the increase of foreign exchange, high interest rates and the increase of the fundamental import costs in the world prices are the basic reasons of the inflation which is being lived. In Turkey foreign exchange rates effect the inflation and at the same time the inflation and the exchange rates move together. Due to the production capacity depending on export ,increase in exchange rates increases the country's national prices. The price of foreign input, which is used for product, increase because of going down in value of national money, this is the result of the increase of the exchange rate. The increase of import input, expand cost and thus inflation rise. So this makes an accelerate effect in economy.

Also the increase of exchange rate, expand the export and decrease the import, so this effect will increase demand in the product area which is rival to import and export. This, reflect to economy with multiple effect and increase the real national income since the complement employment then increase the inflation. Inflation can increase with going down in value of national money. If the expectations regresif in an economy, these expectations can influence the rate of inflation with making the same way and permanent effects. This effect on inflation is relationship between the hypotheses which are about economic unit's choices and expectations.

DÖVİZ KURUNDAKİ DEĞİŞİMLERİM ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ.....	ii
TUTANAK.....	iii
Y.Ö.K.DOKÜMANTASYON MERKEZİ TEZ VERİ FORMU.....	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
KISALTMALAR.....	xi
ŞEKİL VE TABLO LİSTESİ.....	xii
GİRİŞ.....	xiii

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU: KAVRAM VE TEMEL TEORİK ÇERÇEVE

1.1. DÖVİZ VE DÖVİZ KURU KAVRAMI.....	1
1.1.1. Nominal Döviz Kuru Kavramı.....	5
1.1.2. Reel Döviz Kuru Kavramı.....	5
1.2. DÖVİZ ARZ-TALEBİ VE DÖVİZ KURU İLİŞKİLERİ.....	8
1.2.1. Döviz Arz ve Talebinin Özellikleri.....	8
1.2.2. Döviz Arz ve Talebinin Nedenleri.....	8
1.2.3. Döviz Arz-Talebi ve Döviz Kuru Arasındaki İlişkiler.....	10
1.2.3.1. Döviz Talebi ve Döviz Kuru.....	11
1.2.3.2. Döviz Arzı ve Döviz Kuru.....	13
1.2.3.3. Denge Döviz Kuru.....	16
1.2.3.4. Denge Koşulları.....	18
1.3. DÖVİZ KURLARINDAKİ DEĞİŞİMLERİ BELİRLEYEN FAKTÖRLER.....	20
1.3.1. Ödemeler Dengesi Faktörü.....	21
1.3.1.1. Tüketici Zevk ve Tercihlerindeki Değişmeler.....	22
1.3.1.2. İhraç Malların Yurt-İçi Fiyatlarındaki Değişmeler.....	23
1.3.1.3. İthal Malların Yurt-Dışı Fiyatlarındaki Değişmeler.....	23
1.3.1.4. Gelir Seviyesi.....	24

1.3.1.5. Genel Fiyat Seviyelerindeki Değişmeler.....	24
1.3.1.6. Faiz Oranları.....	25
1.3.1.7. Sermaye Hareketleri.....	26
1.3.1.8. Yapısal Değişiklikler.....	27
1.3.1.9. Döviz Kuru Beklentileri.....	27
1.3.2. Kârlılık ve Rekabet Faktörü.....	28
1.3.3. Diğer Faktörler.....	29
1.4. TEMEL MAKRO İKTİSAT TEORİLERİ VE DÖVİZ KURU.....	29
1.4.1. Klasik Yaklaşım ve Döviz Kuru.....	29
1.4.2. Keynesyen Yaklaşım ve Döviz Kuru.....	33
1.4.3. Parasalcı Yaklaşım ve Döviz Kuru.....	34
1.4.4. Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Döviz Kuru.....	36

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU VE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİLER

2.1. ENFLASYONU ÖNLEMEDE DÖVİZ KURU REJİMLERİ.....	38
2.1.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi ve Enflasyon.....	38
2.1.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi ve Enflasyon.....	43
2.1.3. Karma Sistemler ve Enflasyon.....	52
2.1.3.1. Esneklik Kazandırılmış Sabit Kur Sistemleri.....	53
2.1.3.1.1. Bantın Genişletilmesi ile Kazandırılan Esneklik.....	53
2.1.3.1.2. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi.....	54
2.1.3.1.3. Sürünen (Kayan) Pariteler Sistemi.....	55
2.1.3.2. Müdahaleye Konu Olan Esnek Kur Sistemleri.....	56
2.1.3.2.1. Kontrollü (Yönetilen) Dalgalanmalar.....	57
2.1.3.2.2. Kirli Dalgalanmalar.....	58
2.1.4. Döviz Kuru Sistemi Seçimi.....	59
2.2. FARKLI İKTİSAT OKULLARI VE DÖVİZ KURU-ENFLASYON İLİŞKİSİ.....	61
2.2.1. Klasik İktisatçılarda Döviz Kuru-Enflasyon İlişkisi.....	62
2.2.2. Keynesyen Görüşte Döviz Kuru-Enflasyon İlişkisi.....	64

2.2.3. Parasalcı Yaklaşımda Döviz Kuru-Enflasyon İlişkisi.....	68
2.2.4. Rasyonel Beklentiler Teorisinde Döviz Kuru- Enflasyon İlişkisi.....	70
2.3. DÖVİZ KURU-ENFLASYON İLİŞKİSİNE DİĞER BİR YAKLAŞIM: SATIN ALMA GÜCÜ PARİTESİ YAKLAŞIMI.....	71
2.3.1. Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı.....	74
2.3.2. Göreceli (Nisbi) Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı.....	75
2.4. DÖVİZ KURLARINDAKİ DEĞİŞMELERİN ENFLASYONU ETKİLEME KANALLARI.....	76
2.4.1. Mal Piyasası Aracılığıyla Etkilenme (Pass-Through Mekanizması).....	79
2.4.2. Faktör Piyasası Aracılığıyla Etkilenme.....	81
2.4.3. Beklentiler.....	81
2.4.4. Cari İşlemler Hesabı.....	82
2.4.5. Makroekonomik Politikalar.....	83

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DÖVİZ KURU POLİTİKALARI VE ENFLASYON

3.1.DÖVİZ KURU SİSTEM VE POLİTİKALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ.....	85
3.2.1980 ÖNCESİ UYGULANAN DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ, POLİTİKALARI VE ENFLASYON.....	88
3.3.1980 SONRASI UYGULANAN DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ, POLİTİKALARI VE ENFLASYON	98
3.3.1. 1980-1983 Dönemi.....	99
3.3.2. 1984-1988 Dönemi.....	104
3.3.3. 1989-1993 Dönemi.....	107
3.3.4. 5 Nisan 1994 Ekonomik Krizi.....	110
3.3.5. 1995-1998 Dönemi.....	113
3.3.6. 1999-2003 Dönemi.....	117
3.4. TÜRKİYE'DE DÖVİZ KURU İLE ENFLASYON İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ: 1987-2003.....	124

3.4.1. Amaç ve Önem.....	129
3.4.2. Yöntemin Belirlenmesi.....	129
3.4.2.1. Zaman Serilerinin Durağanlığı.....	130
3.4.2.2. Zayıf Dışsallık Testi.....	134
3.4.2.3. Koentegrasyon Analizi ve Engle-Granger İki Aşamalı Model Metodu (Engle-Granger Two Step Modelling Metod).....	134
3.4.3. Teorik ve Ekonometrik Modelin Kurulması.....	137
3.4.4. Uygulama, Sonuçlar ve Öneriler.....	139
3.4.4.1. ADF Durağanlık Testi Sonuçları.....	140
3.4.4.2. Zayıf Dışsallık Testi Sonuçları.....	141
3.4.4.3. Engle-Granger İki Aşamalı Model Metodu Sonuçları.....	142
3.4.4.4. Bulgular ve Öneriler.....	146
SONUÇ.....	148
KAYNAKÇA.....	153

KISALTMALAR

a.g.e.	: adı geçen eser
a.g.m.	: adı geçen makale
a.g.t.	: adı geçen tez
y.a.g.e.	: yukarıda adı geçen eser
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Bkz	: Bakınız
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
RDK	: Reel Döviz Kuru
SGP	: Satınalma Gücü Paritesi
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
T.C.M.B	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: 1946-1970 Ekonomik Göstergeler.....	91
Tablo 2: 1970-1979 Ekonomik Göstergeler.....	94
Tablo 3: Enflasyon ve Dış Ticaret (1980-1983).....	103
Tablo 4: Fiyatlar 1984-1988 (Yıllık % Değişme).....	106
Tablo 5: Fiyatlar (Yıllık Ortalama % Değişme).....	109
Tablo 6: 1995-1998 Ekonomik Göstergeler.....	113
Tablo 7: Temel Ekonomik Göstergeler 1999-2002.....	118
Tablo 8 : Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (1995 Yıllık Ortalama=100).....	122
Tablo 9: ADF Birim Kök Testi.....	141
Tablo 10: Model 3.4.3.1 için Zayıf Dışsallık Testi.....	142
Tablo 11: Model 3.4.3.2 için Zayıf Dışsallık Testi.....	142
Tablo 12 : Engle-Granger İki Aşamalı Modelleme Yöntemi-Birinci Aşama-.....	143
Tablo 13 : Hata Terimine İlişkin ADF Testi.....	144
Tablo 14 : Engle-Granger İki Aşamalı Modelleme Yöntemi-İkinci Aşama-.....	144

ŞEKİLLER VE GRAFİKLER LİSTESİ

Şekil 1: Döviz Talebi Eğrisi.....	12
Şekil 2: Döviz Arzı Eğrisi.....	15
Şekil 3: Denge Döviz Kuru.....	17
Şekil 4: Kararlı ve kararsız denge döviz kurları.....	19
Şekil 5: Altın Döviz Kuru Sisteminde Döviz Kuru ve Altın Giriş Çıkışları.....	31
Şekil 6: Sabit ve Esnek Döviz Kuru Sistemlerinde Para ve Maliye Politikaları.....	42
Şekil 7: Fiyatların sabit ve değiştiği durumlarda çarpan etkisi.....	67
Grafik 1: Doların Bir Önceki Döneme göre % Değişimi (1980-2001).....	104
Grafik 2: Reel Efektif Döviz Kuru.....	117

GİRİŞ

1923-1980 yılları arasında Türkiye sabit kur sistemini benimsemiştir. Bu durum 1946 sonrasında Türkiye'nin Bretton-Woods sistemine dahil olmasıyla yasal bir statü kazanmıştır. Türkiye'de 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren enflasyonda önemli derecede artışlar görülmeye başlamıştır. Türkiye, 24 Ocak 1980 ekonomik istikrar karalarıyla dışa açılma sürecine girmiştir. Bu süreçte reel sektörde amaç dışa açık ve ihracata dayalı bir büyüme modeline geçiş iken mali sektörde amaç esnek kur politikasına geçiş -dövizin serbest piyasada döviz arz ve talebine göre belirlenmesi- ve faiz oranlarının serbestleştirilmesidir. Türkiye ekonomisinde kamu açıkları ve açıkların finansman biçimleri uzun dönemli fiyat hareketlerini etkileyebilmektedir. Kısa dönemli fiyat hareketleri ise girdi fiyatları ve döviz kuru gibi maliyet unsurları ile piyasalardaki talep fazlası ve bekleyişlerden etkilenmektedir.

Türkiye'de son yıllarda yaşanan krizler enflasyon üzerinde etkili olmuştur. Örneğin 2001 yılında yaşanan kriz bir döviz krizi niteliğini taşımaktadır. Çünkü söz konusu yılda enflasyonda yaşanan artışın bir kısmı Türk lirasının değer kaybından yani maliyetlerden gelmiştir. Bundan dolayı çalışmamızın ana amacı, Türkiye için döviz kurlarındaki değişimin enflasyon üzerindeki etkisini teorik ve ampirik olarak inceleyerek, test etmektir.

Çalışmamız üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde döviz ve döviz kuru kavramı, döviz arz-talebinin özellikleri ve nedenleri, döviz kuru ile ilişkileri, döviz kurunun değişimini belirleyen faktörler üzerinde durulmuş ve temel makro iktisat teorilerinin döviz kuruna bakışları incelenmiştir.

İkinci bölümde ise farklı döviz kuru sistemlerinin enflasyonla ilişkisi ve döviz kuru sistemi seçimini belirleyen faktörler hakkında kısaca bilgi verilmiş, temel makro iktisat teorilerinde döviz kuru-enflasyon ilişkileri analiz edilmiş, döviz kuru-enflasyon ilişkisini açıklayan diğer bir yaklaşım olan Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı ve döviz kurlarındaki değişimlerin enflasyonu etkileme kanalları araştırılmıştır.

Son bölümde Türkiye’de 1980 öncesi ve 1980 sonrası uygulanan döviz kuru politikalarına yer verilip, söz konusu politikaların enflasyon ile ilişkisi incelenmiştir. Ayrıca çalışmanın amacına yönelik olarak ve teorik çerçeve esas alınarak bir ekonometrik model analizi gerçekleştirilmiştir. Kurulan model 1987:01-2003:03 arası çeyreklik verileri kapsamaktadır. Zaman serileri ile çalışılmış, önce modelde kullanılan değişkenler için durağanlık testi yapılmış daha sonra söz konusu değişkenler için zayıf dışsallık testi yapılmış ve son olarak koentegrasyon analizi yapılarak Engle-Granger İki Aşamalı Modelleme Yöntemi kullanılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU: KAVRAM VE TEMEL TEORİK ÇERÇEVE

1.1. DÖVİZ VE DÖVİZ KURU KAVRAMI

Giderek artan ölçüde birbirleriyle alış-veriş yapan dünya ülkelerinin her birinin kendi para biriminin olması doğaldır. Ancak, dış ticarete, bugün itibari ile Birleşmiş Milletlere bağlı 180’i aşkın ülkenin her birinin parasının genel kabul görmesini beklemek olanak dışıdır. Genellikle dış ticarete kullanılan para birimleri, öncelikle bu yüzyılın başlarında İngiliz Sterlin’i, sonraları ABD Doları’da olmak üzere, ekonomisi gelişmiş, parası serbestçe başka paralara çevrilebilir ülkelerin paralarıdır. Bunlara “convertible” döviz denmektedir¹. Bir ülke para biriminin konvertibil olabilmesi için bazı koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu koşullar şunlardır²:

- İç dengenin sağlanması
- Ödemeler dengesinin “iyi” olması
- Etkin bir döviz piyasasının var olması
- Döviz rezervlerinin ekonomik koşulların gerektirdiği düzeye ulaştırılması
- İstikrarlı bir büyüme hızına ulaşılması
- Ülkenin para ve sermaye piyasalarının gelişmiş olması

Yabancı ulusal paralar, nakit biçimde olabileceği gibi banka havaleleri, ödeme emirleri, döviz poliçeleri, mevduat sertifikaları veya seyahat çekleri biçiminde de olabilirler. Bunların likiditesi de oldukça yüksektir. Yani kolayca ve ufak bir gider karşılığında ilgili oldukları yabancı ulusal paralara dönüştürülebilirler. Döviz piyasasında bu iki tip ödeme aracı arasında bir ayrım yapılır. Ödemesi doğrudan nakit şeklinde olanlara “efektif”, nakde dönüştürülebilir araç şeklinde olanlara “döviz” denmektedir. Sanıldığına aksine döviz piyasası işlemleri içinde

¹ Halit SOYDAN, Bankacılık ve Mali Kurumlar Ders Notları, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İzmir, 1998, s.38.

² Arzu İMREN ve Vedat AKMAN, Türkiye’de ve Dünya’da Enflasyon, Era yayıncılık, Haziran, 1994, İstanbul, s.12.

asıl ağırlığı oluşturan efektif paraların alım satımı değil, “döviz” üzerinden yapılan işlemlerdir. Fiili olarak nakit kullananlar, örneğin gezi amacıyla yurt dışına çıkmak, küçük tasarruflarını enflasyona karşı korumak veya dövizdeki değer artışlarından spekülative kârlar sağlamak isteyen kimselerdir. Oysa ihracat veya ithalat bedellerinin ödenmesi, sınır ötesine sermaye gönderilmesi gibi büyük hacimli işlemler nakit döviz ile yapılmaz. Bu tip ödemelerde banka havaaleleri, döviz poliçesi veya ödeme emri gibi yöntemler kullanılmaktadır³. Geniş anlamda bütün yabancı ödeme araçları anlamına gelen döviz, dar anlamda sadece yabancı paralar üzerine yazılı ticaret poliçelerini ifade etmektedir.

Bir paranın bir diğeriyle değişimi döviz sürecinin bir parçasıdır. Döviz terimi, fiili yabancı para veya bu yabancı para üzerindeki banka mevduatı yada ödeme taahhüdü gibi çeşitli hakları belirtmek için kullanılır. Döviz kuru ise yabancı para veya bu para üzerindeki hakların alış ve satışında uygulanan fiyattır; bir birim yabancı para elde etmek için ödenmesi gereken yerli para miktarıdır⁴.

“Kambiyo” kelimesinin yabancı dillerdeki karşılığı “değiştirme” (Fransızcada, Change; İngilizcede, Exchange; İtalyancada, Chambiare) anlamını ifade etmektedir. Yabancı paraların yerli para ile, yerli paraların yabancı paralarla değiştirildiği yere veya bu değiştirme işlemine kambiyo denilmektedir⁵. Uluslararası yatırım, dış ticaret (mal ve hizmet ihraç ve ithal edilmesi) durumlarında ülke parasının diğer ülke parasına çevrilmesi gerekir. Bu değiştirme işleminde bir oran ve fiyat olmalıdır. Örneğin, 1 DM: 500.000 TL ise 100 mark satın almak isteyen birinin 50.000.000 TL ödemesi gerekir. İşte bir yabancı paranın ulusal para cinsinden fiyatı olan bu orana döviz kuru (kambiyo kuru, parite) denir. Döviz kuru, ülkeler arasında fiyat ve maliyet karşılaştırılmaları yapılmasını sağlar. Döviz kurunun olmadığı düşünüldüğünde, ülkeler birbirlerinde üretilen mal ve hizmetlerin fiyat ve maliyetleri konusunda tamamen bilgisiz kalırlar. Döviz kuru, bu bilgisizlik ve yabancılığı ortadan kaldırır.

³ Halil SEYİDOĞLU, *Uluslararası Finans*, Güzem Yayınları, İstanbul, 1997, s.77.

⁴ Richard G.LIPSEY, Peter O.STEINER, Douglas D.PURVIS, *İktisat 2*, (Çev: Ömer Faruk Batırel), Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1984, s.301.

⁵ Zeyyat HATİBOĞLU, *Uluslararası İktisada Giriş*, Lebib Yalkın Yayınları, 1.baskı, İstanbul, 1996, s.109.

Döviz kuru iki türlü ifade edilebilir;

1. Enserten (incertain) kur; bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden fiyatı
2. Serten (certain) kur; bir birim ulusal paranın yabancı para cinsinden fiyatıdır.

Döviz fiyatlarının sertten veya enserten verilmesi, veya iki ülkede de sertten veya enserten verildiği takdirde parite (iki ülke parası birimlerinin birbirlerine olan nisbeti) farkının bulunması, aynı ülke parasının benzer ülkelerde farklı değerlerde olması sonucunu doğurabilir. Bu da “arbitraj’a” yol açar⁶. Döviz kuru kavramı genellikle birinci anlamda kullanılmaktadır. Aslında, döviz kurunun bu iki farklı ifadesi birbirinin tersidir. Serten kur = 1/ Enserten kur ve Enserten kur= 1/ Serten kur’dur. Buna göre enserten kurun artması, ulusal paranın dış değerinin düşmesi, enserten kurun düşmesi ise ulusal paranın dış değerinin artması anlamına gelmektedir⁷. Bu çalışmada biz, döviz kurunu birinci anlamda kullanacağız.

Bankalar ve döviz ticareti yapan kuruluşlar, döviz kurlarını alış kuru (bid rate) ve satış kuru (ask rate) olarak ayrı ayrı kote ederler. Satış kurları, alış kurlarının üzerindedir, yani banka dövizini düşük fiyattan alıp yüksek fiyattan satar. Alış ve satış kurları arasındaki farka kur marjı (spread) denir. Bu fark, işlem giderleri ile banka kârını kapsamaktadır. Alış ve satış kurları arasındaki farkın büyüklüğünün başlıca nedenleri, yapılan döviz işleminin tutarı, ilgili yabancı paranın piyasasındaki istikrarsızlıklar ve o paranın gelecekteki piyasa koşulları hakkındaki beklentilerdir⁸.

Hemen her ülkede döviz ticareti ile uğraşan bankalar ve öteki mali kurumlar, ulusal paralarıyla ilgili kurların belirlenmesinde Amerikan dolarını esas alırlar. Bu, hesaplamalarda büyük kolaylık sağlar. Çünkü her ülkenin döviz piyasasında kurlar Amerikan doları ile ulusal para arasındaki değişim oranı biçiminde ifade edilince, buradan dolar dışı iki ulusal para arasındaki değişim oranı

⁶ H.Kemal BARAL, *Genel Kambiyo*, Çağlayan kitabevi, İstanbul, 1984, s.5.

⁷ Nevzat GÜRAN, *Makro Ekonomi*, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 1999, s.295.

⁸ Halil SEYİDOĞLU, *Uluslararası İktisat*, Güzem Yayınları, İstanbul, 1998, s.320.

otomatik biçimde bulunabilir⁹. İşte dövizlerin ayrı ülkelerde karşılıklı değerlerini belirtmek için kullanılan terime çapraz kur denilmektedir. Örneğin Londra piyasasında 1\$:130.000 TL, aynı tarihte Frankfurt piyasasında ise 1\$:2DM olsun. Markın TL kuru, 1DM:65.000 TL olacaktır. İki ulusal para arasında doğrudan doğruya uygulanan döviz kuruna da dolaysız kur denir. 1\$:130.000 TL olması örneği gibi.

Döviz kurunun başlıca üç özelliği mevcuttur. Birinci özelliği, döviz kurunun etkin bir araç olmasıdır. Gerçekten de bir ülke ulusal parasının yabancı paralar cinsinden değeri olarak tarif edilen döviz kurunun yükseltip alçaltılması bir ülke ekonomisinin ithalat, ihracat, fiyatlar genel seviyesi, üretim, tüketim, gelir dağılımı ve istihdam gibi çeşitli yönlerini hızla ve önemli ölçüde etkileyecek güçtedir. İkinci özelliği, uluslararası bir araç olmasıdır. Bir ülkede meydana getirilen döviz kuru değişikliği, sadece o ülke ekonomisini etkilemekle kalmaz, o ülke ile ekonomik ilişkileri olan diğer ülkeleri de etkiler. Üçüncü özelliği ise bu aracın kullanılmasında duygusal etkinliklerin ağır basmasıdır. Şartlar ne kadar gerektirirse gerektirsin bir hükümet kolayca milli paranın değerini düşürüp devalüasyon yapamaz. Yapılacak her devalüasyonun milli prestiji sarsacağını düşünür. Devalüe edilen paralara, uluslararası güven sarsılır ve uluslararası piyasalarda bu paraya karşı daha isteksiz davranılmasına yol açar. Bu tür duygusal bir tutum, değeri resmen düşürülen paranın daha da değer kaybetmesine sebep olur. Döviz kurunun bu üç özelliği, bu aracın sık sık başvurulmuş bir araç olmasını engellemiştir. Dünya üzerindeki tüm ülkeler mecbur kalmadıkça ne devalüasyonu ne de revalüasyonu uygulamak isterler¹⁰.

1970'li yıllarda esnek (dalgalı) döviz kuru sistemiyle birlikte kullanımı yaygınlaşmış bir kavram olan efektif döviz kuru nominal veya reel olarak hesaplanabilmektedir.

⁹ SEYİDOĞLU, 1998, s.320.

¹⁰ Vural SAVAS, Politik İktisat, Beta Basım, 2.baskı, İstanbul, 1994, s.286.

1.1.1. Nominal Döviz Kuru Kavramı

Nominal döviz kuru farklı şekillerde tanımlanmasına rağmen parasal bir kavram olarak iki para biriminin göreceli fiyatını göstermektedir. Örneğin, resmi merciler tarafından her gün, kısa veya uzun aralarla tespit ve ilan edilen kura nominal döviz kuru denmektedir¹¹. Esnek döviz kurları yaygınlaştıkça, çok taraflı kur değişimlerinin ticari rekabet gücü açısından önemi de artmıştır. Örneğin, dünya piyasasında doların gidişini değerlendirirken (ikisi de dünyanın en büyük ticari gücü olduğu için) sadece ABD doları ile euro arasındaki parite değişmesine bakmak yetmez. Bütün bu paralar arasındaki parite değişmesi önem kazanır. Bunun için döviz kurlarının ticaret payları ile tartılarak hesaplanması, efektif döviz kuru kavramının yerleşmesine götürmüştür. Bir paranın (ticaret payları ile tartılı olmak üzere) belli başlı diğer paralar karşısında değerinin değişmesi, hem döviz piyasasındaki hem de ticari rekabet gücündeki gidişin göstergesidir.

Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlamak, faiz oranlarını etkilemek, dövizin değerini değiştirmek için parasal politikalar kullanmaktadır. Dövizin değeri uygulanacak parasal politikalar sonucu bireylerin beklentilerine bağlıdır. Hükümetler nominal döviz kurunu değiştirmek için parasal politikaları kullanmaktadırlar. Reel döviz kuru ise parasal politikalar yerine reel ekonomik değişkenlere bağlıdır.

1.1.2. Reel Döviz Kuru Kavramı

En basit tanımı ile ülkeler arasındaki enflasyon farklılıklarını göz önüne alarak hesaplanan reel döviz kuru, bir ülkenin dış ticarete rekabet gücüne ilişkin bir önemli göstergedir. Merkez Bankası açısından taşıdığı önem ödemeler bilançosu üzerindeki etkileri ve dolayısıyla sağlıklı bir para politikası izlenebilmesi yönündedir. Çeşitli nedenlerle reel döviz kurunda ortaya çıkacak hareketler kısa vadeli sermaye hareketlerine yol açacaktır. Bu hareketlerde Merkez Bankası'nın net dış varlıkları üzerine yansıtacaktır. Net dış varlıklar kalemlerindeki hareketler ise

¹¹ Erdoğan ALKİN, *Büyük Ekonomi Ansiklopedisi*, Sabah Gazetesi Yayınları, 1990 (a), s.462.

Merkez Bankası bilançosunun yükümlülükler tarafında yer alan emisyon miktarını etkileyebilecektir. Bu kalemdeki değişme ise ana hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankasının para politikası araçlarını kullanarak likidite dalgalanmalarının düzenlenmesini gerektirecektir¹².

Reel döviz kuru, yabancı ülkelerde üretilen malların yurt içinde üretilen mallar cinsinden görelî fiyatlarını yansıtan ve uluslararası rekabeti ölçmek için yaygın bir şekilde kullanılan göstergelerden biridir. Reel döviz kuru, ekonomik birimlerin üretim ve tüketim kararlarının yurt içinde ve yurt dışında üretilen mallar arasında dağılımını etkileyerek, cari işlemler dengesi üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır¹³. Reel döviz kuru tanımı üç farklı şekilde yapılabilmektedir. Bunlardan birincisi ticarete konu olan ve olmayan mal ayrımına göre yapılan tanım, ikincisi satın alma gücü paritesi teorisi temel alınarak yapılan tanım ve üçüncüsü reel efektif döviz kuru kavramıdır.

Ticarete konu olan ve olmayan mal ayrımına göre yapılan tanım; Teorik çalışmaların çoğunluğunda reel döviz kuru, ticarete konu olmayan ve olan malların görelî fiyatı olarak tanımlanmaktadır:

$$RDK = \frac{\text{Ticarete konu olmayan mal fiyatları}}{\text{Ticarete konu olan mal fiyatları}}$$

Yukarıdaki gibi tanımlanan reel döviz kuru, ticarete konu olan malların yurt içi maliyetini göstermektedir. Reel döviz kurunun artması yani reel kurda görülen bir değerlenme, ticarete konu olan malların yurt içi üretim maliyetinin görelî olarak arttığını göstermektedir. Bu tanım kaynakların ticarete konu olan ve olmayan sektörler arasında dağılımının yansıtmasıdır. RDK'nın azalması, ticarete konu olan malların üretimindeki kârlılığın görelî olarak artmasına yol açarak, kaynakları ticarete konu olmayan sektörlerden ticarete konu olan sektörler'e kaydıracaktır. Bu

¹² Ahmet N.KIPICI ve Mehtap KESRİYELİ, Reel Döviz Kuru Tanımları ve Hesaplama Yöntemleri, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın no:97/I, Ankara, 1997, s.1.

¹³ www.tcmb.gov.tr/yayinlar/sureli_yayinlar/reel_efektif_doviz_kuru_hesaplama_si_1, s.1.

tanım analitik bakımdan cazip olmakla beraber, pratikte doğrudan bir karşılığı olmaması nedeniyle yaygın bir şekilde kullanılmamaktadır¹⁴.

Satın Alma Gücü Paritesi Tanımı; Bu tanıma göre uzun dönemde reel döviz kuru, yabancı ülke fiyatlarının (P^*), yurt içi fiyatlara (P) oranı ile düzeltilmiş nominal döviz kuru (e) çarpımı olup, matematiksel olarak $r_{PPP} = \frac{eP^*}{P}$ şeklinde ifade edilmektedir¹⁵. Bu şekilde belirlenen reel döviz kuru ticarete konu olan ve olmayan malların sadece yurt içi görelî fiyatını değil yurt dışı görelî fiyatını da yansıtmaktadır. Bundan dolayı pek çok iktisatçı tarafından satın alma gücü paritesi teorisine göre belirlenen reel döviz kurunun daha kapsamlı bir tanım olduğu öne sürülmektedir.

Reel Efektif Döviz Kuru; Yukarıda yapılan tanımlar ülkenin dış ticaretini tek bir ülke ile yaptığı varsayımına dayanmaktadır. Fakat günümüzde ülkeler dış ticaretlerini birden fazla ülke ile yapabilmektedir. Bu durum göz önüne alındığında reel efektif döviz kuru tanımı; dış ticaretin söz konusu olduğu ülkelere karşılık gelen reel döviz kurları belli kıstaslara göre ağırlandırılarak yapılır.

Eğer bir ekonomide ihraç mallarına, çeşitli araçlar kullanılarak sübvansiyonda bulunuluyorsa, bu durumda ihraç sübvansiyonlarını da kapsayan reel efektif döviz kurundaki gelişmeleri de ele almak yararlı olacaktır. Eğer reel efektif döviz kurunda bir artış oluyorsa, nisbi olarak ihraç malları üretiminin yurt içinde üretilen mallara göre daha kârlı olduğu sonucu çıkar. Bu sebeple kurdaki artış, ihracat sektörünün çeşitli sübvansiyon araçlarıyla teşvik edildiğini gösterir. Reel efektif döviz kuru v olarak tanımlanırsa;

$$v = [e(1 + (NSO) P^*)]/P$$

¹⁴ www.tcmb.gov.tr/sureli yayınlar, a.g.e., s.1.

¹⁵ KIPICI ve KESRİYELİ, a.g.e., s.2.

formülü ile kuru hesaplamak mümkündür. Burada P^* ihraç mallarının yurt dışı fiyatını, NSO nominal sübvansiyon oranını, e nominal döviz kurunu göstermektedir¹⁶.

1.2. DÖVİZ ARZ-TALEBİ VE DÖVİZ KURU İLİŞKİLERİ

1.2.1. Döviz Arz ve Talebinin Özellikleri

Döviz arz ve talebini, diğer malların arz ve talebinden ayıran bir özellik, dövizin homojenlik, standartlık ve depolama masraflarının küçüklüğü açısından diğer mallardan farklı olmasıdır. Bu durum, döviz piyasalarını spekülasyon işlemlerine daha fazla açık kılmada önemli bir faktör niteliğindedir. Bir diğer özellik ise, bir coğrafi piyasadaki arz ve talepten çok, birden fazla döviz piyasasındaki eş-anlı arz ve talebin söz konusu olmasıdır. Bu nedenle uygulamadaki bazı sapmalar dışında, iki ülkenin parası arasındaki nihai ilişkilerin iki ya da daha çok ülkenin döviz piyasasında eş-anlı olarak ortaya çıkacağını söylemek mümkündür. Son olarak döviz arz ve talebi birçok kaynaktan beslenmektedir ve bir para olması nedeniyle dövize olan talep türev (derive) bir taleptir; yabancı mal, hizmet, tahvil ve hisse senetlerine olan bir çok talepten türemiştir ve bunların bir bileşkesi niteliğindedir. Döviz arzı da döviz piyasasında ulusal para talebi anlamına geldiğinden benzer şekilde bu da çok çeşitli kaynaklardan beslenmektedir¹⁷.

1.2.2. Döviz Arz ve Talebinin Nedenleri

Müşterilerin yada kişilerin, farklı amaçlarla ulusal para karşılığında bankalardan veya diğer mali kurumlardan satın aldıkları döviz, döviz talebini oluşturmaktadır. Elllerinde döviz bulunduran veya herhangi bir şekilde döviz kazanan kişilerin ulusal para karşılığında bu dövizleri bankalara satmak istemesi de söz konusu olabilmektedir. Bu da döviz arzını oluşturmaktadır.

¹⁶ Rıdvan KARLUK, *Türkiye Ekonomisi*, Beta Basım, 6.baskı, İstanbul, 1999, s.541.

¹⁷ Nevzat GÜRAN, *Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge*, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, İzmir, 1987, s.16.

Döviz arz ve talebinin nedenlerinin ayrıntılı olarak aşağıdaki gibi sıralanması mümkündür¹⁸:

- Ülkedeki kişi ve kurumların yurt dışından mal ve hizmet alma istekleri (yatırım, tüketim ve ara malları ithalat ihtiyacı; sigorta, turizm ve seyahat hizmetleri talebi gibi) döviz talebine neden olurken; yabancıların söz konusu ülkenin mal ve hizmetlerini satın alma istekleri döviz arzının bir nedenidir.
- Ülkede yaşayan yabancıların ve yurttaşların yurt dışındaki kişi ve kurumlara yapacakları transfer ödemeleri (bağış, burs, ücret transferleri gibi) döviz talebine; yabancıların veya yabancı ülkelerdeki yurttaşların söz konusu ülkeye yapacakları transfer ödemeleri ise döviz arzına yol açacaktır.
- Vadesi gelen dış borçların ana para ve faiz ödeme yükümlülükleri döviz talebine; buna karşılık, diğer ülkelerdeki finansal alacaklardan doğan hakların söz konusu ülkeye ödenmesi döviz arzına neden olacaktır.
- Ülke sakinlerinin dış ülkelerden reel ve finansal varlık edinme arzuları döviz talebine; yabancıların ele alınan ülkelerde reel ve finansal varlık edinme arzuları ise döviz arzına neden olacaktır.
- Ülkedeki kişi ve kurumların likit varlık olarak para tutma amacıyla portföylerinde döviz tutma ve tuttıkları döviz ankeslerini artırma arzuları döviz talebine; yabancıların ve söz konusu ülkedeki yurttaşların portföylerindeki döviz ankeslerini azaltma istekleri ise döviz arzına neden olacaktır.
- Turizm hareketleri de mal ve hizmet alım satımları gibi döviz arz ve talebine neden olmaktadır. Örneğin, Almanya'dan bir turist kâfilesinin İstanbul'a geldiğini düşünelim. Beraberlerinde getirdikleri marklar Türkiye içerisinde alım gücüne sahip olmadığına göre kâfileye mensup turistler, Türkiye de kaldıkları müddetçe alışveriş için yapacakları masrafları karşılamak amacıyla her şeyden evvel

¹⁸ GÜRAN, 1987, s.17.

ellerindeki markları Türk parası ile değiştirmek mecburiyetindedir. Bu döviz arzı demektir¹⁹. Bu durumun tersinin yaşandığını yani Türkiye'den bir turist kâfilesinin Almanya'ya gittiğini düşünelim. Bunlarda Almanya'daki ikametleri süresince ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla önce Alman dövizini ele geçirmek mecburiyetindedir. Bu da döviz talebi demektir.

- Özellikle ülkedeki faiz oranlarının enflasyonun altında olması durumunda küçük tasarrufçuların ulusal para tasarruflarını enflasyona karşı korumak istemesi de döviz talebine neden olmaktadır.

1.2.3. Döviz Arz-Talebi ve Döviz Kuru Arasındaki İlişkiler

Döviz kurlarına devlet müdahalesi olmadığında, döviz kuru, ele alınan dönemdeki döviz arz ve talebi tarafından belirlenmektedir. Ödemeler bilançosunun alacak kısmını ele alınan dönemki döviz arzı oluştururken, borç kısmını (yine o dönemki) ülkenin döviz talebi oluşturmaktadır (Söz konusu yıl, ülkenin dış ülkelerle yaptığı ilişkiler bu miktarda döviz getirmiştir). Döviz kurları belirli iken, döviz talebi döviz arzını aşarsa, piyasada talep olunan miktardan az miktarda yabancı parası mevcut demektir ki, yabancı paraların fiyatı yükselmelidir²⁰. Mesela döviz alım satımlarına devlet müdahalesinin bulunmadığı durumlarda 1\$= 800.000 TL iken döviz talebinin artış durumuna göre döviz kuru 900.000 TL veya 1.000.000 TL'ye çıkabilir. Döviz kurlarının yükselmesini engellemek için Merkez Bankası elinde bulunan dövizleri döviz isteyenlere 1\$= 800.000 TL karşılığında satabilir. Veya ödemeler bilançosunda görülen bu durum geçici gözüküyorsa ve bir süre sonra talebin arzın altına düşeceği tahmin ediliyorsa Amerika'daki bankalardan kısa vadeli borç alınabilir veya spekülâtörler vadeli alım satımlarla gerekli dövizleri sağlayabilirler. Bu takdirde 1\$= 800.000 TL'den döviz arzı ve talebi eşit olarak kalır, döviz kurları artmaz. Ancak bahsedilen üç seçenekten biri yapılmaz ise döviz kurları yükselir. Döviz kurlarının yükselmesi sonucunda ihracatçılar, aynı miktarda mal sattıkları halde daha fazla Türk lirası elde edeceklerinden ülkenin ihracatı

¹⁹ Hasan OLALI, *Dış Ticaret ve İç Ticaret Ekonomisi*, Berrin Basımevi, İzmir, 1949, s.135.

²⁰ Zeyyat HATİBOĞLU, *Dış Ticaret Teorisi Notları*, Hüsünütabiat Matbaası, İstanbul, 1969, s.17.

artacak fakat ithalat pahalı hale geleceğinden ithalat azalacaktır. Bunun sonucunda döviz arzı artıp, döviz talebi azalacağından döviz kurları düşecektir. Yani döviz arz-talep eşitliği daha düşük bir kur seviyesinde gerçekleşecektir. Görüldüğü gibi döviz kurunun oluşmasında döviz talebi ve döviz arzı önemli rol oynamaktadır. Bundan dolayı aşağıda bu kavramlar incelenerek denge döviz kuru ve denge koşulları üzerinde durulmuştur.

1.2.3.1. Döviz Talebi ve Döviz Kuru

Döviz talebi, yabancılara ödemede bulunmak için talep edilen toplam yabancı para miktarıdır. Döviz talep eğrisi, döviz kurlarındaki değişme ile ters oranlı olarak artar. Negatif eğimli bir eğridir ve bu sebeple normal talep eğrisine benzer. Döviz kuru yükselirse, normal olarak döviz talebi azalır. Çünkü yüksek kur, ülkeden borç ödeyeceklerin belli miktarda yabancı para için daha fazla milli para vermelerini gerektirir²¹. Ayrıca döviz kurlarının yükselmesi, ithal malların ulusal para cinsinden (TL) fiyatlarını yükseltir. Bu, yabancı malların talebini azaltır, döviz talebi düşer. Döviz kurlarının düşmesi yani ulusal paranın değer kazanması durumunda ise, ithal malların TL cinsinden fiyatı daha ucuz hale gelecek, ithalat artacaktır. Bunun sonucu olarak da daha çok döviz talep edilecek ve döviz talebi artacaktır.

Döviz kuru değişimleri karşısında döviz talebinin gösterdiği duyarlılık derecesi anlamına gelen döviz talep elastikiyeti (e_d), ithal mallarının iç talep elastikiyeti (e_{ma}) ile ithal mallarının dış arz elastikiyetine (e_{xb}) bağlıdır. Bu bağ birkaç madde ile şöyle özetlenebilir²²:

- e_{xb} 'nin pozitif olması varsayımıyla, e_{ma} 'nın tam-inelâstik, birim-elâstik veya elâstik olmasına göre; döviz talebi de sırasıyla tam-inelâstik, inelâstik, birim elâstik ve elâstik olacaktır.
- e_{xb} sıfır olduğunda döviz talep elastikiyeti bire eşit olacaktır. (Ancak bu sonuç e_{ma} negatif olduğunda geçerlidir.)

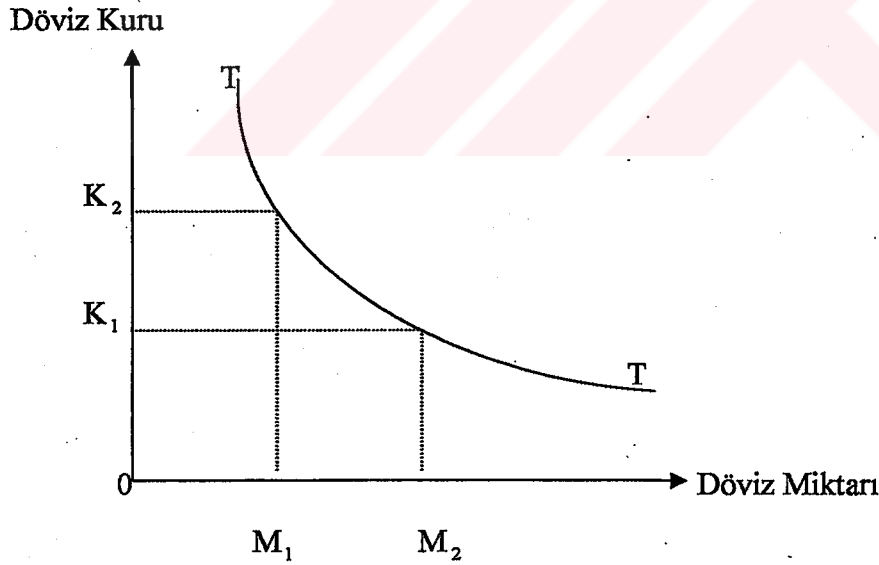
²¹ Rıdvan KARLUK, *Uluslararası Ekonomi*, Beta Basım Yayım, İstanbul, 1998, s.311.

²² GÜRAN, 1987, s.20.

- exb 'nin pozitif olması koşuluyla, ema ne kadar büyük olursa, döviz talep elastikiyeti de o ölçüde büyük olacaktır.
- ema elastik olduğunda, exb ne ölçüde büyük olursa, döviz talep elastikiyeti de o ölçüde büyük olacaktır.
- ema inelâstik olduğunda, exb ne ölçüde büyük olursa, döviz talep elastikiyeti de o ölçüde küçük olacaktır.

Daha önce değinildiği gibi döviz talebi türev (derived) taleptir. Çeşitli mal ve hizmetleri ithal edebilmek amacıyla döviz talep edilir. Döviz talebine etki eden unsurlar şunlardır²³:

- Ülkenin ithal mallarına olan talebin fiyat elastikiyeti
- Ülkede ithalata rakip mallar arzının fiyat elastikiyeti
- İthalat arzının fiyat elastikiyeti
- Ülkenin ithal ettiği mallara yönelen diğer ülke taleplerinin fiyat elastikiyetidir.



Şekil 1: Döviz Talebi Eğrisi

²³ M.Erol İYİBOZKURT, Uluslararası İktisat Teorisi, Uludağ Üniversitesi Basımevi, Bursa, 1989, s.241.

Talep esnekliği düştükçe döviz talep eğrisi dikleşecek, yükseldikçe döviz talep eğrisi yatıklaşacaktır. Talep esnekliği sıfır olduğunda ise döviz talep eğrisi yatay eksene dik bir doğru haline gelecektir. Normal koşullar altında döviz talep eğrisi yukarıda görüldüğü gibi negatif eğimli bir eğridir²⁴.

Döviz talebi arzından fazla iken döviz fiyatları yükselip de, ithal mallar pahalılaşınca ithalat talebindeki azalmanın ödemeler bilançosuna pozitif bir etki yapabilmesi için, ithal mallarının talep elastikliğinin birden fazla olması gerekir. Aksi taktirde mesela ithal malları elastikliği 1 ise, bunların talebindeki nispi azalma, döviz fiyatı artış oranında bulunacak ve sonuç olarak dış ülkelere ödenecek döviz miktarı azalmayacaktır. Talep elastikliği birden az ise, ithal malları fiyatlarındaki artış, ithal malları talebinin döviz fiyatları artış oranından daha az azalmasına sebep olacak, sonuç olarak dış ülkelere yapılacak ödemeler azalmayıp, artacaktır. Fakat burada yabancı ülkelere ihraç edilen malların arz elastikliği sonsuz farz edilmektedir²⁵.

Yukarıda yapılan açıklamalardan da anlaşıldığı gibi döviz talebi eğrisi (TT) negatif eğimlidir ve döviz kuru ve döviz talebi arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Döviz kurlarındaki yükseliş döviz talebinin düşmesine, döviz kurlarındaki düşüş ise döviz talebinin artmasına neden olacaktır.

1.2.3.2. Döviz Arzı ve Döviz Kuru

Döviz arzı, herhangi bir şekilde elde edilen ve milli paraya dönüştürülmek için döviz piyasasına arz edilen yabancı paralardır. Ülkenin döviz kuru yükselirse normal olarak döviz arzı artar. Çünkü yüksek kur ülkeden alacaklıların daha fazla milli para elde etmelerine yol açar²⁶. Ayrıca döviz kurlarındaki bir yükseliş, ulusal paranın değer kaybetmesi anlamına geldiğinden ülkenin ihraç mallarının fiyatları yabancılara ucuz gelir. Yani ihraç malın yabancı para cinsinden fiyatı düşer.

²⁴ Döviz talep eğrisi çizilirken döviz talebine etki eden diğer faktörler (gelir seviyesi, fiyatlar, faiz oranı, maliyetler, zevk ve tercihler) sabit farz edilmiştir.

²⁵ HATİBOĞLU, 1969, s.18.

²⁶ KARLUK, 1998, s.311.

Böylece ülkenin ihracatı ve döviz arzı artar. Döviz kurlarının düşmesi durumunda ise, tam tersi olacak, ihraç malın yabancı para cinsinden fiyatı artacaktır. İhraç malların fiyatları yabancılara pahalıya gelecek, ülkenin ihracatı azalacaktır. Bu durum söz konusu malların yabancı talebinin ve ülkenin döviz arzının azalmasına neden olur. Döviz arz eğrisi ve döviz kurları arasında doğru yönlü bir ilişki vardır ve döviz arz eğrisi pozitif eğimli bir eğridir. Bundan dolayı normal arz eğrisine benzer ve sol aşağıdan sağ yukarıya doğru çıkmaktadır.

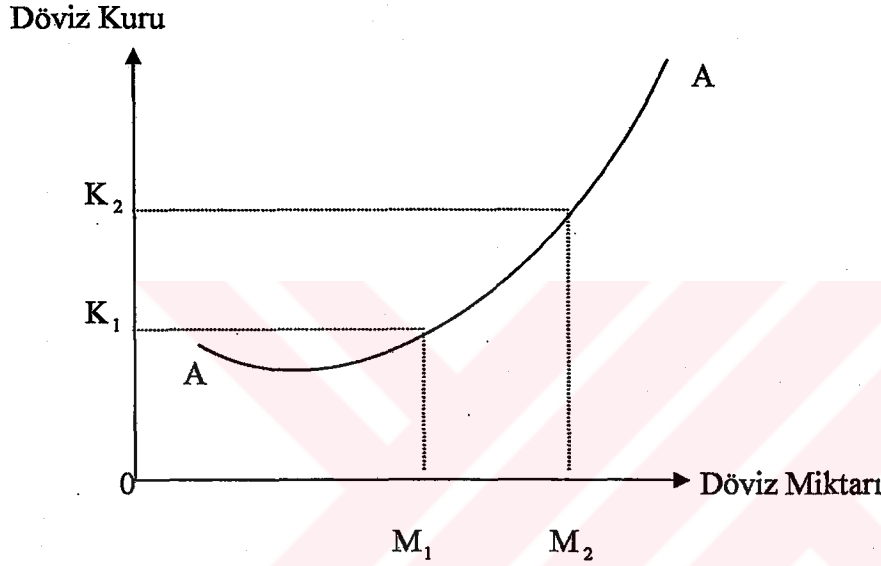
Döviz kuru değişimleri karşısında döviz arzının gösterdiği duyarlılık derecesi anlamına gelen döviz arz elastikiyeti (e_s), ihraç malların iç arz elastikiyeti (e_{ia}) ile ihraç malların dış talep elastikiyetine (e_{mb}) bağlıdır. Bu birkaç madde ile şöyle özetlenebilir²⁷:

- e_{ia} 'nın pozitif olması varsayımıyla, e_{mb} 'nin elâstik, birim-elâstik veya inelâstik olmasına göre; döviz arz eğrisinin elâstikiyeti de sırasıyla pozitif, sıfır ve negatif işaret taşıyacaktır.
- e_{mb} sıfır olduğunda, $e_s = -1$ olacaktır. Başka bir deyişle bu durumda döviz arz eğrisi negatif eğimli ve ikizkenar hiperbol şeklinde olacaktır.
- e_{ia} pozitif iken e_{mb} inelâstik olduğunda, ilk maddeye göre döviz arz eğrisi negatif eğimlidir. Bu durumda e_{ia} ne kadar büyük olursa, döviz arz eğrisinin negatif eğimliliği o kadar fazla olacaktır; yani döviz arzının elâstikiyeti mutlak değer olarak giderek daha büyük olacaktır.
- e_{ia} pozitif iken e_{mb} elâstik olduğunda, ilk maddeye göre döviz arz eğrisi pozitif eğimli olacaktır. Bu durumda e_{ia} ne ölçüde büyük olursa, döviz arz elâstikiyeti (e_s) de o ölçüde büyük olacaktır.
- e_{ia} sıfır olduğunda, döviz arz elâstikiyeti (e_s) de sıfır olacaktır.
- e_{ia} pozitif olduğunda e_{mb} ne ölçüde büyük olursa, döviz arz elâstikiyeti de o ölçüde büyük olacaktır.

²⁷ GÜRAN, 1987, s.19.

Döviz arzına etki eden unsurlar şunlardır²⁸:

- Ülkenin ihracatına olan talebin fiyat elastikiyeti
- Ülkenin ihracat maddeleriyle rekabet eden yabancı mallar arzının fiyat elastikiyeti
- İhraç edilebilir mallar arzının fiyat elastikiyeti
- Ülkede ihraç edilen mallara olan yurtiçi talebin fiyat elastikiyetidir.



Şekil 2: Döviz Arzı Eğrisi

Döviz arz eğrisinin pozitif eğimli olması, ihraç mallarının dış talep esnekliğinin bir'den yüksek olmasının bir sonucudur. Döviz kurlarındaki değişme ülkenin ihracat gelirleri yani döviz arzı üzerinde biri olumlu, diğeri olumsuz iki etki doğurur. Olumsuz etki, kurdaki yükselme nedeniyle ihraç mallarının döviz fiyatlarındaki düşmedir. Bu etki döviz arzını azaltıcı yönlüdür. Olumlu etki ise, ihraç mallarının ucuzlaması sonucu bunların dış talebinin genişlemesi yoluyla ortaya çıkar. Dolayısıyla belirli bir fiyat düşüşü karşısında talep hacminde ne ölçüde genişleme olursa döviz arzındaki artış da o ölçüde yüksek olacaktır. Bunun sonucu olarak döviz arz eğrisi de o derece esnek olacaktır²⁹.

²⁸ İYİBOZKURT, 1989, s.241.

²⁹ SEYİDOĞLU, 1998, s.374.

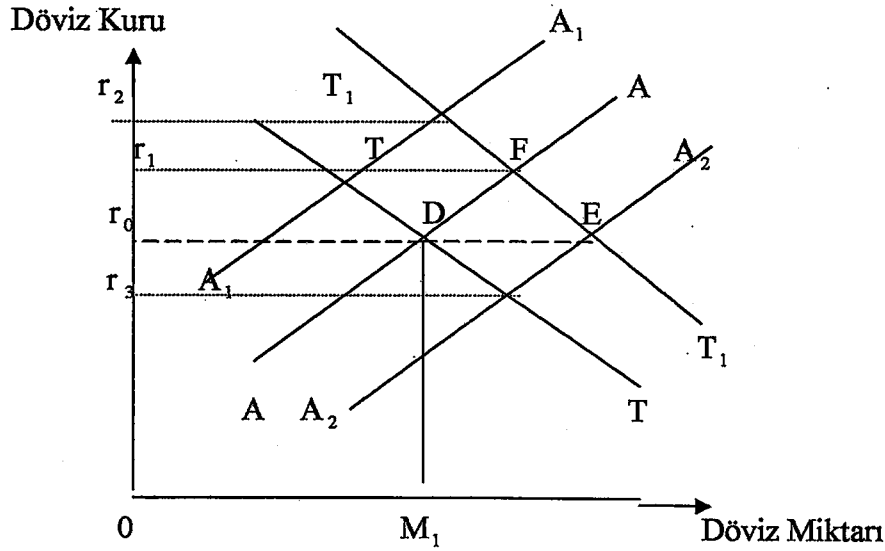
Özetlemek gerekirse, döviz gelirlerinin artması, ihraç mallarının arzının artmasına ve dış ülkelerdeki ihraç mallarımızın talep elastikliğine bağlıdır. Eğer ihraç mallarının arz elastikliğinin sonsuz olduğunu düşünürsek, döviz fiyatlarının yükselmesi sonucunda söz konusu ülkelerin malları yabancı ülkelere daha ucuza gelecektir. Çünkü fiyatların sabit kaldığı sanıldığından mallara olan talep artacaktır. İhraç mallarımızın yabancı ülkelerdeki talep elastikiyetinin bir olması durumunda ise, ülkeye girecek döviz miktarında bir artış yada azalış olmayacaktır. Talep elastikliği birden fazla ise ülkeye girecek döviz miktarı artacak, birden az ise ülkeye girecek döviz miktarı azalacaktır. Bu açıklamalardan anlaşıldığı gibi döviz arz eğrisi her zaman pozitif eğimli olmayabilir. Bu eğri, pozitif eğimli, dik, negatif eğimli ve geriye dönmeli bir eğri olabilir. Döviz arz eğrisi negatif eğimli olduğunda, döviz kurlarındaki yükseliş döviz arzını azaltacağı gibi döviz kurlarındaki düşüş döviz arzını artırmaktadır³⁰.

1.2.3.3. Denge Döviz Kuru

Döviz kuru da tüm fiyatlar gibi alıcı ve satıcıların isteklerinin denkleşmesiyle belirlenir. Bununla birlikte döviz gelirleri kıt olan ülkelerde, döviz talebinin döviz arzından daha hızlı genişlemesi sonunda döviz kurunun aşırı yükselmesini önlemek amacıyla, kamu otoritesi genelde döviz piyasasına müdahale eder. Bu müdahale, döviz alım satımının belli kurumlarca yürütülmesi, döviz talebinin kontenjana bağlanması, ve hatta bunlarla birlikte döviz kurunun sabit tutulması gibi önlemlerle gerçekleştirilmeye çalışılır. Döviz kurunun sabit tutulması bir tür maksimum narh demektir. Herhangi bir fiyata üst sınır konulduğu zaman arz ve talebin bu sınırdaki denkleşmesi sağlanamazsa ortaya karaborsa fiyatı çıkar. Döviz kurunu kontrol etmeye çalışan ülkelerin çoğunda döviz arzındaki yavaş ve fakat döviz talebindeki hızlı artış kronik ve yapısal bir sorun olduğundan, kontrol başarılı sonuç vermez. Bu nedenle bazı düşünürler döviz kurunun arz ve talep tarafından serbestçe belirlenmeye bırakılmasını ve bu konuda kamu müdahalesinin gereksiz olduğunu savunurlar. Bunlara göre serbestçe belirlenen değişken döviz kuru, döviz

³⁰ Döviz arz eğrisi çizilirken de döviz talep eğrisinde olduğu gibi diğer faktörler (fiyatlar, zevk ve tercihler, faiz oranları, maliyetler ve gelir seviyesi) sabit tutulmuştur.

arz ve talebini devamlı denk tutar ve dolayısıyla dış dengenin devamlı korunmasını sağlar³¹.



Şekil 3: Denge Döviz Kuru

Belli bir anda TT gibi bir döviz talep eğrisi ve AA gibi bir arz eğrisi olduğunda döviz arz ve talebini eşitleyen r_0 döviz kuru denge döviz kuru olacaktır. Daha önce değinildiği gibi döviz arz ve talep eğrileri çizilirken diğer faktörler sabit tutulmuştur. Oysa gelir seviyesi, fiyatlar genel seviyesi, faiz oranları, ekonominin maliyet yapısı, tüketicilerin zevk ve tercihlerinde meydana gelecek değişimler ödemeler bilançosundaki borçlu kalemleri etkileyerek döviz talebini değiştirecek ve döviz talep eğrisini sağa yada sola kaydırabilecektir. Bu durumda denge döviz kuru da değişecektir. Mesela, AA döviz arz eğrisi sabitken döviz talep eğrisi daha önce sabit kabul edilen faktörlerden birinin değişmesi ile $T_1 T_1$ şeklinde sağa kaydığında yeni denge döviz kuru r_1 olacaktır. Döviz talep eğrisinin bu şekilde sağa kayması her bir döviz kurunda TT 'ye göre daha fazla döviz talep edildiği anlamına gelmektedir.

³¹ Erdoğan ALKİN, Uluslararası Ekonomik İlişkiler, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1990 (b), s.22.

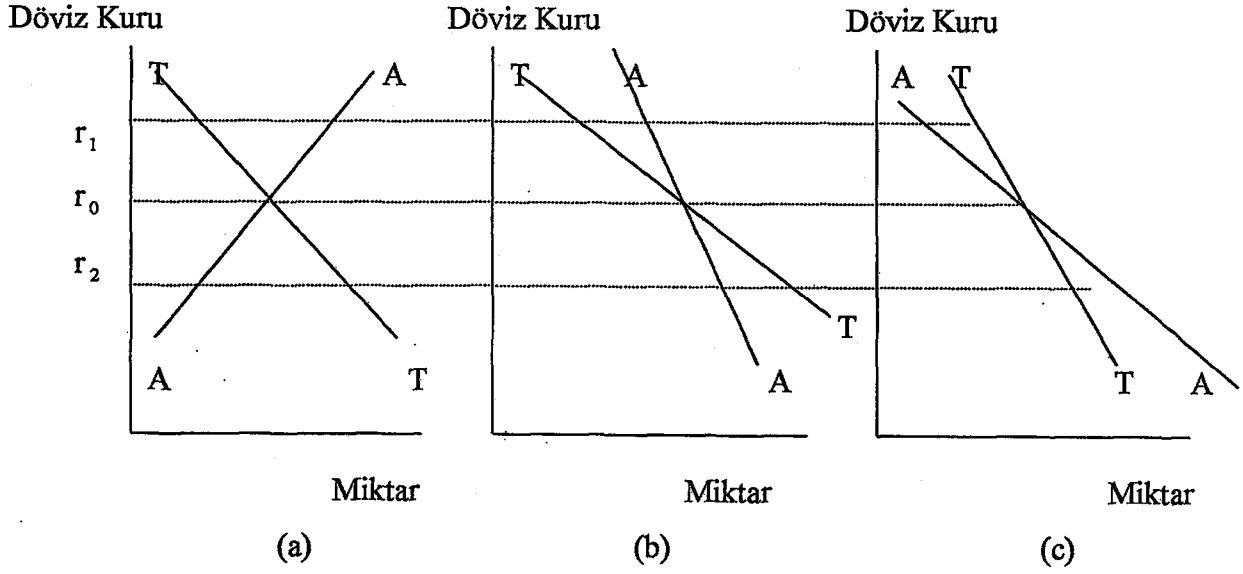
Döviz talep eğrisinin T_1T_1 şeklinde sağa kayması durumunda, kamu otoritesi müdahalede bulunarak döviz kurunu r_0 düzeyinde değişmez tutarsa, döviz talebi r_0E kadar genişler ve DE kadar bir döviz açığı ya da diğer bir deyişle ödemeler dengesi açığı meydana gelir. Fakat döviz piyasasına müdahale edilmezse yani yeni kurun belirlenmesi serbest piyasa şartları altında olursa, yeni kur r_1 eski kur r_0 dan daha yüksek olduğundan döviz talebi daralarak r_1F miktarına inecek, ülkenin yükselen kur (ya da dış değeri düşen ulusal para birimi) sayesinde malları dış piyasalarda ucuzlayıp, ihracatı arttığından döviz arzı döviz talebine eşitleninceye, yani ödemeler dengesinde denklik sağlanıncaya kadar döviz kuru yükselecektir.

Aynı şekilde döviz arzına da dolaylı olarak; fiyatlar genel seviyesi, zevk ve tercihler, faiz oranları ve gelir seviyesi etki eder. Bu faktörlerdeki değişimler ise ödemeler bilançosundaki alacaklı kalemleri etkileyerek döviz arzını değiştirir. Bu durumda da denge döviz kuru değişecektir. Örneğin, döviz arz eğrisinin kendisini etkileyen faktörlerden herhangi birisinin değişmesi sonucu A_1A_1 şeklinde sola kaydığını düşünelim. Bu durumda denge döviz kuru r_2 gibi yüksek bir seviyede oluşacaktır, her bir döviz kurunda AA 'ya göre daha az döviz arz edilecektir.

Görüldüğü gibi döviz arz ve talep eğrilerine etki eden değişimler nedeniyle piyasadaki denge döviz kuru değişecektir. Oluşan denge döviz kuru kararlı (istikrarlı) ise ortaya çıkan bir döviz talebi fazlası kurları arttırarak, bir döviz arzı fazlası da kurları düşürerek denge kuruna yeniden ulaşılmasına neden olur. Aksi durumda ise kararsız denge söz konusudur.

1.2.3.4. Denge Koşulları

Oluşan denge döviz kurunun kararlı olup olmaması, döviz arz ve talep eğrilerinin eğimlerine ve eğimler aynı olduğunda, birbirlerine göre elastikiyetlerine bağlıdır. Denge döviz kurunun kararlılık tanımı içerisinde Walrasian kararlılık tanımı ve Marshall-Lerner Koşulu bulunmaktadır.



Şekil 4: Kararlı ve kararsız denge döviz kurları

Kaynak: GÜRAN, 1987, s.301

Walrasian kararlılık tanımında şu temel ölçü dikkate alınmaktadır: Denge fiyatından (denge döviz kurundan) yüksek (düşük) bir fiyatta, arz edilen miktar talep edilen miktardan büyük (küçük) ise denge kararlıdır. Çünkü, daha yüksek fiyatta oluşacak arz fazlasının fiyatı düşürme, daha düşük fiyatta oluşacak talep fazlasının fiyatı yükseltme yönünde bir eğilimi beraberinde getirerek dengeye yönelmeyi sağlaması beklenebilecektir³². Bu tanım çerçevesinde Şekil 4'teki a, b ve c grafikleri incelendiğinde a ve b grafiklerinde denge döviz kurunun kararlı, c 'de ise kararsız olduğu görülmektedir. Çünkü a ve b grafiklerinde denge döviz kurundan, r_1 gibi daha yüksek bir fiyatta arz edilen döviz kuru miktarı talep edilen döviz kuru miktarından büyüktür. c grafiği incelendiğinde ise r_1 döviz kurunda (denge döviz kurundan daha yüksek bir fiyatta oluşan döviz kurunda), arz edilen miktarın talep edilen miktardan küçük olduğu görülmektedir. Bu ise denge döviz kurunun kararsız olduğu anlamına gelmektedir.

Döviz piyasasında kararlılık için yeterli koşul niteliğini taşıyan Marshall-Lerner Koşulunda ise kararlılık, dış ticaretle ilgili dört elastikiyetten taleple ilgili

³² GÜRAN, 1999, s.302.

olan iki elastikiyete bağlıdır: İthal malları iç talep elastikiyeti+İhraç malları dış talep elastikiyeti < -1 (Mutlak değer olarak, söz konusu elastikiyetlerin toplamı >1). Bu koşul diğer şartların değişmediği varsayımına dayanan bir kısmi denge analizinin sonucunu yansıtmaktadır. Fakat döviz kuru değişimleri, gelirler ve fiyatları etkileyerek yani diğer şartlarda değişmelere yol açarak nihai sonucun farklılaşmasına neden olabilecektir. Marshall-Lerner Koşulu döviz piyasasında kararlılığın yeterli koşulu olmakla birlikte, bazı durumlarda aynı zamanda gerekli koşul haline gelebilmektedir. Marshall-Lerner Koşulunun yeterli ve gerekli koşul özelliğini kazandığı iki ayrı durum söz konusudur: (i) ihraç malları iç arz ve ithal malları dış arz elastikiyetlerinin (her ikisinin de) sonsuz olması durumu, (ii) ithal malları iç talep ve ihraç malları dış talep elastikiyetlerinden birinin (yani koşulda yer alan elastikiyetlerden birinin) sıfır olması durumu³³.

1.3. DÖVİZ KURLARINDAKİ DEĞİŞMELERİ. BELİRLEYEN FAKTÖRLER

Döviz kuru bir fiyat olmasına karşın herhangi bir malın fiyatından farklıdır. Döviz kurundaki bir değişiklik, bir malın fiyatında meydana gelecek değişimin yaratacağı etkiden çok farklı bir etki yaratır. Mesela, buğday fiyatında meydana gelecek bir değişim, sadece buğday arz ve talebi ile en yakın ikame malının (mısır, çavdar, arpa) arz ve talebi üzerinde etkili olur. Buna karşılık döviz kurundaki bir değişim, önce uluslararası ekonomik ilişkilere konu olan mal ve hizmetlerin piyasa fiyatlarını, daha sonra bunlar aracılığıyla diğer piyasaları etkileyerek ekonomide global değişiklikler yaratır³⁴.

Döviz kuru değişimleriyle ilgili ilk yaklaşım genel olarak esnek oranlarla ilgili olarak ortaya konmakta, aynı zamanda ayarlanabilir kurlara da uygulanmaktadır. Döviz kurundaki değişimlerin yarattığı belirsizlik, ticarete bir vergi gibi rol oynar daha da önemlisi ticarete dayalı endüstriler üzerindeki yatırımlar da da bir vergi rolü üstlenmektedir. Her ne kadar gelişmiş ekipmanlar kullanarak döviz kuru riskini sınırlamak mümkün olsa da, riski tam olarak yabancı para birimi

³³ GÜRAN, 1999, s.303.

³⁴ KARLUK, 1998, s.310.

artışının ölçüsünü bilmeden sınırlayamazsınız. Bir döviz kuru değişimi her ne kadar, sadece gelecekteki yabancı para birimi alımları ve ödemelerin iç oran değerlerini etkileyecekse de ayrıca onların yabancı para birimi değerlerini, gelecekteki ticari akımların hacim ve değerini de etkileyecektir. İkinci bir uygun yaklaşım sabit kurlar içindir; döviz kuru değişimlerinin koruyucu baskıyı artırdığını ve böylece ticari kazançların realizasyonunu önleyeceğini ortaya koymaktadır³⁵.

1.3.1. Ödemeler Dengesi Faktörü

Ödemeler dengesi faktörü, kur değişimlerinin ülkenin hem ticaret hem de cari işlemlerle ilgili diğer kalemleri üzerindeki etkisine dayanır. Bu faktöre göre, ödemeler dengesizlikleri aktif döviz politikaları uygulanarak giderilebilmektedir. Uluslararası ticarete giren mal ve hizmetlerin arz ve talebinin parasal yönünü temsil etmesi dolayısıyla, döviz kuru hareketlerinin temelini mal ve hizmet hareketleri ve bunların toplam ifadesi olan ödemelerdeki denge ve dengesizlikler oluşturmaktadır.

Döviz fiyatlarının değişmesinin ödemeler bilançosu üzerindeki etkisi ithal ve ihraç mallarının talep elastikliğine bağlıdır³⁶. İthal malları ile ihraç mallarının elastikliğinin toplamı 1 (bir) ise döviz kurlarının yükseltilmesinin hiçbir neticesi olamaz. Elastiklik toplamının 1 olması teoreminin doğru olabilmesi için iki şarta ihtiyaç vardır; a) İthal ve ihraç edilen malların fiyatlarında paranın değerinin düşüşünden sonra bir değişiklik olmamalıdır. Yani paranın değeri düşünce ithal edilen malların dış piyasalardaki fiyatı ve ihraç olunan malların iç piyasadaki fiyatları aynı kalmalıdır. b) İthalat ve ihracat paranın değerinin düşürülmesinden önceki devrede birbirine eşit olmalıdır. Yani bu devrede dış ticaret açığı yada fazlalığı bulunmamalıdır. Bu iki şartın gerçeğe uygun bulunduğunu ise söyleme imkanımız yoktur³⁷.

³⁵ Peter B.KENEN, "Fixed Versus Floating Exchange Rates", *Cato Journal*, Vol. 20, No:1, 2000, s.109-110.

³⁶ Arz elastikliği burada ihmal edilmektedir.

³⁷ HATİBOĞLU, 1969, s.20.

Döviz kuru belirleme çalışmaları aslında ülkenin denge döviz kurunu aramasıdır. Daha önce değinildiği gibi denge döviz kuru, ülkenin döviz talebi ile döviz arzının eşitlendiği noktada belirlenir. Döviz talebi; ülkenin diğer ülkelere mal ve hizmet ithalatı arzusu, diğer ülkelere yatırım yada transfer yapma isteğine göre tayin edilir; yani döviz talebi ödemeler bilançosundaki borçlu kalemlerle ilgilidir. Bunlara ek olarak döviz talebine etki eden dolaylı faktörler (gelir seviyesi, fiyatlar genel seviyesi, faiz oranları, ekonominin maliyet yapısı vb.) de bulunmaktadır. Bu faktörlerdeki değişimler ödemeler bilançosundaki borçlu kalemleri etkileyerek döviz talebini değiştirir. Döviz arzı ise ödemeler bilançosundaki alacaklı kalemlerle ilgilidir. Ülkeye döviz arzı olabilmesi için diğer ülkelerin o ülkeden mal ve hizmet satın alma istekleri, borç verme arzuları, ülkeye yatırım yapma ve transfer ödemelerinde bulunma eğilimlerinin olması gerekir. Döviz arzını da dolaylı olarak gelir seviyesi, fiyatlar genel seviyesi, faiz oranları vb. faktörler etkilemektedir. Bu faktörlerdeki değişimler ise ödemeler bilançosundaki alacaklı kalemleri etkileyerek döviz arzını değiştirmektedir³⁸. Kısacası dolaylı ve dolaysız faktördeki değişimler, ödemeler bilançosundaki borçları ve alacaklı kalemleri etkileyerek döviz talebini veya döviz arzını değiştirecektir. Döviz talebi veya (döviz arzının) değişmesi ise denge döviz kurunun değişimine neden olacaktır.

Eğer döviz piyasasında döviz kuru belirlenecekse, verilen dövizin ayırt edici özelliği olan kararlılığı hakkında bir şeyler bilmek çok önemlidir. Bunu yapmak için, döviz talep ve arzının çeşitli kaynaklarına dönmeliyiz ve onları etkileyen faktörleri incelemeliyiz³⁹.

1.3.1.1. Tüketici Zevk ve Tercihlerindeki Değişmeler

Döviz arz ve talebinin eşit olduğu noktada belirlenen denge döviz kurunun bir kere belirlendikten sonra değişmemesi gerekir. Fakat daha önce de belirttiğimiz gibi döviz arz ve talep eğrileri çizilirken bir takım faktörler sabit kabul edilmiştir.

³⁸ M. Erol İYİBOZKURT, "Döviz Kuru Sistem Tartışmaları Altında Dış Ödeme Dengemiz ve Döviz Kuru Politikamızın Derlemesi (I)", *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt:IV, Sayı:2, Kasım 1983, s.31.

³⁹ Dennis R. APPLEBYARD, Alfred J. FIELD JR., *International Economics*, Boston, 1992, s.527.

Bu faktörlerdeki değişimler döviz arz-talebini sağa yada sola kaydırarak denge döviz kurunu değiştirmektedir. Döviz arz-talep eğrileri çizilirken sabit kabul edilen faktörlerden biride tüketici zevk ve tercihlerindeki değişimlerdir. Örneğin, zevk ve tercihlerdeki değişimler sonucu kişilerin ithal mallarına kayması, ödemeler bilançosundaki borçlu kalemlerden biri olan ithalatı ve dolayısıyla ülkenin döviz talebini arttıracaktır. Döviz arzının sabit kaldığını düşünersek, döviz talebinin artması ise denge döviz kurunu yükseltecektir.

1.3.1.2. İhraç Malların Yurt-İçi Fiyatlarındaki Değişmeler

İhraç mallarının yurt-İçi fiyatlarındaki bir yükselmenin döviz talebini nasıl etkileyeceği ihraç mallarına olan yabancı talebin elastikiyetine bağlıdır. Eğer talep, aynı ihraç ürününü diğer ülkelerinde dünya pazarlarına arz etmeleri nedeniyle elastik ise, toplam ihracat miktarı azalacak ve dolayısıyla daha az döviz arz edilecektir. Yani, döviz arz eğrisi sola kayacaktır. Döviz talebinin azalması, denge döviz kurunun düşmesine ve ulusal paranın değer kazanmasına neden olacaktır. Eğer talep elastik değilse –malın yakın ikamesinin olmaması ve ülkenin tek arzıcı olması nedeniyle- ihracat miktarı artacaktır⁴⁰. Artan ihracat miktarı önce döviz arzını arttıracak daha sonra denge döviz kurunu düşürecektir. Bu durum ise ülkenin ulusal parasının değer kazanmasına neden olacaktır.

1.3.1.3. İthal Malların Yurt-Dışı Fiyatlarındaki Değişmeler

İthal malların yurt dışı fiyatındaki değişmelerin döviz kuruna olan etkisi de o malların yurt içi talep esnekliklerine bağlıdır. İthal malların yabancı fiyatı arttığında ve söz konusu mal için elastik talebe sahip olduğunda, daha az harcama yapılacak, talep edilen döviz miktarı da düşecektir. Talep edilen döviz kuru miktarındaki düşme döviz talep eğrisini sola kaydıracak, denge döviz kurunu düşürecek, ulusal para değer kazanacaktır. İthal malların yabancı fiyatında bir düşme olduğunda ise, talep edilen döviz miktarı artacak, döviz talep eğrisi sağa kayacak, denge döviz kuru artacak ve ulusal para değer kaybedecektir. Talebin

⁴⁰ LIPSEY, STEINER ve PURWIS, a.g.e., s.307.

esnek olmaması durumunda ise ithal malların yurt dışı fiyatındaki artış, talep miktarını değiştirmediği halde daha fazla harcama yapılmasını gerektirdiğinden döviz talebi artacak, denge döviz kuru yükselecek, ulusal para değer kaybedecektir⁴¹.

1.3.1.4. Gelir Seviyesi

Döviz talebi açısından; bir ülkenin milli gelirinin diğer ülkelere oranla daha fazla artması, her döviz kuru için ülkenin ithalatını arttırır. Arzın aynı kaldiğını düşünürsek, döviz kuru yükselir, yani ülkenin parası değer kaybeder. Söz konusu ülkenin gelir seviyesine göre diğer ülkelerde gelir seviyesinin yükselmesi durumunda ise ülkeden yapılan ithalat teşvik edilecek, bu da ülkeye olan döviz arzını arttıracaktır⁴². Döviz arzının artması da döviz arz eğrisini sağa kaydırarak denge döviz kurunu düşürecek, ulusal paranın değer kazanmasına neden olacaktır. Ayrıca, gelir düzeyinin artması bireylerin zevk ve tercihlerinde değişimlere yol açacaktır. Bu zevk ve tercihlerindeki değişimler sonucu ithal mallara kayılması durumunda, döviz talebi artacak ve denge döviz kuru değişecektir.

1.3.1.5. Genel Fiyat Seviyelerindeki Değişmeler

Yabancı ülkelerdeki enflasyon oranı ülkedeki enflasyon oranını aştığı takdirde, ülkenin malları nispi olarak ucuzlar. Böylece, her döviz kurunda, yabancı ülke ithalatçıları ülkeden daha fazla mal alırlar. Bu da her döviz kurunda ülkeye olan döviz arzını arttırır. Döviz talep eğrisinin değişmediğini kabul edersek, döviz arzının artmasıyla ülkenin döviz kuru düşer, ülkenin para birimi değer kazanır. Ülkedeki enflasyon oranının diğer ülkelere göre daha fazla olması durumunda ise, diğer ülkelerin ihraç malları daha ucuz hale gelir ve böylece ülkenin döviz talebi yükselir⁴³. Döviz arzının sabit olduğunu düşünürsek artan döviz talebi denge döviz kurunu arttıracak ve ulusal para değer kaybedecektir. Bir ülkedeki yurtiçi fiyat düzeyindeki artışlar ise, yabancı para arzını yani döviz arzını azaltmaktadır. Çünkü

⁴¹ LIPSEY, STEINER ve PURWIS, a.g.e., s.307.

⁴² İYİBOZKURT, 1983, s.32.

⁴³ İYİBOZKURT, 1989, s.243.

yurtiçi fiyat düzeyindeki artış, yabancıların aynı miktar yabancı para ile eskisinden daha az yerli malı alabileceği anlamına gelmektedir. Döviz talebi sabitken, döviz arzının azalması ise döviz kurlarını arttıracak, ülke parasının değer kaybetmesine neden olacaktır. Bu da bize ülkelerin yurtiçi fiyat düzeyindeki değişmelerin döviz arz ve talebi üzerinde etkili olduğunu göstermektedir.

1.3.1.6. Faiz Oranları

Uluslararası ticaret yapanlarda tıpkı iç ticaret yapanlar gibi muamele (işlem) amacıyla para tutarlar. Bu balanslar aylak tutulmaz, genellikle kısa dönemli borç olarak verilir. Bu balansları tutanlar doğal olarak, diğer koşullar aynı iken, reel faiz oranlarının en yüksek olduğu piyasalara ödünç verme eğiliminde olacaktırlar. Böylece eğer büyük bir ülkenin kısa dönemli reel faiz oranı diğer ülkelerden yüksek olursa, bu ülkeye büyük bir sermaye akımı olacak ve parasının değer kazanması eğilimi ortaya çıkacaktır. Eğer bu kısa dönemli reel faiz oranı düşecek olursa, bu ülkeden muamele balansları kaynağı olarak muhtemelen ani bir kayış olacak ve parası aşınma eğiliminde olacaktır⁴⁴. Örneğin Amerika'daki reel faiz oranlarının diğer ülkelere göre artış göstermesi, diğer ülkelerdeki yatırım ve tasarruf fonlarının Amerika'ya yönlendirilmesini sağlayacaktır. Bu durumda dolara olan talep artacak ve dolar diğer ülke paralarına göre değer kazanacaktır. Yatırım ve tasarruf fonlarının Amerika'dan diğer ülkelere kayması durumunda ise dolar arzında bir artış söz konusu olacak, dolar diğer ülke paralarına göre değer kaybedecek, döviz kuru yükselecektir.

Diğer yandan enflasyon-faiz haddi- döviz kuru kısıtacısı iktisat politikasının etkinliğini sınırlayan çelişkiler yaratmaktadır. Örneğin, ticari ve mali serbestleşmenin çıkış noktasında istikrarsızlık yatıyorsa, yeniden istikrara dönüştürme kamunun borçlanma eğilimini sınırlayarak, faiz haddinin düşürülmesine yönelik bir politikanın etkinliği, ulusal paranın değer kaybetme marjı tarafından kolaylıkla sınırlanabilmektedir. Söz konusu marjı aşan bir faiz indirimi ciddi boyutta para ikamesi ve sermaye çıkışı tehlikesi taşımaktadır. Bunun sonucu da döviz

⁴⁴ LIPSEY, STEINER ve PURWIS, a.g.e., s.308.

rezervlerinde bir erime ya da ulusal paranın daha yüksek oranda değer kaybı olmaktadır⁴⁵.

1.3.1.7. Sermaye Hareketleri

Yatırım fonlarındaki bir hareket sermaye ithal eden ülkenin parası üzerinde değer kazandırıcı, sermaye ihraç eden ülkenin parası üzerinde aşındırıcı etki yapmaktadır⁴⁶. Finansal serbestleşmenin bir ayağı olan sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, sermaye girişinin döviz kurları üzerinde yaratacağı hareketlilik nedeniyle önem taşımaktadır. Sermaye girişinin hızlanması, kur dalgalanmalarından kaynaklanan döviz kuru istikrarsızlığına neden olmaktadır. Sonuçta kur istikrarsızlığı da ticarete konu olan malları içeren sektörlerde etkinlikte bulunanların belirsizliğini arttırdığı için, bu sektörlerde çalışan firmaların karşılaştıkları riskler yükselecektir. İstikrarsızlık, ticarete konu olan malları içeren sektörlerde borç veren kurumlarında risklerini ve bu sektörler için sermayenin maliyetini arttıracaktır. Bu birikimli süreç, giderek reel sektörü etkisi altına alacak ve döviz kurlarında başlayan istikrarsızlık zamanla tüm sektörleri etkileyerek, ekonomik istikrarsızlığı besleyecek bir mekanizma durumuna gelecektir⁴⁷.

Ekonomik durgunluğun baş göstermesi ya da politik huzursuzluklar sıcak para hareketlerine yol açabilir; sermaye kaçıışı olur; bunlarda döviz kurlarını yükseltir. Döviz kurunun yükselerek ülke parasının değerini kaybetmeye başlaması spekülâtörleri gelecekte bir devalüasyon olabileceği düşüncesine iter. Bu da o ülke parasının elden çıkmasına ve değerinin gittikçe düşmesine yol açabilir. Döviz kurlarındaki bu tip dalgalanmalar ticaret ve sermaye hareketlerine önemli bir engel teşkil eder⁴⁸.

⁴⁵ Taner BERKSOY, "Kur-Faiz Kısıkağı", 1992'den 2001'e Ekonomik Kriz, Görüş Dergisi, Sayı:8, Mayıs 2001, s.54.

⁴⁶ LIPSEY, STEINER ve PURWIS, a.g.e., s.308.

⁴⁷ Aylin Abuk DUYGULU, "Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi", Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:13, Sayı:1, 1998, s.115.

⁴⁸ İYİBOZKURT, 1983, s.42.

1.3.1.8. Yapısal Değişiklikler

Bir ekonomide denge döviz kurunu değiştiren yapısal değişiklikler meydana gelebilir. Yapısal değişiklik maliyet yapılarındaki değişiklikleri, yeni ürünlerin bulunmasını, veya karşılaştırılmalı üstünlük kalıbını etkileyen herhangi bir şeyi de içeren çok yönlü bir terimdir. Örneğin, bir ülkenin ürünleri diğer bazı ülkelerin ürünleri kadar hızlı olarak ıslah edilmezse, tüketici talebi (sabit fiyatlarda) yavaş yavaş birinci ülkenin ürünlerinden yabancı rakiplerinin ürünlerine kayar⁴⁹. Bu birinci ülkenin parasına olan talebin azalmasına ve birinci ülkenin parasının değer kaybetmesine neden olacaktır.

Genelde reel döviz kuru, iki ülkenin ticarete konu olmayan mallarının görelî fiyatlarına eşit olduğu kabulüne dayalı olduğundan, verimlilik artışı gibi yapısal değişiklikler, maliye ve para politikaları ile talep yapısındaki farklılaşmalar görelî fiyat yapısını değiştirebilmektedir⁵⁰.

1.3.1.9. Döviz Kuru Beklentileri

Döviz kurları üzerinde spekülasyon yapmak, döviz kurlarının değişmesine neden olacaktır. Bir ülkenin ekonomisinin hızla büyüyeceği, enflasyon oranının artacağı, faiz oranlarının düşeceği hakkında bir beklenti mevcutsa, söz konusu ülkenin parasının değer kaybedeceği konusunda bir bekleyiş ortaya çıkacaktır. Böyle bir durumda kişiler ellerinde bulunan ulusal paraları yabancı paralarla değiştirmek isteyecekler ve döviz talebi artacaktır. Döviz talebinin artması döviz talep eğrisini sağa kaydırarak, denge döviz kurunun artmasına, dövizin değer kazanmasına, ulusal paranın ise değer kaybetmesine neden olacaktır. Örneğin, eğer Türk lirasının değer kazanacağı bekleniyorsa, kişiler Türk lirası ile ödenen aktifler almak için harekete geçecekler, Türk lirası talebi artacak ve Türk lirası değer kazanacaktır; Türk lirasının değer kaybedeceği bekleniyorsa, kişiler Türk menkullerini tutmak ve satın almakta isteksiz davranacaklardır.

⁴⁹ LIPSEY, STEINER ve PURWIS, a.g.e., s.309.

⁵⁰ Işın ÇELEBİ, Dışa Açık Büyüme ve Türkiye, Erdoğan Ofset, İstanbul, 1991, s.100.

Ulusal para arzının gelecekte artacağı hakkındaki beklentiler, hükümet politikaları hakkındaki beklentiler ve döviz piyasasına resmi müdahalelere gösterilen tepkiler de döviz kurlarının değişeceği yönündeki beklentileri arttırır. Para arzındaki hızlı artış ülkedeki fiyat düzeylerini arttıracığından ulusal paranın satın alma gücü düşer ve bu nedenle, elinde ulusal para tutanlar dövize yönelir. Yine, hükümetin izlediği politikalar, politik istikrarsızlık ve döviz piyasasına müdahale edileceği yönündeki beklentiler de spekülörlerin dikkatini çeker. Spekülörler bu beklentiye karşı kendilerini korumaya çalışırlar⁵¹.

1.3.2. Rekabet ve Kârlılık Faktörü

Bu faktörün amacı, ihracat yapmayı iç piyasalara göre karlı hale getirerek, ihraç mallarının dış piyasalarda fiyatını düşürmek, rekabet konumunu iyileştirmek, ihracatı artırmaktır. İhracatın artması ülkeye döviz girişine neden olup, ülkedeki döviz arzını arttıracaktır. Döviz talebi sabit iken döviz arzının artması döviz kurunun düşmesine, ulusal paranın ise değer kazanmasına neden olacaktır. İthalat açısından amacı ise, yerli malları ithal mallarından ucuz hale getirerek yani ithalatı pahalılaştırarak, ithalatı azaltmaktır. Bu durumda ithalatın azalması, ülkedeki döviz talebini azaltacak, döviz arzı sabit farz edildiğinden döviz kurunun düşmesine, ulusal paranın değer kazanmasına yol açacaktır.

Bir ülkenin rekabet ve kârlılığı ve bu faktöre dayalı olarak kur ayarlanması iki noktadaki değişimin bir sonucudur. a) Dış piyasalardaki fiyatlar, gümrük tarifeleri, döviz kurları veya ülkenin dış piyasalardaki rakiplerinin iç fiyatları, verimlilik seviyeleri, ihracatı destekleme piyasaları ve/veya döviz kurları değişmiştir. b) Ülke içi fiyatlar, maliyetler yükselmiş veya verimlilik, ihracat destekleme politikaları değişmiştir. Bu değişimlerden biri veya ikisinin bir sonucu olarak; ülke ihracatının rekabet gücünü koruyamaz hale gelince, bu gücü yeniden sağlamaya yetecek oranda bir devalüasyon yapmaya zorlanacaktır⁵².

⁵¹ Peter H.LINDERT, *International Economics*, Eight Edition, Irwin, U.S.A., 1986, s.353.

⁵² Ömer ABUŞOĞLU, "Döviz Kuru Değişmelerini Belirleyen Faktörler", *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 1(1), 1987, s.93.

1.3.3. Diğer Faktörler

Yukarıda iki ana başlık altında açıkladığımız faktörler yanında döviz kurunun değişimine neden olan bir takım göstergeler ve sebeplerde mevcuttur. Bunlar;

- Döviz kurlarında hareketliliğe yol açacak dış kaynaklı beklenmedik gelişmeler; yurt dışı piyasalardaki dalgalanmalar, savaş, petrol fiyatlarının artması vb. olabilirken, iç kaynaklı gelişmeler; yönetim biçiminin değişmesi, iç savaş, siyasi istikrarsızlık vb. gelişmeler olmaktadır⁵³.
- İç ticaret hadleri; ticari malların iç rekabetteki konumunu ifade ettiği için döviz kuru değişim oranını değiştiren bir göstergedir.
- Özel mallara dayalı kârlılık analizi; Bu gösterge sadece belli bir iki malın dış rekabet konumu ile ilgili olup, döviz kuru değişim oranının bunların dış piyasalardaki rekabet konumunu geliştirecek veya sürdüreceği seviyede belirlenmesi esasına dayanır⁵⁴.
- Dövizlerin kara borsa fiyatları; Karaborsa veya paralel piyasada oluşan döviz kurlarının da bir gösterge olarak ele alınabileceği belirtilmektedir. Döviz kurları, paralel piyasanın hacmi, genişliği ve buradaki kurların resmi kurlarla aralarındaki farkın büyüklüğüne göre artıp, azalacaktır⁵⁵.

1.4. TEMEL MAKRO İKTİSAT TEORİLERİ VE DÖVİZ KURU

1.4.1. Klasik Yaklaşım ve Döviz Kuru

Klasik teorinin temelini miktar teorisi oluşturmaktadır. Para miktarı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkileri inceleyen en eski açıklama olan miktar teorisi para arzındaki değişmelerin sonucunda fiyatlar genel seviyesinin de değişeceğini ifade eden bir para teorisidir. Miktar Teorisine göre bir toplumda finansal kurumların varlığına ve ödeme alışkanlıklarına bağlı olarak paranın dolaşım

⁵³ DUYGULU, a.g.m., s.109.

⁵⁴ ABUŞOĞLU, 1987, s.96.

⁵⁵ y.a.g.e., s.96.

hızı nispeten sabittir⁵⁶. Enflasyonda “Miktar Teorisi”nin babası olan Irwing Fisher, tedavüldeki paranın miktarı ile enflasyon oranı arasında direkt bir ilişkinin var olduğunu ileri sürmüştür. Miktar Teorisine göre tedavüldeki para miktarı, üretim artışı olmadan ne kadar artarsa, enflasyon da o kadar olacak yani o ülkenin para biriminin satın alma gücü o kadar azalacaktır. Ancak aynı süre içinde ülkedeki nüfus artışının da enflasyonun bir kısmını massedeceği unutulmamalıdır⁵⁷. Para değerinde meydana gelecek yükselme fiyatların düşmesi, para değerinde meydana gelecek düşme ise fiyatların yükselmesi demektir. Yani ilişki ters yönlüdür. Klasik teorinin miktar teorisi yani para arzı artışının fiyatları da aynı oranda artıracığı varsayımı, üretim faktörlerinin tam istihdam seviyesinde bulunması ve bu seviyede sabit olduğu varsayımına dayanmaktadır.

Klasik yaklaşımın olduğu yıllarda ulusal para da döviz kuru da altın standardına bağlı bulunmaktadır. Yani ulusal para altına konvertibl olmuştur. Bu dönemlerde, altın sikke veya altına dönüştürülebilen banknot şeklindeki milli paralar arasındaki değişim oranının belirlenmesi otomatik olarak sağlanmaktaydı. Çünkü, altın standardına bağlı olan her ülke, parasının değerini belirli ağırlıkta altına bağlamış ve bu fiyattan sınırsız miktarda altın alım satım işlemlerini yürütmek için hazineyi görevlendirmiştir. Böyle bir sistemde elbette ki döviz kurları, milli paraların kapsadıkları altın miktarına göre kendiliğinden belirlenir⁵⁸. Ulusal paranın altın standardına bağlı olması ulusal para arzının, sahip olunan altın stoku ile sınırlı olması sonucunu doğurmuştur. Dış ilişkilerimizde ödeme aracı altındı. İthalat yapan ülkeden altın çıkar ve ihracat yapan ülkeye altın girerdi. Eğer yurt içi talep artarsa ithalat artacak, ülkeden altın çıkacaktır⁵⁹. İhracatın artması durumunda ise ülkeye altın girişi olacak, para arzı artacak, klasik görüşün miktar teorisine ve ekonominin tam istihdamda olduğu varsayımına göre para arzının artması fiyatları yükseltecektir.

Altın sisteminde kambiyo haddi altın paritesi civarında oluşur. Altın sistemi mevcut bulunan ekonomide Alman Markı 7 gram altın ve Fransız Frangı 3,5

⁵⁶ İlker PARASIZ, *Modern Makro Ekonominin Temelleri*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2000, s.56.

⁵⁷ İMREN ve AKMAN, a.g.e., s.18.

⁵⁸ Aydın TÜRKBAL, *İktisada Giriş*, Diyarbakır, 1993, s.473.

⁵⁹ Vural SAVAŞ, *Keynesyen İktisat Yıkılırken*, Fatih Yayınevi Matbaası, İstanbul, 1984, s.30.

Kaynak: HİÇ, a.g.e., s.98

31

Şekil 5 (a)'yı inceleyecek olursak TT eğrisi belirli döviz fiyatlarında döviz talebini, Ü altın ihraç noktasını, A ise altın ithal noktasını temsil etmektedir. Altın sistemi mevcut olduğunda altın arbitraj imkanları döviz talep eğrisini belirleyecektir. Şöyle ki döviz fiyatı Ü seviyesinin üstüne çıkamaz⁶¹. Döviz kuru, piyasada altın ihraç noktası üzerinde oluştuğunda dışarıya yapılan ödemelerin altınla yapılması daha kârlı olacaktır. Aksi durumda yani döviz kurunun piyasada altın ithal noktasının altında oluşması durumunda ise ülkeye yapılan ödemelerin altınla yapılması daha kârlı hale gelecektir. Bu durum şekil 5 (b) deki döviz arz eğrisi içinde geçerlidir. AA döviz arz eğrisini temsil etmekte ve döviz fiyatının serbestçe oynayabileceği varsayımına dayanmaktadır. Fakat altın sisteminin varlığı halinde döviz fiyatı A seviyesinin altına inemez. Yukarıda değinilen iki özellik geçerli olduğunda, altın arbitrajı, döviz kurunun altın giriş ve çıkış noktaları arasında kalmasını sağlayacaktır. İşte bu arbitraj imkanı yüzünden döviz talebi A seviyesinde sonsuz olacaktır. O halde, altın sikke sistemi ve altın giriş çıkış noktalarının varlığı halinde döviz talep eğrisi TT ile değil ÜYXZ ile temsil edilebilir.

Döviz arz ve talebi nedeniyle bir ülkenin parasının değeri (Fransa'nın) altın ihraç noktasına düşecek olursa ellerinde bu ülke parasıyla yazılı senetler bulunan kimseler senetlerini kırdırmayıp bir süre bekleyebilirler. Çünkü en kötü olasılık budur. Her iki ülkede altın sisteminde bulunduğu için diğer ülkenin (Almanya'nın) parasının değerinin daha fazla düşmesine olanak yoktur. Böylece Almanya'daki döviz talebi artışı kendiliğinden azalabilir. Yani başta döviz talebinin döviz arzından fazla olması fiyatları yükseltmiştir. Fakat yüksek döviz fiyatları döviz talebini yukarıda açıklanan nedenlerle daraltabilir ve böylece döviz fiyatlarının altın giriş ve çıkış noktaları arasındaki değişimleri daha da düşük sınırlarda bulunabilir. Hiç şüphesiz söz konusu ülkenin parasının altın değerini değiştirmeyeceğine ilişkin kesin bir kanının bulunması gerekir. Döviz fiyatları en yüksek düzeyine yani altın çıkış noktasına doğru yükselince ülkenin merkez bankası bundan endişe etmeğe başlar. Çünkü durum bir süre böyle devam ederse, ülkeden altın çıkmaya başlayacak ve ülkenin altın rezervi azalacaktır. Bu endişe, merkez bankasını iskonto oranını yükseltmeğe sevk edebilir. Yüksek faiz oranları bir

⁶¹ Mükerrerem HİÇ, Para Teorisi, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları No:412, İstanbul, 1978, s.98.

tarafından ellerinde bu ülke parası ile yazılmış senetleri bulunanları bu senetleri iskonto ettirmektense bekletmeye, diğer taraftan kısa vadeli fonların söz konusu ülkeye gitmesine teşvik eder. Böylece döviz talebi azalır ve döviz arzı artabilir⁶².

1.4.2. Keynesyen Yaklaşım ve Döviz Kuru

Keynesyen yaklaşımda özellikle ücret ve fiyatların esnek olmaması ve eksik istihdam koşullarının mevcut olması halinde, fiyat değişimlerinin yerini reel gelir ve istihdam hacmindeki değişimler almaktadır. Çünkü Keynesyen iktisatçılar bağlı bulundukları varsayımlar nedeniyle fiyat değişimlerini sabit kabul eder ve gelir değişimlerine önem verirler.

Açık bir ekonomide; $Y=C+I+G+X-M$ ifadesi milli gelir denge koşulunu göstermektedir. Yukarıdaki eşitlikte,

Y =Milli Gelir

C =Tüketim Harcamaları

G =Devlet Harcamaları

X =İhracat

M = İthalat

kavramlarını göstermektedir. Reel döviz kurunun yükselmesi (ülkenin rekabet gücünün artması) durumunda, hacim olarak mal ve hizmet ihracatının (X) artması ve hacim olarak mal ve hizmet ithalatının (M) azalması beklenebilir. Ancak söz konusu artış ve azalışın ne ölçüde büyük olacağı ihraç ve ithal mallarıyla ilgili elastikiyetlere bağlıdır. Reel döviz kuru dışında, ithalat açısından ulusal gelir düzeyinin (Y), ihracat açısından da yabancı ülkelerin (ticaret ortaklarının) gelir düzeyinin (Y_f) önem taşıdığı belirtilebilecektir. Ulusal gelir düzeyinin (Y) artışının, uluslararası mallara olan talebi arttırdığı gibi, ithal mallarına olan talebi arttırması da beklenebilecektir⁶³. İthal mallarına olan talebin artması döviz talebinin artması anlamına gelecektir. Döviz arzı sabitken döviz talebinin artması ise döviz kurunu arttıracaktır. Benzer bir

⁶² HATİBOĞLU, 1993, s.133.

⁶³ GÜRAN, 1999, s.116-117.

nedenle Yf artışı da, ele alınan ülkenin mallarına olan talebini dolayısıyla ihracatı arttırıcı bir etki yapacaktır. İhracatın artması ise ülkedeki döviz arzının artmasına neden olacaktır. Döviz talebi sabitken döviz arzının artması ise döviz kurunu düşürecek, söz konusu ülkenin parası değer kazanacaktır.

Herhangi bir sebepten dolayı dış ödemeleri açık veren bir ülkede, piyasadan açık kadar para çekilmiş olacağından toplam talep hacmi daralacaktır. Fazlalığı olan karşı ülkede ise talep artacaktır. Talep hacmi daralan memleketin istihsal ve istihdam seviyesi düşecek ve milli geliri azalacaktır. Fazlalığı olan ülkedeki talep artışı ise istihdam ve milli gelirin artmasına sebep olacaktır. Milli geliri azalan memleketin ithalatı da azalacaktır. Milli geliri artan karşı memlekette ise ithal mallarına olan harcamalar artacaktır⁶⁴. İthalatın artması yani ülkedeki kişi ve kurumların yurt dışından mal ve hizmet alma istekleri ise döviz talebinin artmasına neden olacaktır.

Keynesyen teorinin makro modellerinde beklentiler, ilgili değişkenin geçmiş dönem değerlerinin ortalamasıdır ve bunun gelecekte çok yavaş bir değişime göstereceği farz edilir. Değişkenin ortalamasının hesabında yakın geçmişe daha fazla ağırlık verilir. Bu tür değişkenleri içeren modeller uyumcu beklenti modelleridir. Keynesyen Makro Uyumcu Beklenti Modellerinde, geçmişten önemli bir ölçüde farklı bir gelecek beklentisine yer yoktur⁶⁵.

1.4.3. Parasalcı Yaklaşım ve Döviz Kuru

Parasal yaklaşım kuramı, döviz kuru ile para stoku arasında düzenli ve sıkı bir ilişkinin varlığını vurgular. Bu yaklaşıma göre, döviz kuru iki ülkenin paralarının göreceli (nisbi) fiyatları olup, bu paraların arz ve talebi cinsinden ifade edilebilir. Böylece ülkelerin her birinde, para stoku tutulmak istenen para miktarına eşit olana dek bu ülkelerdeki döviz kuru ve diğer değişkenler ayarlanmayı (azalma veya

⁶⁴ Süleyman BARDA ve Erdoğan ALKİN, *Dış Ticaret Teorisi*, Mentş Mat., 2.baskı, İstanbul, 1970, s.40.

⁶⁵ Şahin AKKAYA ve M.Vedat PAZARLIOĞLU, *Ekonometri II*, Erkam matbaacılık, İstanbul, 1998, s.186.

artmayı) diğer bir deyişle uyumlanmayı sürdürecektir. Bu durum analizi uzun dönem için uygulanabilir yapmaktadır. Parasal yaklaşım modelinde ilgili değişkenlerin istikrarlı bir fonksiyonu olduğu varsayılan para talep fonksiyonu, temel davranış fonksiyonunu oluşturmaktadır. Bunu satın-alma gücü paritesi eşitliği tamamlamaktadır. Böylece iki ülke parası arasındaki döviz kurunun belirlenmesini açıklamaya yönelik parasal yaklaşım modelinde, bu iki ülkedeki fiyat seviyesini belirleyen birer para talebi fonksiyonu ile bu iki ülkenin paralarının nisbi fiyatı olarak düşünülen döviz kurunu bu ülkelerin nominal fiyat seviyelerinin oranına bağlayan satın alma gücü paritesi koşulu yer almaktadır⁶⁶.

Parasal yaklaşıma göre, döviz kurlarındaki değişimler para talebi ile para arzı arasındaki dengesizliklerin sonucudur. Her ekonomide gelir düzeyi ve faiz oranı tarafından belirlenen bir reel para talebi vardır. Para arzı arttığında halk, bu arz fazlasının bir bölümü ile yabancı mal, hizmet yada yabancı paraya bağlı mali varlıklar satın alır. Bu da döviz kurunun yükselmesine (yönetilen dalgalanan kur sistemlerinde) neden olur.

Parasal yaklaşım modelinde geleceğe yönelik bekleyişlere de yer verilmesi gerekir. Geleceğe yönelik bekleyişler normal olarak rasyoneldir. Bireyler, artan para arzının bir bölümü ile yabancı paraya bağlı mali varlıklar alırken onları etkileyen iki faktör vardır: -iç ve dış faizler arasındaki göreceli fark – yatırım yapılması düşünülen yabancı paraların gelecekteki değerine ilişkin bekleyişler. Yatırımcının neden bir yabancı paraya değil de diğerine yatırım yaptığı, bu etkenler yardımıyla açıklanabilir. Mali yatırımcı piyasanın bekleyişleri doğrultusunda değerinde yükselme beklenen yabancı paraya bağlı menkule yüksek fiyat verirken, düşme beklenene de düşük ödeyecektir⁶⁷.

Moneter modeller kendi içerisinde fiyatların esnek ve sert olmasına göre ikiye ayrılmaktadır. Rijit (sert-sticky) fiyat moneter modelinde satın alma gücü paritesinin sadece uzun dönemde geçerli olduğu kabul edilmektedir. Esnek fiyat

⁶⁶ Suat ÖKSÜZ, Türkiye’de Para ve Dış denge, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, Eskişehir, 1980, s.158.

⁶⁷ SEYİDOĞLU, 1997, s.242.

moneter modelinde ise satın alma gücü paritesinin her zaman geçerli olduğu varsayımı kabul edilmektedir. Esnek fiyat modelinde moneter teorisinin başlıca varsayımları olan sermaye hareketlerine kısıtlama olmadığı, yerli ve yabancı tahvillerin birbirinin tam ikamesi olduğu ve tek bir tahvilin varlığı geçerlidir. Ayrıca moneter teorisinin mal piyasası için getirdiği varsayımlarda kabul edilmektedir. Uluslararası mal piyasalarında işlem masrafları ve ticaret kısıtlamaları bulunmamakta, yabancı mallar birbirinin tam ikamesi olmakta ve piyasada tek bir mal olduğu varsayılmaktadır⁶⁸.

1.4.4. Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Döviz Kuru

John F. Muth, 1961 yılında bekleyişlerin varsayılmasından yola çıkarak ve uyarlanmış bekleyiş teorilerine bir alternatif olarak rasyonel beklentiler teorisini ortaya atmıştır. Rasyonel beklentiler hipotezinde “beklenen değer” kavramı büyük rol oynar, fertlerin bugünkü davranışlarını belirleyen temel unsur, geleceğe ait beklentilerdir. Muth, yayınladığı bu çalışmasında enflasyonist dönemlerde ekonomik birimlerin “uyumcu beklentiler” (adaptive expectations)’den ziyade , “rasyonel beklentiler” (rational expectations)’e sahip olduğunu açıklamıştır. Muth’ un bu makalesi daha sonraki yıllarda Chicago Üniversitesi’ndeki bazı iktisatçılarca bir anlamda tekrar gündeme getirilmiş ve teori daha da güçlendirilmiştir. 1970’ li yılların sonlarına doğru öncülüğünü R. Lucas, T. Sargent ve N. Wallace’ nin yaptığı bazı iktisatçılar rasyonel beklentiler üzerine önemli çalışmalar yayınlamışlardır⁶⁹.

Rasyonel Beklentiler Hipotezinin temel düşüncelerinden biri, beklenmeyen olayların, haberlerin reel değişkenler ve finansal malların getirilerini etkilemede baskın bir rol oynamasıdır. Bu düşünce modern makro ekonominin pek çok açıklamasında somutlaştırılır ve son zamanlarda yapılan bir çok çalışmanın amprik

⁶⁸ Deniz Balak DEMİRAY, “Döviz Kurlarına Moneter Yaklaşım ve Türkiye için Alternatif bir Uygulama”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:13, Sayı: II, Yıl: 1998, s.65.

⁶⁹ Coşkun Can AKTAN, “Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi” İçinde: C.C.Aktan”, *Politik İktisat*, İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2000, s.6.

içeriğini oluşturur⁷⁰. Temel prensip olarak cari döviz kuru, aslında yeniliklere bağlı olarak, gelecekteki olayların akışı ile ilgili beklentileri yansıtır. Amprik çalışmaların döviz kurlarındaki gerçek değişmelerin çoğunun beklenmeyen olduğunu öne sürdüğünden beri, haberlere bağlı olarak döviz kurlarındaki gerçek değişmelerinin çoğunu beklenmeyen olaylar takip etmektedir. Ödemeler dengesi açığı ve döviz kurları arasındaki ilişki, açığın beklentilere bağlı olup olmadığına göre de önem taşır. Beklenen bir açık döviz kuru üzerinde etkili olamayabileceği gibi ödemeler dengesindeki beklenmeyen bir açık önemli yeni bilgileri içerebilir ki bu muhtemelen döviz kurlarındaki büyük değişmeler tarafından yaratılır⁷¹.

Rasyonel beklentiler hipotezine göre kur değişimleri, yeni haberlerin ve bunun bekleyişler üzerinde doğurduğu etkilerin bir sonucudur. Yeni bilgi ve haberlerin düzgün ve öngörülen bir biçimde olması yerine bunların rasgele olması ve kurları da rasgele biçimde etkilemesi daha gerçekçidir.

⁷⁰Jacob A. FRENKEL, "Flexible Exchange Rates, Prices, and the Role of the "News" : Lessons from the 1970s", **Exchange Rate Economics I**, ed. par Ronald MACDONALD and Mark P. TAYLOR, 1981, Volume I, No:4, s.125.

⁷¹ y.a.g.e., s.132.

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU VE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİLER

2.1. ENFLASYONU ÖNLEMEDE DÖVİZ KURU REJİMLERİ

Döviz kuru sistemleri üzerine olan literatür, alternatif uygulamaların gerektirdiği "kredibilite" ve "esneklik" kavramları arasındaki tercih üzerinde önemle durmaktadır. İki uç örnek üzerinde durulursa; tam esnek kur sisteminde Merkez bankası müdahalesi en aza indirgenmekte ve bağımsız para politikası uygulamasına olanak tanınmaktadır. Bu sistem döviz kuru değişimleri ile içsel ve dışsal şokların gerektirdiği ayarlamaların hemen tümünü yansıtmaktadır. Sistemin getirdiği esnekliğin maliyeti daha yüksek enflasyon ve kredibilite kaybıdır. Diğer uç örnek olan sabit kur sistemi ise uygulamada daha yüksek kredibilite ancak daha az esneklik sağlamaktadır. Sistemden çıkış yapılmadığı sürece gerçekleşen makroekonomik disiplin olumlu bekleyişler yaratacak ve enflasyon oranı daha düşük seviyede gerçekleşebilecektir⁷².

2.1.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi ve Enflasyon

Sabit kur sistemi, aynen altın standardı sisteminde olduğu gibi, para biriminin altına göre, anahtar dövizlere göre ya da belli kriterlere göre ağırlıklandırılmış dövizlerin bulunduğu bir sepete sabitlenmesi anlamına gelmektedir. Döviz kurunu sabit tutmak için ülke parasına eşit bir değer belirlenir. Bu eşit değer, ülke parasının yabancı paralara karşı resmi döviz kurudur. Resmi döviz kurunun uzun dönem piyasa denge oranında ya da ona yakın belirlenmesi gerekmektedir.

Sabitleştirilmiş bir döviz kuruna uyum sağlanması enflasyonu düşürebileceği gibi, üretimsel büyümeyi de ayrıca yavaşlatabilir. Sabit döviz kuru ve enflasyon arasında güçlü bir bağlantı vardır. Kısmen düşük enflasyon sabit döviz kuru ile birleştirilir, çünkü düşük enflasyonlu ülkeler döviz kurunu sabitlemede daha

⁷² K.Azım ÖZDEMİR, Gülbin ŞAHİNBEYOĞLU, "Alternatif Döviz Kuru Sistemleri", Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği, Eylül, 2000, s.1

iyidirler. Politikacılar, sabitlenmiş döviz kurunun bir anti-enflasyonist araç olabileceğini uzun süre öne sürmüşlerdir⁷³.

Sabit döviz kuru sisteminin başlıca avantajları şu şekilde sıralanabilir⁷⁴:

- *Kur riskinde azalma*; beklenen kura ilişkin bir bilgi sağladığı için kur riskini azaltır. Bunun sonucu olarak yabancı yatırımlar ve uluslararası işlemler artar.
- *Uluslararası piyasalara giriş*; azalan belirsizlik dolayısıyla sadece yabancı yatırımların gelişini değil, yerel ekonomik birimlerin uluslararası piyasalara girişini de kolaylaştırır.
- *Faiz oranlarında düşüş*; azalan belirsizlik hem içerideki faizleri, hem de dış borçlanmada risk primini düşürür.
- *Parasal şoklara direnç*; para arzındaki beklenmedik değişimlerin döviz kuru üzerindeki etkilerini nötralize eder.
- *İhracat fiyatlaması belirsizliğini azaltmak*, özellikle ihracata dayalı büyüme gerçekleştirmek isteyen ülkelerde ihracat fiyatlaması belirsizliğini azaltır ve ihracatın artmasına katkıda bulunur. Döviz kurunda ciddi bir belirsizlik söz konusu ise ihracatçı kendini sağlama almak için mecburen yüksek bir devalüasyonu fiyatına koyacak ama bu durumda da yurt dışında malını pahalıya satmaya çalışıyor olacak ve büyük olasılıkla ihaleyi (veya pazar payını) kaybedecektir⁷⁵.
- *İhracatçı ve ithalatçıların, kur değişme olasılıklarına karşı korunması, dış ticaretin geliştirilmesi*; kur garantisi kredili işlemlerin artmasını sağlamaktadır. Ayrıca hükümetler, sabit kur düzenini korumakla yükümlü bulundukları için, yurt içi istikrar önlemlerine ağırlık vermekte ve para operasyonlarından kaçınmaktadırlar⁷⁶.

⁷³ Atish R. GHOSH-Jonathan D. OSTRY-Anne-Marie GUİDE-Holger C.WOLF, "Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?", *Economic Issues*, IMF, September, 1996, No:2, s.1.

⁷⁴ Emre Alpan İNAN, "Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye", *Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu*, Şubat 2002, s. 4.

⁷⁵ Saruhan ÖZEL, *Türkiye'de Enflasyon, Devalüasyon ve Faiz*, Denizbank Yayınları No:5, Aralık, 2000, s.88.

⁷⁶ Dilek Saygın ÖZBEK, *Uluslararası Para Sistemleri ve Parasal İlişkiler*, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayın No:169, Ankara, Aralık 1981, s.14.

Sabit döviz kuru sisteminin dezavantajları ise şunlardır⁷⁷;

- *Güvenilirlik*; sabit kurun taşınabileceğine ilişkin güven zedelendiğinde ekonomi krizlere açık bir hal alır ve krizler gerçekleştiğinde çok maliyetli olur. Sık sık yaşanan bir krizde, döviz kuru ya da sistemin kendisi çok geç değiştirilmektedir. Analitik olarak döviz kurunun ne zaman değişmesi gerektiği sorusu büyük ölçüde cari işlemler hesabına ve denge döviz kurunun hesaplanmasına bağlıdır.
- *Bağımlı para politikası*; yerel paranın sabitlendiği yabancı ülkenin parasal politikalarından doğrudan etkilenme şeklinde ortaya çıkar. Bağlı olunan para cinsinin değerindeki ani değişimler ekonomiyi bir bütün olarak etkiler. Ayrıca, kur istikrarı hedefi olduğu için bağımsız bir para politikası uygulamak son derece güçleşir.
- *Şoklar*; dış şoklara ve reel kesimden kaynaklanan iç şoklara karşı sabit kur rejimleri son derece kırılgandır.
- *Cari işlemler*; yerel paranın değeri reel bazda artacağı için ihracatta azalma, ithalatta artış beklenir. Bu durum cari işlemlerin açık vermesine neden olmaktadır.
- *Ülkede enflasyon varsa, devalüasyona izin vermeyen sabit kur sistemi, ihracatçıların ya pazar paylarını kaybetmelerine ya da kar marjlarının düşmesine neden olabilir*; İhracatçı kar marjını kısmaktan ancak üretimdeki verimliliği, yani işçi başına üretim miktarını, arttırarak kurtulabilir. Fakat bu kolay bir şey değildir. Verimlilik, yatırım ve eğitim gibi hem maliyetli hem de zaman alacak uygulamalarla arttırılabilir. Bu nedenle özellikle enflasyonu yüksek ülkelerde sabit kur sistemleri, özellikle ihracatçılar tarafından istenmeyen kur sistemleridir⁷⁸.
- *Sermaye hareketlerinin serbest olduğu ekonomilerde sermayenin belli bir yönde ani ve toplu hareket ettiği durumda Merkez Bankasını sabit kuru müdafaa etmek zorunda bırakması*; Merkez

⁷⁷ İNAN, a.g.m., s. 5.

⁷⁸ ÖZEL, a.g.e., s.89.

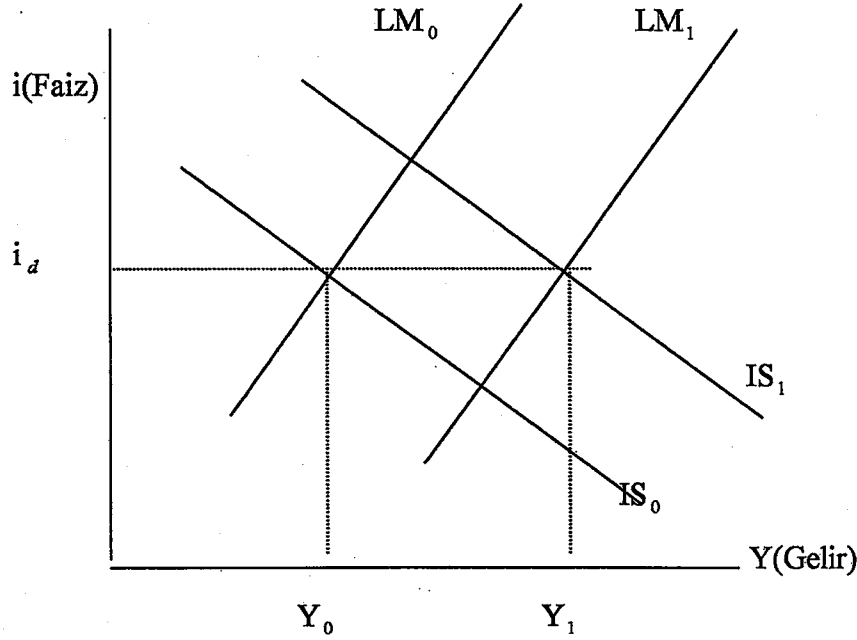
Bankası sabit kuru devam ettirebilmek için sermayenin dışarı gittiği durumda döviz satmak, sermayenin geldiği durumda ise döviz almak zorunda kalır. Döviz almak çok sorun olmayabilir; döviz karşılığında para basılarak ödeme yapılır ve sonra başka yollardan örneğin açık piyasa işlemleriyle bu basılan para geri çekilir. Ama döviz satmak o kadar kolay değildir; Merkez Bankasının talebi karşılayacak kadar döviz olmasını gerektirir ki doğal olarak merkez bankaları döviz basamaz. Yeterli döviz olmadığı durumda sabit kur sisteminden vazgeçmek ve devalüasyon yapmak zorunda kalınabilir⁷⁹.

- *Kurların yeterince esnek olmaması sonucunda, ödemeler bilançosu dengesizlikleri, yurt içi istikrar önlemleriyle giderilmeye çalışılmaktadır*; bu tür önlemler, dış ticareti sınırlandıran bazı araç ve politikaları (döviz kontrolü, katlı kur uygulaması gibi) kapsamaktadır.
- *Paritelerin değişmeyen bir orana bağlı tutulması*; kesin olarak değişmeyen bir oranın saptanması çok güç olmaktadır.

Bir ülke yüksek enflasyonla mücadelede sıkı para politikası uyguladığı zaman onun, ülke içindeki faiz oranları, dış faiz oranlarını aşacak ve yüksek faiz oranları ülkeye sermaye akışını sağlayacak, bu da sıkı para politikasının etkilerini dengeleme eğiliminde olacaktır. Bir ülke, enflasyon oranını düşürmeyi başarmışsa ve eğer sabit döviz kuru sınırlamasına gerek kalmadan mali disiplini sürdürürse, daha esnek bir sisteme geçebilir. Ülke içinde para arzındaki aşırı yükselmelerin bir neticesi olarak yurt içi enflasyon oranının uluslararası enflasyon oranını aştığı bir ekonomik yapıda sabit kuru muhafaza etmek ülke parasını reel olarak aşırı değerlendirecek ve istikrar politikalarının dış ödemelerle ilgili hedefini olumsuz yönde etkileyebilecektir. Bu nedenle fazla değerlenmeden kaçınmak gerekir. Bir kere düşük enflasyon ve mali disiplin sağlandıktan sonra bir ülke daha esnek döviz kuruna geçmekten fayda sağlayabilir⁸⁰.

⁷⁹ ÖZEL, a.g.e., s.90.

⁸⁰ Çetin DOĞAN, "Fiyat İstikrarı Sorunu için Merkez Bankası eksenli Çözüm Önerileri", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl:35, Sayı:8, Ağustos 1998, s.11.



Şekil 6: Sabit ve Esnek Döviz Kuru Sistemlerinde Para ve Maliye Politikaları

Döviz kurunun sabit olduğu ve A ülkesinin para otoritesinin para arzını genişletmek istediği bir durumda A ülkesinin gelir düzeyinin Y_0 olduğunu ve dünya faiz oranında i_d olduğunu kabul edelim. Para arzının artmasıyla, LM eğrisi LM_1 'e kayacak, bu hareket A ülkesinde faiz oranını düşmeye zorlayacağı için, dışarıya bir sermaye akımı doğacak, bu ise döviz talebini arttırarak, döviz kurunun yükselmesine ve A ülkesinin parasının değerinin düşmesine neden olacaktır. Bu durum, para otoritesini döviz satmaya zorlayacak, bunun sonucu olarak da ülke içi para arzı azalacağı için LM eğrisinin tekrar sola kaymasına neden olacaktır. Ülke içi faiz oranı dünya faiz oranının altında seyrettiği sürece, dışarıya sermaye akımı devam edeceği için LM eğrisi LM_0 durumuna kayıncaya kadar para arzı azalacak; yeni gelir düzeyi önceki gelir düzeyi seviyesine gelecektir. Bu bizi, para politikasının ulusal gelir düzeyi üzerinde hiç bir etkisi olmadığı sonucuna ulaştırmaktadır.

Sabit kur sistemi içinde, maliye politikası uygulanarak kamu harcamalarının arttırıldığını (IS_0 eğrisinin IS_1 durumuna kaydırıldığını) varsayalım. Bu politika, ülke içi faiz oranını dünya faiz oranı (i_d)'nın üzerine çıkarma eğiliminde

olup kısa dönemli mali sermayeyi ülkeye çekecek, yani ekonomiye dış ülkelere sermaye akımı olacaktır. Para otoriteleri kendi parası karşılığında döviz satınalma zorunda kalacaktır. Ülkeye gelen dövizleri satın almak için Merkez Bankasının ödemede bulunması ise, piyasada para arzının artmasına neden olacak, LM eğrisi sağa kayacaktır. Ülke içi faiz oranı, dünya faiz oranından (i_a) yüksek olduğu müddetçe para arzı artmaya devam edeceği için, son denge halinin, cari hükümet harcamalarının gelir düzeyi üzerinde tam bir çarpan etkisi yaptığını gösteren Y_1 gelir düzeyinde oluşacağı sonucuna varırız⁸¹. Kısacası, maliye politikasının denge gelir düzeyini artırma derecesi, artan para arzı yoluyla daha da artacaktır.

Sabit döviz kuru sisteminin benimsendiği bir ekonomide fiyat artışı olması durumunda, ilk olarak, yurt içinde üretilen malların fiyatları arttığı, yabancı mallar ucuzladığı için ihracat azalacak, ithalat artacaktır. Ayrıca, fiyatların artması reel para arzını azaltacaktır. Son olarak ise, ihracatın azalması, ithalatın artması, dış ticaret açığının artmasına neden olacak, bu da dışarıya döviz akışını hızlandıracaktır. Sabit kur sistemi her ülke için uygun bir sistem değildir; uygulanabilmesi için ülke ekonomisinin bazı özelliklerinin olması gerekir. Bu özelliklerin başlıcaları; ülke ekonomisinin açık olması (dış ticaret GSMH içinde yüksek bir paya sahip olması), paranın sabitlendiği dövizle arasında enflasyon oranlarının benzeşmesi, ülke dış ticaretinin belli ülkelere (özellikle para biriminin sabitlendiği dövize ya da dövizlere) konsantre olmasıdır.

2.1.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi ve Enflasyon

Esnek veya dalgalı döviz kuru sistemlerinde, döviz fiyatları döviz piyasasında günlük olarak belirlenmektedir. Bu sistemde hükümet uyguladığı politikayla döviz kuru hareketlerine herhangi bir müdahalede bulunmamaktadır, ülke parasının arz ve talebini eşitleyen denge döviz kurları vardır. Döviz kuru, halkın ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetleri ülkeden veya ülke dışından almak konusundaki tercihlerini etkileyerek döviz piyasasını dengeye getirecektir. Döviz kurundaki

⁸¹ Tansu ÇİLLER, *Dünyada ve Türkiye’de Kur Politikaları ve Sorunları*, İstanbul Sanayi Odası Araştırma Dairesi, Yayın Sayısı:13, İstanbul, 1983, s.32.

değişmeler ödemeler dengesindeki açık veya fazlalıkları, ithalat ve ihracat malları, hizmetler ve kısa dönem sermaye hareketlerini kaydırarak düzeltecektir. Ödemeler dengesindeki açık, ülke parasının değerini düşürür; ödemeler dengesindeki fazlalık ise, ülke parasının değer kazanması sonucunu doğurmaktadır. Bu dengesizliklere döviz kurunun cevap vermesi sonucunda dengesizlikleri ortadan kaldıracak olan dış ticaret akımları ve sermaye hareketlerindeki değişmeler uyarılmış olur.

Sabit döviz kurlarının aksine, dalgalı kur sisteminde enflasyon ülkenin ticaret dengesine negatif etki yapmaz. Bununla beraber paranın devamlı değerinin düşmesi ithal malları fiyatlarını arttırarak, fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine ve enflasyonun kendi kendisini besleyici bir durum almasına ve “depreciation”ın devam etmesine neden olur. Dalgalı döviz kuru sisteminde yurt içi finans yönetimi büyük ölçüde serbesti içinde olduğundan harcama davranışlarına direnme daha azdır ve bu nedenle baskı ücretlere ve fiyatlara biner⁸². Döviz kurunun iç talep ve ulusal gelir üzerinde de bir geri besleme etkisi olacaktır. Yüksek kurlar ihracatı, düşük kurlar ise ithalatı özendirmektedir. Yüksek kur ihracat aracılığıyla iç üretimin arttırılmasına olanak sağlar. Ayrıca, dış talebin ülke mallarına yönelmesi de iç üretimi özendirecektir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını benimseyen ülkelerde para politikasının benimsenmesinde döviz kurundaki hareketlenmeler göz önünde bulundurulur. Çünkü, bu hareketlenmeler, fiyat hareketlerini etkilemektedir. Son zamanlarda dalgalı kur sistemine geçen çok sayıdaki ülke, enflasyon hedeflemesi yaklaşımını tercih etmiştir⁸³. Genellikle güvenilir bir enflasyon hedeflemesi rejiminin kabul edilebilir dereceye sahip bir döviz kuru esnekliğine ihtiyaç duyduğu ortaya konmaktadır. Enflasyon hedeflemesine sahip ülkelerde Merkez Bankaları, kısa vadeli faiz oranlarını bu amacı başarmak için kendi kontrolü altında yönetirler. Faiz

⁸² İYİBOZKURT, 1983, s.42.

⁸³ Stanley FISHER, “Döviz Kuru Rejimleri: İki Kutuplu Görüş Doğru Mu?”, Çev: Hüseyin Şen, Bankacılık Dergisi, Sayı 40, 2002, s.76.

oranlarındaki bu değişimler, gelecek enflasyonunu enflasyonel beklentiler üzerindeki kendi etkileri doğrultusunda etkilerler⁸⁴.

Esnek kurlar dış talep şoklarına karşı kısmi bir otomatik koruma sağlamaktadırlar. Dış talebin azalması (ihracatın azalması) döviz arzının azalması demektir. Döviz talebinin sabit kaldığı bir durumda döviz arzının azalması döviz kurunu yükseltecektir. Bu, ulusal paranın değer yitirmesidir. Bu değer kaybı dış talebi arttırarak ulusal geliri yükseltecektir. İhracatçıların ihraç ettikleri mallara yönelik yabancı talep artacaktır. Çünkü, ülke parasının değer yitirmesi sonucunda ihraç malları yabancılar için ucuzlanmış olacaktır. Dış talebin artması ulusal geliri yükseltecektir. Döviz kurundaki yükselmenin bu etkileri, ihracat gelirlerindeki ilk kaybın etkisini ortadan kaldırmaya yetmeyecektir. Çünkü, söz konusu kaybın etkisi hala ekonomide yayılma eğiliminde olacaktır. Ancak, döviz kurundaki yükselmenin etkileri talebi uyatarak, ihracat gelirlerindeki azalmanın etkisini, ekonominin otomatik bir şekilde dengeye gelmesine yardımcı olarak, gidermede katkıda bulunur. Esnek kurlar, ulusal para arzını dışsal bir para çekiminden, herhangi bir şoktan sonra net uluslararası para akımını dengeye getirerek, korumayı kolaylaştırır. Ülke mallarına yönelik dış talepteki beklenmedik artışlar, burada tartışılan talep düşmesi durumuyla simetrik olup, sonuç, aşırı işsizlik ve reel gelir kaybı yerine aşırı enflasyon olacaktır⁸⁵.

Esnek döviz kuru sisteminin avantajları şunlardır⁸⁶:

- *Dışsal ve reel şoklara karşı direnç*; kur tamamen serbest olduğu için ve arz ve talep koşullarına duyarlı olduğu için etkin işleyen bir döviz piyasasında kurlar yeni oluşan durumlara ve özellikle şoklara hızlı ve tam olarak uyum sağlarlar, piyasa güçlerine çok çabuk uyarlar. Böylece herhangi bir ülke

⁸⁴ Menachem BRENNER ve Meir SOLOLER, *Inflation Targeting and Exchange Rate Regimes; Evidence From the Financial Markets*, Department of Finance, Stern School of Business, New York University, August, 2001, s.3.

⁸⁵ Temel ERGUN, "Farklı Kur Sistemlerinde Çeşitli Şokların Ulusal Gelir Üzerindeki Etkilerinin Bir Değerlendirilmesi", *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:7, Sayı:1, 1992, s.104.

⁸⁶ İNAN, a.g.m., s.6

parasının piyasada aşırı fazlalığı ya da yetersizliği ortadan kolaylıkla kalkar.

- *Dış ticarette rekabet*; dış ticarette kurun değerlendirilmesine bağlı bir rekabet kaybı yaşanmamasının bir sonucu olarak ödemeler dengesi açısından bir sorun ortaya çıkmamaktadır, dış ödemeler bilançosu dengesizliklerinin hafifletilmesinde etkin rol oynayabilmektedir.
- *Bağımsız para politikası*; kur istikrarı bir hedef olarak alınmadığı için merkez bankasının daha etkin bir para politikası yürütme şansı bulunmaktadır. Dalgalı kurlar, bağımsız yurt içi politikalara daha elverişli ortam yaratmaktadırlar. Bu sistemde hükümetler enflasyonist ya da deflasyonist ayarlama politikalarına başvurmadan ödemelerde dengeyi sağlama imkanı bulmaktadırlar.
- *Para politikasının artan etkinliği*; dalgalı döviz kuru sistemi altında para politikası, mal ve hizmet ticaret hareketleri kadar, yurt içi harcama seviyesi kanalıyla ülke ekonomisine etki edebilmektedir.
- *Rezerv ihtiyacının azalması*; dalgalı döviz kuru sisteminde piyasaca tayin edilen döviz kurları ile uluslararası rezervlerin elde bulundurulduğu faaliyet balansları şeklinde olup, ülke parasının yabancı paralara göre verilmiş bir oranını korumaya yönelik değildir. Eğer döviz kurları tamamen dalgalanmaya bırakılmışsa rezerv gereksinimi olmayacaktır. Çünkü ödemeler dengesinin sağlanması döviz piyasasının işleyişine bırakılmıştır.
- *İç ve dış denge amaçları arasındaki çatışmaların kalkması*; esnek döviz kuru sistemi devamlı olarak kendi güçleriyle dış dengenin sağlanmasını gerçekleştirecektir. Böylece mali politika tamamıyla iç ekonomik denge için kullanılacaktır.
- *Döviz piyasasında istikrar sağlayıcı spekülasyon*; spekülâtörler, döviz kurlarının değişim yönü hakkında hiçbir zaman kesin bilgiye sahip olmazlar. Spekülâtörler yalnızca gelecekteki

gelişmeyi doğru olarak öngörebildikleri ölçüde kar elde edeceklerdir. Bu durumda, spekülâtörlerin davranışları piyasanın yeni gelişimleri önlemesine ve uluslararası ödemeler dengesini sağlamaya elverişli döviz kurlarına halihazır kurların uygulanmasına olanak verecektir.

- *Serbest piyasa ekonomisinin yararlarına paraleldir*; yani en ucuz maliyetle en etkin kaynaklar dağıtılacaktır.
- *Dalgalı kurlar fertlerin çıkarlarına uygun bir işleyiş yaratmaktadır*; bu görüşe göre, devlet müdahalesinin bulunduğu bir ortamda, hükümetler, sabit kurdan sapmaları önleyebilmek uğruna, bireylerin çıkarlarını ikinci planda ele alabilmektedir.
- *Basitlik*; Döviz kurları piyasada arz ve talep koşullarına göre serbestçe dalgalanabileceği için, piyasada her hangi yabancı bir paraya karşı karşılanmamış talep ya da arz fazlası söz konusu olmayacak ve piyasada denge sağlanmış olacaktır. Bu basitlik, ülkelerin döviz kurlarının piyasada derhal oluşmasına olanak verecek kurumsal düzenlemeleri de son derece kolay ve basit hale getirmektedir⁸⁷.

Şüphe edilemeyecek kadar avantajları olmasına rağmen esnek döviz kuru sistemi, ne teoride ve ne de uygulamada geniş çapta bir kabul görmüştür. Esnek döviz kuru sisteminin, milli ekonomiye yük getirmeksizin sahip olduğu avantajlara rağmen, dış ilişkiler yönünden dezavantajları mevcuttur. Bunlar⁸⁸;

- *İthal enflasyon*; serbest kur politikasında dış ülkelerdeki enflasyon kur yoluyla ithal edilir.
- *Artan belirsizliğin ticaret hacmini azaltması*; serbest kura bağlı olarak risk primleri yükselir, ekonomideki birimlerin risk algısı artar. Ortaya çıkan belirsizlik ticari ve finansal işlemleri azaltabilir.

⁸⁷ Erden ÖNEY, *Uluslararası Para Sistemi*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi No:448, Seviç Matbaası, Ankara, 1980, s.104.

⁸⁸ İNAN, a.g.e., s.4.

- *Kur riskine bağlı tahribat*; serbest kura geçildiğinde açık pozisyonunda bulunan firma ve bankalar kurun olası bir yükselmesinde büyük ölçüde zarar görmekte-dirler. Döviz kurları önemli derecede istikrarsız olduklarında her iki sistem de uluslararası fiyat ve maliyet mukayeselerinin yapımını güçleştirip fazladan bir risk ve belirsizlik unsuru doğururlar ve üretim teşebbüslerini baltalayacak olan spekülasyonu teşvik ederler⁸⁹.
- *Esnek kur sisteminin uluslararası likidite gereksinimini ortadan kaldırmaması*; Esnek kur sisteminde dalgalanmanın çok fazla olduğu durumda, ulusal otoriteler bunu hafifletme arzusunda olabilirler. Bu durumda uluslararası likiditeye ihtiyaç duyacaklardır.
- *Elastikiyet kötümserliği*; döviz piyasasında rekabet bir hayli fazladır, temel arz ve talep faktörleri fiyat değişmelerine duyarlıdır. Bu şekildeki elastikiyetlerle döviz kurunda (fiyat) çok küçük oransal değişmeler ticareti yapılan malların miktarlarında önemli değişmelere neden olabilir. Ancak talep şartları inelastik bir durum arz ediyorsa, döviz kuru değişmesine miktarın cevabı çok küçük olacaktır. Bu nedenle ticaret akımlarında önemli değişmeleri başlatmak nisbi olarak oldukça büyük döviz kuru değişmesini gerektirir.
- *Dikkatsiz mali politikaların uygulanması*; teoride dalgalı kurların hükümetlere bağımsız para ve maliye politikaları izlemelerine imkan sağladığı kabul edilir. Ancak dalgalı kurların ekonomiyi enflasyon eğilimli bir yapıya soktuğu belirtilir. Bunun nedeni para otoritelerindeki sabit döviz kuru sisteminin gerektiği mali disiplin duygusu yokluğudur.
- *Esnek kur sisteminin enflasyonist olması*; bir ülkenin hızlı bir fiyat artışı pahasına tam istihdam politikasını amaçladığını ve

⁸⁹Harry G.BRAINARD, *Uluslararası İlişkiler*, (Çev:Osman Tekok), Ankara İktisadi ve Ticari Bilimler Akademisi, Yayın no:84, Kalite Matbaası, Ankara, 1975, s.71.

bu ülkede esnek döviz kuru sisteminin işlediğini varsayalım. Bu ülkede ödemeler dengesi açık veriyorsa, ülke parasının değer kaybetmesi ve döviz kurunun yükselmesi gerekecektir. Bu ise, ithal malı fiyatlarının artması demektir. İthal malı fiyatlarındaki artış da, ülke içi fiyatlara yansımaktadır. Eğer ithalat milli gelir içinde yüksek bir paya sahipse, bunun yaşama standardı üzerinde olumsuz etkisi büyük olur. Ülke içi fiyatlardaki artış, ülkenin ihracatını da olumsuz yönde etkileyerek, ihracatın daha az rakip hale gelmesine yol açacaktır. Bu ise, dış açığın daha da büyüyen ülke parasının bütütün değer kaybetmesine ve döviz kurunun artmasına neden olur⁹⁰.

- *Dış ticaret ilişkilerini zayıflatabilmektedir*; döviz kurlarının arz ve talebe göre kısa dönem aralıklarıyla değişme olasılığı, ihracatçı ve ithalatçıların kuşkuvarlığının artmasına neden olmakta ve dış ticaret ilişkileri zayıflatabilmektedir. Döviz kurlarının düşmesi ya da yükselmesi karşısında (ihraç ve ithal malları arz ve talep esnekliklerinin birden küçük olması halinde) dış ticaret hadleri, aleyhe dönebilmektedir.
- *Spekülatif faaliyetlerin artması*; her hangi bir döviz kurunun, borsadaki değerinin düşmesi halinde, spekülâtörler, bu düşmenin süreceği varsayımından hareket etmekte ve ellerinde hazır satın alma gücü bulundurmaktadırlar. Öte yandan, bu dövizde sahip olanlar, elden çıkartma uğraşına kapılmakta ve döviz kurunun daha da düşmesine neden olmaktadır.
- *Uluslararası işbirliğini engellerler*; ülkelerin değişen kur politikaları, uluslararası parasal birlik dayanışmasını aksatabilmektedir. Özellikle, dalgalanmanın olumsuz etkileri, hükümetlerin, ulusal çıkarlarına uygun düşen politikaları benimsemelerine ve uluslararası alanda haksız rekabet koşullarının yaygınlaşmasına neden olabilmektedir.

⁹⁰ ÖNEY, a.g.e., s.110-111.

Toplam talebi ve geliri arttırmak söz konusu olduğunda genişletici para politikası faiz oranlarında düşüşe neden olarak özel yatırımları teşvik eder ve böylece toplam talebi artırır. Toplam talepteki bu artış (ve gelirdeki) ithalatın artmasına ve döviz piyasalarında ulusal paranın değer kaybetmesine neden olacaktır. Ulusal paranın değer yitirmesi, faiz oranlarındaki düşmelere bağlı olarak meydana gelen sermaye akışlarıyla daha da artacaktır. Bu durum ise, bu kez ihracatı teşvik edici ithalatı kısıcıcı etki yapacağı için faiz oranlarındaki düşüşün etkisini kuvvetlendirecektir⁹¹. Bu durumda ise IS eğrisi sağa doğru kayacaktır. Dünya faiz oranı yurt içinde oluşmadan gelir düzeyinde yeniden denge oluşmayacağı için, döviz kurunun IS eğrisini IS_1 durumuna getirmeye yetecek kadar düşeceği sonucuna varırız. Esnek kur düzenlemesi altında, para politikası ile gelir Y_1 düzeyine kadar artacaktır⁹². Kısacası, esnek kur sisteminde para politikası ulusal geliri önemli ölçüde etkiler. Para arzındaki bir artış, LM eğrisini sağa kaydırır, keynesyen mekanizmayla faiz oranlarını düşürüp, bir yandan yatırım diğer yandan da tüketim harcamalarını artırarak, toplam talebi ve dolayısıyla milli geliri yükseltecektir.

Nominal döviz kurundaki değişimlerin enflasyon oranını etkileme olasılığı mevcut iken, reel döviz kurundaki değişimlerin önemli politik sonuçlar doğuracak şekilde hem ülkede yaşayan vatandaşların hem de kaynakların dağılımını etkilemesi söz konusudur. Dolayısıyla para politikasının dalgalı döviz kuru rejimini uygulayan ülkelerde döviz kuru hareketlerine karşı hassas olması olasıdır. Ayrıca reel döviz kuru ile enflasyon arasında Phillips eğrisine benzeyen ve hemen hemen kesin olan bir kısa dönemli değişim oranı ilişkisi vardır ki; bu ilişki, para politikasının belirlenmesinde dikkate alınmak zorundadır⁹³.

Genişletici maliye politikası uygulanması durumunda ise artan kamu harcamaları nedeniyle, toplam talep artacak, IS eğrisi IS_1 durumuna gelecektir. Bunun sonucunda artan devlet harcamalarının finansmanı için devletin daha fazla borçlanması işlem güdüsüyle para talebini arttırdığı için faiz oranları yükselecek,

⁹¹ İlker PARASIZ, Para Politikası, Monetarist Keynesyen Tartışması, Haşet Kitabevi Yayınları, Bursa, 1988, s.101.

⁹² ÇİLLER, a.g.e., s.33.

⁹³ FISHER, a.g.m., s.76.

ülkeye sermaye girişı artacak, döviz piyasalarında ulusal paranın değeri artacaktır. Bu da ihracatı daha pahalı, ithalatı ise ucuz hale getirecektir. İthalatın artması ödemeler dengesi açığını meydana getirecek, IS eğrisi tekrar sola kayacaktır.

Genişletici maliye politikası sonucunda birbirinden farklı iki eğilim ortaya çıkmaktadır. Birincisi, toplam harcama ve gelirden neden olduğu artışlar nedeniyle iç talep ve marjinal ithal eğilimine bağlı olarak ithal malları talebini de arttıracığından toplam talep artacaktır. Toplam talepteki artış ise ulusal paranın değeri yitirmesine yol açar. Bu çoğaltan mekanizması ile ekonomiyi yansıtır, önce milli gelir, sonra da fiyatlar artar, enflasyona neden olur. İkincisi, ulusal paranın bir süre için değeri artmasına neden olan yabancı sermaye girişidir. Hangi eğilimin baskın çıkacağı konusunda kesin bir yanıt vermek zor olmakla birlikte, toplam talepteki artışın etkisinin daha güçlü ve daha uzun süreli olması olasılığı daha yüksektir. Çünkü ülkeye sermaye girişinin etkisi bir süre sonra ülkeden faiz çıkışı ve ana para geri ödemelerince hafifletilir. Sonuç olarak, maliye politikası daha büyük bir olasılıkla ulusal paranın değeri yitirmesine neden olarak dış talebin uyardığı bir gelir artışına yol açacaktır⁹⁴.

Açık bir ekonomide para ve maliye politikalarının etkinliği konusu ele alındığında, esnek döviz kuru sistemini benimseyen açık bir ekonomide genişletici para ve maliye politikalarının etkinliğinin sabit döviz kuru sistemine göre daha fazla olduğu ifade edilebilir. Bunun nedeni, sabit döviz kuru sisteminde yaratılan talebin bir kısmının yurt dışına sızması ve Merkez Bankasının dış ticaret açığını kapatmak için döviz rezervlerini eritmesi sonucunda, ekonomide para arzının azalmasıdır. Sabit döviz kuru sisteminde, sermaye hareketleri serbestse ve Merkez Bankası yeterli döviz rezervlerine sahipse, maliye politikası para politikasına göre daha etkin olmaktadır. Çünkü, bu sistemde sermaye hareketleri büyük dış ticaret açıklarına neden olmakta ve para politikasının etkilerini zayıflatmaktadır. Esnek döviz kuru sisteminde ise, talebin yurt dışına sızması önleıldığından sermaye hareketleri söz konusu olsa bile, Merkez Bankası müdahale alımı ve satımı yapmadığı sürece, ekonomiyi genişletici maliye ve para politikalarının etkinliği daha fazla

⁹⁴ ERGUN, 1992, s.103.

olmaktadır⁹⁵. Çünkü esnek kur sisteminde ödemeler bilançosu açığı durumunda döviz kuru yükselecektir. Ülke parası değer yitirirken yabancı para değer kazanacak, yerli firmaların yabancı firmalarla rekabeti kolaylaşacak, ihracat özendirilerek ülkenin ticaret bilançosu iyileşecek ve başlangıç durumuna gelinecektir. Döviz kurlarındaki yükseliş nedeniyle ülkenin ürettiği mal ve hizmetlere yönelik dış talep artacaktır. Böylece artan döviz arzı ülke para arzında artışa neden olacaktır. Para arzının genişlemesi ise paranın değer yitirmesine neden olacak, toplam talep dış talep artışı nedeniyle ekonomiyi daha fazla genişletecektir.

Bu sistemin kullanılabilmesi için ülkede çok iyi işleyen döviz piyasaları olmalı ve arz-talep dengesi uyarınca bu piyasalarda kur şekillenebilmelidir. Eğer ülkede yüksek enflasyon varsa dış ticaret dengesinde herhangi bir soruna yol açmamak için yönetilen ya da tamamen serbest sistemlerinden birini kullanmak gereklidir. Özellikle Merkez Bankası rezervlerinin yetersiz olacağı ve müdahale ile piyasadaki döviz arz-talep dengesine karşı konamayacağı durumda tercih tamamen serbest kur sistemlerinden yana kullanılmalıdır⁹⁶.

2.1.3. Karma Sistemler ve Enflasyon

Döviz kuru rejimlerinin performansını tam olarak değerlendirmeyi zorlaştıran bir neden, ülkelerin istikrar programlarını uygulamaları esnasında sık sık bir döviz kuru rejiminden diğerine geçiş yapmalarıdır. Döviz kuru sabitlemesinin benimsenmesi, para birimlerinin değerini yükseltmeleri için aşırı baskı altında bulunan ülkeler için gerçekte daha düşük değil daha yüksek enflasyon anlamına gelmektedir. Örneğin, borçların yeniden yapılandırıldığı ve Körfez Savaşı sonrasında alınan dış yardım sayesinde aşırı sermaye girişinin yaşandığı Mısır, döviz kurunun yükselmesini engellemiştir. Bu ülkenin uyguladığı sıkı para politikası faiz oranlarını yükseltmiş ve sermaye girişlerinin sürmesinden dolayı enflasyon yükselmeye devam etmiştir⁹⁷. Karma sistemler, aşağıda “esneklik kazandırılmış

⁹⁵ Beyhan ATAÇ, Maliye politikası, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:887, s.66.

⁹⁶ ÖZEL, a.g.e., s.98.

⁹⁷ Peter J. QUIRK, Exchange Rate Regimes as Inflation Anchors, (Çev: Hüseyin Şen), Finance&Development, Vol:33, No:1, March 1996, s.42-45.

sabit kur sistemleri” ve “müdahaleye konu olan esnek kur sistemleri” şeklinde iki ana başlık altında incelenecektir.

2.1.3.1. Esneklik Kazandırılmış Sabit Kur Sistemleri

2.1.3.1.1. Bantın Genişletilmesi ile Kazandırılan Esneklik

Tüm sabit döviz kuru sistemleri genellikle döviz kurunun dar olarak belirlenen sınırlar içinde dalgalanmasına izin vermektedirler. Bunun için bir ülke, parasının yabancı dövizlere karşı kurunu belirlemekte, daha sonra bu kurun yukarısında ve altında dar bir bant içinde dalgalanmasına izin vermektedir. Bantlı döviz kuru sisteminde, cari döviz kuru bant içinde talep ve arz tarafından belirlenmekte, döviz kurunun bant dışına çıkması resmi müdahalelerle engellenmektedir. Küçük bantlı sabit kur sisteminin avantajı, para otoritelerinin sürekli olarak döviz piyasasına müdahalesine gerek kalmaması, ancak döviz kurunun belirlenen bandın dışına çıkması durumunda müdahale edilmesidir. Böylece, sabit kurun etrafında belli ölçüde esneklik unsurlarını içermektedir⁹⁸.

Geniş sınırlı bant sistemi, katı sabit kur sistemindeki denge bozucu spekülasyon eğilimini ve özellikle küçük boyutlu dış dengesizlikleri önlemede başarılı olacaktır. Ancak, bantın dar tespit edilmesi veya paritenin denge değerinden çok uzak olarak belirlenmiş olması nedeniyle, döviz kuru sürekli olarak bant sınırında oluşma eğilimi gösterdiğinde; sistemin, avantajları ortadan kalkabilecektir. Bu nedenlerle, paritenin yeniden tesbiti ve buna göre bantın kaydırılması veya bant sınırlarının genişletilmesi gerekebilecektir. Gerektiğinde bantın kaydırılabildiği sisteme “kayan bant” (gliding bant) sistemi denilmektedir. Rezervlerdeki ya da serbest piyasa kurundaki değişimler, bantın ne zaman kaydırılacağı veya daha da genişletileceği konusunda gösterge olarak kullanılabilecektir⁹⁹.

⁹⁸ M.İlker PARASIZ, *Uluslararası Para Sistemi*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996, s.16.

⁹⁹ GÜRAN, 1987, s.106.

2.1.3.1.2. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi (Fixed-but-adjustable exchange rate)

Bir Bretton Woods sistemi olan ayarlanabilir sabit kur sisteminde, nominal döviz kuru sabittir ancak Merkez Bankası sıkı kurallara bağlı değildir, politika dışına çıkabilmektedir. Parite ayarlamaları (devalüasyon) sıkça kullanılmaktadır. Belirsizliklerin en az olduğu ortamda makroekonomik disiplin sağlanır. Gerekli durumlarda devalüasyon olanağı “çıkış-nokta” sıdır ve sisteme esneklik kazandırır. Uygulamada devalüasyonların genelde yüksek oranlı yapılması, sistemde belirsizlik oluşturmakta ve enflasyonist baskılar yaratmaktadır¹⁰⁰. Ayarlanabilir kur sisteminde, döviz kuru ve dalgalanma bandı belirlenir. Ödemeler bilançosu açıklarını gidermek için para devalüe, ödemeler bilançosu fazlalarını gidermek için para revalüe edilecektir. Bretton Woods Sistemi aslında, temel dengesizliklerle karşılaşıldığında döviz kurunun değiştirilmesine izin verilen bir ayarlanabilir sabit kur sistemidir¹⁰¹. Ancak, otoriteler genellikle devalüasyona karşı isteksizdirler, ulusal prestijin kaybı olarak kabul edildiğinden ve toplumda bir çok baskı grubu karşı çıktığından bu operasyon geciktirilebilmektedir. Döviz kuru değişmesinin geciktirilme ihtimalinin bulunması çok büyük oranlı ayarlamaları kaçınılmaz kılmakta; bu da ekonomide büyük bir şok etkisi yapmaktadır¹⁰².

Ayarlanabilir sabit kur (adjustable peg), zaman zaman değişen sabit bir kurdur. Döviz kurundaki ufak değişikliklere her an ve daha geniş hareketlere esaslı dengesizlik halinde müsaade edilmesini ifade etmektedir. Düzeltilebilir kurun, spekülörlere “tek-yönlü tercih hakkı” sağlayarak istikrarsızlık unsurunun spekülasyonu uyardığı ileri sürülmektedir. Bir para güçlük içinde bulunduğunda, bunun yükselme şansı olmamakla beraber, önemli miktarda düşme şansı mevcuttur. Bu nedenle bu para aleyhine spekülasyona girişmek emin bir yoldur. Bundan başka kurda değişiklik yapıldığında bu değişiklikler büyük bir olasılıkla çok geniş olacaktır. Baskı altında bulunan fazla değerlenmiş bir para, aksi yönde daha fazla spekülasyon şansı yani eksik değerlenme ihtimali olmayan, yeni bir kura ayarlanır.

¹⁰⁰ ÖZDEMİR ve ŞAHİNBEYOĞLU, a.g.m., s.8.

¹⁰¹ PARASIZ, 1996, s.16.

¹⁰² GÜRAN, 1987, s.103.

Bir paranın eksik değeriendirilmesi, diğeri bir veya birçok paranın fazla değeriemesine sebep olur ve bu suretle de kıymet düşüklüğü üzerinden spekülasyon olayı ortaya çıkar. Bu şekilde, düzeltme işlemleri ile ilgili ulusal bir kriz “yapısal “ bir krize ve daha sonra büyük bir olasılıkla para sisteminin çökmesine sebep olan bir “sistem” krizine dönüşür. Fakat sadece küçük düzeltmeler yapılması daha fazlasına ihtiyaç duyulacağı olasılığına yol açmaktadır¹⁰³.

2.1.3.1.3. Sürünen (Kayan) Pariteler Sistemi (Crawling Peg)

Sürünen pariteler sisteminde nominal döviz kuru periyodik olarak belirli göstergelere göre ayarlanır, çok dar bir aralık içinde hareket eder ve sapması engellenir. Uygulamanın bir örneği de nominal döviz kurunun mevcut enflasyon oranının altında artacak şekilde ayarlanmasıdır (Tablita Sistemi). Bu sistem yüksek enflasyonlu ülkelerde önemli reel kur değerielenmelerini önlemektedir. Tablita sistemi piyasa beklentilerini yönlendirir ve belirli ölçüde kredibilite sağlar. Geçmiş enflasyon farklarını kullanan geçmişe dönük yaklaşım, sistemde enflasyonist sürecin oluşmasına ve para politikasında döviz kurunun nominal çıpa etkisinin ortadan kalkmasına neden olabilir. Mali ve gelir politikaları uyumlu değilse Tablita uygulamasının sürekliliği sağlanmaz¹⁰⁴.

Kayan parite sistemiyle döviz kurundaki büyük değerişmelerin ve muhtemelen istikrar bozucu spekülasyonun dezavantajlarından kaçınılabilir. Bu sistemde döviz kurları önceden ilan edilen miktarlarda ya da yüzdede sık sık ve açıkça belirlenen aralıklarla (örneğin her ay) denge döviz kuruna ulaşılıncaya kadar değeriştirilmektedir. Kayan parite sistemine karar veren ülke, döviz kurunda yapacağı değerişikliklerin miktarına, sıklığına ve dalgalanma bandında genişliğine karar vermek zorundadır. Kayan parite sistemi reel şoklarla ve farklı enflasyon oranlarıyla karşılaşan değerişmekte olan ülkeler uygun düşen bir sistemdir¹⁰⁵. Zaten sistemin en önemli amacı diğeri sabit kur sistemlerinin belirsizliği azaltma ve enflasyonu

¹⁰³ Charles P.KINDLEBERGER, Uluslararası İktisat, (Çev: Necdet Serin), Doğan Yayınevi, Cilt:2, Sevinç Matbaası, Ankara, 1970, s.311.

¹⁰⁴ ÖZDEMİR ve ŞAHİNBEYOĞLU, a.g.m., s.8.

¹⁰⁵ PARASIZ, 1996, s.18.

düşürme gibi özelliklerinden yararlanmaktadır. Diğer bir amacıda, kurun üzerinde zaman içinde oluşan baskılara karşı Merkez Bankasının müdafaa zorunluluğunu azaltmaktır.

Önerilen sistem, spekülasyonu önlemek ve esnek oluşu nedeni ile ödemeler dengesi sorununu çözmede daha etkin olmakla beraber, bir takım sakıncalarda taşımaktadır. Bir kere sürekli olarak döviz kurlarını değiştirmek bir ülkede enflasyonist etkilerin ortaya çıkmasına yol açabilir. İkinci olarak, bu sistemde paritenin hangi para cinsinden saptanacağı sorunu vardır. Pariteler bir rezerv para, altın ya da örneğin SDR gibi bir sun'i hesap birimine mi dayandırılacaktır? Eğer Dolar gibi bir rezerv paraya dayandırılırsa, rezerv merkezinin yine döviz kurları üzerinde bir kontrolü olamayacaktır¹⁰⁶. Üçüncü olarak ise piyasaların devalüasyon beklentilerinin, Merkez Bankası tarafından önceden açıklanan devalüasyon oranından farklı hale dönüşmesi ve zamanından önce kurun üzerinde Merkez Bankasının dayanamayacağı bir baskı oluşmasıdır. Sistem kronik enflasyonla karşı karşıya olan ve dış ticarete bağımlı gelişmekte olan küçük ülkeler için başarılı olabilir fakat paraları uluslararası likidite kaynağı olarak kullanılan sanayileşmiş rezerv merkezlerinin bu sistemi uygulama olanağı güçtür.

2.1.3.2. Müdahaleye Konu Olan Esnek Kur Sistemleri

Serbest kur sisteminde kurların istikrarlı olmasını sağlamak amacıyla serbest piyasa mekanizmasını bozmaksızın hükümet müdahalesi para otoritelerinin döviz piyasasına alıcı ve satıcı olarak bizzat girmesi ile olur. Bunu gerçekleştirebilmek için para otoritelerinin elinde yeterince altın ve döviz stoku (kambyo istikrar fonu) bulunması gerekmektedir. Bu mekanizmanın kambyo istikrarını sağlayabilmesi için ödemeler dengesinin sürekli olarak açık vermemesi gerekmektedir. Aksi halde stoklar tükenir ve mekanizma işlemez hale gelir¹⁰⁷. Esnek kur sistemine hükümet müdahalesi, esas olarak, döviz kuru istikrarsızlığının ve özellikle spekülasyonun istikrar bozucu etkilerinin önlenmesi amacıyla

¹⁰⁶ ÖNEY, a.g.e., s.182.

¹⁰⁷ Pınar ÖNERTÜRK, Uluslararası Parasal Gelişmeler ve Türkiye, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını No:1979/216, Başbakanlık Basımevi, 1980, Ankara, s.22.

savunulmaktadır. Bu amaçla kurulacak bir kambiyo istikrar fonu, bu tür spekülasyon, döviz kurunun denge değerinin üstünde (altında) oluşmasına neden olduğunda, döviz satacak (satın alacak) ve böylece istikrar bozucu spekülasyonun yol açtığı veya büyüttüğü döviz kuru dalgalanmaları önlenebilecektir. Resmi müdahale bazen daha ileri götürülerek mevsimlik ve konjonktürel faktörlerden kaynaklanan diğer geçici döviz kuru dalgalanmalarını da ılımlılaştırmayı amaç edinebilir. Ancak, bu arada daha devamlı ve temel döviz kuru değişme trendleri engellenmemelidir. Kambiyo istikrar fonunun, geçici dalgalanmaları ılımlaştırma faaliyetleri, ancak, fon yöneticilerinin döviz kurlarının gelecekteki durumunu ve uzun dönem denge kurunu doğru olarak tahmin etmeleri halinde mümkündür¹⁰⁸.

2.1.3.2.1. Kontrollü (Yönetilen) Dalgalanma

Döviz kurunun esas olarak serbest piyasada oluştuğu, ancak, otoritelerin zaman zaman piyasaya müdahalede bulundukları sistemlerde, esneklik ile kamu müdahalesini uzlaştırdıklarından karma sistemler içinde yer almaktadırlar. Bu tür sistemlere, genel olarak “kontrollü (ya da yönetilen) dalgalanma” denmektedir. Piyasa kurlarındaki dalgalanmaların büyüklüğünü azaltıcı müdahaleler yapılır; temiz dalgalanma sistemine yakın bir sistemdir¹⁰⁹. Bu sistemde döviz kurları, serbest döviz kuru sisteminde olduğu gibi arz-talep koşullarına göre ve serbestçe oluşmamaktadır. Aksine Merkez Bankları, döviz kurlarını aşağı ve yukarı kaydıracak biçimde döviz piyasasına devamlı olarak müdahale ederler. Bu sistemde kurlar için resmen saptanmış sınırlar ya da herhangi bir marj yoktur. Sorumlu Merkez Bankaları, kurların dalgalanabileceği herhangi bir marjı önceden belirlemeyi amaçlamaz. Bu bankalar, döviz piyasasında kendi parası değer kaybediyorsa, rezerv karşılığı parasını satın almak, ya da aksine parası değer kazanıyorsa parasını satarak döviz satın almak yolu ile döviz kurlarının de facto olarak istikrarını sağlar. Kurlar, hükümetlerin gerekli gördüğü hallerde devalüasyon veya revalüasyon ile değiştirilebilir¹¹⁰.

¹⁰⁸ GÜRAN, 1987, s.107.

¹⁰⁹ GÜRAN, 1987, s.106.

¹¹⁰ ÖNEY, a.g.e., s.187.

Sabit veya kontrollü değişken kur sisteminde Türk Lirası'nı aşırı değerlendiren bir döviz kuru politikası izlenebileceği gibi kurun piyasa koşullarında belirlenmesi durumunda uygulanan makro-ekonomik politikalar (özellikle sıkı para ve gevşek bir maliye politikasının uygulanması) sonucunda da TL, yabancı paralar karşısında aşırı bir değer kazanabilecektir. Bu durum, iç dengeler bakımından ithal girdi fiyatlarının görelî olarak düşük düzeyde gerçekleşmesini sağlayarak hem oluşabilecek maliyet kaynaklı enflasyonun gerilemesini sağlayacak hem de toplam arzı arttırarak aşırı talebin baskısını ortadan kaldıracak, talepten kaynaklanan fiyat artışlarını da azaltacaktır. Ayrıca gerçekleşen ithalatın tamamlayıcı olma niteliğinin rakip ithalata göre ağırlıklı olması halinde ise ekonomik büyüme üzerinde de olumlu etkide bulunacaktır. Ancak bu gelişme kısa dönemde, ihraç mallarının uluslararası rekabet gücünü gerileteceğinden ve bu olumsuzluğun uygulamaya konulacak diğer selektif teşvik politikaları ile telafi edilmediği durumlarda orta dönemde cari işlemler açığının kontrol edilemeyecek ölçüde büyümesine yol açacaktır. Ayrıca bu politikanın süreklilik göstermesi doğrudan yabancı sermaye girişini olumsuz yönde etkileyecektir¹¹¹.

İstenmeyen dalgalanmaları ılımlaştırmaya yönelik başlangıçtaki politikanın, giderek döviz kurunu fiilen tespit politikasına dönüşmesi kontrollü dalgalanma sistemi ile ilgili doğabilecek bir sorundur. Böylece, ayarlanabilir kur sistemine ya da kirli dalgalanma sistemine geçilmiş olabilecektir. Bu duruma, otoritelerin, döviz kuruna tam istihdam gibi amaçlarla da müdahalede bulunmaları yol açabilmektedir.

2.1.3.2.2. Kirli (Gözetimli) Dalgalanma

Merkez Bankası belli bir pariteye bağımlı olmaksızın döviz piyasasına müdahaleye hazır durumdadır. Müdahale sıklığı ve şekli hedef doğrultusunda değişir. Doğrudan müdahaleler uluslararası rezervlerde değişim yaratırken, dolaylı müdahaleler (faiz oranlarında değişim, likidite veya diğer finansal araçlar yoluyla) yaratmaz. Piyasaya tepkisi serbest dalgalanan kur benzeridir ancak daha yüksek

¹¹¹ ÇELEBİ, a.g.e., s.111-112.

düzeyde uluslararası rezerv birikimine ihtiyaç vardır. Döviz kurlarındaki “aşırı hareketliliği” önler. Merkez Bankasının hareketinin şeffaf olmayışı piyasalarda belirsizliğe neden olabilir. Uygulamada müdahalelerin etkileri “sinyal” niteliğinde bile olsa kısa süreli olmaktadır. İstikrar kazandırıcı değildir¹¹². Bu tür sistemlerde merkez bankaları döviz kuru için belli bir rota hedeflemekle birlikte bunu piyasalara hiçbir zaman açıklamamakta ve kur rotadan sapmadığı sürece kuru arz ve talebin belirlmesine izin vermektedirler. Kur rotadan saptığı durumda ise güçleri yettiğinde müdahale ederek kuru tekrar rotaya sokmaktadırlar. Belki de sistemin en büyük yararı ortada açıklanan bir hedef olmayınca döviz spekülörlerinin de hücum edecek bir parite bulamamalarıdır. Kur rotadan genellikle gelişigüzel olarak saptığı için müdahaleler yine gelişigüzel olmakta ve böylece piyasalar Merkez Bankasının nasıl bir rota izlediğini tam olarak anlayamamaktadırlar¹¹³. Gözetimli dalgalanma sisteminde, para otoriteleri döviz kurlarının uzun dönem trendini etkilemeye teşebbüs etmeksizin kısa dönemli dalgalanmalarını giderme sorumluluğunu döviz piyasalarına emanet etmiştir. Bunda kazançlı olduğu taktirde ülke bir yandan sabit kur sistemin avantajlarının pek çoğundan yararlanırken öte yandan ödemeler bilançosu dengesizliklerinin ayarlanmasında esnekliği muhafaza edecektir¹¹⁴.

2.1.4. Döviz Kuru Sistemi Seçimi

Uygun bir döviz kuru sistemi üzerinde karar vermede içerilen pratik ve teorik tartışmalar dört yaygın faktöre indirgenebilir. Bunlar ekonominin dışsal yerel oryantasyonu, maliyet-fiyat yapısının esnekliği, finansal şoklara karşı açıkta kalma ve politika yapıcılarının ün ve güvenilirlikleridir. Bu faktörler doğal olarak bir ekonomiden diğerine farklılık gösterir. Tüm makro ekonomik politikaların döviz kuru rejiminin fonksiyonalitesini tamamlamak zorunda oluşu şu anda genel olarak kabul edilmektedir. Makro ekonomik politikalar karşılıklı tutarlılığın sağlanması ile para akışında bir patlama deneyimi yaşayan bir ülkedeki sabitliği sürdürmek için biraz gerekli ama yetersiz bir durumdur¹¹⁵.

¹¹² ÖZDEMİR ve ŞAHİNBEYOĞLU, a.g.m., s.7.

¹¹³ ÖZEL, a.g.e., s.97.

¹¹⁴ PARASIZ, 1996, s.19.

¹¹⁵ Joseph YAM, “Mr. Yam discusses sustainability of Monetary and Exchange Rate Policies”, BIS Working Papers, Review 53/1999, 14 May 1999, s.2.

Döviz kuru rejimi tercihi sorununun çözölememesi gerçeğinin anlamı, bütün şartlarda üstün olacak bir döviz kuru sisteminin olmaması demektir. Fakat, bir ölkö düşük enflasyonu, parasını başarılı bir şekilde ya istikrarlı bir yabancı paraya, ya da düşük enflasyona sahip ölkelerin paralarından oluşan bir sepete endeksleyerek garanti edebilir. Para politikasının amacı basitleştirilmiş olup yapılacak iş kuru korumaktır. Bu şekilde belirlenen kurların devamlılığına az rastlanır. Bu, ölkelerin konvertibiliteden nadiren vazgeçmek zorunda kaldıkları altın standardı uygulamasında da doğrudur¹¹⁶.

Optimum kur rejiminin seçimi ölkelerin krizlere olan kırılganlıklarını azaltabilmeleri açısından önem taşımaktadır. Esnek kur rejimleri ile sabit kur rejimleri arasında kalan ara rejim uygulayan ölkelerin yaşadığı krizler, bu rejimlerin sürdürölemez olduğı eleştirilerinin getirilmesine neden olmuştur¹¹⁷. Optimum kur rejiminin ne olduğı tespit edilirken, göz önünde bulundurulması gereken faktörler şöyle sıralanabilir;

- Dış ticarete açıklık,
- Sermaye hareketleri serbestisi olup olmadığı,
- Döviz yükümlölüklerinin yapısı,
- Bir ölkedeki döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisinin boyutu; döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisi yüksek olan ölkelerde, döviz kuruna dayalı istikrar programlarının başarılı olma şansının yüksek olduğı ampirik çalışmalarla gösterilmiştir.
- Gelecekte beklenen şokların iç veya dış kaynaklı olmasına; dış şoklarla karşı karşıya olan ekonomilerde ulusal gelirin dengede kalması veya denge düzeyinin korunması esnek kur sistemi ile daha kolay iken, iç şoklar durumunda sabit kurlarla ulusal gelir dengesinin sağlanması daha kolaydır.

¹¹⁶ DOĞAN, a.g.m., s.10.

¹¹⁷ Kürşad ARAT, "Türkiye'de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi", T.C.M.B. Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlik Tezi, Ankara, Temmuz 2003, s.1.

- Uluslararası işbirliğinin niteliğine ve uluslararası anlaşma koşullarına; uygulamada, sabit kurların sağladığı kolaylıklar nedeniyle tercih edildiği, ancak, paritelerin sabit bir orana bağlanmasının doğurduğu güçlükler karşısında, dalgalanma ilkelerinin de zaman zaman geçerlilik kazandığı anlaşılmaktadır. Gerçekte, hükümetlerin dalgalanan kurlara sık sık müdahale ettikleri dolayısıyla, dalgalı kurların da sabit kur özelliklerine yaklaştığı görülmektedir. Burada önemli olan nokta, uluslararası çok yanlı para anlaşmasına göre kurların en etkin biçimde işleyişinin temin edilmesi, böylece uluslararası ödemeler sorunlarını çözümleyebilmesi olmaktadır¹¹⁸.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik oldukça yüksek miktardaki sermaye girişleri ile kendini gösteren günümüz ekonomik koşullarında, döviz kuru politikası, güçlü bir ödemeler dengesine sahip olan ülkeler için bile önemlidir. Bu koşullarda döviz kurunun güçlü bir ülke parasına bağlanması ile düşük oranlı enflasyon arasında varıldığı düşünülen geleneksel bağın kırıldığı doğrudur. Piyasa kaynaklı döviz kuru değerlendirilmesine imkan sağlayan yeteri kadar esnek bir döviz kuru rejimi, enflasyonun düşürülmesine katkı sağlayabilir¹¹⁹.

2.2. FARKLI İKTİSAT OKULLARI VE DÖVİZ KURU-ENFLASYON İLİŞKİSİ

Gelişmiş ülkelerde bir potansiyel kısır döngü olan, olası geri besleme etkisi, döviz kuru rejiminin seçiminde önemli bir karardır. Sürünen sabit, yönetilen dalgalanma ve dalgalı döviz kuru sistemleri, fiyat seviyeleri değiştiği anda nominal döviz kurunu ülkenin değiştirmesine izin verir. Serbest dalgalı döviz kuru sistemi uygulanana kadar, enflasyondan döviz kuruna olan bir nedensel ilişkinin bulunması ihraç edilebilir malların fiyatlarını etkileyecek, enflasyona izin vermeyen hükümet

¹¹⁸ ÖZBEK, a.g.e., s.16.

¹¹⁹ J. QUIRK, a.g.e., s.42.

bunu politika kararlarına yansıtacaktır. Lowinger, insanların devalüasyon beklentisinden oluşan güçlü enflasyonel beklentileri ve ani büyük devalüasyonların genellikle firmaların ücretlerini artırmalarına mazeret olmasının neden olduğunu göstermiştir. Herhangi bir durumda satın alma gücü paritesi işlemesi durumunda, belirgin bir etki göstermek için ve yine bu geri besleme etkisinin büyüklüğünü döviz kuru politikasında başarı ya da başarısızlıkta kritik olduğunu göstermek için döviz kurunun değişmelerinin enflasyon üzerinde bir regresyonunu bekleriz¹²⁰.

Dış ekonomik göstergelerdeki düzensiz ve önemli değişmelerin sürekli olması durumunda –ki dış ekonomik istikrarsızlık olarak adlandırılabilir- bu dengesizlik bir süre sonra iç ekonomik göstergeler yoluyla iç istikrara yansımaktadır. Önemli bir dış ekonomik gösterge olan döviz kurlarının değişim içinde bulunduğu bir ekonomide, döviz kurları üzerinde içeriden ya da dışarıdan kaynaklanan herhangi beklenmedik bir gelişme, bir başka deyişle şok, sürekli bir enflasyon (fiyat istikrarsızlığı yani iç ekonomik istikrarsızlık) sürecine yol açabilmektedir. Bu süreçte; döviz kurlarındaki öngörülemez dalgalanma (döviz kuru istikrarsızlığı ya da bir başka deyişle dış ekonomik istikrarsızlık), ülke sanayisinin kullandığı girdinin dışa bağımlılık derecesinde maliyetlere ve dolayısıyla fiyatlara yansımakta ve süreç, döviz kuru istikrarsızlığının fiyat istikrarsızlığına, fiyat istikrarsızlığının da ödemeler bilançosundaki önlenemez açıklar nedeniyle döviz kuru istikrarsızlığına yol açtığı bir sarmalı oluşturmaktadır¹²¹. Aşağıda döviz kurlarında meydana gelen bir artışın fiyatlar genel düzeyi üzerinde nasıl bir etki meydana getireceği farklı yaklaşımlarda incelenecektir.

2.2.3. Klasik İktisatçılarda Döviz Kuru-Enflasyon İlişkisi

Klasik iktisadi düşünürlere göre ekonomi her zaman tam istihdam düzeyinde faaliyet gösterdiği ve mallarını satan kimseler elde ettikleri gelirin tümünü tükettikleri için ekonomide genel bir talep yetersizliği başgöstermez¹²². Ekonomi tam istihdamda

¹²⁰ Libby RITTENBERG, "Exchange Rate Policy and Price Level Changes: Casualty Tests for Turkey in the Post-Liberalisation Period", *The Journal of Development Studies*, Vol:29, No:2, January 1993, s.248.

¹²¹ DUYGULU, a.g.m., s.109.

¹²² İMREN ve AKMAN, a.g.e., s.15.

bulduğunda fiyat ve ücretlerdeki çift yönlü esneklik, enflasyonun oluşmasını engeller. Fiyatlar ve ücretler esnek olduğu için fiyatlardaki düşme parasal ücretlerin düşmesine neden olacak, reel ücretler değişmeyeceği için, istihdam ve reel gelir düzeyi sabit kalacaktır. Yani fiyatların esnekliği sayesinde para arzındaki değişimler toplam üretimin toplam talebe eşitlenmesini engellemez.

Klasiklerde görülen saf altın para rejiminde her ülkenin para stoku altından oluşur. Kambiyo kuru da ülkelerin para birimlerinin içerdiği altın miktarlarının karşılıklı oranlarına göre belirlenir. Bu durumda kambiyo kurları altın giriş ve çıkış noktaları arasında sabittir. Gerek ülkenin para birimi ile ölçülen dışsatımı gerekse kapital girişi yoluyla giren miktar, dışalım ve kapital çıkışı yoluyla çıkan miktardan daha büyük ise, o ülkenin altın stoku artar, tersi bir durumda ise azalır. Çünkü altının fiyatı ülke parası ile, giriş ve çıkış noktaları arasında sabittir. Kambiyo kuru açık verme durumunda yükselir, fazlalık verme durumunda ise düşer. Bu nedenle, açık verme durumunda yabancı ülkeye altın göndermek ve orada yabancı paraya çevirtmek yabancı paraya daha yüksek fiyat ödemeye göre, daha kârlı duruma gelir. Böylece, açık veren ülke altın kaybeder. Bilançosu fazlalık veren ülke ise altın kazanır. Ülkede altın stoku arttıkça para arzı artar, azaldıkça para arzı da azalır. Böylece dışalım fazlası olan ülkede deflasyonist, dışsatım fazlası olan ülkede enflasyonist etkiler ortaya çıkacaktır. Bunun sonucu olarak fiyatlar genel düzeyi, sırasıyla, düşecek veya yükselecektir. Fiyatlar genel düzeyinin yükselmesi durumunda dışalım özendirilmiş ve dışsatım azalmış olacak, fiyatlar genel düzeyinin düşmesi durumunda da dışalım azalmış, dışsatım özendirilmiş olacaktır¹²³.

Altın sisteminde döviz fiyatları çok az değişebilir. Fakat bir ülkenin döviz talebi uzun müddet döviz arzından fazla olursa, her ne kadar döviz fiyatları yükselmez ise de, dış ödemeleri yapmak için ülkeden altın çıkacaktır. Bu suretle, ülkenin altın stokları tükendiği taktirde durum ne olur? Klasik teoriye göre, böyle bir durum söz konusu olamaz. Zira, döviz talebinin arzından fazla olması sebebiyle ülkeden altın çıkınca, ülkede para miktarı azalır, (zira iç paranın altına bağlı olduğu varsayılmıştır) ve fiyatlar düşer. Aksi taktirde döviz arzı döviz talebinden fazla

¹²³ Naci KEPKEP, *Enflasyon*, Cem Yayınevi, İstanbul, 1991, s.12.

olduğu için ülkeye altın girerse, ülke içinde fiyatlar yükselir¹²⁴. Altın standardının en önemli sonucu, döviz kurunun sabit kalmasıdır. Döviz kurlarındaki düşme ithalatı artırır, döviz talebi artar, ödemeler dengesi açık verir. Ödemeler dengesi açık veren ülkede altın kaybı nedeni ile para arzı azalır. Klasikler tam istihdam varsayımını ve miktar teorisini kabul ettikleri için para arzındaki düşüş, fiyatlar genel seviyesini düşürür. Açık veren ülkedeki fiyat düşüşü, ihracatı arttıracaktır. İhracatın artması ise döviz arzını artırır, kur seviyesi başlangıç düzeyine çıkar. Yani daha öncede değinildiği gibi kur sabit kalır.

Klasikler, ekonomideki dengesizliklerin para politikası ile çözülmesini tercih etmişlerdir. Onlara göre, kamu harcamalarının artırılması gibi bir mali araç aslında para politikası ile ilişki içindedir. Çünkü kamu harcamalarını arttırabilmek için, para arzı arttırılmalı yani emisyonla gidilmelidir. Klasiklere göre enflasyonu durdurmak için izlenecek para politikası ekonomideki para arzını azaltmaya yönelik olmalıdır. Bu amaca ulaşmak için kullanılan araçlar, reeskont oranlarının yükseltilmesi, rezerv oranlarının yükseltilmesi, açık piyasa işlemleri yoluyla piyasaya tahvil satılmasıdır. Para politikasının bu araçlarını kullanmaktaki amacı dolaylı ve dolaysız yollarla para arzını azaltmaktır. Bunu yaparken ekonomideki reel değişkenlere ve piyasa mekanizmasına direkt bir müdahale olmamaktadır.

2.2.4. Keynesyen Görüşte Döviz Kuru-Enflasyon İlişkisi

Bir ülkede değişken kur sistemi uygulanması, dış ödemeler dengesini sağlamanın en etkin yoludur. Fakat kur dalgalanmasının sınırsız olması, dış ticarete belirsizlik, yüksek oranda enflasyon ve spekülasyonlara yol açarak, milli ekonomiyi çıkmaza sokabilir. Bu nedenle ülkeler, normal şartlarda paranın sınırsız bir şekilde dalgalanmasına izin vermez ve döviz piyasasına değişik şekillerde müdahalede bulunarak paralarının dış değerini kararlı tutmaya çalışırlar.

Keynesyen yaklaşımda klasik yaklaşımın aksine iç ekonomik denge dış ekonomik dengeden daha önemlidir. Ayrıca ekonomi eksik istihdamda da dengeye

¹²⁴ Zeyyat HATİBOĞLU, *İktisada Giriş*, Beta Basım, İstanbul, 1994, s.425.

gelebilir. Döviz kurlarının artması ve ulusal paranın değer kaybetmesi durumunda ihracat artacak, ithalat azalacak, ödemeler dengesi fazla verecektir. Bunların sonucu olarak ülkedeki para arzı artacaktır. Ekonomi eksik istihdamda ise ihracatın artıp, ithalatın azalması ülkenin ithalat ve ihracata rakip üretim alanlarında toplam talebin yükselmesine neden olur. Bu çoğaltan mekanizması yoluyla ekonomiye yansır¹²⁵. Ücret ve fiyatların rijit olduğu ve toplam arzın sonsuz elastikiyete sahip olduğu bir ekonomide, otonom talep değişimleri fiyatlar üzerinde herhangi bir etki yapmadan, hasıla, gelir ve istihdamda reel değişimlere yol açmaktadır¹²⁶. Toplam talepteki otonom artış sonucu AD ($C+I+G+X-M$) yukarıya doğru kayacaktır. Bu durumda denge milli gelir düzeyi P_0 fiyat düzeyinde Y_1 'den Y_2 'ye yükselmiştir (Bkz Şekil 7). Fiyatlar sabit kabul edildiğinde, yatay eksene paralel olan fiyat doğrusu, aynı zamanda toplam arzı ifade etmektedir. Çünkü, firmalar talep edilen mal ve hizmetleri, cari fiyat düzeyinde arz etmektedirler. Keynesyen analizde, üretimin arz esnekliğinin sonsuz olmasının nedeni mevcut atıl kapasiteler nedeni ile, talep artışı karşısında, kısa dönemde üretimin hemen artabilmesidir. Artan talep üretim (yeni yatırım) yoluyla karşılanacağından para arzı artışları direkt fiyat artışlarına neden olmayacaktır. Toplam talebin yükselmesi tam çalışmaya ulaşınca kadar reel milli geliri, tam çalışmaya ulaştıktan sonra fiyatlar genel düzeyini yükseltecektir. Keynesyen sistemde para arzı, tam istihdam sınırından sonra enflasyona neden olacaktır. Tam istihdam sınırından sonra para arzında meydana gelecek artış, efektif talep toplamını artırarak enflasyonist açığın doğmasına yol açacaktır. Görüldüğü gibi Keynes'e göre enflasyonun nedeni para arzı artışları değil, efektif talep (tüketim+yatırım) artışları yada toplam arz yetersizliğidir. Keynes, klasiklerin savunduğu, para miktarı ile fiyatlar arasında doğru yönde ilişki olduğunu anlatan miktar teorisini kabul etmemiştir.

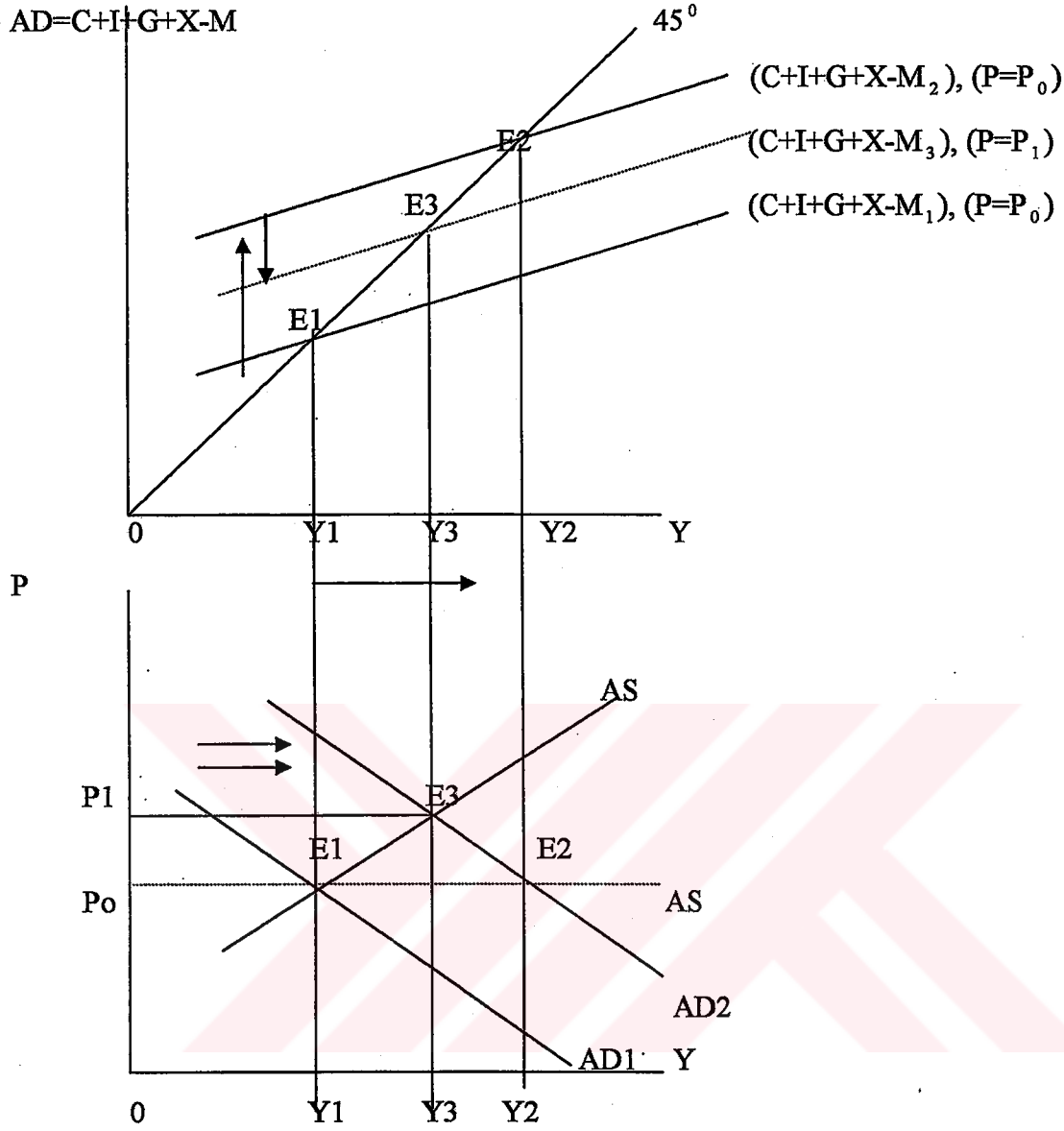
Üretimin arz esnekliği sonsuz değilse, toplam arz eğrisi soldan sağa doğru yükseliyorsa, milli gelirdeki bir artış fiyatları da yükseltecektir. Fiyatlardaki artış ise, ülke halkının satınalma gücünü azaltarak toplam talep (AD) fonksiyonunu aşağıya doğru kaydıracak ve milli geliri azaltacaktır. Eğer toplam arz eğrisi pozitif bir eğime

¹²⁵ Çoğaltan mekanizması, toplam talepteki gelirden bağımsız bir artışın, denge milli gelir düzeyinde kendisinin belli bir büyüklüğünde artışa yol açmasıdır.

¹²⁶ GÜRAN, 1999, s.138.

sahipse, toplam talepteki artış sonucu meydana gelen milli gelirdeki artış, fiyatların sabit olduğu duruma göre daha az olacaktır. Eğer fiyatlar sabit kalsa idi toplam talepteki artış sonucu, yeni denge E2 noktasında oluşacak ve yeni denge gelir düzeyi Y2 olacaktı. Oysa, görülüyor ki fiyatlar değişken olduğunda yeni denge noktası E3 de ve yeni milli gelir denge düzeyi Y3 de oluşmakta ve aynı zamanda genel fiyat düzeyi Po'dan P1'e yükselmektedir. Böylece, talep artışının milli geliri artırıcı etkisinin bir kısmı, fiyatlardaki artış sonucu yok olmaktadır. Bu nedenle, eğer toplam arz eğrisi pozitif eğime sahipse, fiyatların sabit olduğu duruma göre çarpan etkisi daha düşük olacaktır¹²⁷.

¹²⁷ Zafer TUNCA, **Makro İktisat**, Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1997, s.87.



Şekil 7: Fiyatların sabit ve değiştiği durumlarda çarpan etkisi

Kaynak: GÜRAN, 1999, s.139

Ülkelerin para otoritelerinin durgunlukla mücadele için faiz oranlarını düşürdüklerini varsayalım. Dalgalı döviz kuru sistemi içinde para politikası mal ve hizmet akımlarını da harekete geçirecektir. Yurt içi faiz oranlarında azalış, yatırımcıların fonlarını faiz oranları daha yüksek olan yabancı ülkelere kaydırmalarını sağlar. Sermayenin bu şekilde dışarı çıkışı ülkenin parasının değerini düşürür; bu da ülkenin ihracatını teşvik eder ve ithalatını engeller. Dış ticaret dengesinin gelişmesi çoğaltan kanalıyla yurt içi gelir ve harcama artışını uyarmayı sağlar. Dış ticaret

dengeşinin değişmesi böylece düşük faiz oranlarının yurt içi etkilerini güçlendirir ve durgunlukla mücadeleye yardım eder. Bu olayların tersi de elbette yurt içi enflasyonla mücadelede oluşur¹²⁸.

2.2.5. Parasalcı Yaklaşımda Döviz Kuru-Enflasyon İlişkisi

Parasal yaklaşıma göre enflasyon öncelikle parasal bir olaydır ve para miktarının üretilen mal miktarından çok daha hızlı bir şekilde artmasından doğar. Bunun yanında enflasyonun (fiyatlar genel düzeyindeki yükselişin) nedenleri arasında ücret ve maliyet artışları da vardır. Kısacası, enflasyon toplam talepteki artışların bir sonucu olarak ortaya çıktığı gibi, maliyetlerdeki yükselişlerin bir sonucu olarak da ortaya çıkmaktadır.

Ulusal paranın değer kaybetmesi, dış ticarete konu olan malların ulusal para cinsinden fiyatlarını yükseltir. Ayrıca mallar arasındaki ikame olanakları dolayısıyla ticari olmayan malların fiyatları da artar. Bu ise ekonomide genel bir fiyat yükselişinin ortaya çıkması demektir. Parasalcılara göre ulusal paranın değerinin düşmesi uzun dönemde reel ekonomik değişkenler üzerinde etkide bulunmaz, yalnızca iç fiyat düzeyini yükseltir¹²⁹. Döviz kurlarındaki artış sonucu ulusal para değer kaybettiğinden üretimde kullanılan yabancı girdilerin ve işçi kesiminin tükettiği gıda maddelerinin –ithal malların- fiyatı artar. İthal malı girdilerin ve ücretlerin artması maliyetleri, dolayısıyla da fiyatlar genel düzeyini yükseltir. Bu da ekonomide enflasyonu hızlandırıcı etki doğurur, maliyet enflasyonuna yol açar.

Enflasyonun önemli nedenleri ise kronik bütçe açıkları, yoğunlaşmış bürokrasi ve “kontrolden çıkmış” para arzıdır. Parasalcılar’a göre maliyet artışlarının fiyatları hızlandırması için bireylerin ellerinde pahalı mal alabilecek miktarda para bulunması gereklidir. Aksi taktirde tüketim kısıllacağı için üretim de azalır ve neticede mal darlığı yüzünden fiyatlar yükselebilir¹³⁰. Parasal yaklaşım modellerinde, döviz kurundaki değişimler, ülkelerin görelî para arzı ve taleplerindeki değişimlerle

¹²⁸ İYİBOZKURT, 1983, s.41.

¹²⁹ SEYİDOĞLU, 1998, s.386.

¹³⁰ İMREN ve AKMAN, a.g.e., s.22.

açıklanır. Parasal yaklaşım da para talebini belirleyen gelir, faiz oranı gibi değişkenler döviz kurunu açıklamak üzere kullanılır.

Parasal yaklaşıma göre bir ülkede devalüasyon yapılması durumunda mekanizma şu şekilde çalışacaktır. Devalüasyon yapılan ülkede, yabancı malların aynı miktarını satın alabilmek için devalüasyondan sonra ülke parasından daha fazla gerekli olduğundan, devalüasyon yurt içi fiyatları yükseltir. Yurt içi sakinlerinin para balanslarının satın alma gücü (reel değeri) azalır. Para balanslarının reel değerini koruyabilmek için yurt içi sakinlerinin tasarruf seviyelerini artırmaları zorunludur. Bu da malların arz fazlası vermesini zorunlu kılacaktır. Yabancı ülkelerde ise bu durumun tersi oluşur. Devalüasyonla, dünyanın diğer ülkeleri açısından, devalüasyon yapan ülke parasının bir birimini satın alabilmek için daha az kendi paralarına ihtiyaç bulunmaktadır. Böylece yabancılar devalüasyon yapan ülkeden ithal edilen malların fiyatlarının düştüğünü görürler. Bu şekilde onların para balanslarının reel değeri yükselir, gelirlerine göre mal ve hizmetlerine olan harcamaları genişlemeye teşvik edilmiş olur. Kendi ürettikleri mal ve hizmetleri daha fazla satın alırken, devalüasyon yapılan ülkenin mal ve hizmetlerine olan talepleri de artar¹³¹.

Para arz ve talebindeki değişmelerin döviz kurunu dolaylı ve dolaysız olarak nasıl etkileyebileceğini gösteren bu modelde, iç para arzının artması o paranın değer kaybettiğini göstermekte, yurt içi gelirin artması ya da beklenen enflasyonun azalması iç para talebini artıracığından paranın değer kazanacağını işaret etmektedir¹³². Parasal yaklaşım modelinde, döviz kurundaki değişmeler para stoku ve faiz oranları olmak üzere iki temel “parasal” değişkene bağlanmakta; “reel” bir değişken olarak reel gelir’in etkisi ve rolü, daha çok para talebi kanalıyla, dolaylı bir biçimde olmaktadır. Parasal yaklaşım modelinde, Keynesgil modeldekinden farklı olarak, para stoku döviz kuru üzerinde direkt etki doğurmakta, reel gelirdeki değişmeler ise Keynesgil yaklaşımdakinin tersine, döviz kurunu olumlu yönde etkilemektedir¹³³.

¹³¹ İYİBOZKURT, 1983, s.39.

¹³² DEMİRAY, a.g.m., s.65.

¹³³ ÖKSÜZ, 1980, s.161-162.

2.2.6. Rasyonel Beklentiler Teorisinde Döviz Kuru-Enflasyon İlişkisi

Diğer yaklaşımlarda kur değişmelerinin düzgün ve denge düzeyine yönelik olacağı öngörülürken, rasyonel beklentiler hipotezine göre kur değişmeleri, yeni haberlerin ve bunun bekleyişler üzerinde doğurduğu etkilerin bir sonucudur. Yeni bilgi ve haberlerin ise düzgün ve öngörülen bir biçimde olması için bir neden yoktur. Tersine, bunların rasgele olması ve kurları da rasgele biçimde etkilemesi daha gerçekçidir¹³⁴.

Fertlerin uyumcu değil, rasyonel beklentiler içinde olduğunu, ilerde meydana gelecek politika değişmelerini dikkate aldığını ve bu nedenle iktisat politikaları karşısında hemen aktif bir tavır takınıp iktisat politikasını tamamen etkisiz hale getirebildiğini, bundan dolayı uygulanacak iktisat politikalarının geçmişteki politikalardan farklı olması gerektiğini ileri süren rasyonel beklentiler teorisine göre, aktif makro iktisat politikaları (vergileri azaltmak, devlet harcamalarını yükseltmek, para arzını arttırmak gibi) durdurulmalıdır. Bireyler, politika değişikliğinin meydana getirdiği kârlı bir durum varsa, ona ulaşmayı amaçlarlar ve kararlarını bu amaca göre değiştirirler. Bu durumda modelin geleceğe ait tahminleri önemli ölçüde değişir. Kısacası fertler, mevcut bilgileri ile uygulanan politika sonuçlarını değerlendirecekler, buna beklentilerini de katarak davranışlarını ileriye dönük uygulamalarına yansıtacaklardır. Bu durumda, önceden enflasyona yol açmış tüm uygulamalar ile, iktisadi olarak bu gelişmeye yol açması beklenen tüm politika tedbirleri, aksi amaçlarla yürürlüğe konulsa bile, enflasyonist sonuçlar doğuracaklardır.

Rasyonel beklentiler teorisinde enflasyonu oluşturan mekanizma şu şekildedir; hükümetin herhangi bir nedenle emisyonu artırıcı bir uygulamaya girmesi durumunda; örneğin, kaynağı belirlenmemiş ücret artışları, transfer ödemeleri, sosyal yatırımlar v.b.; eğer herkes daha hızlı parasal büyümenin daha yüksek enflasyona sebep olacağına inanırsa şu gelişmeler birbirini takip edecektir: Merkez bankası parasal büyümeyi hızlandırınca, tasarrufçular hemen daha yüksek faiz oranları talep

¹³⁴ SEYİDOĞLU, 1997, s.250.

edecek ve borçlular onu vermek zorunda kalacaktır; çünkü, onlar reel anlamda parasal genişlemeden önceki faiz oranlarına göre ödeme yapmak durumundadırlar. Döviz piyasası, ülke parasının değerini düşürücü bir şekilde döviz kurunu değiştirecektir. İşçiler daha fazla ücret talep edecekler ve işverenler onlara bu ödemeyi yapacaktır; çünkü, onlar da aynı anda kendi ürünlerinin fiyatlarını yükseltmektedirler. Böylece bütün gruplar hep birlikte bekledikleri daha hızlı enflasyonu getirmek için hareket edeceklerdir. Yani, fertler, hükümetin enflasyona yol açabilecek uygulamalarına hemen tepki göstererek enflasyonist gelişmeyi beklenenden daha erken bir şekilde başlatacaklardır¹³⁵.

Beklentiler rasyonelse döviz işlemi yapanlar döviz kurlarının denge patikasını tam olarak bileceklerdir. Bu denge yolundan geçici sapmaların da olabileceğinin farkında olarak bekleyişlerini denge patikası üzerinde oluşturacaklardır. Bu anlamda rasyonel beklentiler stabilize edici bir özelliğe sahiptir. Bekleyişlerin regresif olması durumunda, normal düzeyine dönmeyeceği anlaşılıncaya kadar döviz kuru değişimleri geçici olarak düşünülecektir. Her iki durumda da yeni bilgilerin bekleyişlerin oluşumuna katılması yavaş olacaktır¹³⁶. Beklentilerin regresif olduğu ekonomilerde döviz kurlarındaki değişim aynı yönde ve sürekli etkiler yaparak enflasyon oranını etkileyebilir. Aynı şekilde bir zemberek etkisi yapması da mümkündür. Bundan dolayı döviz kurlarındaki değişimin enflasyon üzerindeki etkisi, ekonomik birimlerin tercih ve beklentileri ile ilgili olarak yapılan varsayımlarla sıkı bir ilişki içindedir.

2.3. DÖVİZ KURU-ENFLASYON İLİŞKİSİNE DİĞER BİR YAKLAŞIM: SATIN ALMA GÜCÜ PARİTESİ YAKLAŞIMI

Birinci Dünya Savaşından sonra yayınlanan eserlerinde İsveç'li iktisatçı G.Cassel, kağıt para sisteminde döviz fiyatlarının piyasadaki döviz arz ve talebine göre oluşmakla beraber, bu fiyatın kağıt paraların satın alma gücü paritesi civarında

¹³⁵ Muhammet AKDİŞ, "Rasyonel Beklentiler Okulunun Enflasyon Yaklaşımı ve Türkiye'deki Faiz Oranları", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:29, Sayı:6-7, Haziran-Temmuz 1992, s.61-65.

¹³⁶ Aydın ARI, *Dışa Açılma ve Enflasyon*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001), s.67.

bulunduğunu göstermektedir. Yani kağıt para tedavül eden bir ülkede, dövizlerin normal fiyatı satın alma gücü paritesine eşittir. Satın alma gücü paritesi (SGP) kelimesi ilk olarak G.Cassel tarafından kullanılmıştır¹³⁷. Satın alma gücü paritesi doktrini, başlangıç döneminde ödemeler dengesinin denge halinde olduğunu ve bundan başka, bu dengenin esasını teşkil eden faktörlerde “yapısal” değişmeler, yani tasarruf eğilimi dahil teknolojide, kaynaklarda ve zevklerde değişmeler olmadığını ileri sürmektedir¹³⁸.

SGP taraftarları ve teorinin kurucusu Cassel’e göre fiyatlar, döviz kurunu belirleyen en önemli faktördür ve fiyatlarla döviz kuru arasında fiyatlardan, döviz kuruna doğru olan bir sebep-sonuç ilişkisi vardır. SGP teorisine karşı olanlar ise; etkileme hareketinin döviz kurlarından, fiyatlara doğru olduğunu iddia ederler. Aslında söz konusu ilişki fiyatların döviz kurlarını veya döviz kurlarının fiyatları etkilemesinden daha ileri sonuçlara sahiptir. Mesela dış şoklardan kaynaklanan bir fiyat hareketi, içeride gerekli tedbirlerle desteklenmezse fiyat ve döviz kuru arasında kısır döngüye dönüşebilmekte ve ekonominin bütününe etkileyebilmektedir. Yine dışarıda meydana gelen bir enflasyon, bir ülkenin ticaret hadlerinde geçici bir bozulmaya neden olur. Eğer döviz kurları bu iç ve dış enflasyon farkını taşımayacak olursa; fiyatların dövizle ifadesi aynı kalacak, böylece o ülkeden yapılan ithalat fiyatlarının yükselmiş olması yüzünden de ticaret hadlerinde kötüleşme kalıcı hale gelecektir. Ancak; fiyat farklılıkları o ülke ile olan döviz kurlarına yansıtıldığında bu kötüleşme ortadan kalkacaktır¹³⁹.

Satın Alma Gücü Paritesi, gerçekte miktar teorisinin uluslararası bir uzantısını oluşturduğundan ve döviz kuru değişmesi ülkelerarası görelî fiyat değişmelerini gösterdiğinden reel faiz oranlarının ülkeler arasında da eşitlenmesini gerektirir. Yurtiçi reel faiz oranının yüksekliği dışardan sermaye girişini teşvik edecek ve yerli paranın reel değer kazanmasına neden olacaktır. Bu değer kazanımı malların uluslararası rekabet edilebilirliğini azaltacak ve ihracat olanağının azalması

¹³⁷ HATİBOĞLU, 1969, s.29.

¹³⁸ KINDLERBERGER, a.g.e., s.264.

¹³⁹ Ömer ABUŞOĞLU, *Döviz Kuru Politikası ve İhracat Üzerine Etkisi 1980-1988 Dönemi*, Türk Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, Ankara, 1990, s.6-7.

mal ve hizmetlere karşı toplam talebi de azaltacaktır. Öte yandan, yurtiçi faiz oranının düşüklüğü, sermaye çıkışına ve paranın değer kaybına neden olacağından ve ülkenin uluslararası rekabet gücünün artması sonucu ihracat artacağından üretim ve gelir artacaktır. Gelir artışı ise para talebini artıracığından yurtiçi faiz oranı artarak uluslararası düzeye ulaşacaktır¹⁴⁰. Ayrıca teoremin miktar teorisine yani; tüm fiyatların ve döviz kurlarının para arzı ile ilişkili olduğu görüşüne dayanmasından dolayı para arzının artması durumunda, fiyatlar genel seviyesi yükselip söz konusu ülkenin para biriminin değeri düşecektir. Miktar teorisinde fiyatlar, parasal temele dayandığından, döviz kurunda -fiyatlarla bağlantılı olması dolayısıyla- parasal şartlara bağlanmıştır. Bir an için veri bir döviz kurunda her iki ülkede para arzı da veridir. Herhangi bir sebeple toplam mal arzı sabitken ülkelerin birinde para arzının arttığı varsayılırsa; belli bir miktar karşı ülke parası satın almakta kullanılabilecek para miktarı artmıştır. Bu durumda döviz milli paraya orantılı kıt hale gelmiştir. Ayrıca para arzındaki artış, fiyatlarda da yükselmeye yol açacaktır. Paranın nisbi olarak bol hale gelmesi ve fiyat artışı, paranın satın alma gücünü düşürmüştür. Tersine ifade edilirse; dövizin arzı ve satın alma gücü sabit kaldığından, söz konusu ülke parasına oranla değerli hale gelmiştir. Görüldüğü gibi para arzı, fiyatlar ve döviz kuru arasında güçlü bir mantık ve teorik bir bağ kurulmuştur¹⁴¹.

Birinci Dünya Savaşından sonra tekrar altın standardına dönme girişimleri sırasında ulusal paraların altın karşılıklarının tespiti sırasında ortaya atılan bu görüşe göre özet olarak döviz kurlarındaki değişimler ulusal paraların yurt içi satın alma gücündeki değişimleri yansıtmalıdır¹⁴². Satın alma gücü paritesi teorisi şüphesiz normal döviz fiyatlarının bağlı bulunduğu etkenlerden çok önemli bir tanesini açıkça göstermektedir. Bir ülkede enflasyon nedeniyle iç fiyatlar artacak olursa, döviz fiyatları da yükselecektir¹⁴³. Enflasyon oranı yanında SGP'ni etkileyen daha başka unsurlar da vardır. Bunların başında dış ticarete açık mallarla dış ticareti yapılmayan malların nisbi fiyatlarındaki değişimler, uluslararası ticarete getirilen sınırlamalar,

¹⁴⁰ ÇELEBİ, a.g.e., s.99.

¹⁴¹ ABUŞOĞLU, 1990, s.14.

¹⁴² ALKİN, 1990 (b), s.25.

¹⁴³ Zeyyat HATİBOĞLU, Orta Düzeyde Uluslararası İktisat, Lebîb Yalkın Basımevi, 1999, İstanbul, s.180.

taşıma masraflarındaki değişimler ve bazı vergi politikaları sayılabilir¹⁴⁴. SGP doktrini “mutlak” ve “nisbi” olarak iki şekilde yorumlanmıştır. Aşağıda bunlar sırasıyla incelenecektir.

2.3.1. Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı

Mutlak satın alma gücü paritesine göre, iki ülke parasının belli bir zamanda o ülkelerdeki satın alma güçleri karşılaştırılır, dış ticarete konu olan standart bir mal sepetinin ülke 1’in iç piyasasında o ülke parası cinsinden ortalama fiyatı (P1) ile ülke 2’deki ülke 2 parası cinsinden ortalama fiyatlarını (P2) birbirine eşit kılan parite, satın alma gücü paritesidir ve bu iki ülke arasında denge döviz kurunu belirler¹⁴⁵.

Mutlak SGP’yi veren döviz kuru:

$$D_{km} = \frac{P_1}{P_2} \text{ dir.}$$

Satın alma gücü paritesi, ülke paraları arasındaki döviz kurunu o ülkelerin fiyatlar genel seviyesi ile ilişkilendirmektedir. Bütün malların aynı nitelikte olduğunu kabul ettiğimiz taktirde ülke 1 vatandaşının karşısında iki alternatif vardır. Biri ulusal parayı kullanarak söz konusu malı ulusal fiyat (P1) düzeyinde yurt içinden almaktır. İkincisi ise, ulusal parayı ülke 2’nin parasıyla değiştirmek ve söz konusu malı ülke 2’deki fiyatından (P2) almaktır. Bu tür bir işlemin anlamlı olabilmesi için, iki alternatif sonucunda da aynı miktarda mal satın alınması gerekir. Aksi taktirde herkes, malları daha ucuz olan ülkeden almak ve daha pahalı olan ülkede satmak isteyecektir. Bundan dolayı nasıl bir piyasada bir malın tek bir fiyatı varsa, uluslararası piyasalarda da bir malın tek bir fiyatı olması gerekir. Buna “Tek Fiyat Yasası” denilmektedir.

Tek fiyat teorisinin mantıklı açıklanışının reddedilmesi Dornbusch (1987) ve Krugman (1987) ‘nın “piyasa fiyatlandırılması (pricing to market)” teorisinden

¹⁴⁴ SAVAŞ, 1994, s.286.

¹⁴⁵ ÖKSÜZ, 1980, s.164.

gelmektedir. Bu teoremin temel özelliği oligopol firmaların bir malı arz ettiği zaman aynı mala, farklı ülkelerde farklı fiyatlar verebilmesidir. Bu olabilir çünkü bir çok endüstri vardır ki yurt içinde ve yurt dışında onların mallarının satışı için ayrı belge arz edilebilir. Kasa (1992), piyasa fiyatlandırılmasının esas temelini Krugman ve Dornbusch tarafından önerilen fiyat farklılaştırması olmadığını tartışmıştır. Aynı ürünün nisbi fiyatı diğer ülkelerde eşit olmalıdır. Gerçekte ise nisbi fiyatlar bir ürün grubunda çok benzer mallar karşısında önemli derecede değişebilmektedir¹⁴⁶.

2.3.2. Göreceli (Nisbi) Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı

Nisbi satın alma gücü paritesi yaklaşımında ise, normallar koşullar altında denge döviz kurunun hüküm sürdüğü bir baz yılı alınarak bu baz yılına göre cari yılda (t) ülke 1 ve ülke 2’de ortaya çıkan fiyat değişimlerinin oranı baz yılındaki (t=0) parite (DK0) ile çarpıldığında cari yıl için denge döviz kuru hesaplanmış olmaktadır. Nisbi yorum, döviz kurundaki değişimleri böylece fiyat oranındaki değişimlere bağlamaktadır¹⁴⁷. Kısacası, eğer bir dönemden bir sonraki döneme kadar, bir ülkedeki fiyatlar diğer ülkeye göre, iki katına çıkarsa, döviz kurunun yarıya düşmesi yani ulusal para cinsinden döviz fiyatının iki katına çıkması gerekir. Bu, satın alma gücü paritesi doktrininin “nisbi” ifadesidir.

$$DK1 = \frac{P1}{P2} \cdot DK0$$

DK0= Temel devre döviz kuru

DK1=Sonraki herhangi bir dönem için döviz kuru

P1=Ülke 1 deki fiyat artış oranı

P2=Ülke 2 deki fiyat artış oranı

Nisbi satın alma gücü paritesi söyler ki; bir paranın değer kaybediş oranı diğer paranın değer kaybediş oranı arasındaki fark, ilgilenilen iki ülke arasındaki

¹⁴⁶ Lucio SARNO ve Mark P.TAYLOR; “Purchasing Power Parity and the Real Exchange Rate”, IMF Staff Papers, Volume 49, No:1, s.70-71.

¹⁴⁷ ÖKSÜZ, 1980, s.164.

toplam fiyat enflasyonu farkına eşitir. Eğer nominal döviz kuru basit olarak bir paranın fiyatının başka bir paraya göre fiyatı olarak tanımlanırsa, reel döviz kuru, nominal döviz kurunun nisbi ulusal fiyat seviyesi farkı ile ayarlanmasıdır. Satın alma gücü paritesi düzenlendiği zaman, reel döviz kuru sabittir, şöyle ki reel döviz kurundaki değişimler satın alma gücünden sapmaları ifade eder. Bu nedenle reel döviz kuru tartışması satın alma gücü tartışması ile eş sayılmaktadır¹⁴⁸.

Bu pariteye göre döviz kurlarının ülkelerdeki enflasyon oranlarına göre belirlendiği ifade edilmektedir. Ülkelerin enflasyon oranlarının birbirine yakın ve küçük değerlerde olması halinde yaklaşık olarak Satınalma Gücü Paritesi'ne göre döviz kurundaki değişme oranı iki ülkenin enflasyon oranları arasındaki fark olarak ifade edilebilir. Bu ifade ülkelerin enflasyon oranları arasındaki fark arttıkça anlamlı olmayacaktır¹⁴⁹. Kısacası döviz kurlarında meydana gelen değişimler, yani $\Delta dk1$ ve $\Delta dk2$ iki ülkedeki enflasyon oranı (eo) ile ilgilidir. Yani:

$$\Delta dk1 - \Delta dk2 = eo1 - eo2$$

dir. Dolayısıyla hangi ülkede enflasyon oranı yüksekse o ülkenin ulusal parası o ölçüde değer kaybeder.

2.4. DÖVİZ KURLARINDAKİ DEĞİŞMELERİN ENFLASYONU ETKİLEME KANALLARI

Döviz kurundaki değişmelerin fiyatlar genel seviyesinde değişmeye neden olması iki ana yoldan gerçekleşmektedir. Bunlar talep ve arz yönünden gelmektedir. Döviz kurundaki artışların mal fiyatlarını arttırarak üretim maliyetlerini arttırması enflasyonu yükseltmektedir¹⁵⁰. Fiyatlarımız yükseldiğinde, ihracatımız daha pahalı hale gelir, yurt dışına daha az mal satarız, ödemeler açığımız daha kötüye gider. Bu durum kalıcı olduğu zaman ve kötüye gittiği zaman, paramızı devalüe edebiliriz.

¹⁴⁸ SARNO ve TAYLOR, a.g.m., s.65-66.

¹⁴⁹ Metin Kamil ERCAN, "Döviz Kurları, Enflasyon ve Faiz Oranları Arasındaki İlişki", *Yaklaşım Dergisi*, Yıl:5, Sayı:53, Mayıs 1997, s.137-138.

¹⁵⁰ Burç ÜLENGİN, "Bütçe açığı, parasal büyüme, enflasyon, döviz kuru ve üretim arasındaki nedensellik ilişkileri; Türkiye üzerine bir uygulama", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 22(1), 1995, s.110-111.

Devalüasyonun sonucu olarak ihracatımız yurt dışında daha ucuz hale gelir, fakat ithalat için biz daha çok ödemek zorunda kalırız. İthalat fiyatlarımızın artması kendi fiyatlarımızı yükseltir. İkinci yol ise talep yönünden gelmektedir. Döviz kurlarındaki artış ihracatı artırıp, ithalatı azaltacak, ülkenin ithalata ve ihracata rakip üretim alanlarında toplam talebin yükselmesine neden olacaktır. Bu çoğaltan mekanizması ile ekonomiye yansır ve tam çalışmaya ulaşınca kadar önce reel milli geliri daha sonra ise fiyatlar genel düzeyini yükseltir, enflasyona neden olur.

İktisat literatüründe döviz kurları ile enflasyon arasındaki ilişki, döviz kurlarından enflasyona ve enflasyondan döviz kuruna olmak üzere çift yönlü incelenmektedir. Döviz kurlarındaki değişimleri açıklamaya yönelik teoriler içinde bulunan ilk yaklaşım Satın Alma Gücü Paritesi Teorisi (SGP)'dir. İkinci yaklaşım ise döviz kurlarındaki değişmelerin fiyatlara etkilerini, ödemeler dengesindeki değişmeler kanalıyla ele almaktadır. Bu yaklaşıma göre döviz kurlarındaki hareketlilik, ithal malların fiyatlarını artırarak yurt içi fiyat seviyesini yani enflasyon oranını artırmaktadır. Üçüncü yaklaşım ise, kısır döngü hipotezi olgusudur. Öniş ve Özmucur (1990), Türkiye için döviz kurları ve fiyatlar arasında kısır döngü olgusunu kabul etmektedirler. Kısır döngü hipotezi şunu belirtir; esnek döviz kuru rejimi altında, ilk sıkıntı kümülatif enflasyon işlemi ve Türk lirasının değer kaybına neden olabilir, öyle ki döviz kuru etkisi hızlı bir şekilde iç fiyatlara, maliyetlere ve tekrar döviz kuruna geri dönüştürülür.

Gelişmekte olan ekonomiler özellikle döviz kuru-enflasyon sarmalına eğimlidir. İlk olarak, ithal fiyatı, sanayileşme politikalarının uzatılmış uygulamaları, zaman içerisinde ithal bileşimleri üzerinde derin bir etki oluşturur. Aşırı ithal bağımlılığının nedeni ithal mallarının büyük kısmının ara ve sermaye malların ithalinden oluşmasıdır. Sonuç olarak döviz kurlarındaki bir değişim iç üretimi tamamlayan ithal malların fiyatlarına doğrudan ve hızlıca yansıtılacaktır. İç ve dış girdiler arasındaki sınırlandırılmış fiyat olasılıkları, bu formülasyondan anlaşılan kritik bir tahmindir. İkinci olarak baskın oligopol endüstri yapıları, ithal girdilerin fiyatlarındaki artışı doğrudan çıktı fiyatlarına dönüştürmenin yanı sıra, bireysel firmaların fiyatlar üzerinde sabit bir fiyat artışını sürdürmesini kolaylaştırırlar. Parasal

otoritelerin istekli reaksiyonları, hedef gelir seviyesini veya devalüasyonun sebep olduğu arz şokunu izleyen istihdamı sağlamak için, kısır döngü mekanizmasının indirekt parçasını ortaya koyar. Direkt ve indirekt bileşenlerin birleşik etkisi enflasyon oranını artırmaktadır. Enflasyonun iç ve dış oranları arasındaki genişleyen açıklık, bir diğer devalüasyonu gerektirir ki bu ödemeler dengesinin cari hesabı üzerinde negatif etkiye neden olur. Böylece temel yapısal özellikler ve davranışsal reaksiyonlar değişmeden kaldığı sürece, bu işlem durmadan devam edecektir¹⁵¹.

Döviz kurlarındaki değişimin yurt içi fiyatlara yansımaları, uygulanan döviz kuru sisteminden bağımsız olsa bile; yurt içi enflasyonun döviz kurlarının değişimi üzerindeki etkilerini açıklayan birkaç faktörden bahsedilebilir. Bunlar; a)Üreticiler fiyatlandırma ile ilgili kararlarını alırken, döviz kurundaki küçük oranlı değer kazanma yada kaybetme şeklindeki değişimlere daha az önem verirler. Fiyatlarını sık sık değiştirmenin getireceği maliyeti göz önüne almak durumundadırlar. Özellikle piyasalarda rekabet arttıkça, fiyat değiştirmede daha dikkatli olmak durumundadırlar. b)Büyük oranlı devalüasyonlar, fiyatlarda büyük oranlı tepkiler yaratabilirler. c)Büyük oranlı devalüasyonlar sonrası, devalüasyondan doğrudan etkilenmeyen üreticiler bile fiyatlarını artırmaya yönelebirlirler. Bu durumun sonunda yüksek ücretler ve maliyet enflasyonu görülebilir¹⁵².

Daha öncede değinildiği gibi, Satın Alma Gücü Paritesi Tanımı'na göre uzun dönemde reel döviz kuru, yabancı ülke fiyatlarının, yurt içi fiyatlara oranı ile düzeltilmiş nominal döviz kuru çarpımıdır. Bu şekilde belirlenen reel döviz kuru ticarete konu olan ve olmayan malların sadece yurt içi görel fiyatını değil yurt dışı görel fiyatını da yansıtmaktadır. Bundan dolayı pek çok iktisatçı tarafından satın alma gücü paritesi teorisine göre belirlenen reel döviz kurunun daha kapsamlı bir tanım olduğu öne sürülmektedir. Reel döviz kurundaki düşüş (SGP tanımına göre yapılan reel döviz kuru tanımı göz önüne alındığında), yurt içi fiyatlar genel düzeyini arttıracaktır. Yani reel döviz kuru ile fiyatlar genel düzeyi arasında ters yönlü bir

¹⁵¹ Ziya ÖNİŞ ve Süleyman ÖZMUCUR, "Exchange Rates, Inflation and Money Supply in Turkey", *Journal of Development Economics*, Vol 32, No:1, 1990, s.133.

¹⁵² H.Mahir FİSUNOĞLU ve H.Altan ÇABUK, "Düşük oranlı ve sürekli kur ayarlamalarının enflasyon üzerindeki etkisi", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 25 (2), 1998, s.298.

ilişki bulunmaktadır. Uygulamada Türkiye için yapılan çalışmalar da bu ilişkiyi doğrulamaktadır¹⁵³.

2.4.1. Mal Piyasası Aracılığıyla Etkilenme (Pass-Through Mekanizması)

Döviz kurlarındaki değişim, yurt içi fiyatları etkilerse, ilk olarak ithal malların fiyatlarını etkiler. Yurt içindeki paranın değer kaybetmesi, ülke parası ile açıklanan ithal malların fiyatlarını yükseltecektir. Bu etkinin büyüklüğü yansıma (pass-through) olarak adlandırılır. Yansımanın gücü doğal olarak fiyat elastikiyetlerine- döviz arz elastikiyeti ve iç talep elastikiyetine- bağlıdır. Eğer ithalat arzı mükemmel elastikse, yansıma er ya da geç tam olacaktır, ithalat talebi ile yansıma ilgisizdir. İthalat fiyatlarındaki artış, paranın değer kaybetmesi ile eş olacaktır. Eğer arz mükemmel elastik değilse, yansıma tam olmayacaktır ve büyüklüğü talep elastikiyetini değiştirecektir (talep elastikiyeti yükseldikçe -arz elastikiyeti veri iken- paranın değer kaybedişi ile ilişkili olarak ithalat fiyatlarındaki artış azalacaktır)¹⁵⁴.

Mann (1986) yansımayı etkileyebilen bazı makroekonomik faktörlerden bahsetmektedir. Bunlardan bir tanesi döviz kuru değişkenliğidir. Daha büyük döviz kuru değişkenliği ithalatçıları fiyat değişimlerinden daha fazla haberdar eder ve kar payı ayarlama konusunda daha istekli yapar, bunun sonucunda ölçülmüş yansımayı azaltır. Böylece döviz kurunun fazlaca değişkenlik gösterdiği ülkelerde yansımanın daha az olması beklenir. Mann (1986) tarafından bahsedilen bir diğer faktör, toplam talep belirsizliğidir. Döviz kuru dalgalanmaları ile bağlantı içinde olan toplam talep değişimi, mükemmel olmayan rekabet çerçevesindeki ithalatçıların kar paylarını ayarlar, böylece ölçülen yansımayı düşürür. Eğer bu hipotez doğru ise, toplam talebin fazla değişkenlik gösterdiği ülkelerde yansımanın az olmasını bekleriz¹⁵⁵.

¹⁵³ Bkz. H.Mahir FİSUNOĞLU ve H.Altan ÇABUK, "Düşük oranlı ve sürekli kur ayarlamalarının enflasyon üzerindeki etkisi" isimli çalışma, ODTÜ Gelişme Dergisi, 25 (2), 1998, s.303.

¹⁵⁴ Peter B.KENEN ve Clare PACK, "Exchange Rates, Domestic Prices and the Adjustment Process", Exchange Rates and the Monetary System, 1994, s.279.

¹⁵⁵ Jonathan Mc.CARTY, "Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in some Industrialised Economies", BIS Working Papers, No:79, November 1999, s.3.

Tam olmayan yansıma aşağıdaki iki faktörden birinin ya da her ikisinin sonucu olabilir. İlk olarak, döviz kuru değişiminden dolayı ithal girdi fiyatlarındaki ile sonuçlanabilir. Bu durumda, firma yurt içi ve ihracat piyasasında satılan mallar için yurt içi değerine aynı fiyat ödemesine rağmen, tam olmayan yansıma oluşabilir. İkinci olarak, para artışı sırasında piyasa payını korumayı ve para azalması sırasında kar payını belirlemeyi amaçlayan ihracat firmalarının bir kısmı üzerine stratejik fiyat davranışı olarak yansıyabilir. Bu ücretlendirme stratejisi altında, değer artışı sırasında, yurt içi piyasasındaki malların fiyatı ve ihracatların yurt içi fiyatı arasında bir sıkışma yaratılabilir. Örneğin, firma öncekini sonrakine göre düşürebilir. Böylece bu tipteki fiyatlandırma stratejisi, literatürde “piyasa fiyatlaması (pricing to market)” olarak popülerce bilinir¹⁵⁶. Krugman (1986), yabancı arzcular tarafından belirlenen piyasa fiyatlamasının (pricing to market), U.S. ithal fiyatlarının döviz kurundaki hareketlere neden tam olarak yansımadığını açıklayabildiğini ortaya koymaktadır. Piyasa paylaşımlarını devam ettirmek için, yabancı arzcular fiyatları değiştirmeyebilirler ve bunun yerine kar payını ayarlayabilirler¹⁵⁷.

Döviz kurları, enflasyonu ithal ürünlerin fiyatlarına ve onların enflasyon beklentileri üzerindeki etkilerinde değişikliğe neden olarak etkilerler. Bu duyarlılıkta döviz kurları herhangi politik rejim altında enflasyon üzerinde dikkatli olmada potansiyel biçimde önemli olabilirler. Döviz kuru yansıması olarak adlandırılan iç fiyatlar üzerindeki döviz kuru değişimlerinin etkisi üzerinde uzun vadeli bir önemli araştırma vardır. Bu çok iyi düzenlenmiş ve belgelendirilmiş bir durumdur öyle ki ortaya çıkan piyasa ekonomileri yüksek yansıma eğilimindedir. Daha düşük gelirli ekonomilerin döviz kuru ve iç fiyatlar arasında daha güçlü bir bağ göstermesi beklenmektedir¹⁵⁸.

¹⁵⁶ Premachandra ATHUKORALA ve Jayant MENON, “Pricing to Market Behaviour and Exchange Rate Pass-through in Japanese Exports”, *Economics and Commerce Discussion Papers*, 13/93, July 1993, s.3.

¹⁵⁷ Daniel LEIGH ve Marco ROSSI, “Exchange Rate Pass-Through in Turkey”, *IMF Working Paper*, 02/204, November 2002, s.4.

¹⁵⁸ Corrinne HO ve Robert N.Mc.CAULEY, “Living with Flexible Exchange Rates: Issues and Recent Experience in Inflation targeting Emerging Market Economies”, *BIS Working Papers*, No:130, Monetary and Economiz Department, February 2003, s.4.

2.4.2. Faktör Piyasası Aracılığıyla Etkilenme

Ödemeler dengesinde fazlalığı yol açan döviz kurlarındaki artış, yabancı malların fiyatını arttırır. Şayet yerli fiyatlar daha az etkilenmiş ya da etkilenmemişse, bu yabancı malların yerli mallara oranla daha yüksek fiyatı olduğunu gösterir ki bu da ihracatı teşvik ederken ithalatı etmemektedir. Yabancı malların fiyatındaki artış, yaşam maliyetlerinde bir artışa yol açıyor ki buna ücret-fiyat spirali deniyor. Sonuç olarak, yabancı malların fiyatı arttığı kadar yerli malların fiyatı da artar. Nisbi fiyatlar ise değişmez. Döviz kurunda başlangıçtaki açığı giderecek olan piyasa kuvvetleri yoktur. Piyasa dışı kuvvetler sahneye getirilene kadar döviz kurunun daha fazla düşüşü kaçınılmazdır¹⁵⁹. Ayrıca ithal edilen mallar, ihraç için üretimde kullanılan önemli girdileri gösterir ve bu durumda devalüasyon ihraç malların üretim maliyetlerini doğrudan artıracaktır¹⁶⁰. Bu durumdan maliyet artışları nedeniyle fiyatlar genel düzeyi etkilenecektir.

2.4.3. Beklentiler

Döviz kurunun tanımlanmasında beklentiler özel bir role sahiptir. Herhangi bir başka mala olan talep gibi yerli ve yabancı mallara olan talepte beklentilere bağlıdır¹⁶¹.

Eğer bir ülkenin fiyatları diğer ülkenin fiyatları ile ilişkili olarak artarsa (sürekli olarak arttığını varsayalım), spekülâtörler ülke parasının bir değer kaybına uğrayacağını bekleyeceklerdir ve onu satacaklardır. Bu kısa dönem etkisinin gücü, döviz kuru spekülasyonunun dinamiklerine bağlı olacaktır. Eğer beklentiler “rasyonel” olarak biçimlenmişse, spekülâtörler bir karışıklığın doğması durumunda döviz kurunun patikasını tahmin edebileceklerdir, uygun olan spekülasyon oranını sağlamlaştıracaklardır (uzun dönem dengesini korumak için). Fakat beklentiler başka

¹⁵⁹ Milton FRIEDMAN, “The Case for Flexible Exchange Rates” , *Exchange Rate Economics*, Volume I, ed. par Ronald MACDONALD and Mark P. TAYLOR, Cambridge, 1992, s. 26.

¹⁶⁰ RITTENBERG, a.g.m., s.246.

¹⁶¹ Jacob A.FRENKEL, “A Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence, *Exchange Rate Economics*, Volume I, ed. par Ronald MACDONALD and Mark P. TAYLOR, Cambridge, 1992, s. 151.

türlü de biçimlenebilir; regresif, uyumcu ve extrapolatif. Eğer beklentiler regresif ise, döviz kurundaki değişim geçici olarak alınır. Spekülatörler yeni bilginin önemini anlamak için yavaşlayacaklardır, bilginin kapsamı fiyat değişimlerini içerir. Eğer beklentiler uyumcu ise, tahminler geçmiş hataların ışığı olarak yeniden gözden geçirilip, düzeltilecektir; yarın ki döviz kuru tahminlerinde daha önceki ve bugünkü tahminlerde yapılan yanlışlıkların ayarlanması taban alınacaktır. Spekülatörler görüşlerini regresif beklentilerde bulundukları zaman daha hızlı değiştirebilmektedirler¹⁶².

Beklentiler extrapolatif ise, yarınki döviz kurlarının tahminindeki değişim, dünkünde yer alan değişimle aynı işarete sahip olacaktır, ve bu tür tahminler self-fulfilling (kendini besleyen) olabilir. Diğer yandan, extrapolatif beklentiler geniş döviz kuru değişimlerini ikna ederek fiyat değişimlerine neden olabilirler. Ayrıca, yabancı döviz piyasalarının bu tür davranışa yenildiği için kızgın olması sonucu, fiyat değişimlerini kapsayan yeni bilgiyi yanlış yorumlayabilir veya önemsemeyebilir ve fiyat değişimlerinden döviz kuru değişimlerine doğru bir kararsız ilişki olabilir¹⁶³.

2.4.4. Cari İşlemler Hesabı

Esnek kur sisteminde bir ödemeler bilançosu fazlası –ki bu genelde döviz arzının döviz talebinden fazla olması demektir- döviz kurunu düşürücü, ulusal parayı değerlendirici etki yapar. Ulusal paranın değer kazanması, parasal tabanın yabancı kısmındaki artışları önleyecektir. Çünkü ulusal paranın değerlenmesi, ülke ihracatını ve dolayısıyla döviz girdisini olumlu yönde etkileyecektir. Başka bir deyişle, ihracattan sağlanan döviz miktarı düşeceğinden parasal tabanın dış kaynak kısmındaki artışlarda frenlenmiş olacaktır¹⁶⁴. Döviz kurundaki düşüş, ithalatı arttıracak, ihracatı ise azaltacaktır. Bunun sonucu olarak da yurt içi ve yurt dışı talebi yerli mallardan yabancı mallara kaydıracaktır.

¹⁶² KENEN ve PACK, a.g.m., s.287.

¹⁶³ y.a.g.e., s.288.

¹⁶⁴ Temel ERGUN, “Sabit ve Değişken Kur Sistemlerinde Dış Enflasyonist Etkilerin Ülkeye Geçiş Kanalları”, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:2, Sayı:1, Yıl:1987, s.217.

Yerli malların fiyatları ne kadar az esnekse ve emek ve diğer üretim faktörleri arzı yeterliyse, talep artışı reel üretimi artırır. Bu, elbette ki ithalat talebini de artırır fakat döviz kurunda değer kaybına bağlı dış ticaret dengesi düzelmesini tersine döndürecek kadar değildir. Keynesyen dış ticaret çarpanı bunun kanıtıdır. Gelir artışının bir kısmı ithalat talebi olarak sızsa da çarpan mekanizması geçerli olacaktır. Marjinal ithalat eğilimi ne kadar yüksekse çarpanın değeri o kadar düşük olacaktır fakat işareti aynı kalmaya devam edecektir. Yurtiçi fiyatlar fazla katı değilse, yerli mallara olan talepteki artış yurtiçi fiyatların yükselmesine yol açacaktır¹⁶⁵.

2.4.5. Makroekonomik Politikalar

Fiyatlar genel seviyesi üzerindeki direkt mal piyasası etkisi, ekonominin açıklığına ve ithalat ve yurt içi üretim arasındaki ikamenin derecesine bağlıdır. Bu direkt etkilere engel olmak için yurt içi politikalar istenmezdi. Eğer üretici ve tüketiciler ithalat fiyatlarındaki bir değişimden korunurlarsa, döviz kurundaki bir değişim ithalat talebini etkilemeyecektir ve ticaret dengesi üzerinde etkiye sahip olmayacaktır. Ulusal paranın değer kaybetmesi, ticaret dengesini düzelterek yurt içi mallara olan talebi artıracaktır ve ek olarak yurt içi malların arzının elastikiyeti mükemmel olmadıkça yurt içi fiyatlar yükselecektir. Yurt içi malların talebindeki bir artış, emek talebini artıracaktır ve parasal ücret oranı yükselecektir. Bu aşamada makro ekonomik politikalar önemlidir, çünkü onlar toplam talep dengesini sağlamada kullanılabilir- ticaret dengesinin düzeltilmesine ortam hazırlar. Paranın değer kaybedişi başka bir sonucada sahiptir. İthalat fiyatlarındaki artış, reel ücret oranına bir azalmayı yükler ve işçiler parasal ücret oranında bir artış talep etmeye eğilimlidirler. Eğer bu talep, gösterge veya bir anlaşmada kabul edilirse maliyet itişli baskı, politika için zor bir seçim sunacaktır. Bu seçim zordur, çünkü karşı koyma etkili olacaktır, enflasyon ve işsizlik arasındaki kısa dönem değiş-tokuşu uygun olmayacaktır¹⁶⁶.

Kısa dönemde parasal genişleme, ilk olarak döviz kurunda değer kaybedişine, döviz kurundaki dalgalanmalara neden olabilir. İkinci olarak ayarlama

¹⁶⁵ARI, a.g.t., s.66.

¹⁶⁶KENEN ve PACK, a.g.m., s.289.

süreci boyunca artan fiyatlar, döviz kurunun değer kazanmasına da neden olabilir. Üçüncü olarak ayarlama süreci, yurt içi enflasyonda, döviz kurunun direkt etkisidir. Bu bağlamda döviz kuru parasal politikanın yurt içi üretim ve toplam talebe geçişi için kritik bir kanal olarak tanımlanır. Para politikasının faiz oranlarına ve döviz kuru oranlarına etkisi reel üretim tarafından önemli bir şekilde etkilenir. Eğer reel üretim sabitse, parasal genişleme kısa vadede faiz oranlarını düşürür ve bu uzun dönemde döviz kurunun sıçramasına (overshoot) neden olur. Eğer üretim, talebi karşılamaya yönelikse, döviz kuru ve faiz oranı değişiklikleri, bastırılacaktır. Döviz kuru hala değer kaybederken, artık bir daha sıçramayacaktır ve faiz oranları artabilecektir¹⁶⁷.

¹⁶⁷Rudiger DORNBUSCH, "Expectations and Exchange Rate Dynamics", **Exchange Rate Economics**, Volume I, ed. par Ronald MACDONALD and Mark P. TAYLOR, Cambridge, 1992, 218.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DÖVİZ KURU POLİTİKALARI VE ENFLASYON

3.1. DÖVİZ KURU SİSTEM VE POLİTİKALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Döviz kuru politikası ile döviz kuru sistemi anlam yakınlığı içinde bulunan kavramlardır. Sistem politikalardan oluşan daha genel bir kavramdır. Sistem karar birimlerinin davranış ve faaliyet alanlarının, genellikle uzun dönemli çevresel koşullarını belirleyen her türlü kural, ilke ve yorumlar bütünüdür. Politika ise belirlenmiş amaçlara ulaşmak için, karar birimlerinin döviz kurlarının belirlenmesinde bilinçli ve sistematik olarak etkileme, yönlendirme, şekillendirme ve denetimine ilişkin uygulamalardır¹⁶⁸.

Birinci Dünya Savaşına kadar Osmanlı İmparatorluğu'nda herhangi bir kambiyo denetiminden söz etmek olanaksızdır. 1914 yılında kurulan Kambiyo Komisyonu savaş sırasında döviz alım satımını düzenlemek görevini yüklenmiştir. Savaştan hemen sonra bu sınırlı denetimde kaldırıldı ve serbest uygulama Cumhuriyetin ilanından sonrada 1929 yılına kadar devam etti. Söz konusu yıl hükümetlerin dış ekonomik ilişkilere müdahalesini erteleyen geçici Lozan maddesinin yürürlükten kalkacağı ve yeni bir gümrük kanununun çıkarılacağı bilindiğinden dışalım talepleri dönem sonuna doğru hızla genişlemiştir. Bunun yanında dış borç taksitlerini ödeme zorunluluğu ödemeler dengesinde sorun yaratmaya başlamış ve hükümet önce 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu, sonra da 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu ile 1930 yılından başlayarak kambiyo kontrol rejimini yürürlüğe koymuştur. Büyük Dünya bunalımı serbest dış ticaretin yürütülmesini güçleştirdikçe bu denetim yollarla daha da yoğunlaşmış, 1932 tarih ve 1993 sayılı Takas Komisyonları Teşkiline Dair Kanunla dış ticarete takas işlemlerinin oranı diğer ülkeler gibi genişlemiş, 1936 tarih ve 1705 sayılı Ticarete Tağşişin Men'i ve İhracatın Murakebesi ve Korunması Kanunu ve bu

¹⁶⁸ Nilgün ACAR, *Döviz Kuru Sistem ve Politikalarının Dış Ticaret Açısından Analizi*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1995, s.28)

konuda ek 3018 sayılı kanunla dışsatım ruhsata bağlanmış ve dışsatımcı birlikleri kurma zorunluluğu getirilmiştir¹⁶⁹.

Türkiye, 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma hakkındaki Kanunun yürürlüğe girdiği 1930 yılından sonra sabit kur esasına dayanan bir kambiyo kontrol rejimini, bazı değişikliklerle devam ettirmeye başlamıştır. Döviz kurlarının piyasa mekanizması aracılığı ile değil de resmi merciler tarafından belirlenmesi, nominal kurları olması gereken seviyelerin altında tutarak Türk lirasını aşırı değerlenmiş kılmıştır. Bu aşırı değerlenme, döviz kazandırıcı işlemleri cezalandırmış, döviz harcatan işlemleri teşvik etmiş, yarattığı olağanüstü rantlarla gelir ve kaynak dağılımını bozmuştur. Ancak, sabit kur politikasının asıl olumsuz etkisi ihracat üzerine yansımıştır¹⁷⁰. 27 Aralık 1930 tarihinde 1567 sayılı yasanın verdiği yetkiye dayanılarak 1 sayılı karar yürürlüğe konmuştur. 33 maddeden oluşan 1 sayılı karar döviz işlemlerinde spekülasyonu önleyen ve genel olarak döviz hareketlerini kontrol eden bir özellik taşıyordu. Bu karardan 07 Eylül 1946 tarihine gelinceye kadar toplam 12 karar alınmıştır. 07.09.1946 yılında alınan 13 sayılı karar ile daha önce bakanlar kurulu yetkisinde olan döviz işlemlerinin önemli bir kısmı Maliye Bakanlığına devredilmiştir. Maliye Bakanlığı da bu karara dayanarak 70 kadar tebliğ çıkarmıştır. Yine 1946 yılında 19.02.1946 tarih ve 5016 sayılı Kanun ile IMF ana sözleşmesi onaylanmıştır. Türkiye artık bu kanunla resmi olarak Bretton Woods sistemine dahil olmakta ve sabit kur sistemini benimsemektedir.

Kambiyo işlemleri 1983 yılı sonuna kadar 25 Şubat 1930 gün ve 1567 sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında Kanun, bu Kanuna ilişkin 17 sayılı Karar, ilgili tebliğler ve bazı yasaların kambiyo ile ilgili hükümlerine göre düzenlenmekteydi. Bu tarihte, kambiyo işlemleri daha liberal bir yaklaşımla ele alınmış ve ilgili mevzuatta oto-kontrol sistemini benimseyen, konuyu bir bütün olarak ele almayı amaçlayan ve 17 sayılı Karar ve ilgili tebliğleri yürürlükten kaldıran Türk

¹⁶⁹ Erdoğan ALKİN, "Kambiyo Kontrolü: Dünü, Bugünü", **Türk Ekonomisinin Dışa Açılmasında Kambiyo Politikası**, Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.Ş., Konferansta Sunulan Tebliğler 20-21 Temmuz 1979, İstanbul, s.8-9.

¹⁷⁰ ALKİN, 1990, s.379.

parası Kıymetini Koruma Hakkında 28 sayılı Karar 29 Aralık 1983 tarihinde yürürlüğe konmuştur¹⁷¹.

Türk ekonomisinin liberalleştirilmesi ve dışa açılması politikasına paralel olarak alınan tedbirlerden biri olan ve Kambiyo Rejimi'nde köklü bir değişikliğe yol açan Türk Parasını Kıymetini Koruma Hakkında 30 Sayılı Karar 1985 yılında da kambiyo rejiminin temelini oluşturmuştur. Söz konusu Karar'a göre, Türkiye'ye Türk parası ve Türk parasıyla ödemeyi sağlayan belgelerle her türlü döviz ithali tamamen serbesttir. 30 sayılı kararın dayanağı olan 1567 Sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanun'un bazı maddelerinde yapılan değişikliklerle işlenen kambiyo suçları karşılığında hapis cezası yerine para cezası verilmesi esası getirilmiştir. 29.6.1985 tarihinde yayımlanan I/H sayılı Genelge ile o güne kadar uygulanan, bankaların, Banka tarafından günlük olarak belirlenen Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin dövizler için yüzde 6, efektifler için yüzde 8 altında veya üstünde kur tespit edebilmeleri uygulanmasına son verilmiş, bankaların ticari ve gayri ticari işlemler ile bankalar arası işlemlerde uygulayacakları döviz ve efektif alış satış kurlarını serbestçe tayin edebilmeleri esası getirilmiştir¹⁷².

11.08.1989 tarihinde yürürlüğe konulan 32 sayılı kararname günümüzde döviz rejimini düzenleyen ve yürürlükte bulunan en son kararnamedir. 32 sayılı karar ile 1567 sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Kanununda köklü değişiklik ve düzenlemeler yapılarak Türk parasının "konvertibilite'ye" geçirilmesi ve paramızın ihracat ve ithalat işlemlerinde ödeme aracı olarak kullanılmasına olanak sağlanmış, döviz mevzuatının libelleşmesi yönünde kararlar yürürlüğe konulmuştur. Böylece TL'nin konvertibiliteye geçişi için ortam hazırlanmış ve mevzuattaki kısıtlayıcı ve yasaklayıcı hükümler serbest hale getirilmiştir. 32 sayılı karar, Türkiye'nin dışa açılma sürecinde önemli bir yere sahiptir. Bu kararname ile birlikte ülke finansal açıdan tamamıyla dışa açık hale gelmiştir. 1989 yılı ve izleyen dönemlerde 32 sayılı kararın etkisiyle kısa vadeli sermaye akımlarında meydana gelen artışlar, aşırı değerlenmiş TL ve yüksek faiz dengelerine ve dış borçlanma politikasında döviz kuruna yeni işlevler yüklemektedir.

¹⁷¹ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1984), s.34.

¹⁷² T.C.M.B. Yıllık Rapor (1985), s.29-30.

Döviz rejiminin düzenlenmesi amacını güden diğer yasal düzenlemeler arasında 6224 Sayılı Yabancı Sermaye Kanunu'nu, 3274 Sayılı Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilatı ve Görevleri Hakkında Kanun ile OECD Sermaye Hareketlerinin Libelleşmesi Kanununu sayabiliriz.

3.2. 1980 ÖNCESİ UYGULANAN DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ, POLİTİKALARI VE ENFLASYON

Cumhuriyetin ilanından 1930 yılına kadar geçen süre TL'nin konvertibil olduğu dönemdir. Bu dönemde dünya para sistemi altın standardını yaşıyordu. Hükümetin 1930 yılına kadar bir Merkez Bankası yoktu. Döviz ve TL'nin yurt dışına çıkarılmasına herhangi bir kısıtlama getirilmemişti. Döviz fiyatları bu dönemde arz ve talep dalgalanmalarına bırakılmıştı. 1929 Büyük Dünya Bunalımı nedeniyle dünya para sisteminde bir kriz yaşanmış fakat TL bu dönem içinde çok fazla değer yitirmemiştir. 1929 yılında dış ekonomik ilişkilerde meydana gelen gelişmelere paralel olarak TL hızla değer yitirmiştir. Bunda Merkez Bankası kuruluncaya kadar Merkez Bankasının işlevlerini yerine getiren Osmanlı Bankasının TL rezervi yapmaktan vazgeçerek piyasaya bol para sürmesinin de etkisi vardır. Hükümet 20.02.1930 tarihinde Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanunu çıkararak TL'nin konvertibilitesine son vermiş ve döviz kontrol rejimini yürürlüğe koymuştur¹⁷³.

Türkiye'de ilk devalüasyon 1931 yılında doların fiyatı 211 kuruş olarak ayarlanarak yapılmıştır. Fakat bu devalüasyonun o yılların ekonomik şartları gereği yapılan kısa vadeli TL düzenlemesi olabileceği uzun süre tartışılmıştır. Ekonomi tarihinde açıklanan ve devalüasyon teorilerine en uygun olan ilk devalüasyon ise 7 Eylül 1946 tarihinde yapılan devalüasyondur. Bu devalüasyon, 1923-1946 yılları arasında Türkiye'de yapılan ilk ağır devalüasyon operasyonudur. 1943 yılından önce düşük oranda yapılan mini devalüasyon önemli bir devalüasyon operasyonu sayılamaz. 1946 yılında, 7 Eylül Kararları diye bilinen devalüasyon ile Türk Lirasının değeri %40'a yakın bir oranda düşürülmüştür (1\$=2.80 TL olmuştur). Bu ise ithal

¹⁷³ KARLUK, 1999, s.519-520.

mallarının fiyatlarını arttırmış, yurt içindeki fiyat istikrarını bozmuştur. Yapılan devalüasyon sonucu üretimde beklenen sonuç sağlanamamıştır. Devlet giderleri ve bütçe açıkları artmış, Türk Lirasının satın alma gücü düşmüş, ithalat çoğalırken, ihracat azalmıştır. Bu ise dış ticaret bilançosu açıklarının büyümesine yol açmış, döviz stokları azalmış, işsizlik artmıştır. 1946 devalüasyonu Türkiye Cumhuriyeti kurulduğundan beri yapılan ilk başarısız devalüasyondur ve beklenen sonuçları vermemiştir. Türkiye’de 1945 yılından itibaren yaklaşık 30 yıllık bir dönemde TL fazla değerlenmiştir.

İkinci Dünya Savaşından sonra Batı ülkelerine hakim olan düşünce, Avrupa’nın yıkılmış ekonomilerinde ortaya çıkacak ödeme güçlüklerinin tüm ülkeleri yeniden yoğun bir kambiyo kontrol uygulamasına iteceği, ve bunun uluslararası ticareti kısıtlayarak ekonomilerin yeniden kurulmasını engelleyeceği düşüncesidir. Bu nedenle uluslararası ve uluslarüstü kuruluşlar dış ekonomik ilişkilerde libelleşmeyi teşvik etmişlerdir. Hükümetlerde bu teşviklerden yararlanmak için bu örgütlere hızla ayak uydurmuşlardır¹⁷⁴. İthalat’da ise fiyat kontrolü ve miktar kısıtlamalarını durdurmuş, sınırlanmış bir liberasyona gitmişlerdir.

1950 yılında programında daha liberal bir iktisat politikası olan Demokratik Parti iktidara gelmiş ve hükümet dört ay sonra OECD konseyinin % 60 liberasyon önerisine uyarak ithal listelerine serbest ithalat listesini eklemiş ve döviz gereksinmelerini planlayıp ithal listelerini düzenlemek üzere Bakanlıklararası Döviz Komitesini kurmuştur. Değişmez kur sistemi ile birlikte işleyen ithalat liberasyonunun doğal sonucunun ithalatın hızla genişlemesi olacağı açıktı¹⁷⁵. 1950 yılında 286 milyon dolar olan ithalat, 1951 yılında 402, 1952 yılında ise 556 milyon dolar olmuştur. İhracat ise 1950 yılında 263, 1951 yılında 314 ve 1952 yılında 363 milyon dolar olmuştur (Bkz. Tablo 1). Tablo 1 de görüldüğü gibi iki yılda ithalat %100 dolayında artarken ihracat ancak %37 dolayında artmıştır. 1952 yılında dış ticaret açığı aynı yılın ihracat gelirlerinin %50’sini geçerek 193 milyon dolara ulaşmıştır. Böylece ilk kez 1952 yılında ödemeler dengesi darboğazı kendini

¹⁷⁴ ALKİN, 1979, s.9.

¹⁷⁵ Erdoğan ALKİN, “Kur Politikası”, 2.Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri, 2-7 Kasım 1981, İzmir, s.284.

göstermiştir. Bunun üzerine 1952 sonbaharından başlayarak liberasyona önemli sınırlamalar konmuş ve uygulama 1955 yılında fiilen durdurulmuştur.



Tablo 1: 1946-1970 Ekonomik Göstergeler

Yıllar	Enflasyon	GSMH Büyüme Hızı	İhracat (milyon dolar)	İthalat (milyon dolar)	Dolar kuru
1946	104.4	31.9	216	120	1.87
1947	4.8	4.2	223	245	2.80
1948	3.2	15.9	197	275	2.80
1949	6.9	-5.0	248	290	2.80
1950	-9.7	9.4	263	286	2.80
1951	9.2	12.8	314	402	2.80
1952	0.2	11.9	363	556	2.80
1953	1.9	11.2	396	533	2.80
1954	11.2	-3.0	335	478	2.80
1955	10.8	7.9	313	498	2.80
1956	16.4	3.2	305	407	2.80
1957	18.3	7.8	345	397	2.80
1958	17.2	4.5	247	315	2.80
1959	21.5	4.1	354	470	2.80
1960	5.2	3.4	321	468	4.74
1961	1.6	2.0	347	507	9.04
1962	4.3	6.2	381	619	9.04
1963	4.0	9.7	368	688	9.04
1964	0.1	4.1	411	537	9.08
1965	6.8	3.1	464	572	9.08
1966	6.0	12.0	491	718	9.08
1967	7.1	4.2	522	685	9.08
1968	2.9	6.7	496	764	9.08
1969	7.8	4.3	537	801	8.47
1970	8.1	4.4	588	948	10.13

Kaynak: DİE Ekonomik Göstergeler 1923-1995

Daha sonra çeşitli uygulamalarla kambiyo kontrolü daha da sertleşmiştir. 1953 yılında oluşturulan ve bir kısım ithalattan prim alınmasını, bir kısım ihracata

prim verilmesini öngören Tevzin Fonu ile 1957 yılında bir kısım ithalattan Hazine Hissesi adı altında vergi alınmasını öngören kanun, bir tür katlı kur uygulaması sayılabilir. Ayrıca 1956 yılında ithal fiyatlarını denetleme amacıyla İthal Malları Fiyat Kontrol Komitesi Teşkilatı kurulmuş, Milli Korunma Kanunu yeniden yürürlüğe sokulmuştur¹⁷⁶. Bundan sonra sabit kur politikasıyla genişleyen döviz talebi ve enflasyon, kısa zamanda serbest döviz piyasasının kurulmasına, kredili ithalat sonucu çifte ödemelerin oluşmasına, katlı kur uygulamasına, kısa dönemli borçların artmasına, ithalat güçlükleri nedeniyle üretim kapasitesinin eksik kullanımına, sonunda ise Uluslararası Para Fonuna gidilmesine neden olmuştur. Bu dönemde Kambiyo Politikası denebilecek uygulamalar Türk Parasının Değerini Koruma Kanunu ışığında yapılmıştır. Bu fonun önerisi üzerine 4 Ağustos 1958'de ekonomideki iç ve dış dengeyi sağlamak için İstikrar Tedbirleri yürürlüğe konmuştur ve bu önlemler kambiyo uygulamasına özel bir önem vermiştir. 4 Ağustos kararlarında fiili bir devalüasyon yer almıştır. 4 Ağustos 1958 tarihinde "İktisadi İstikrar Tedbirleri" adı altında yapılan bu devalüasyonla, Türk Lirası %220 değer kaybederek, 1\$ 2,8 TL'den 9TL'ye çıkarılmış, emisyon ve kredi hacmi sınırlandırılmış, kamunun ürettiği mal fiyatları artırılmış, ihracat teşvik edilmiş ve yeni bir kambiyo rejimi uygulamaya konulmuştur. 1958 yılında yapılan yüksek oranlı bu devalüasyondan yine beklenen sonuç alınamamıştır. İhracata faydası olmuşsa da zorunlu ithal mallarında fiyat yükselişleri olmuştur. İthal mallarındaki fiyat yükselişi iç fiyatları yükseltmiş ve ülkenin ekonomik istikrarını bozmuştur. Sonuç olarak 1958 yılı devalüasyonu, ödemeler bilançosundaki bazı önemli boşlukları kapatmış fakat beklenen ekonomik dengeyi sağlayamamıştır.

Özellikle 1964 yılından başlayarak yeni bir enflasyon sürecine girilmesi kısa sürede Türk Lirasını aşırı değerlenmiş hale getirmiş, 1964 yılında %10 olan aşırı değerlenme oranı 1969 yılında % 53 düzeyine kadar yükselmiştir (1964 yılında 1\$=9.08 TL iken 1969 yılında 1\$=8.47 TL olmuştur (Bkz. Tablo 1)). Bütün bu dönem boyunca aşırı değerlenmenin ithalatı uyarma etkisini hafifletebilmek için kur ayarlamalarına gidileceğine miktar kısıtlamaları yanında ithalattan önce %5 sonra %10 oranında yeni bir damga resminin alınmasına, deniz yoluyla yapılan ithalata %5

¹⁷⁶ ALKİN, 1981, s.284.

rihtım resmi uygulanmasına, ithalatta teminat oranlarının bir kısım malda %125 oranına varıncaya kadar yükseltilmesine, dış gezilere %50 prim uygulanmasına, liberasyonun zaman zaman dondurulmasına, ihracatta vergi iadesi uygulamasına, işçi dövizleri ile turist dövizlerine prim ödenmesine karar verilmiştir¹⁷⁷.

Türkiye’de 1963 yılından 1978 yılına dek ithal ikamesi stratejisi süregelmiştir. Sanayi, ithalatı ikame etmek ve üretimi arttırabilmek amacı ile, gerek ithalat vergileri, gerekse kısıtlama, kotalar ve iç teşvikler kanalı ile korunmuştur. 1963-1968 yılları arasında sanayide ithal ikamesi stratejisi başarı ile sürdürülmüş, sanayideki büyümenin önemli bir kaynağını ithal ikamesi oluşturmuştur. Ancak 1968-1973 arasında sanayiinin büyümesindeki en önemli kaynak talep büyümesi olmuş ve ithal ikamesi imalat sanayiinin büyümesine bir katkıda bulunmamıştır. 1973 sonrasında ise ithal ikamesi eksi değerler almış, yani ithal ikamesi stratejisi altında ithalat azalacağına giderek artmaya başlamıştır¹⁷⁸. Yani Türkiye’deki ithal ikamesi stratejisi 1970 başlarına kadar başarı göstermiş, 1970’lerde plansız koruma uygulanmış ve ekonominin dışa açılmasını en az beş yıl geciktirmiştir. Bu kapalı ekonomi stratejisi 1970 sonlarında ve 1980 başlarında ekonominin bunalıma girmesi ile değişmeye başlamıştır. 1970’lerde TL’nin aşırı değerlenmesi, ihracatı engelleyip, ithalatı ucuzlattığı için, ihracata sağlanan sübvansiyonlarla ihracat teşvik edilmeye çalışılırken, ithalata gümrük ve benzeri vergiler getirilerek ithalat kısılmaya çalışılmıştır.

¹⁷⁷ ALKİN, 1990, s.344.

¹⁷⁸ ÇİLLER, a.g.e., s.113.

Tablo 2: 1970-1979 Ekonomik Göstergeler

Yıllar	Enflasyon (Toptan F.% Artış)	Döviz Kuru TL/\$	İhracat (Milyon \$)	İthalat (Milyon \$)	Cari İşlem Açığı (Milyon \$)	GSMH Büyümesi (%)1968 Fiy.
1970	6.5	11.34	588	948	-171	5.8
1971	15.8	14.98	677	1170	-109	10.2
1972	18.0	14.00	885	1563	-8	7.4
1973	20.5	14.00	1317	2086	484	5.4
1974	29.8	13.74	1532	3778	-718	7.4
1975	10.2	14.31	1401	4739	-1648	8.0
1976	15.6	15.86	1960	5129	-2029	7.9
1977	24.1	17.83	1753	5796	-3140	3.9
1978	52.6	24.07	2288	4599	-1265	2.9
1979	64.0	37.55	2261	5069	-1413	-0.4

Kaynak: DPT

1958 yılından sonra üçüncü ağır devalüasyon 10 Ağustos 1970 tarihinde yapılmıştır. Bu kez 1958-1960 uygulamasının sonuçları dikkate alınmış ve devalüasyon oranı %66 olarak tespit olunarak liranın resmi değeri gerçek değerinin %6 altında tutulmuş ve bu uygulamanın bir ölçüde yararı da görülmüştür. Bu devalüasyonun ihraç edilemeyen milli ürünlerimizin ihracını sağlamada, dış ticaret dengemizde, milli üretimimizi çoğaltmada, dış ülkelerdeki vatandaşlarımızın dövizlerinin Türkiye'ye gelmesinde, turizm gelirlerimizin çoğalmasında faydaları olmuştur. Hızla genişleyen ihracat ve işçi dövizini cari işlemler açığını daraltmaya başlamış ve uzun bir süreden beri ilk kez cari işlemler 1973 yılında fazlalık vermiştir. Tablo 2 incelendiğinde de 1970-1979 arasındaki dönemde sadece 1973 yılında cari işlemlerin fazlalık verdiği, söz konusu yıl dışındaki yıllarda cari işlemlerin açık verdiği, bu açığın 1977 yılında üst düzeye ulaştığı görülmektedir. Ayrıca 1973 yılındaki olumlu gelişmeler nedeniyle 14.00 lira olan dolar kuru 1974 yılında 13.74 liraya düşmüştür. Fakat beklenen sonuç ve Türk ekonomisinin ihtiyacı olan istikrar

sağlanamamıştır. Bunun nedenleri arasında ithalatımızın ihracatımıza oranla çok fazla büyümesi, fiyatların iç ve dış istikrarsızlığı, ödemeler bilançosundaki dengesizlik, milli sermayemizin yetersizliği ve finansman kaynaklarımızdaki kıtlığı sayabiliriz. Türk Lirasının dış değerinin düşmesi, yurt içi fiyatların sürekli olarak yükselmesine neden olmuş, yeni vergiler ve zamlar yurt içi fiyatları daha da yükseltmiştir. Ödemeler bilançosundaki açık, ithalat ve ihracat arasındaki farkın kapanamamasından dolayı devam etmiştir. Bu devalüasyonun amacı dış ticaret açığını kapatmak, özellikle milli ürünlerin dış satımını artırarak Kalkınma Planının amaçları düzeyinde gerçekleştirmektir.

Ara malları ithalatındaki tıkanıklıklar, dış ticaret hadlerinin Türkiye aleyhine dönmesi, göreceli fiyat yapısının düzeltilememesi, emek piyasalarının katılığı ve çalışma hayatındaki sorunlar arzda darboğazların oluşmasına neden olmuştur. Likiditede genişlemeye yol açan kamu maliyesi politikası sonucunda da ekonomide talep baskısı olmuştur. Ekonominin arz ve talep kısmında ortaya çıkan bu gelişmeler enflasyonun 1970'lerin ikinci yarısında giderek hızlanmasına yol açmıştır. 1973-74 petrol krizi ve 1974 Kıbrıs harekatı sonrası uygulanan ambargonun ve Türk lirasının değerlenmesine yol açan kur politikasının büyümesinde etkili olduğu cari açıklar, başlangıçta kısa vadeli sermaye girişi ile karşılanabilmıştır. Ancak 1977'den itibaren oluşan ödemeler dengesi darboğazını aşabilmek için 1977 yılında uluslararası mali kuruluşlara başvurulduğu görülmektedir¹⁷⁹.

1950'li, 1960'lı ve (bir iki yıl dışında) 1970'li yıllar boyunca Türkiye sürekli dış ödemeler dengesi güçlükleri ile yaşamıştır. Dış ödemeler açığını finanse etmek ve ekonomideki tasarruf-yatırım açığını kapatmak için önemli ölçüde dış kredi ve yardım almış; buna rağmen dış denge sorununu uzun dönemde sağlıklı bir çözüme kavuşturamamıştır. Ekonomi, zaman zaman krize varan boyuttaki bunalımdan ve buna paralel olarak ağırlaşan dış denge sorunundan çıkış yolunu her 8-10 yılda bir başvuru nominal anlamda yüksek oranlı devalüasyonlarda, büyük ölçeklere varan

¹⁷⁹ Adil TEMEL, Ercan BOYAR, Şeref SAYGILI, "Türkiye Ekonomisinde Yapısal Değişim", Planlama Dergisi, Özel Sayı, DPT, Ankara, 2002, s.57-58.

dış finansmanda ve istikrar politikalarında aramıştır¹⁸⁰. 1970 yılından beri yapılan devalüasyonlarla, ithalat pahalılaştırılmaya, yerli üretim korunmaya ihracat ise teşvik edilmeye çalışılmıştır. Türkiye'deki enflasyon oranı dış ülkelere göre daha yüksek olduğu için, yapılan devalüasyonların buna göre ayarlanması sonucunda Türk Lirasının değerinin sürekli arttığını görürüz. Yapılan devalüasyonlara rağmen iç fiyatlardaki artış, dış fiyatlara oranla yükselmiş, TL'nin değeri gerçekte düşmemiş, artmaya devam etmiştir. 1974 yılından itibaren doların TL karşılığı yükseltilmeye başlanmıştır (Bkz. Tablo 2). Sürekli yapılan bu ayarlamalar TL'nin dış değerini belirsiz hale getirdi ve 1979 yılı Nisan ayında %30 oranında ve aynı yılın Temmuz ayında %88.4 oranlarında devalüasyonlar yapılmıştır. 1979 yılında yapılan devalüasyon Türk lirasının rekabet gücünü önemli ölçüde artırmıştır. Ancak içerideki ve dışarıdaki enflasyonist eğilimlerin farklılık göstermesi durumunda, mevcut döviz kurunun değiştirilmeden korunması ve reel döviz kurunun sabit tutularak ihracatçı ve ithalatçıların karşılaştıkları belirsizliklerin ortadan kaldırılması gerekmiştir. Bu da döviz kurunda sürekli ve ufak ayarlamaları gerektirmiştir.

Devalüasyonlardan kaçınılarak yürütülen ve gerçekçi olmayan kur ayarlamaları ile sürdürülen kambiyo politikası uygulaması, sorunları ağırlaştırmıştır. 1977 yılından beri ülkemizin yaşamış olduğu ekonomik bunalımın temelinde üç nokta bulunmaktadır. Bunlar hatalı kambiyo politikası, faiz ve para politikasıdır. Bu alanlardaki yanlış uygulamalar 1977 yılından itibaren Türkiye'yi büyük bir ekonomik bunalıma götürmüştür. Kambiyo sisteminin aksaklıkları ve döviz kurlarının gerçekçi olmayan seviyelerde tespit edilmesi, Türkiye'nin ihracatını ve döviz kazanmasını engellemiş, biriken dış borçların ödenmemesi tehlikesi ortaya çıkmıştır. Faiz oranlarının devlet tarafından gerçekçi olmayan seviyelerde ve çoğunlukla enflasyon oranının altında tespit edilmiş olması tasarruf isteğini yok etmiş, yatırımlar ise tasarruflardan daha yüksek bir seviyede ortaya çıkmıştır. Yatırım ve tasarruf arasında ortaya çıkan iç açık hep parasal genişleme ile finanse edilebilmiş böylece de para politikası enflasyonun başlıca sebebi olmuştur¹⁸¹. 1980'lere kadar uygulanan ithal

¹⁸⁰ Suat ÖKSÜZ, "Kalkınma Sürecinde Döviz Kuru Politikası, Dış Açık, Enflasyon ve Büyüme Hızı İlişkisi: Türkiye Deneyimi", 2.Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri, 2-7 Kasım 1981, İzmir, s.302.

¹⁸¹ Emre GÖNENSAY, "Döviz Kuru Politikası", 2.Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri, 2-7 Kasım 1981, İzmir, s.271.

ikameci büyüme modelinin girdiği darboğazlar döviz bunalımı ve yüksek enflasyondur. Cumhuriyet tarihinin en büyük enflasyon oranları 1979'daki %64 ve 1980'daki %107'lik fiyat artışlarıdır (Bkz. Tablo 2). Kısacası, sanayi kesiminde ithal ikameci politikaların izlenmesi ve bunun dışa bağımlı olması yüksek enflasyonu meydana getirmiştir.

Türkiye içe dönük ekonomi içinde 1974'den itibaren yaşanan petrol krizinden en çok etkilenecek çıkan ülkeler arasındadır. 1960'lardan bu yana içe dönük bir strateji takip eden Türkiye'de kişi başına düşen gelirden büyüme hızı ortalama olarak %3.9 olmuştur. Diğer bir deyişle yaklaşık yirmi yılı kapsayan bu dönemde kişi başına düşen gelir artışı, genelde diğer ülkelerin altında kalmıştır. Türkiye 1974-1980 petrol krizi sonrasındaki dönemde de içe dönük bir strateji izlemeye devam etmiş, ve bu strateji altında kısa bir müddet, diğer ülkelerin üstünde bir büyümeyi devam ettirmeyi başarmıştır. Bu dönemde artan marjinal sermaye hasıla oranlarına rağmen, yükselen yatırımlar sonucunda milli gelirdeki artış kısa bir müddet daha devam ettiyse de, yükselen dış borç oranları yeni borç almayı imkansızlaştırınca, ekonomi krize girmiş ve 24 Ocak kararları ile dışa açılma dönemi başlatılmıştır¹⁸².

Türkiye 1980 öncesinde oldukça muhafazakâr bir kambiyo politikası izlemiştir. Yabancı paralar karşısında TL'nin değeri genellikle yüksek tutulmuş, aşırı değerlenmeler anlık ve yüksek oranlı devalüasyonlar ile eritilmiştir. 1945, 1954, 1958, 1970 ve 1978 yıllarında IMF'nin de telkinleriyle büyük oranlı devalüasyonlar yapılarak aşırı değerlenme giderilmiştir. Döviz kurunu enflasyonun altında tutma, bilinçli bir politika idi. Bu, korunan sanayi için bir tür teşviktir. Düşük kurdan yapılan, hammadde, ara malı ve yatırım malı ithalatı, sanayiciye bir tür koruma sağlıyordu. Ama, bu arada ihracata bir çekicilik getirmiyor, dolayısıyla ihracat düşük kalırken ithalat artıyordu. Nitekim, büyümenin hızlandığı yıllarda ihracat ile ithalat farkı büyümeye başladı. 1980 sonrasında Türkiye, sabit kur politikasını terk edip, günlük ayarlamalara dönük bir politikaya yönelmiştir¹⁸³.

¹⁸² ÇİLLER, a.g.e., s.119.

¹⁸³ Mustafa SÖNMEZ, *İşte Eseriniz!.. 100 Göstergede Kuruluştan Çöküşe Türkiye Ekonomisi*, İletişim Yayınları, 1.Baskı, İstanbul, 2003, s.69.

3.3. 1980 SONRASI UYGULANAN DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ, POLİTİKALARI VE ENFLASYON

Günümüzde farklı yaklaşımlar ve bu yaklaşımlara göre geliştirilen değişik modeller yardımıyla, enflasyonun dinamikleri belirlenmeye çalışılmaktadır. Bütün modeller topluca değerlendirildiğinde, enflasyonu etkileyen temel faktörler olarak, talep artışları, maliyet artışları ve enflasyon beklentileri ortaya çıkmaktadır. Talep değişimlerini, para arzı ve bütçe açıkları gibi faktörler belirlerken; maliyetleri ise ücretler, döviz kuru ve girdi fiyatları gibi faktörler etkilemektedir. Türkiye’de, 1980 sonrası dönemde, çeşitli ekonomik politikalarla enflasyonla mücadele edilmektedir. Değişik politikalar arasında, döviz kurunu düşük tutularak enflasyonun düşürülmeye çalışılması da bulunmaktadır. Özellikle 1988 sonrasında, mali liberizasyon ile birlikte sermaye hareketlerinin de liberalleştirilmesi ve kamu açıklarının devam etmesinin de getirdiği yüksek reel faizin etkisiyle, bu durum belirginlik kazanmıştır¹⁸⁴.

1980’li yılların ikinci yarısından itibaren giderek hızlanan enflasyon 1990’ların ilk yarısında da önemini korumaya devam etmiştir. 1994 yılında mali sektörde yaşanan krizle birlikte Nisan ayından itibaren fiyat artış oranları üç haneli rakamlara ulaşmıştır. İstikrar önlemleriyle iç talebin kısılması, döviz kurlarının ve faiz oranlarının yükselmesi, 1994 yılındaki fiyat artışlarının daha çok ücret dışı maliyet kalemlerindeki hızlı yükselişten kaynaklandığını göstermektedir¹⁸⁵. Döviz kuru ve kamu fiyatlarındaki artışlar toptan eşya fiyatlarını (TEFE) arttırmıştır. Türkiye, 1980’lerden başlayarak önce 40’larda, giderek 50’ler, 60’lar ve 70’lerde kemikleşen enflasyonlarla yaşamak zorunda kaldı. Döviz kuru ve kamu fiyatlarındaki artışlardan birebir etkilenen TEFE, özellikle enflasyonun belini kırma iddiasındaki 2000 IMF destekli program öncesi yüksekti. TEFE, 2000’deki görece düşüşün ardından 2001 krizi ile yeniden yükseldi ve daraltıcı politikalarla 2002’de yeniden yüzde 30’a geriledi¹⁸⁶.

¹⁸⁴ Recep TARI, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, “Düşük Döviz Kuru Enflasyonla Mücadelenin Bir Aracıdır? (Ekonometrik Analiz, Türkiye: 1981-1994 Dönemi)”, Yıl:34, Sayı:7, Temmuz 1997, s.47-48.

¹⁸⁵ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1995).

¹⁸⁶ SÖNMEZ, 2003, s.21.

3.3.1. 1980-1983 Dönemi

1980'li yıllara kadar ülkemizin benimsediği döviz kuru; 1944'ten 1971 yılına kadar dünyada Bretton Woods Sistemi olarak adlandırılan ayarlanabilir döviz kuru sistemi, 1971'den 1980 yılına kadar ise kontrollü ve katlı kur sistemi idi. Bu döviz kuru sistemi döneminde çeşitli yıllardaki önemli oranlara varan devalüasyonlara rağmen, TL. yine de değerlendirilmiş durumda kalmıştır. Böylece aşırı değerlendirilmiş TL ihracatı engellerken, ithalatı teşvik etmiş; dış ödeme açıkları önemli boyutlara ulaşmış, ülkemizin sanayisi büyük ölçüde ithal girdilerine bağlı hale gelmiştir. Ayrıca 1980'lerin başında karşı karşıya bulunduğumuz dış temel dengesizlikte, 1973 ve 1979 petrol şoklarının ve 1975-1976 dünya ekonomik buhranının toplam talebi kısıcıcı etkileri de rol oynamıştır. Dış şokların TL'nin 1973-80 arasındaki TL'nin değer kaybedişinde %20-25'lik bir etkiye sahip olduğu kabul edilmektedir¹⁸⁷.

Türkiye'nin dış ekonomik ilişkileri açısından 1980 yılı ilginç bir dönem olmuştur. Örneğin ihracat ilk kez salt döviz getiren bir işlem olarak değil, aynı anda uygulanan anti-enflasyonist politikanın üretim üzerindeki olumsuz etkilerini giderici bir işlem olarak da dikkate alınmıştır. Kambiyo politikasında önceki yıllara göre çok daha elastik bir tutum içine girilmiştir. İthalatta miktar kısıtlamalarından liberasyona doğru bir anlayış değişikliği meydana gelmiştir. İşçi dövizini kur değişmelerine yanıt vermeye devam etmiş, oysa ihracat aynı elastikliği göstermemiştir. 1980 yılında Türk bankacılığı uluslararası açılma girişimlerinde bulunurken uluslararası bankalar da Türkiye'ye ilgi göstermeğe başlamışlardır. Ayrıca ilk kez dış alıcılar ulusal sermaye piyasasında yerli ortaklıkların hisse senetlerine talep yöneltmişler, ayrıca doğrudan yatırım için izin istemlerinde de bir sıçrama olmuştur. Bütün bu gelişmelerde iç koşullar kadar dünya konjonktüründeki değişmelerin de etken olduğu yadsınamaz bir gerçektir¹⁸⁸.

¹⁸⁷ M.Erol İYİBOZKURT, 1985'den 1986'ya Türkiye Ekonomisi Semineri, Dış Ekonomik İlişkiler: İthalat İhracat ve Kambiyo Politikaları, Ankara Sanayi Odası, 14-15 Mart 1986, Ankara, s.114.

¹⁸⁸ ALKİN, 1990, s.345.

24 Ocak Kararları çerçevesinde Türkiye'nin dış ödemeler dengesini direkt ilgilendiren önlemler dizisinin başında 1567 Sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanuna ilişkin 25 Sayılı Karar altında yapılan devalüasyon yer almaktadır¹⁸⁹. 24 Ocak 1980 yılında yapılan devalüasyon, enflasyon oranını düşürmek, enflasyonu körükleyen KİT'leri yeniden organize etmek, döviz gelirlerimizle giderlerimizi kapatmak, sermaye piyasasını düzenlemek, yatırımları hızlandırmak, para arzındaki genişlemeyi önlemek, ihracatı artırarak dış ödemeler dengesini düzenlemek gibi önemli amaçları kapsıyordu¹⁹⁰. 24 Ocak 1980 tarihinde, yüksek enflasyon ve her gün artan hayat pahalılığı, döviz dar boğazı, bazı temel maddelerin yokluğu, kuyruklar ve karaborsa, düşen üretim ve ulaşım faaliyetlerinin aksaması, enerji darlığı, yoğunlaşan grevler, hızla artan işsizlik, gelir dağılımının bozulması, anarşinin artması, petrol sıkıntısı, vergi sistemindeki bozukluk, kamu iktisadi teşebbüslerinin aşırı zararları gibi nedenlerden dolayı Türk Lirası %33 oranında devalüe edilmiştir. 24 Ocak 1980 istikrar programı çerçevesinde döviz kuru 1\$=47,10 TL'den 1\$=70 TL'ye yükseltilerek denge döviz kuruna varmak ve dış denge sorunumuzu çözmek amaçlanmıştır.

24 Ocak kararları içinde yer alan yüksek oranlı devalüasyon kısa bir süre için Türk Lirasını eksik değerlenmiş bir pozisyonda tutmuş, daha sonraki aylarda meydana gelen fiyat artışları liranın dış değerini başa baş noktasına getirmiş ve aşırı değerlenme dönemine girildikten sonra da kısa aralarla sık sık kur ayarlamalarına gidilmiştir. Ancak bu ayarlamaların yeterli olduğu savunulamaz. Yıl sonu itibariyle dünya enflasyonu ile iç fiyat artışları arasındaki fark dikkate alındığında Türk Lirasının yine aşırı değerlenmiş durumunu koruduğu göze çarpmaktadır. Nitekim bu duruma karşı son derecede duyarlı olan paralel piyasa kuru ile resmi kur 1980 yılı içinde zaman zaman önemli boyutlarda farklılaşmıştır¹⁹¹. 24 Ocak 1980 devalüasyonu ile firmaların finansman sıkıntısıyla karşılaşması dolayısıyla faiz oranları yükselmeye başlamış, işsizlik çoğalmıştır. Paranın değerinin hızlı ve sürekli düşüşü, özellikle sanayi kesiminde girdi maliyetlerinin aşırı derecede yükselmesine neden olmuştur.

¹⁸⁹ ÖKSÜZ, 1981, s.319.

¹⁹⁰ Esat ÇELEBİ, *Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000)*, Doğu Üniversitesi, İşletme Bölümü, s.61-62.

¹⁹¹ ALKİN, 1981, s.287.

Bunun sonucunda ise maliyet enflasyonu görülmüştür. 24 Ocak kararları ve önlemlerinin büyük bir kısmını, parasal önlemler ve vergi reformu oluşturuyor, piyasa mekanizmasına işlerlik kazandırılması öngörülyordu.

1980 başında uygulamaya geçilen istikrar ve uyum politikalarının ana hedeflerinden biri de, karşılaşılan “döviz darboğazı” sorununu çözmekti. 1980 öncesinin ithal ikameci politikasının tıkanması sonucu, onun yerine inşa edilecek ihracata dönük büyüme stratejisinde “dışa açılma” kilit sözcüktü. 1980 öncesinin döviz kazanmayan, döviz tüketen ekonomisini “döviz kazanabilir” duruma getirmek için ihracata öncelik verilecekti. Ayrıca, döviz kazandırıcı faaliyetler sayılan turizm, yurt dışı müteahhitlik, uluslararası kara ve deniz taşımacılığı teşvik edilecekti¹⁹². Bu operasyon ile bazı istisnalar dışında, katlı kur uygulamasından tek kur sistemine yöneliniyordu. Kur ayarlaması yanı sıra, özellikle ihracatın bir çok teşvik aracı ile (vergi iadesi, resim ve harç istisnası, döviz transfer kolaylıkları, döviz tahsisi, ihracat teşvik fonu gibi) özendirilmesine gidilmiştir. İthalatta da liberasyon oranı yükseltilmiş, daha önce %25 olan damga resmi fiilen ortadan kaldırılmış ve aynı şekilde ithalat teminat oranlarında önemli ölçüde indirim yapılmıştır. Böylece, fiili ithalat döviz kuru nominal devalüasyon oranından daha küçük bir oranda yükselmiştir¹⁹³.

Uzun yıllardır özlemi çekilen ve yapılmasının gerekliliği herkesçe bilinen bir uygulama, 24 Ocak Kararları ile nihayet yürürlüğe konmuştur. Bu, kambiyo piyasalarında sabit kur uygulamasından vazgeçilerek döviz kurunun piyasadaki döviz arzı ve döviz talebine göre belirlenmesidir. Zira, döviz piyasası da aynen mal ve hizmet piyasaları gibi arz-talep hareketlerine bağlıdır. 1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren döviz kurları T.C. Merkez Bankası tarafından “günlük” olarak ayarlanmaya başlamıştır. 1980’de her ne kadar döviz kurlarının serbestçe yani serbest piyasa koşullarına uygun olarak belirleneceği belirtilmişse de uygulamada bu böyle olmamıştır. Emisyon artışı ile döviz kurlarında oluşan yeni dengeler “karasız denge” durumunda olmuş, dolayısıyla da emisyon enflasyonu, enflasyon ise devalüasyon ve

¹⁹² Mustafa SÖNMEZ, 100 Soruda 1980’lerden 1990’lara “Dışa Açılan Türkiye Kapitalizmi”, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1992, s.47.

¹⁹³ ÖKSÜZ, 1981, s.319.

emisyonu tahrik ederek, her aşamadaki denge kısa sürmüştür. Böylece “kademeli” ayarlamalar yerine süreklilik gösteren bir ayarlama yöntemi ve dolayısıyla daha esnek bir sistem benimsenmiş bulunmaktadır. Daha gerçekçi bir kur politikası izlemek amacıyla, Türk Lirasının dolar karşısındaki değerinin uluslararası para ve kambiyo piyasalarındaki gelişmeler (diğer bir deyişle çapraz kurdaki değişimler) ve ülke ekonomisindeki eğilimler de göz önüne alınarak belirlenmesi yoluna gidilmiştir. Kısaca, Mayıs 1981 tarihinden itibaren izlenen döviz kuru politikası, kaygan kur sistemine geçişi veya “kontrollü” dalgalı (esnek) kur sistemi denemesinin bir başlangıcını simgelemektedir.

25 Ocak tarihinde yapılan devalüasyonla yetinilmeyip, daha sonra yıl içerisinde iki aylık aralarla “mini” kur ayarlamalarına (devalüasyonlara) gerek duyulmuştur. Buna göre; döviz kuru, yapılan ayarlamalarla 2 Nisan’da 73.70 TL’ye, 9 Haziran’da 78.00 TL’ye, 4 Ağustos’ta 80.00 TL’ye, 12 Ekimde 80.70 TL’ye, 26 Ekimde 84.80 TL’ye ve 10 Aralık tarihinde yapılan son bir ayarlama ile de 89.25 TL=1\$ düzeyine yükseltilmiş oluyordu. Ocak para operasyonu ve onu izleyen kur değişiklikleri birlikte değerlendirildiğinde bu yaklaşık toplan %50 oranında bir devalüasyonu ifade etmektedir¹⁹⁴. 12 Eylül 1980 sonraları devalüasyonları ile devlet müdahalesi azaltılmış, özel girişimcilik ekonomik faaliyetlerde esas kabul edilmiş, ticaret alanında serbestlik getirilmiş, faiz hadlerinin saptanması bankalar arasında serbest bırakılmış, döviz alım satımları da serbest bırakılmıştır¹⁹⁵.

¹⁹⁴ ÖKSÜZ, 1981, s.319

¹⁹⁵ ÇELEBİ, a.g.e., s.62

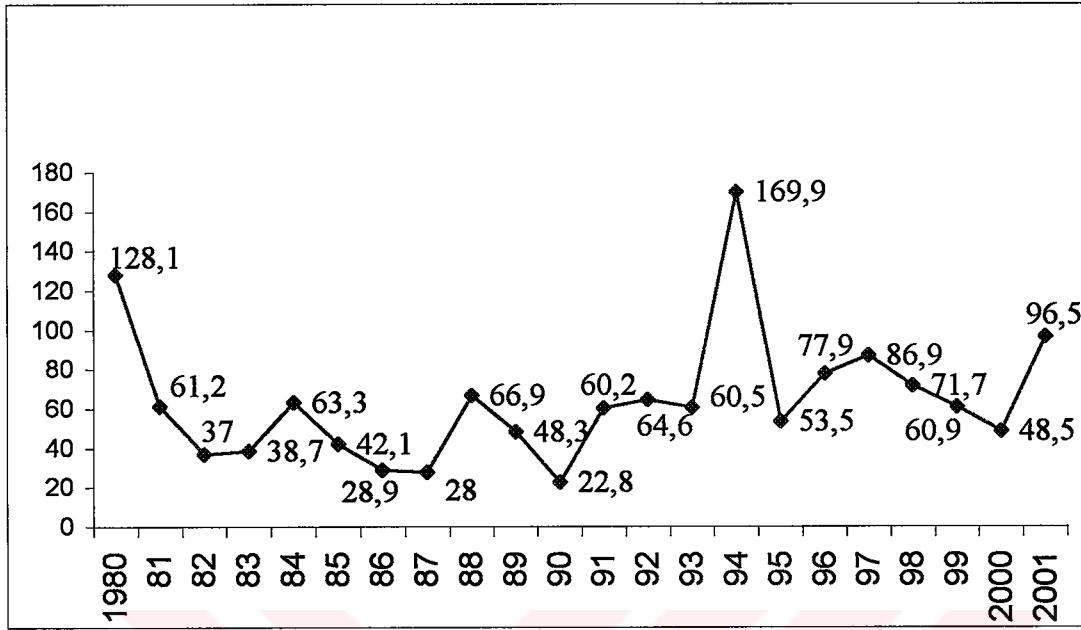
Tablo 3: Enflasyon ve Dış Ticaret (1980-1983)

Yıllar	TEFE % Değişim	TÜFE % Değişim	İhracat (Milyon Dolar)	İthalat (Milyon Dolar)	DışTicaret Dengesi (Milyon Dolar)
1980	98.7	115.6	2.9	7.9	-5
1981	35.4	33.9	4.7	8.9	-4.2
1982	26.5	21.9	5.7	8.8	-3.1
1983	29.7	31.3	5.7	9.2	-3.5

Kaynak: TOBB, Ekonomik Rapor, 1991

Gerçekçi kur politikasının izlenmesi ve ihracatı teşvik tedbirlerinin uygulanması bu dönemde sonuçlarını vermiştir. Tablo 3'den görüldüğü gibi yurt içi fiyatlar genel düzeyinin birer göstergesi olan TEFE ve TÜFE artış oranları giderek düşmüş, dış ticarete ilişkin göstergelerde (ithalat ve ihracat) 1980-1983 yılları arasında istikrarlı bir seyir takip etmişlerdir. Grafik 1 incelendiğinde ise dolardaki bir önceki yıla göre % değişim oranlarının giderek düştüğünü görmekteyiz. Fakat 1980-1983 yılları arasında dolar kurunun değişim oranı enflasyon oranlarının (TEFE ve TÜFE) üzerinde seyretmiştir. Örneğin 1980 yılında dolar kurunun değişim oranı % 128,1 iken aynı yılda TEFE'nin değişim oranının %98.7, TÜFE'nin değişim oranının % 115.6 olduğu görülmektedir (Bkz. Grafik 1 ve Tablo 3).

Grafik 1: Doların Bir Önceki Döneme göre % Değişimi (1980-2001)



Kaynak: SÖNMEZ, 2003, s.66

3.3.2. 1984-1988 Dönemi

Dış ekonomik ilişkilerdeki liberalleşmenin önemli bir adımı da kambiyo rejiminde atılmış, Türk parasının “konvertibl” olmasını hedefleyen bu sürecin ilk önemli basamağı 1984’te çıkmıştır. Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu Hakkındaki 28 Sayılı Karar ile yapılan değişiklikler sonucu, Türkiye’ye her türlü yoldan ve cinsten döviz ithali, hiçbir kayda tutulmaksızın serbest bırakıldı. Türkiye’de yerleşik kişilerin döviz bulundurmaları, yurt dışına çıkışta 3000 dolar kadar döviz çıkarabilmeleri, Türkiye’de bankaların tümüne döviz işlemleri yapma ve pozisyon tutma yetkisi tanındı¹⁹⁶. Ancak, 1984 yılından itibaren kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi ile Türkiye’de yerleşik kişilerin döviz tevdiat hesabı açma ve döviz tutma olanaklarına sahip olmaları, faiz ve döviz kuru politikalarının etkinliğini sınırlamaya başlamıştır. Bunun temel nedeni, Türk lirasının reel değer kaybının hızlandığı koşullarda, elde döviz tutmanın getirisinin, Türk lirası mevduatının getirisine oranla daha yükselmesidir. Bu olgu, para arzının denetimini güçleştiren bir

¹⁹⁶ SÖNMEZ, 1992, s.82.

etken olmuştur. Bu şartlarda Türk lirası yabancı para ikamesini önleyebilmek için, reel faiz oranı ve döviz kurunun reel değer kaybı arasında hassas bir dengenin gözetilmesi zorunlu olmaktadır¹⁹⁷.

1984 yılı başında, Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin tespitinde yeni bir yaklaşım getirilmiş, Merkez Bankasının Mayıs 1981'den itibaren uygulamakta olduğu günlük kur politikasına devam edilmesinin yanında, ticari bankalara Merkez Bankasının ilan ettiği "esas kur" un %6 üzerinde veya %6 altında bir marj dahilinde kur tespit edebilme imkanı verilmiştir. Ticari bankalara, kambiyo işlemlerinde kendilerine en uygun kuru seçme serbestisi verilmesi ile döviz kuru politikasına önemli bir esneklik getirilmiştir. Haziran 1985'te ise ticari bankalar kur tespitinde tamamen serbest bırakılmışlardır¹⁹⁸. İç talep yerine dış talebin ikame edilmesini amaçlayan yeni ekonomi politikası gereğince, 1980 yılından sonra pozitif reel faiz politikası ile birlikte uygulanan esnek ve gerçekçi kur politikası sonucu, Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki değeri 1984 yılı ortalarına kadar reel olarak önemli ölçüde düşürülmüştür. 1984 yılının ikinci yarısı ile 1985 yılı başlarında fiyat artışlarının hızlanması reel faiz politikasını etkisizleştirirken, enflasyonun daha da hızlanmaması için Türk lirasının reel olarak değer kazanmasına izin verilmiştir.

1985 yılı incelendiğinde, ülkemiz uluslararası alanda hem ticaret, hem de sermaye hareketlerinde serbestçe açılma sürecine girmiştir. TL'nin konvertibilitesi de bu amaçlara ulaşmayı ve dışa açılmaya uyumu kolaylaştırması bakımından yerinde ve anlamlıdır. Ancak dış ödeme açığımız yeterince kapatılamamıştır. Büyük ölçüde enflasyondan kaynaklanan döviz kurumuzun devamlı yükselme olayı vardır. Enflasyon ve enflasyon beklentileri önlenemezse TL devamlı değer kaybedeceğinden konvertibiliteye geçilmesi halinde, TL'nin devamlı değer kaybının istikrar bozucu spekülasyonlara yol açması kolaylaşacaktır¹⁹⁹. 1985 yılının sonlarında ve 1986 yılı boyunca enflasyon hızının yavaşlaması sonucu, reel faiz oranları tekrar yüksek pozitif düzeylere ulaşırken Türk lirasının reel değer kaybı da hızlanmıştır.

¹⁹⁷ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1987), s.35.

¹⁹⁸ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1986), s.32.

¹⁹⁹ İYİBOZKURT, 1986, s.120.

1986 yılında, hızlı talep artışı enflasyonun hızlanmasına yol açmamıştır. Uluslararası petrol fiyatlarının gerilemesinin yanısıra, dünya ekonomisinin içinde bulunduğu durgunluk ve ithalat fiyatlarının düşmesi nedeniyle maliyet düşüşleri talep baskısını dengelemiştir²⁰⁰. Tablo 4’de de görüldüğü gibi 1986 yılında özellikle de TEFÉ’deki değişim oranını azaltmıştır. 1985 yılında %41,6 oranında artan toptan eşya fiyat endeksi, 1986 yılında %27.9 oranında artmıştır. Türk lirası ABD Doları karşısında reel olarak değer kazanmıştır. 1987 yılında Türk lirasının ABD Doları karşısında değer kazanması devam etmiştir.

Tablo 4: Fiyatlar 1984-1988 (Yıllık % Değişme)

Yıllar	TEFE	TÜFE
1984	49.5	48.6
1985	41.6	44.9
1986	27.9	34.6
1987	36.7	38.8
1988	64.5	73.7

Kaynak: TOBB Ekonomik Rapor, 1991

1988 yılında, 1987 yılı sonunda kamu fiyatlarının ekonomideki dengesizlikleri gidermek üzere önemli ölçüde artırılması, özel kesim fiyat kararlarını da etkilemiş ve hızlı bir enflasyon süreci başlamış, söz konusu yıl TEFÉ’deki artış % 64.5 ve TÜFE’deki artış %73.7 düzeyine ulaşmıştır (Bkz. Tablo 4). Mali piyasalardaki dengesizlikleri gidermek ve Türk parasından kaçışı engellemek üzere 1988 Şubat ayında bir dizi önlem alınmıştır. Bu önlemlerin amacı, Türk lirası cinsinden tutulan tasarrufların çekiciliğini ve dolayısıyla Türk lirasına olan talebi arttırmak, ithalatı frenlemek, ihracatı tekrar canlandırmak ve kamu harcamalarını kısmak olarak özetlenebilir. Ağustos 1988’de alınan bir kararla da döviz kurları piyasa koşullarında belirlenmeye başlamıştır. Bu amaçla Merkez Bankası bünyesinde

²⁰⁰ Konjonktür Çalışma Grubu, *Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları (1988-1992)*, T.C.M.B., s.3-5.

döviz ve efektif piyasaları açılmıştır. Yıl sonu itibariyle TL, ABD Doları karşısında %66.9 (bir önceki döneme göre) artış göstermiştir (Bkz. Grafik 1).

3.3.3. 1989-1993 Dönemi

Kambiyo rejiminde yapılan önemli bir değişiklik ise 1989 Ağustos'unda gerçekleşti. Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu Hakkındaki 30 sayılı kararın yerine 32 sayılı kararın yürürlüğe girdiği 11 Ağustos 1989'dan itibaren, yurt dışındaki yerleşik kişilerin Türk menkul kıymetlerini, Türkiye'de yerleşik kişilerinde yabancı menkul kıymetleri alabilmelerine olanak tanındı. Bu kararlar sermaye hareketlerine getirilen serbesti, yurt içinde süregelen yüksek nominal faiz oranları ve kur ayarlamalarının yavaşlatılması politikası ile birleşince, yurt dışında borçlanmada çekici duruma geldi²⁰¹.

1989 yılının en çarpıcı noktalarından birisi ise döviz kurlarındaki harekettir. 1981 yılından beri günlük olarak TCMB tarafından ayarlanan döviz kurları, 1988 Ağustos ayından bu yana döviz piyasasında belirlenmeye başlamıştır. 1989 yılında söz konusu piyasada belirlenen kurların Türk lirasının reel olarak değerlendirilmesine yol açmasına rağmen, paralel piyasa kurlarında bir farklılaşma oluşmamıştır. 1989 yılında döviz kurları enflasyonun altında seyretmektedir. Grafik 1 ve Tablo 5 incelendiğinde de 1989 yılında TEFE'nin % 64,0, TÜFE'nin % 63,3 artış gösterdiği, dolar kurunun %48,3 artış gösterdiği görülmektedir. Döviz kurlarındaki değişim oranının enflasyondaki değişim oranından düşük olmasının temel nedenin, ülkeye giren döviz miktarındaki sürekli artış, iktisadi durgunluk, TCMB'nin artan döviz rezervleri karşısında spekülasyon olanağının sınırlı olması, döviz talebindeki istikrar olduğu söylenebilir.

1989'da Türk Lirası'nın konvertibil olmasının ardından, Dolar ve Mark karşısındaki kaybı, enflasyon oranının altında tutulmaya başlanmış bunun sonucunda da, sermaye girişlerinin (sıcak para) artmasıyla birlikte reel kurun değerlendirilme süreci hızlanmış, buna karşılık kısa vadeli sermayeyi çekmek için reel faizler ise

²⁰¹ SÖNMEZ, 1992, s.83.

yükselmeye başlamıştır. Türk Lirası'nın yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanması, ihracatı kısıtlarken, ithalatı kolaylaştırmıştır. Bunun doğal sonucu olarak 1993'de dış ticaret açığı en yüksek seviyesine ulaşmış, yıl sonunda finansal piyasalarda istikrarsızlığın artması ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar, ekonomide geleceğe ilişkin kötümser beklentileri arttırırken, belirsizlik ortamını da beraberinde getirmiştir. Bununla birlikte, giderek artan bütçe açıkları ve yükselen fiyatların yol açtığı iç dengesizlikler sonucu bozulan dış denge, 1994'deki ekonomik gelişmeleri etkileyen önemli faktörler arasında yer almıştır²⁰².

1989 yılının ikinci yarısında ücretlerdeki yüksek oranlı artışlar, kamu harcamalarının ve bütçe açığının planlanan düzeyden yukarıda gerçekleşmesine neden olmuştur. Bu açıkların iç borçlanma ile finansmanı, iç borç faiz oranlarında, mevduat faiz oranlarındaki büyüklükte bir düşme görülmesine neden olmuştur. Bu durum, TL'nin reel olarak değer kazanması için de gerekli ortamı oluşturmıştır. Bu dönemde TL, ABD dolarına karşı % 4,8 DM'a karşı % 13,4 oranında değer kazanmıştır. Bu şekilde ithalat, yılın ikinci yarısında ucuzlamış ve fiyat artışlarında yavaşlamaya neden olmuştur. 1989 yılının ikinci yarısından itibaren toptan eşya fiyatları artışında başlayan yavaşlama, Körfez Krizi'nin başlamasına kadar devam etmiştir. Enflasyon oranındaki bu yavaşlama, arz tarafındaki genişleme ile birlikte dolaylı olarak talep baskısı azaldığı için, özel imalat sanayi fiyat artışlarındaki yavaşlamadan kaynaklanmıştır²⁰³. 1989 yılında % 64,0 olarak gerçekleşen toptan eşya fiyat artışları, 1990 yılında % 52,3'e inmiştir (Bkz Tablo 5). Ayrıca parasal büyüklüklerdeki sınırlı artışlar, piyasalardaki belirsizliğin azalması ve Türk lirasının değer kazanması ile birlikte ithalat girdi fiyatlarının gerilemesi enflasyon hızının yavaşlamasında etkili olmuştur. 1989 yılının ilk yarısındaki gelişmeler olumlu iken, Ağustos 1990'da başlayan Körfez Krizi dolayısıyla yılın ikinci yarısında, üretim gerilemiş ve enflasyon tekrar hızlanmıştır. 1991 yılında toptan eşya fiyatları artış hızının bir önceki yıla göre sadece 3 puan yükselerek % 55,3 (Bkz. Tablo 5) olmasının nedenleri arasında, Merkez Bankası parası dışındaki parasal büyüklüklerdeki sınırlı artışlar, ABD Doları cinsinden ithalat fiyatlarındaki

²⁰² Oğuz YILDIRIM, *Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği 1990-2000 Türkiye Örneği*, Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1442, Eskişehir, 2003, s.90.

²⁰³ Konjonktür Çalışma Grubu, a.g.e., s.7-9.

yavaşlama ve tarım fiyatlarındaki düşüş sayılabilir. 1991 yılında döviz kurları, 1989 ve 1990 yıllarının aksine enflasyondan daha hızlı artmış ve Türk lirası reel olarak değer kaybetmiştir. 1991 yılında dolar kuru %60.2 artış göstermiş, aynı yıl TÜFE %55,3 artış göstermiştir (Bkz. Tablo 5 ve Grafik 1).

1989 ve 1990 yıllarında yurtiçi ve yurtdışı faiz farkı ve kur beklentisi sermaye girişini özendirecek yönde olmuş, bu sermaye girişi de Türk lirasının reel olarak değer kazanmasına yol açmıştır. Oysa, 1991 yılında net kısa vadeli sermaye çıkışının etkisiyle Türk lirası reel olarak değer kaybetmiştir. Dolar kurundaki oynaklık incelendiğinde 1991 yılında Merkez Bankasının kurlardaki istikrarı koruyucu çabasına rağmen, dolar alış kurları dalgalanma katsayısının, 1990 yılına oranla %140 arttığı izlenmektedir. Bu yıl dolar Merkez Bankası kurundaki artış %73,4 olmuş, buna karşılık serbest piyasa kurundaki artış %71 ile resmi kurun altında gerçekleşmiştir²⁰⁴.

1992 yılında, dolar cinsinden ithalat fiyatlarında artış görülmemesine karşın, Türk lirasının yabancı paralar karşısında reel olarak hızla değer yitirmesi girdi maliyetlerini arttırmıştır²⁰⁵. 1993 yılında dolar kuru %60.5 artmıştır (Bkz. Grafik 1). Yıllık ortalama enflasyon oranı (%58.4) dikkate alındığında doların reel olarak değer kazandığı görülür. Ancak döviz kurlarında yıllık olarak yapılan değerlendirme yanıltıcı olabilmektedir. Çünkü 1989 yılından bu yana döviz karşısında Türk lirası devamlı olarak olduğundan daha değerli tutulmaya çalışılmıştır²⁰⁶.

Tablo 5: Fiyatlar* (Yıllık Ortalama % Değişme)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
TUFE	63,3	60,3	66,0	70,1	66,1	106,3
TEFE	64,0	52,3	55,3	62,1	58,4	120,7

Kaynak: DİE

*TÜFE: 1987=100 ve TEFE: 1987=100

²⁰⁴ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1991), s.34-35.

²⁰⁵ Konjonktür Çalışma Grubu, a.g.e., s.12.

²⁰⁶ TOBB, Ekonomik Rapor, 49.Genel Kurul, 1993, s.83.

Tablo 5 incelendiğinde 1990-1994 yılları arasında enflasyon hızında artış görülmektedir. Fiyat artışlarının başlıca üç nedeni önemli görülmektedir; iç talep, maliyet yapısı ve beklentiler. Kamu açıklarının süreklilik arz ettiği bir ekonomide, açığın finansmanı ve açığın yarattığı reel tüketim harcamalarındaki artış, fiyat hareketlerinde belirleyici olmaktadır. Kamu açıkları parasal genişleme yoluyla finanse edildiğinde iç talep yönünden gelen baskılarla fiyat artışları görülmektedir. Ayrıca parasal genişleme, beklentiler yoluyla dövize olan talebi de artırarak Türk lirasının değer kaybına yol açmaktadır. Böylece maliyet yoluyla fiyatları yukarıya doğru çekmektedir. Kamu açığının iç borçlanma yoluyla finansmanı ise yurt içi faiz oranlarını yükseltici etki yapmaktadır faiz oranlarındaki yükselme giderek artan bir borç yükünü beraberinde getirmektedir. bu, sürdürülen mali politikaların güvenilirliğini azaltmakta ve uzun dönemde enflasyon beklentilerini artırmaktadır²⁰⁷.

1993 yılında Türkiye için tüketici fiyatları, diğer ülkeler için toptan eşya fiyatları baz alındığında Türk lirası ABD dolarına göre reel olarak yüzde 2,3 oranında, Alman markına göre ise reel olarak yüzde 8,5 oranında değer kazanmıştır. Yurtiçi tüketici fiyatlarında meydana gelen değişimler, yurtiçi yurtdışı faiz farklarının bir sonucu olarak ortaya çıkan sermaye hareketleri ve piyasalardaki likidite miktarı, Türk lirası ABD doları kurunu etkileyen faktörlerin başında gelirken, bunlara ilaveten, ABD doları Alman markı paritesindeki değişimlerde Türk lirası Alman markı kurunun belirlenmesinde etkili olmuştur. Merkez Bankası 1993 yılında da kamudan gelen kredi talebinin yarattığı fazla likiditenin kurlarda spekülative harekete yol açmaması için, yıl içinde gerek döviz piyasalarına doğrudan döviz satışı yoluyla gerekse, Türk lirası piyasaları araçlarını kullanarak, kurların istikrar içinde hareket etmesine özen göstermiştir. Burada dikkat çeken bir nokta, Merkez Bankasının 1993 yılında rezervlerinin azalmadığı, hatta bir miktar artmış olduğudur²⁰⁸.

3.3.4. 5 Nisan 1994 Ekonomik Krizi

1993 yılının son aylarından itibaren Hazine'nin az miktarda borçlanması sonucunda piyasadaki likidite gittikçe artmıştır. Bu döviz kurları üzerinde baskı

²⁰⁷ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1994), s.61.

²⁰⁸ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1993), s.49.

oluşturmuş ve yılın son aylarında başlayan hareketlilik, 1994 yılına girildiğinde artarak devam etmiştir. Merkez Bankası Türk lirası faizlerini yükselterek likidite fazlasını piyasadan çekmeye çalışmışsa da piyasaların yeterince istikrar kazanmasını sağlayamamış ve 26 Ocak 1994'de Türk lirası ABD doları karşısında % 13,6 oranında devalüe edilmiştir. 1994 yılının sonunda Türk lirası ABD doları karşısında % 169,9 oranında artmıştır (Bkz. Grafik 1). Fakat 1994 Nisan ayından sonra mevduat faizlerinin yükselmeye başlamasıyla birlikte kurlar üzerindeki baskı azalmıştır.

1994 yılı Nisan ayında döviz kurlarında meydana gelen artış ve yurt içi faiz oranlarının yükselmesi firmaların finansman maliyetinin artmasında ve maliyet enflasyonun yükselmesinde etkili olmuştur. Yılın son çeyreğinde tarım fiyatlarındaki yükselmenin yanı sıra kamu fiyatlarının yeniden artacağına ilişkin beklentilerin artması piyasaları hareketlendirmiş ve 1994 yılında yıllık ortalama olarak ise TEFE artışı % 120,7, TÜFE artışı % 106,3 olarak gerçekleşmiştir (Bkz. Tablo 5).

1994 yılındaki dalgalanmaların ortaya koyduğu önemli sonuçlardan bir tanesi, uzun dönemde fiyat hareketlerinde kamu açıklarının belirleyici bir faktör olduğu, kısa dönemde ise döviz kuru, faiz oranları gibi maliyet unsurları ile talep fazlası ve bekleyişlerin önemli bir rol oynadığıdır. Bir diğer sonuç da, ortalama fiyat artış hızının bir şok sonrası sıçramalar gösterdiği, ardından enflasyon tekrar gerilediğinde şok öncesi düzeyden daha yüksek bir düzeye oturduğudur²⁰⁹. 1993 yılında ortalama TEFE artış oranı %58,4 iken, 1994 yılında piyasalardaki dalgalanmalarla %120,7'ye yükselmiş, 1995 yılında ise %88,5 olarak gerçekleşmiştir (Bkz. Tablo 5).

5 Nisan 1994'te uygulamaya konulan istikrar programında yüksek oranlı bir devalüasyondan sonra kur artışı, fiyat artışının altında olacak şekilde kontrol edilmeye çalışılmıştır. Nisan 1994 programında geleneksel sıkı para ve maliye politikalarının yanı sıra, özellikle ücret ve maaşlar hemen hemen dondurulmuş, nominal çıpa olarak seçilen döviz kuru sabitlenmemiş, kur önce yüksek oranda devalüe edilmiş ve ardından kur artış hızının, enflasyon artış hızının altında kalmasına

²⁰⁹ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1995), s.51.

dikkat edilmiştir. 5 Nisan 1994 İstikrar Programı'nın öncelikli amacı; kısa vade de bozulan dış dengeyi ve döviz piyasalarını yeniden istikrara kavuşturmaktır. Bununla birlikte; orta vade de mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan kamu açıklarını azaltmak ve enflasyonu düşürmek, uzun vade de ise sürdürülebilir bir büyüme sağlamaktır²¹⁰.

5 Nisan kararlarının ekonomi üzerindeki olumlu etkileri ilk aylarda hissedilmeye başlanmıştır. İlk etapta para ve döviz piyasaları hızla istikrara kavuşmuş, kur kontrol altına alınmış, cari işlemler açığı fazlaya dönüşmüş, bunun sonucunda döviz rezervleri rekor düzeyde artmış ve kamu açıkları önemli ölçüde azalmıştır. Döviz piyasasındaki dalgalanmalar durmuş ve döviz kurunda belirli bir istikrar sağlanmıştır. Ayrıca sıkı maliye politikaları sonucu, konsolide bütçe açığı IMF hedefinin altında kalarak önemli ölçüde azalmıştır. 5 Nisan Kararları mali piyasalar ve kamu ekonomisi açısından da başarılı olmuştur. Türk Lirası bir süre, Türk Lirası'na olan talep dolayısıyla istikrar kazanmıştır. İlk aylardaki olumlu etkilerle kısa vadeli hedeflere ulaşılmış, fakat uzun vade de sürdürülebilir büyüme trendine girilememiştir. Kur artış hızının fiyat artışlarının altında tutulmasına rağmen kurlarda yüksek oranda bir artış gerçekleşmesi, kur hedefinin sürdürülebilirliği ile ilgili ciddi şüpheler ve belirsizlikler ortaya çıkarmıştır. Türk Lirasının reel değer kazanmasını önlemek için yapılan müdahaleler spekülasyon döviz talebine yol açarak faizler üzerinde baskı oluşturmuştur²¹¹. Nisan 1994 İstikrar Programı'nda alınan kararlar kısmen hedeflerine ulaşmış olmasına rağmen, ekonomide kalıcı istikrarı sağlayamadığı ve yapısal değişikliği gerçekleştiremediği için bu programı, tam anlamıyla başarılı olarak değerlendirmek mümkün değildir.

Türkiye'de 1980-1994 arası dönemde yönetilen serbest kur sistemi uygulanmaktadır. Sistemin normal özelliğinden biraz farklı olarak piyasalara zaman içinde kurun beklenen enflasyona göre ayarlanacağı ima edilmekle birlikte beklenen enflasyonun ne olduğu hiçbir zaman piyasalara açıklanmamaktadır. Doğal olarak

²¹⁰ YILDIRIM, 2003, s.87-88-89-90-91.

²¹¹ y.a.g.e., s.93-94.

sistemin enflasyonist ama aynı zamanda da dış ticareti destekleyici etkileri olmaktadır²¹².

3.3.5. 1995-1998 Dönemi

1995 yılının ilk aylarından itibaren Hazine ihale faizleri, mevduat faizleri ve kredi faizlerinin gerilemeye, döviz kurlarının da istikrarlı bir çizgide seyretmeye başlaması, maliyetlerde görece bir azalmaya yol açarak, fiyat artış oranlarını düşürücü bir etki yaratmıştır. Bu gelişmelere paralel olarak, kredi hacminde meydana gelen genişlemeyle birlikte iç talep canlanmaya başlamıştır. İç talepteki genişleme ise fiyatlar genel düzeyini artırıcı bir rol oynamıştır. Piyasalarda belirsizliğin azalması da beklentileri olumlu yönde etkilemiştir. Gerçekleşen fiyat artış oranları ise bu üç bileşenin net etkisini göstermektedir²¹³. Ayrıca 1995 yılı genel olarak incelendiğinde Türk lirası reel olarak değer kazanmıştır.

Tablo 6:1995-1998 Ekonomik Göstergeler

	1995	1996	1997	1998
TÜFE*	76,0	79,8	99,1	69,7
TEFE*	65,6	84,9	91,0	54,3
GSMH Büyüme Hızı (yüzde)	8,0	7,1	6,0	4,4
İhracat(milyar dolar, FOB)	21,6	23,2	26,2	23,8
İthalat(milyar dolar, CIF)	35,7	43,6	48,7	41,7
Cari İşlemler Dengesi**(milyar dolar)	-2,3	-2,4	-2,8	1,8

Kaynak: T.C.M.B.

*TEFE ve TÜFE için baz yılı 1994=100 olarak alınmıştır, yıllık yüzde değişimi göstermektedir.

**1996 ve 1997 yılı verileri bavul ticaretini kapsamaktadır

IMF ile 1995 yılı başında yapılan "Stand-by" anlaşması çerçevesinde, 1,5 Alman markı ve 1 ABD doları olarak tanımlanan kur sepetinin, yine bu anlaşma çerçevesinde öngörülen aylık enflasyon oranları kadar arttırılması hedeflenmişti. 1995 yılı için öngörülen enflasyon oranına bağlı olarak hedeflenen kur sepetindeki

²¹² ÖZEL, a.g.e., s.97.

²¹³ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1995), s.52.

artış yüzde 38,4 olarak saptanmış ve bu tarihten itibaren kur sepetinin hedef değerleri piyasalara duyurulmuş, Eylül ayı itibariyle ise kur sepeti hedefi gerçekleştirilmişti. Ancak, yılın son üç aylık döneminde ortaya çıkan siyasi belirsizlik ve gerçekleşen enflasyon oranlarının yılbaşındaki öngörülerini aşması nedeniyle, Merkez Bankası kur politikasını yeniden şekillendirmiştir. Merkez Bankası, 1996 yılında reel kurlardaki dalgalanmaların en aza indirilmesini hedeflemiştir²¹⁴. Dolar kurunda 1996 yılındaki artış %77,9 olarak gerçekleşmiştir. Yıl sonu itibariyle TEFEdaki artış ise yüzde 84,9'e ulaşmıştır (Bkz. Tablo 6). Reel kur endeksindeki dalgalanmaların 1996 yılı boyunca dar bir aralık içinde seyretmesi izlenen kur politikası hedefine büyük ölçüde ulaşıldığını göstermektedir.

Mali sektörde 1994 yılında başlayan krizle birlikte, yıllık enflasyon oranı üç haneli rakamlara ulaşmıştır. Bu krizin etkilerinin sürdüğü dönemler dışarıda tutulduğunda, enflasyon oranının daha düşük olduğu gözlenmektedir (1996 yılında 1993 yılı ve öncesine göre fiyat artışları hızlanmıştır). Bu gelişme, ortalama fiyat artış hızının şok sonrası sıçrama gösterdiği, ardından enflasyon gerilediğinde şok öncesi düzeyden daha yüksek bir düzeye oturduğunu göstermektedir. Ortalama TEFE artış oranı, 1993 yılında %58,4 iken, 1994 yılında krizin ve o zaman alınan fiyat yükseltici kararların etkisiyle %120,7'ye yükselmiş, 1994 bazlı endeksle 1995 yılında %65,6 ve 1996 yılında %84,9 olmuştur (Bkz. Tablo 5 ve 6).

1995 yılında seçim nedeniyle ertelenen kamu fiyat ayarlamalarının 1996 yılında yoğunlaşması, TEFE artışını hızlandırıcı bir etki yapmıştır. Özellikle demir-çelik ve akaryakıt gibi girdi olarak kullanılan önemli sektörlerde fiyat artışlarının hızlanması bir maliyet baskısı yaratmıştır. Fiyat artışlarında uzun dönemde kamu açıkları belirleyici bir faktör olurken, kısa dönemde fiyatlarla karşılıklı etkileşim gösteren döviz kuru ve faiz oranları gibi maliyet unsurları önemli bir rol oynamaktadır. Kur artışlarına bağlanan kamu fiyat ayarlamaları ve fiyat bekleyişleri, fiyatları para arzına dayalı iç talep genişlemesinden daha çabuk etkilemektedir.

²¹⁴ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1996).

1997 yılında da Merkez Bankası, mali piyasalarda istikrarı, gerek döviz gerek Türk lirası piyasalarında oluşabilecek dalgalanmaları azaltarak sağlamaya çalışmıştır. Kur politikası, reel döviz kurlarında dalgalanmaların olabildiğince düşük tutulmasına yönelmiştir. Yine IMF ile 1995 yılı başında yapılan “Stand-by” anlaşması çerçevesinde, 1,5 Alman markı ve 1 ABD doları şeklinde bir kur sepeti tanımlanmış ve bunun öngörülen aylık enflasyon oranları kadar arttırılması hedeflenmiştir. Son iki yılda kur sepetinin aylık bazdaki artış oranları enflasyon oranına paralel şekilde gerçekleşmiş ve reel kur endeksindeki dalgalanmalar sınırlı düzeyde tutulmuştur. Sonuç olarak, reel kur endeksindeki dalgalanmalar 1996 yılında olduğu gibi 1997 yılı boyunca dar bir aralık içinde seyretmiş, izlenen kur politikası hedefine büyük ölçüde ulaşıldığını göstermektedir. Ayrıca döviz kurlarının beklenen enflasyon paralelinde götürülmesi, reel kurlarda istikrarı sağlamış, ihracat sektörünün rekabet gücünü korumuş ve cari işlemler açığının makul düzeyde sürdürülebilir olmasını sağlamıştır.

1998 yılında TEFE’deki artış, %54,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran aynı zamanda TEFE ile ölçülen enflasyon düzeyinde bir önceki yıla göre 36,7 puanlık bir gerilemeyi ifade etmektedir (Tablo 6). Enflasyondaki düşüşü sağlayan faktörler, bütçede öngörülen faiz dışı fazla hedefine ulaşılması, ve aşılması, kamu fiyatlarının denetim altında tutulması, Rusya krizi ardından başlayan sermaye çıkışının önce mali sistemi daraltması, sonrasında reel sektörü etkisi altına alması; döviz kurlarında sağlanan istikrar, ithalat fiyatlarında ve enflasyon bekleyişlerindeki düşüş olarak sıralanabilir. 1997 yılı sonunda enflasyonun %100 seviyelerine ulaşması, hükümetin 1998 yılı için yüzde 50’lik öngörüsünün kredibilitesini azaltmıştır. Ocak ayında enflasyon oranının bir önceki yıldan daha yüksek çıkması enflasyon bekleyişlerini olumsuz etkilemiş ve enflasyon bekleyişleri ilk üç ayda az da olsa yükselmiştir ²¹⁵.

1998 yılının üçüncü üç aylık dönemine hükümet Uluslararası Para Fonu ile “Yakın İzleme Anlaşması” yaparak girmiştir. Bunun yanı sıra erken seçim kararının alınması ve yeni vergi yasası tasarısı siyasi alandaki belirsizliği ekonomiye taşımıştır. Rusya’da başlayan mali krizin, Türkiye ekonomisine de yayılacağı beklentisiyle başlayan sermaye çıkışı devlet iç borçlanma ihalelerinde vadelerin kısalıp, faizlerin

²¹⁵ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1998).

yükselmesine neden olmuştur. Sermaye çıkışından dolayı bankacılık sektörünün döviz talebinde görülen yüksek artış, Merkez Bankasının yoğun döviz satışlarıyla karşılanmış, bir süre sonra döviz talebinin yanı sıra Türk Lirası talebinde de artış gözlenmiştir. Yoğun sermaye çıkışına rağmen döviz kurlarında dalgalanma yaşanmamış, kurlardaki istikrar sürdürülerek devalüasyon beklentileri aşılmaya çalışılmıştır. Enflasyon beklentilerindeki yükselişe rağmen, iç talepte gözlenen gerileme dolayısıyla enflasyondaki düşüş eğilimi etkilenmemiştir²¹⁶.

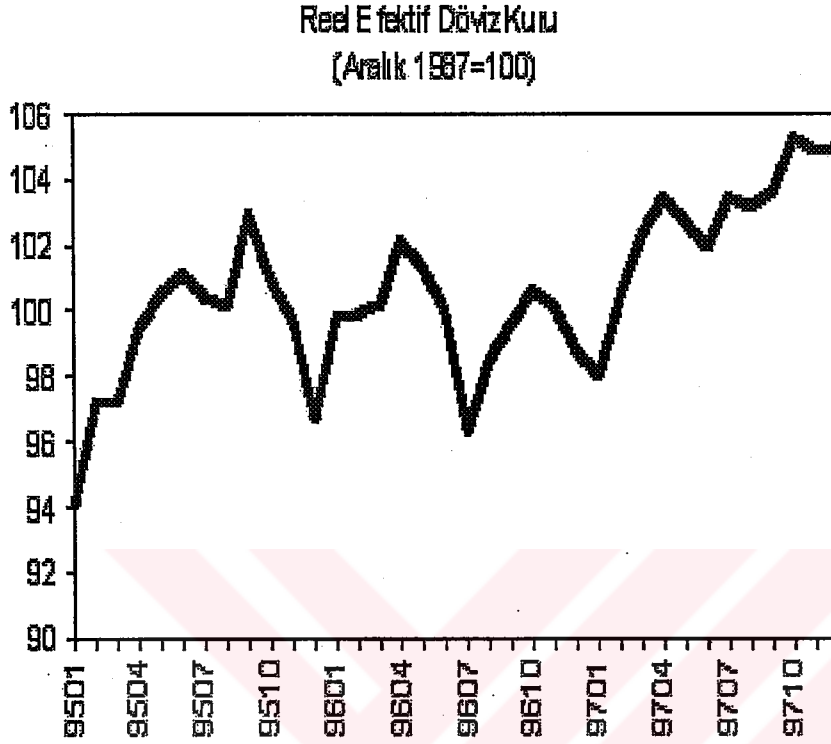
Kurlar ile enflasyon arasındaki paralellik hedefinin gerçekleştirilmesinde 1998 yılında bir önceki yıla göre daha başarılı olunmuştur. 1998 yılında kur sepetindeki yıllık artış oranı %58,6, TEFE'deki artış oranı ise %54,3 olmuştur (Bkz. Tablo 6). Görüldüğü gibi kurlar ile enflasyon arasındaki paralellik hedefinin gerçekleştirilmesinde 1998 yılında 1997 yılına göre başarılı olunmuştur.

Merkez Bankası'nın döviz kuru politikası, reel kurlarda istikrara dayanmaktadır. Bu doğrultuda kur artışları yakından gözlenirken bu artışların beklenen enflasyon oranı ile paralellik göstermesine özen gösterilmektedir. Grafik 3, 1996-97 döneminde reel kur gelişmelerini göstermektedir. Görüldüğü gibi bu dönemde reel efektif döviz kuru endeksi 96-106 aralığında dalgalanmaktadır. İzlenen kur politikası bu dönemde cari işlemler dengesinin belirlenmesinde de belirleyici olmuştur. İstikrarlı seyreden kurlar dış ticaret sektörünün rekabet edebilme kabiliyetini korurken, bu sektörün ileriye görebilmesine ve uzun vadeli bağlantılar yapabilmesine olanak tanımıştır. Bu dönemde izlenen kur politikasının önemi özellikle son aylarda Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan kriz göz önüne alındığında daha iyi anlaşılmaktadır. Ülkemizin, dünyada yaşanan bu krizi ekonomisini darboğaza sokmadan geçiriyor olmasını sağlayan en önemli nedenin izlenen kur politikası olduğu gözden kaçırılmamalıdır²¹⁷.

²¹⁶ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1998).

²¹⁷ Gazi ERÇEL, 1998 Yılı Para Politikası Uygulaması, Basın Toplantısı, T.C.M.B., Ankara, 8 Ocak 1998.

Grafik 2: Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: T.C.M.B.

3.3.6. 1999-2003 Dönemi

Ekonomideki belirsizliklerin azaltılması için 1999 yılında enflasyonun kontrol altında tutulmasına öncelik verilerek, kur politikası bu amaca katkıda bulunacak bir biçimde belirlenmiştir. Gözlenen ekonomik belirsizliklerin temelinde 1998 yılı Ağustos ayında Rusya'da yaşanan ekonomik krizin Türkiye'ye yansımaları vardır. Bu krizle beraber yaşanan sermaye çıkışı ve daha sonrasında sermaye girişinin yeterli olmaması, hazinenin borçlanma imkanlarının yurtiçi kaynaklarla sınırlı kalmasına neden olmuştur. Hazinenin yurtiçi kaynaklara yönelmesi zaten yüksek olan nominal ve reel faizlerin artmasına yol açarak, bütçe finansmanı üzerinde yarattığı ek baskı sonucu ekonomideki belirsizlikleri daha da artırmıştır²¹⁸.

²¹⁸ T.C.M.B. Yıllık Rapor (1999).

Tablo 7: Temel Ekonomik Göstergeler 1999-2002

	1999	2000	2001	2002
TÜFE*	68,8	39,0	68,5	29,7
TEFE*	62,9	32,7	88,6	30,8
GSMH Büyüme Hızı (yüzde)	-6,1	6,3	-9,5	6,5**
İhracat(milyar dolar, FOB)	26,6	27,8	31,3	35,0
İthalat(milyar dolar, CIF)	40,7	54,5	41,4***	50,8***
Cari İşlemler Dengesi (milyar dolar)	-1,4	-9,8	3,4	-0,3****

Kaynak: T.C.M.B. Yıllık Rapor (2002)

* Yıllık yüzde değişim, 1994=100

** DPT tahmini

*** Altın dahil

**** Ocak-Kasım dönemi itibarıyla

1999 yılında enflasyon bir önceki yıla göre hızlanmıştır. Tarım sektörü fiyat artışlarındaki yavaşlamaya rağmen, imalat sanayii fiyatlarında, uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarının yükselmesine bağlı olarak bir hızlanma gözlenmiştir. TEFE ile ölçülen enflasyon 1999 yılı sonunda yıllık bazda %62,9, TÜFE ile ölçülen enflasyon oranı ise %68,8 olarak gerçekleşmiştir (Bkz. Tablo 7).

Merkez Bankası 1999 yılında uygulayacağı kur politikasını belirlerken hedeflenen enflasyonu esas almış, kontrollü serbest bir kur rejimi uygulanmıştır²¹⁹. Bu doğrultuda Merkez Bankası kur sepetinde oluşacak değer kaybının, enflasyon hedefiyle tutarlı bir biçimde gerçekleşmesine çalışmıştır. Döviz kuru politikası 2000 Ocak- 2001 Haziran dönemini kapsayan ilk 18 aylık sürede, “enflasyon hedefine yönelik kur sepeti”, takip eden dönemde Temmuz 2001- Aralık 2002 döneminde ise “kademeli olarak genişleyen band” çerçevesinde yürütülecektir. “Enflasyon hedefine yönelik kur sepetinde” kur sepeti artış oranını yine hedeflenen enflasyonla tutarlı olacak şekilde kamuoyuna açıklayacaktır. “Band” uygulamasında ise, kurun “band”ın içindeki hareketlerine Merkez Bankası’nın müdahalesi olmayacaktır. Bu uygulama ile kurlarda geleceğe yönelik gelişmelerin bilinir olması, kurların önemli

²¹⁹ Uygulanacak kur politikasının özellikleri, döviz kur sepetinin bir yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde, günlük olarak açıklanması, kur sepetinin 1 ABD Doları + 0,77 EURO olarak devam ettirilmesidir.

ölçüde belirleyici olduğu enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki belirsizliği minimuma indirecek ve dolayısıyla ekonomideki reel faizlerin düşmesine de katkıda bulunacaktır.

2000 yılında “Enflasyonu Düşürme Programı”nın açıklanmasıyla, kura dayalı istikrar programı uygulayan diğer ülke örneklerinde de görüldüğü gibi, ekonomik faaliyetlerde bir canlanma gözlenmiştir. Bu gelişmede, 1999 yılında Türkiye ekonomisinde bir daralma süreci yaşanması da etkili olmuştur. Programın uygulamaya konulmasıyla birlikte kur belirsizliğinin ortadan kalkması, kamu maliyesine ilişkin önlemlerin yürürlüğe konulması ve Hazine’nin dış borçlanma imkanlarındaki artış sonucunda reel faizlerde hızlı bir düşüş yaşanmıştır. Faizlerdeki düşüş, hem servet etkisi yaratmış hem de tüketicilerin daha ucuz kredi imkanlarına kavuşmalarını sağlayarak tüketim harcamalarının artmasına neden olmuştur. Faizlerdeki düşüşün yanısıra, 1999 yılında ertelenen tüketim harcamalarının 2000 yılında gerçekleştirilmesi de büyüme ve ithalat artışına katkıda bulunmuştur²²⁰.

“Döviz kuru merkezli” bu program, enflasyonla mücadeleyi esas itibariyle tek bir politika değişkenine (döviz kurlarının kontrolüne) indirgemıştır. Bu programda döviz kuru “nominal çıpa” (nominal anchor) olarak kullanılarak, 12 aylık dönemler itibariyle önceden ilan edilen döviz kurunun öngörülen enflasyon oranı kadar artması taahhüt edilmiştir. Türkiye, programı uygulamaya geçtiğinde döviz dengesi açısından sorunları olmayan bir ülke görünümünde iken, Kasım-Aralık aylarında ciddi bir döviz krizi ile karşı karşıya kalmıştır. Türk lirası, enflasyon hedefinin oldukça üzerine çıkılması sebebiyle “aşırı değerli” hale gelmiş, bu durum ithalatı arttırıp, ihracatı azaltıcı bir etki yapmıştır. Sonuçta, cari işlemler açığının üst düzeylere çıkması döviz kuru politikasının sürdürülebilirliği konusunda kuşkuları arttırmış ve bu konudaki olumsuz beklentileri hızlandırmıştır. Kur politikası ile ilgili olumsuz beklentiler, ancak IMF ve ek finansal destek sağlanması ile geçici olarak azaltılabilmiş ise de, 2001 Şubat krizinin önüne geçilememiştir.

²²⁰ Süreyya SERDENGECİ, 2001 Yılı Para Politikası Raporu, 15 Mayıs 2001, Ankara, T.C.M.B.

2000 yılının Kasım ve 2001 yılının Şubat ayındaki krizler, ekonomide üretici ve tüketici güvenini önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Firmaların ekonominin genel durumuna ilişkin beklentileri negatife dönüşmüş, kapasite kullanım oranlarında düşüş gözlenmiş ve 2001 yılının ilk üç ayında sanayi üretimi %2 oranında gerilemiştir. Faiz oranlarındaki hızlı yükseliş, Türk lirasının değer kaybı ve istihdam imkanlarındaki daralma tüketici güvenini olumsuz etkileyerek başta dayanıklı tüketim malları olmak üzere genel olarak tüketim harcamalarında gerilemeye neden olmuştur²²¹.

Kasım sonunda ortaya çıkan krizin temelini bankacılık kesimindeki likidite sorunu oluşturmaktadır. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmaması, yurt dışına sermaye çıkışlarının biraz hareketlendiği bir ortamda, piyasalarda güvensizliğin yaygınlaşmasına neden olmuştur. Kasım 2000'de yaşanan likidite krizinin nedeni, sadece piyasaların nakit talebine cevap vermeyişi değil, aynı zamanda likidite talebindeki olağanüstü artışlardır. Şubat ayındaki kriz, Kasım ayından sonra artan mali kırılganlığın da etkisiyle doğrudan yerli paraya karşı bir atak şeklinde kendini göstermiştir. Uygulanmakta olan döviz kuru sisteminin sürdürülmesinin bankacılık sisteminin sorunlarını daha da ağırlaştıracığı ve ekonomi üzerine ek yükler getireceği göz önüne alınarak, 22 Şubat 2001'de Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır²²². 22 Şubat sabahı Türkiye, oranı belirlenmemiş bir devalüasyon yaşamıştır. Döviz fiyatlarının serbest dalgalanmaya bırakıldığına ilan edilmesiyle birlikte ortaya tam bir belirsizlik görünümü çıkmış, bu kararlar birlikte döviz fiyatlarından ve para politikalarından sorumlu Merkez Bankası, "piyasalarda fiyat oluşmasını" beklemeye başlamıştır. İki gün sonra Merkez Bankası'nın doların fiyatını 1 milyon 50 bin lira olarak açıklamasıyla, devalüasyonun %40 dolaylarında olduğu görülmüştür.

2001 Şubat krizinden Ağustos ayına kadar olan dönem ile 11 Eylül olaylarını izleyen bir aylık dönemde, iktisadi temellerdeki düzelmeye karşın, faiz haddi yüksek düzeylerde kalmış ve Türk Lirası sürekli olarak değer yitirmiştir. Bu durum, iç borçlanmanın çevrilemeyeceği şüphesini yaygınlaştırmış, bunun sonucunda

²²¹ SERDENGECİ, a.g.e., s.1.

²²² YILDIRIM, a.g.e., s.107-108.

artan risk primi nedeniyle, faiz haddi daha da yükselmiş ve döviz kuru sürekli yükselme eğiliminde olmuştur. Bu gelişmeler iç borçlanmanın sürdürülebilirliği hakkındaki şüpheleri daha da artırmıştır. Başka bir ifadeyle, kendi kendini besleyen olumsuz bir süreç gözlenmiştir²²³.

2002 yılında sabit, artış hızı sabit ya da sık sık müdahale edilen ve döviz kurunun iktisadi temellerle uyuşmayan bir düzeyde tutulmaya çalışıldığı bir kur rejiminin uygulanmamasının iki nedeni vardır. Birincisi, 2000 yılında bu tür bir kur rejimi uygulanmaya başlanmış ve Şubat 2001 Krizi ile bu rejim çökmüştür. Ve son yıllarda pek çok ülke bu tür kur rejimlerini terk etmiş ve dalgalı kur rejimine geçmişlerdir. İkincisi, bu tür bir rejimin mevcut koşullarda Türkiye ekonomisi için yararlı görülmemesidir. Sabit ya da öngörülebilir kur rejimi istenmesinin nedeni yıllardır giderek bozulan iktisadi temellerin, ekonomik birimleri döviz cinsinden işlemlere yöneltmesi ve dolayısıyla döviz kurunun, karar alınırken dikkate alınan önemli bir değişken haline gelmiş olmasıdır.

2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan mali krizlerin ardından “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulamaya konulmuştur. Programın temel amaçları, bankacılık sektörüne ilişkin tedbirlerin alınarak mali piyasalardaki belirsizliğin azaltılması, buna bağlı olarak faiz oranları ve döviz kurları arasında istikrarın sağlanması, iktisadi etkinliği sağlayacak yapısal reformların gerçekleştirilmesi, makroekonomik politikaların enflasyonla mücadelede etkin bir biçimde kullanılması, sürdürülebilir büyüme oranının temin edilmesidir. Bu çerçevede, kamu kesiminin artan borç yükünün sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulması amacıyla maliye politikası daha da sıkılaştırılmış, para politikasında Merkez Bankası’nın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi artırılmış ve dalgalı kur sistemine geçilmiştir.

22 Şubat 2001 Sonrası Uygulanan Para Politikasında, Merkez Bankası tarafından uygulanan döviz ihalelerinde “çoklu fiyat” uygulaması ile, kurların piyasada tümüyle arz-talep koşulları tarafından serbestçe belirlenmesi ve döviz

²²³ Basın Duyurusu, 2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler, Sayı:2002-1, 2 Ocak 2002, T.C.M.B.

kurunda aşırı dalgalanmaların önüne geçilmesi amaçlanmıştır. Merkez Bankası tarafından Mayıs ortasında açıklanan parasal çerçeve – bir önceki yılın aksine – daha aktif bir para politikası öngörmüştür. Aktif bir para politikası ile, serbest kur rejimi altında mahalli paranın diğer paralar karşısında hızlı değer kaybının yol açtığı enflasyonist etkilerin önlenmesi amaçlanmıştır. Uygulamaya konan para politikası, nominal çıpa olarak “döviz kuru” yerine parasal tabanı ikame etmiş, bu parasal büyüklük enflasyonu düşürmede ara hedef (intermediate target) olarak kullanılmaya başlanmıştır. 11 Eylül hadisesine bağlı olarak artan belirsizlik ortamında, döviz kurları hızlanma ve faiz oranları da yükselme eğilimine girmiştir. Ancak daha sonra ortaya çıkan olumlu gelişmeler ve piyasalarda güvenin tekrar oluşmaya başlanması ile birlikte, Kasım ayı ortalarında faiz oranları % 70’ler düzeyinde gerilemiş, döviz kurları ise Eylül ayı başı seviyelerine geri dönmüştür.

Tablo 8 : Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (1995 Yıllık Ortalama=100)²²⁴

	TÜFE bazlı endeks	TEFE bazlı endeks
1995	103,1	97,0
1996	101,7	100,1
1997	115,9	110,7
1998	120,9	107,9
1999	127,3	108,8
2000	147,6	118,3
2001	116,3	107,3
2002	125,4	117,1
2003	140,6	126,2

Kaynak: T.C.M.B.

²²⁴ TÜFE bazlı reel efektif kur endeksinde, IMF tanımına göre on dokuz ülkeye göre (Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İsviçre, Hollanda, İtalya, İngiltere, ABD, Japonya, İsveç, Avusturya, Kanada, Kore, Tayvan, İran, Brezilya, Çin, Yunanistan) hesaplanmış reel efektif kur endeksi, yurtiçi ve yurtdışı fiyat endeksi olarak tüketici fiyatları kullanılmıştır, endekste artış TL'nin reel değer kazancını ifade etmektedir. TEFE bazlı reel efektif kur endeksinde, IMF tanımına göre on yedi ülkeye göre (Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İsviçre, Hollanda, İtalya, İngiltere, ABD, Japonya, İsveç, Avusturya, Kanada, Kore, İran, Brezilya, Yunanistan) hesaplanmış reel efektif kur endeksi, Yurtiçi ve yurtdışı fiyat endeksi olarak toptan eşya fiyatları kullanılmıştır, endekste artış TL'nin reel değer kazancını ifade etmektedir.

Döviz kuru artışları 2002 yılı genelinde fiyatlar üzerinde yukarı yönlü önemli bir baskı yaratmamış, döviz kuru sepeti (1 ABD Doları+ 0,77 euro) artışı yıl sonunda %15,8 oranında kalmıştır. Ayrıca, Mayıs-Ağustos döneminde gözlenen kur artışının enflasyona aynı oranda yansımadağı görülmüştür. Bu gelişmede, dalgalı kur sistemine geçişle birlikte, kurdaki geçici dalgalanmaların enflasyona daha geç yansımalarının önemli bir rol oynadığı düşünülmektedir. Mevsimsel faktörler ile bazı mal ve hizmetlerde 2001 yılı sonunda geçici olarak indirilen KDV oranlarının yeniden eski düzeyine çıkarılması sonucunda, TÜFE 2002 yılı Ocak ayında %5,3 oranında artış göstermiştir. Ancak, ekonomik göstergelerde meydana gelen iyileşme ve buna bağılı olarak enflasyon bekleyişlerindeki olumlu gelişmeler, yılın geri kalan bölümünde TÜFE artışının aylık ortalama %1,9 düzeyinde kalmasını sağlamıştır. Artan siyasi belirsizlik nedeniyle döviz kurlarındaki artışın Mayıs-Ağustos döneminde hızlanması ve gerçekleştirilen kamu fiyat ayarlamaları yılın üçüncü çeyreğinde enflasyondaki düşüşün duraklamasına neden olmuş, ancak, son çeyrekte güven ortamının yeniden sağlanmasıyla enflasyon tekrar gerileme eğilimine girmiştir²²⁵. Böylece, 2001 yılı sonunda %88,6 olan TEFE artış oranı, 2002 yılı sonunda son 16 yılın en düşük yıl sonu artış oranı olan %30,8'e gerilemiştir (Bkz. Tablo 7).

Türk lirası 2003 yılı Şubat-Eylül döneminde reel olarak değerlendirirken yılın son çeyreğinde değer kaybetmiştir. Yıl geneline bakıldığında TL yurt içi ve yurt dışı TEFE enflasyonu kullanılarak hesaplanan reel kur endeksine göre %8,8, TÜFE enflasyonu kullanılarak hesaplanan reel kur endeksine göre ise %8,9 oranında güçlenmiştir²²⁶. Enflasyonla mücadelede 2002 yılında elde edilen kazanımlar 2003 yılında da artarak devam etmiştir. Yılın ilk çeyreği dışında döviz kurunun seyri enflasyonu etkileyen önemli bir faktör olmuştur. Türk lirası 2002-2003 yılları arasında döviz kuru sepeti (1 ABD Doları+ 0.77 Euro) karşısında yıl sonu değerlerine göre %7 değer kazanmıştır. 2001 krizi sonrası dalgalı kur rejimine geçiş ve tamamlayıcı kurumsal ve yapısal reformlar ile desteklenen ekonomideki yapısal dönüşüm Irak Savaşı sonrası dönemde Türk lirasının yabancı para birimleri karşısında güçlenmesinde etkili olmuştur, 2003 yılı genelinde TEFE'deki artış % 13,9,

²²⁵ Yıllık Rapor (2002), T.C.M.B., s.63.

²²⁶ Yıllık Rapor (2003), T.C.M.B., s.53.

TÜFE'deki artış %18.4' e düşmüştür²²⁷. Enflasyondaki düşüşe etkili olan bir başka unsur, iç talebin 2003 yılında fiyatlar üzerinde önemli bir baskı yaratmamasıdır. Yıl içerisinde, kamu kontrolündeki fiyatlarda enflasyon hedefi ile uyumlu bir ayarlanma politikası izlenmiştir. Döviz kuru gelişmeleri, başta akaryakıt fiyatları olmak üzere, kamu kontrolündeki fiyat artışlarını sınırlayan önemli bir faktör olmuştur.

3.4. TÜRKİYE'DE DÖVİZ KURU İLE ENFLASYON İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ:1987-2003

Türkiye bir enflasyon rejimi hedefine göre hareket ettiği için yerel fiyatlar üzerindeki döviz kuru etkisinin belirlenmesi önem taşımaktadır. Enflasyon hedeflemesinin özelliklerinden biri politik kararların ileri görüşlü yapıda olmalarıdır. Enflasyon hedeflemesi, enflasyon tahmini hedeften sapma gösterdiği zaman, Merkez Bankalarının çabuk tepki göstermesine ihtiyaç duyar. Enflasyon tahmininde kullanılan çeşitli araçlar şunlardır; yapısal makro ekonomik kısa dönem modelleri, mal fiyatları ve öncü göstergeler. Türkiye gibi küçük açık bir ekonomide döviz kuru, enflasyon ve enflasyon beklentileri üzerinde potansiyel geniş bir etkiye sahip olabilmektedir. Döviz kuru dalgalanmalarının farklı fiyatlar (Toptan Eşya Fiyat Endeksi, Tüketici Fiyat Endeksi) üzerindeki etkisinin tam olarak anlaşılması, hem süre hem de büyüklük açısından, enflasyon hedeflemesi bağlamında parasal politik kararın şekillenmesinde önemlidir²²⁸.

Döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin fiyatlar genel düzeyine yansımaları kaçınılmazdır. Döviz kurunun yükselmesi ithal edilen mal fiyatlarını yükseltmektedir. Tüketici fiyat endeksinde ithal edilen mallarında yer alması, yurt içi enflasyonun artması sonucunu doğurmaktadır. Ayrıca ithal girdi ve sermayenin yoğun olarak kullanıldığı sektörlerde, döviz kurlarında meydana gelen artış bu sektörlerin ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarına yansımakta ve fiyatlar genel seviyesini dolaylı yoldan arttırmaktadır. Döviz kurlarındaki değişimin enflasyon üzerinde etkili olduğu başka bir kanal ise finansal kesimdir. Düşük kur ve yüksek faiz politikası kısa vadeli

²²⁷ y.a.g.e., s.63.

²²⁸ Daniel LEIGH and Marco ROSSI, "Exchange Rate Pass-Through in Turkey", IMF Working Paper, 02/204, November 2002, s.3.

sermaye akımlarını ülkeye çekmekte ve bu sayede borçlanma imkanı yaratılmaktadır. Kısa vadeli borçlanmanın ise uzun dönemdeki etkisi hiç şüphesiz enflasyonist olmaktadır.

Literatürde Türkiye'deki döviz kuru-enflasyon arasındaki ilişkiyi tespit etmek için 1980 sonrasında yapılmış çalışmalar bulunmaktadır (Öniş ve Özmucur (1990), Ülengin (1995), Altınay (1996), Fisunoğlu ve Çabuk (1997), Mc. Carty (1999), Mihaljek ve Klau (2001), Leigh ve Rossi (2002), Berument (2002)). Aşağıda bu çalışmalar kısaca incelenecektir.

Öniş ve Özmucur (1990), Türkiye'de 1980 sonrası dönemde döviz kuru, fiyatlar genel düzeyi ve para arzı arasındaki ilişkiyi dikkate alarak döviz kurlarından fiyatlara doğru bir kısır döngü olup olmadığını araştırmışlardır. EKKY ile yapılan çalışmada Ocak 1981 ve Aralık 1987 arasındaki aylık veriler kullanılmıştır. 4 değişkenli VAR modelinin sonuçları sunulmuş ve analiz edilmiştir. Bunlar; para arzı, fiyatlar düzeyi, ihracat ve döviz kurunu eş anlı açıklayan küçük ölçekli bir model için temel sağlarlar. VAR modelinde ise Ocak 1979-Aralık 1987 arasındaki 108 gözlem değeri kullanılmıştır. VAR modelinin sonuçları Türkiye ekonomisinde 1980 sonrasında enflasyonun açıklanmasında kısır döngü hipotezini destekler niteliktedir. Döviz kuru devalüasyonunun güçlü etkisi ve parasal tabanın içsel olarak belirlenmesi önemli sonuçlardır. Diğer bir önemli sonuç ise değişkenler arasındaki anlık ilişkinin çok önemli bir anahtar işleve sahip olduğudur. Gerçektende analizden anlık ilişkinin dışlanması durumunda, değişkenler arasındaki nedensel ilişkinin azaldığı düşünülür. Bu, bir değişkenden diğerine geçişin çok kısa bir zaman periyodu oluşturduğunu önerir. Ayrıca sonuçlar gösterir ki, parasal olmayan, arz yönlü unsurlar enflasyonist sürece önemli katkı sağlamaktadır.

Ülengin (1995), Türkiye ekonomisinde temel makro değişkenler arasındaki nedensellik testlerinin sonuçlarını incelemiştir. Nedensellik ilişkilerinin testi için 1981-1992 dönemine ait çeyreklik verileri kullanmış ve beşli bir otoregresyon modeli kurmuştur. Sisteme Granger anlamında baktığımızda sanayi üretim endeksi haricinde bütün değişkenler arasında dolaylı ve doğrudan olmak üzere karşılıklı etkileşim

vardır. Çalışmada kullanılan değişkenler; rezerv para, para arzı, enflasyon, döviz kuru ve üretimdir. Uygulanan Granger nedensellik testi sonucunda bütçe açığı ile rezerv para, rezerv para ile dolar kuru ve dolar kuru ile enflasyon arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Türkiye’de döviz kuru ile fiyatlar düzeyi arasında yapılan çalışmalardan biride Altınay (1996) tarafından yapılmıştır. Hsiao’nun nedensellik testinde aylık veriler kullanılmış, Türkiye’de kontrollü dalgalı döviz kuru rejimi uygulandığı dönemde Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE), Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ve döviz kuru (TL/\$) serilerine nedensellik testi uygulanmıştır. Çalışmada 1981:05 ve 1994:06 arası aylık veriler kullanılmıştır. Serilerin durağanlığını testi için GDF (Geliştirilmiş Dickey-Fuller) testi yapılmış ve tüm değişkenlerin düzey değerlerinde durağan olmadıkları, ilk farklarının durağan oldukları bulunmuştur. Nedensellik testi 1981:05-1988:12, 1989:01-1993:12, 1981:05-1993:12, ve 1989:01-1994:06 şeklinde dört dönem için yapılmıştır. Sonuçlara göre, 1981-1993 yılları arasında nedenselliğin yönü fiyat düzeyinden (TEFE, TÜFE) döviz kuruna doğrudur ve döviz kuru SGP’ye göre şekillenmektedir. 1994 yılının ilk 6 ayı örneklem dönemine dahil edildiğinde yani 1989:01-1994:06 örneklem dönemi kapsadığında döviz kuru ve TÜFE arasında bir geri besleme etkisi (çift yönlü nedensellik) olduğu bulunmuştur. Buna karşılık 1989:01-1993:12 arasında fiyatlar düzeyinden döviz kuruna tek yönlü bir nedensellik vardır.

Fisunoğlu ve Çabuk (1997), sürekli ve düşük oranlı devalüasyonun enflasyon üzerindeki etkisini Türkiye için incelemiştir. Çalışmada kurulan modelde enflasyon, yurt içi fiyatların değişme oranı, fiyat beklentilerindeki değişme oranı, para arzının (M2) değişme oranı, reel GSYİH’nin değişme oranı, ithalatın yabancı paralar cinsinden değişme oranı ve tartılı reel efektif kurdaki değişme oranının bir fonksiyonu olarak alınmıştır. Çalışmada Ocak 1987-Mart 1997 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılmış, 122 aylık gözlem kapsamıştır. Modelde yer alan değişkenlerin gecikmeli değerlerini içeren genel dinamik model tahmin edilmiştir. Çalışmada kullanılan model, Bautista (1980) modelinin Türkiye için zaman serisi uygulanmış şeklidir. Modelin sabit parametresi dışındaki tüm parametreleri istatistiksel

olarak anlamlı çıkmıştır. Buna göre, beklenen enflasyon ve para arzındaki artışların enflasyonu arttırdığı, diğer yandan GSYİH, ithalat ve tartılı reel efektif kurdaki (TERK) artışların ise enflasyonu azaltıcı etkide bulunduğu görülmektedir. Çalışma Sürekli Düşük Oranlı Devalüasyonların (SDOD) enflasyon oranı üzerinde azaltıcı bir etkiye sahip olduğu sonucunu ortaya koymuştur. İncelenen dönemde enflasyonun en büyük nedeninin enflasyon beklentisi ve para arzı artışları olduğu da görülmüştür. Eğer SDOD'nun enflasyon üzerindeki etkisi negatif ise, nominal döviz kurları, fiyatlar genel seviyesini etkilemeksizin rekabet gücü aracı olarak kullanılabilmektedirler.

Mc. Carty (1999), döviz kurlarının ve ithalat fiyatlarının yurt içi TEFİ ve TÜFE üzerindeki etkilerini seçilmiş endüstri ülkeleri için incelemiştir. Çalışmada 1976:01, 1998:04 arası çeyreklik veriler kullanılmıştır. Etki tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması, döviz kuru ve ithalat fiyat şoklarının örnek ülkelerin çoğunda, özellikle de daha geniş ekonomilerde, yurt içi enflasyon üzerinde sade bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Örneğin, açıklık bir ülkedeki yurt içi talepteki ithalat payı ile ölçülür. Son yıllarda etkiler üzerindeki yoğunlaşma, dış faktörlerin bu periyot üzerinde oldukça büyük anti-enflasyon etkisine sahip olduğunu gösterir. Sonuç olarak, farklı örnek periyotlar için model tahmininde bulunmak, 1980 ve 1990'lardan önceki yansımalarından daha güçlü bir yansımayı önermez. Model altı değişkenli VAR modelini içermektedir. Bu değişkenler şunlardır; petrol fiyatları enflasyonu, output gap, döviz kuru değişimi, ithalat fiyat enflasyonu, toptan eşya fiyat enflasyonu, tüketici fiyat enflasyonu.

Mihaljek ve Klau (2001), Türkiye'yi de kapsayan 13 ülkenin piyasa ekonomisinde, döviz kurlarındaki değişimlerin ve ithalat fiyatlarındaki değişimlerin yurt içi enflasyona yansımalarını incelemişlerdir. Çalışmada 1995:2-2000:4 arasındaki çeyreklik veriler kullanılmış, granger nedensellik testi yapılmıştır. Katsayıların beklenen işaretleri pozitifdir. Kurulan modelde kullanılan değişkenlerin yüzdelik değişimleri alınmıştır. Bağımlı değişken olarak Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) alınmış, bağımsız değişkenler olarak ise TÜFE'nin bir dönem geciktirilmiş, ithalat fiyatları, nominal döviz kuru ve output-gap alınmıştır. Bu çalışma sonucunda nominal

döviz kurundaki değişimin enflasyonla olan ilişkisinin ithalat fiyatlarındaki değişim ile enflasyon arasındaki ilişkiden daha güçlü bir ilişki içinde olduğu bulunmuştur. 13 ülkenin dördünde elastikiyetler aynıdır, ikisinde ithalat fiyat elastikiyeti daha yüksektir, yedisinde ise nominal döviz kuru elastikiyeti daha yüksektir. Döviz kurlarındaki değişimden enflasyona doğru olan yansıma etkisi, ithalat fiyatlarından enflasyona olan etkiden daha güçlüdür. Makro koşullar ve yapısal reformlar yüzünden 1990'ların ortalarından sonraki yansıma etkisi azalmıştır.

Leigh ve Rossi (2002), VAR modelini kullanarak, Türkiye'de döviz kurlarındaki değişimin fiyatlar üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada Ocak 1994-Nisan 2002 arasındaki aylık veriler kullanılmıştır. Modelde döviz kurlarının yurt içi fiyatlara yansıması beş değişkenli yenilenen VAR yaklaşımı kullanılarak değerlendirilmiştir. Mc. Carty (1999) yaklaşımı metodolojisi kullanılmış ve sırasıyla izlenen endojen (içsel) değişkenler; Türk Lirası ile petrol fiyatları, reel output, U.S. dolarına bağlı nominal döviz kuru, Toptan Eşya Fiyat Endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksidir. Bu çalışmanın sonucunda döviz kurlarının fiyatlar üzerindeki etkisinin bir yıldan fazla sürede hissedildiği fakat en çok ilk dört ayda etkilendiği bulunmuştur. TEFİ'e olan yansıma, TÜFE'e olan yansıma ile karşılaştırıldığında TEFİ'nin yansımasının daha çok olduğu söylenmektedir. Bir yıl sonra, başlangıçta bulunan döviz kuru şokunun %60'ı TEFİ'e yansır ve başlangıçta bulunan döviz kuru şokunun %45'i TÜFE'e yansır. Türkiye'de tahmin edilen yansıma diğer ortaya çıkan piyasa ekonomilerinden daha hızlı ve daha geniştir.

Berument'in (2002) yaptığı çalışmanın amacı krizlerin dolayısı ile reel döviz kuru hareketlerinin enflasyona etkisini incelemektir. Tek bir enflasyon oranı kullanmak yerine, değişik mal sepetlerindeki enflasyon oranları modellerde kullanılmıştır. Böylece, reel döviz kurlarıyla genel mal sepetleri TEFİ ve TÜFE fiyatları ve bunların alt kalemleri arasındaki dinamik ilişkinin bulunması amaçlanmıştır. Etki tepki analizini de kullanarak reel döviz kurundaki artışın bu değişik mal sepetleri kullanılarak hesaplanan enflasyon oranlarını nasıl etkilediğine bakılmıştır. Vektör otoregresyon modeli oluşturulurken VAR son tahmin hatası kriterinin (VAR final prediction error criterion) belirlediği 1 gecikme değeri

alınmıştır. Enflasyon oranlarında belirgin bir mevsimsellik gözlemlendiği için modelde 11 adet aylık kukla değişkeni kullanılmıştır. VAR modeli 1983:03 ve 2001:11 arası dönemdeki aylık veriler kullanılarak tahmin edilmiştir. Döviz kurundaki hareketler çeşitli sektörlerdeki fiyatları, girdi fiyatları ya da endeksleme yoluyla farklı etkilemektedir. Bu çalışma TEFE enflasyon oranının TÜFE enflasyon oranına göre reel döviz kurundan daha fazla etkilenmiş olduğunu göstermiştir. Bununla beraber reel döviz kuru en fazla imalat sanayiini etkilerken, en az da tarım kesimini etkilemektedir.

3.4.1. Amaç ve Önem

Dış ticareti sürekli açık veren ülkeler ihracatı artırma ve ithalatı azaltma amacıyla düşük oranlı devalüasyonlara giderler. Küçük oranlı devalüasyonlar 1970'li yıllardan itibaren değişik ülkelerde başvurulan bir politika aracıdır. Bu politika Türkiye'de 1981 yılından beri uygulanmaktadır. Fakat ulusal paranın değer kaybedişinin dış ticaret açıklarının giderilmesinden başka ekonomi üzerinde olumsuz etkileri de mevcuttur. Türkiye'de söz konusu politikanın fiyatlar genel düzeyini arttırdığı görüşü yaygındır. Bu çalışmanın amacı Türkiye'de döviz kurlarındaki artışların ya da azalışların fiyatlar genel düzeyinin bir göstergesi olan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) üzerindeki etkisinin incelenmesidir.

3.4.2. Yöntemin Belirlenmesi

Bu çalışmada kullanılan yöntemler zaman serisi teknikleri ve SEK (Sıradan En Küçük Kareler) yöntemidir. Günümüzde ekonometrik çalışmaların büyük çoğunluğunda zaman serileri teknikleri kullanılmaktadır. Çalışmada öncelikle modelde kullanılacak serilerin durağanlığını test etmek için Genişletilmiş Dickey Fuller testi (Augmented Dickey Fuller-ADF) yapılacak daha sonra, Ko-entegrasyon analizi ve Engle-Granger İki Aşamalı Model Metodu (Engle-Granger Two Step Modelling Metod) kullanılacaktır.

Teoride tek denklem yaklaşımı ve sistem yaklaşımı olmak üzere iki yaklaşım bulunmaktadır. Johansen yaklaşımı (1988), sistem yaklaşımı içinde yer alırken, Engle-Granger İki Aşamalı Model Metodu tek denklem yaklaşımı içindedir. Tek denklem yaklaşımını kullanabilmemiz için iki varsayımın sağlanması gerekmektedir. Bunlardan birincisi zayıf dışsallık, ikincisi koentegre vektör sayısının bir olmasıdır. Bundan dolayı bu çalışmada ko-entegre vektör sayısının bir olduğunu varsayarak Engle-Granger İki Aşamalı Model Metodunu kullanmadan önce sistemdeki değişkenlerin zayıf dışsallığı test edilmiştir.

İçsel değişkenler bağımlı değişkenlere eklenen değişkenlerdir. Her ikisinin de herhangi bir zaman periyodunda tanımlanmasının düşünebileceğine rağmen geciktirilmiş içsel ve dışsal değişkenler arasında bir sınırlama yapmak geneldir. Dışsal ve içsel değişkenler bir sistemde önceden belirlenmiş değişkenler olarak birlikte tanımlanırlar. Çoklu denklem sistemlerinde değişken tipleri arasındaki sınırlama, tek denklem yaklaşımındaki modellere karşı daha katıdır. Bundan dolayı içsel ve dışsal değişkenlerin ayrımı konusunda dikkatli olunmalıdır. Genellikle tek denklemlili yapıdaki modellerin sol tarafındaki değişken içsel, sağ tarafındaki değişken ise dışsaldır²²⁹.

Eğer ko-entegrasyon vektör sayısı birden büyük bulunursa, değişkenlerin içsel-dışsal ayrımları bu modelde mükemmel değildir ve model bir değil iki veya daha fazla eşitliği kapsamalıdır²³⁰. Bir VAR modelinde n değişken varsa, ko-entegrasyon vektör sayısı, $r = n-1$, kadar olabilir.

3.4.2.1. Zaman Serilerinin Durağanlığı

Ortalamasıyla varyansı zaman içinde değişmeyen ve iki dönem arasındaki ortak varyansı, bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olan olasılıklı bir süreç için durağandır denir. Kısacası, eğer bir zaman serisi durağansa, ortalaması, varyansı ve (çeşitli gecikmelerdeki) ortak

²²⁹ Wojciech W. CHAREMZA ve Derek F.DEADMAN, *New Directions in Econometric Practice*, Edward Elgar Publishing, USA, 1992, s.173

²³⁰ y.a.g.e., s.198-202-203

varyansı, bunları ne zaman ölçersek ölçelim aynı kalır²³¹. Yani X_t gibi herhangi bir zaman serisinin ortalaması ve varyansı zaman içerisinde sabit, kovaryansı ise zamana değil, sadece iki dönem arasındaki zaman aralığına bağlı ise bu zaman serisinin durağan olduğu söylenir. Eğer yukarıdaki şartlardan biri ya da daha fazlası sağlanmıyor ise, X_t serisi durağan değildir denir²³². Zaman serilerinin çoğu durağan değildir. Uygulamalı ekonometride, durağan olmayan zaman serilerinin kullanılması ciddi sorunlara neden olmaktadır. Stokastik ve deterministik trend içeren zaman serileri ile kurulan modeller sahte (spurious) regresyon sonuçlarını vermektedir²³³.

Granger ve Newbold, durağan olmayan zaman serilerine uygulanan regresyon denklemlerinin genellikle yüksek R^2 değerleri verdiği, ayrıca çok düşük Durbin Watson istatistiğine bağlı olarak hata terimlerinin otokorelasyonlu olduğunu tespit etmişlerdir. Bu durumda, durağan olmayan zaman serileri ile kurulan modellerin sahte regresyon sonuçları verdiğini ve bu nedenle de regresyon katsayılarının anlamlılığını ölçen alışılmış t ve diğer istatistiklerin geçersiz olduğunu ifade etmişlerdir²³⁴. Çoğu iktisadi zaman serileri durağan olmadığı için, regresyon analizi yapılmadan önce serilerin düzey değerleri yerine farkları alınarak durağan hale getirilmeleri gerekmektedir.

Durağan olmayan bir seri d kez farkı alınarak durağan hale getirilebilir ve d 'ninci dereceden durağan olduğu söylenir. Bir zaman serisi X_t , d 'ninci dereceden entegre ise, şu şekilde simgelenir; $X_t \sim I(d)$. Entegrasyon derecesinin tespiti için uygun testler üç kategoriye ayrılır; DW (İntegration Durbin-Watson) testi, DF (Dickey-Fuller) testi ve DP (Dickey Pentula ve Phillips-Perron) testi. Özellikle DF testi uygulamalı iktisat literatüründe en çok dikkate alınmaktadır²³⁵.

²³¹ Damodar N.GUJARATI, *Temel Ekonometri*, Çev:Ümit Şenesen&Gülşay Günlük Şenesen, Literatür Yayıncılık, Ekim 1999, İstanbul, s.713.

²³² W.W.CHAREMZA ve D.F.DEADMAN, *New Directions in Econometric Practice*, 2.Edt., Edward Publishing, U.S.A., 1999, s.85.

²³³ Utku UTKULU, "Cointegration Analysis: An Introductory Survey with Applications to Turkey", D.E.Ü., İ.İ.B.F., Ekonometri Bölümü, *1.Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Bildirileri*, 11-12 Kasım 1993, İzmir, s.304-305.

²³⁴ P.C.B.PHILIP, "Understanding Spurious Regression in Econometrics", *Journal of Econometrics*, Cilt:33, 1976, s.312.

²³⁵ UTKULU, 1993, s.305.

$$X_t = c_0 + j \cdot X_{t-1} + e_t \quad (3.4.2.1.1)$$

Yukarıdaki modelde eğer $|j| < 1$ ise X_t serisi durağan, $|j| = 1$ ise X_t serisi durağan değildir. Çoğu ekonomik zaman serileri için otoregresif katsayı j 'nin bir veya daha düşük olması uygundur. $j > 1$ olması ekonomik olarak mantıklı değildir. (3.4.2.1.1) otoregresif modelinde, $j=1$, "farkları durağan süreç" olarak bilinir ve çoğu ekonomik zaman serileri farkları durağan süreç olarak görülür. Bu gibi bir süreçte $j=1$ olduğunda X_t serisinin birinci dereceden entegre olduğu söylenir²³⁶.

(3.4.2.1.1) numaralı eşitlikte X_t 'nin bütünleşme derecesinin testinin kolay ve uygun metodu Dickey ve Fuller (1987) tarafından önerilmiştir ve Dickey Fuller (DF) Testi olarak bilinir. Kısacası bu test (3.4.4.1)'deki $j=1$ 'e karşı $j < 1$ hipotezinin test edilmesidir. (3.4.2.1.1) eşitliğinden aşağıdaki eşitlik tahmin edilir:

$$\Delta X_t = c_1 + \lambda X_{t-1} + e_t \quad (3.4.2.1.2)$$

Eşitlik (3.4.4.1) şöyle açılabilir:

$$X_t = c_0 + (1 + \lambda) X_{t-1} + e_t \quad (3.4.2.1.3)$$

Yukarıdaki eşitlikteki $(1 + \lambda)$, (3.4.2.1.1) numaralı eşitlikteki j ile aynıdır. Eğer eşitlik (3.4.2.1.2)'deki λ negatif ise, eşitlik (3.4.2.1.1)'deki $j < 1$ olur. Bu nedenle, DF testi eşitlik (3.4.2.1.2) regresyonundaki λ 'nın negatiflik testini kapsar. H_0 hipotezinin reddedilip, alternatif hipotezinin ($\lambda = 0$) kabul edilmesi, $j=1$ olduğunu ifade eder ve X_t 'nin düzey değerinde durağan olmadığı anlamına gelmektedir. Bu durumda eşitlik (3.4.2.1.2) için, t ve F dağılımları uygun değildir. t istatistiğinin dağılımı bu durumda kesin olarak bilinmez.

²³⁶ UTKULU, 1993, s.309.

Ho: $\lambda < 0$ ($j < 1$) $\Rightarrow$ Seri durağandır

Ha: $\lambda = 0$ ($j = 1$) $\Rightarrow$ Seri durağan değildir

Eğer Ho hipotezi reddedilirse bu durumda iki alternatif vardır; X_t 'nin entegre derecesi sıfırdan büyüktür veya hepsinde entegre olmamıştır. Doğal olarak gelecek aşama bütünleşme derecesinin bir olup olmadığının test edilmesidir. DF eşitliği şu hale gelir:

$$\Delta X_t = c_2 + \lambda \Delta X_{t-1} + e_t \quad (3.4.2.1.4)$$

Yine (3.4.2.1.4) numaralı eşitlikte bizi ilgilendiren λ 'nın negatifliğinin testidir. Biz bu süreçte X_t için bir bütünleşme derecesi kurana kadar veya X_t serisinin farkları alınarak durağan yapılmaya kadar devam edebiliriz.

DF testi entegre derecesini ölçmekte önemli bir adım olmasına rağmen hata terimlerindeki otokorelasyonu dikkate almamaktadır. Eğer hata terimi e_t , otokorelasyonlu ise DF testi geçersiz olacaktır. Bu duruma çözüm olarak Dickey ve Fuller, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin modele açıklayıcı değişken olarak ilave edilmesini, bu şekilde otokorelasyonun ortadan kalkacağını öne sürmüşlerdir. Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi (Augmented Dickey Fuller- ADF) olarak adlandırılan bu test, entegrasyon derecesinin belirlenmesinde kullanılan testlerin en etkinini olarak değerlendirilmekte ve pratikte yaygın olarak kullanılmaktadır. ADF testi:

$$\Delta X_t = c_3 + \lambda X_{t-1} + \sum_{i=1}^k \lambda_i \Delta X_{t-i} + u_t \quad (3.4.2.1.5)$$

olarak ifade edilmektedir. ADF testinde de DF testinde kullanılan kritik değerler tablosu kullanılmaktadır²³⁷. Bu çalışmada biz değişkenlerin durağan olup olmadığını test ederken ADF testini kullanacağız.

²³⁷ CHAREMZA-DEADMAN, a.g.e., s.103-104.

3.4.2.2. Zayıf Dışsalılık Testi

Eşbütünleşme (koentegrasyon) vektörünün yorumu, sistemdeki ilgili değişkenlerin zayıf dışsallığını test etmeden mümkün olmamaktadır. Zayıf dışsal değişken ilgili denklemin sadece sağ tarafında yer alır, yani exojendir. Bu değişken modeldeki diğer değişkenler tarafından belirlenmez. Zayıf dışsal olmayan değişkenler, denklemin sol tarafında yer alır. Eğer üçlü değişken uzayında birden fazla zayıf dışsal olmayan değişken varsa, eşanlı sistem çözümü gerekir²³⁸. Zayıf dışsalılık testinde sistemdeki tüm bağımsız değişkenler sırasıyla bağımlı değişken olarak alınır ve hata düzeltme mekanizmasının bağımlı değişkenlerden hangisinde çalıştığına bakılır. Hata düzeltme mekanizması hangi bağımlı değişkende çalışıyorsa, söz konusu değişken zayıf dışsal değildir ve denklemin sol tarafında yer alır.

3.4.2.3. Koentegrasyon Analizi ve Engle-Granger İki Aşamalı Model Metodu (Engle-Granger Two Step Modelling Metod)

Engle-Granger'a göre iki zaman serisinin d'ninci dereceden ko-entegre olduğunun söylenebilmesi için; a) her iki serisinde $I(d)$ olması b) serilerin doğrusal kombinasyonlarının $(\alpha_1 X_t + \alpha_2 Y_t)$, $d \geq b \geq 0$ olmak koşuluyla, $d-b$ dereceden entegrasyona sahip olması yani uzun dönem regresyonundaki hataların durağan olması gerekir (entegre dereceleri sıfır olmalıdır). Bu, $X_t, Y_t, CI(d,b)$ şeklinde ifade edilir. $[\alpha_1, \alpha_2]$ vektörüne ise "ko-entegrasyon vektörü" denir²³⁹. Kısacası, iki zaman serisinin d'ninci dereceden ko-entegre olduğunun söylenebilmesi için X_t ve Y_t , $I(d)$ olmalı ve X_t ve Y_t 'nin doğrusal kombinasyonunda; uzun dönem regresyonunun

²³⁸ Kıvılcım METİN ve Şenay ÜÇDOĞRUK, "Türk İmalat Sanayii'nde Uzun Dönem Ücret-Fiyat-İstihdam İlişkilerinin Ekonometrik Olarak İncelenmesi", <http://idari.cu.edu.tr/dergi/metinsenay.pdf>, 24/05/2004, s.283.

²³⁹ Utku UTKULU, Durmuş ÖZDEMİR, "Does Trade Liberalization Cause A Long Run Economic Growth in Turkey", İstanbul Bilgi Üniversitesi Working Papers, Working Papers No:01, No:03/19 November 2003, s.24.

hataları durağan olmalıdır. Ek olarak ko-entegrasyon testinde, öncelikle her iki serinin de aynı dereceden bütünleşik olduğundan emin olmalıyız²⁴⁰.

Ko-entegrasyon analizi, X_t ve Y_t gibi herhangi iki serinin durağan olmasa bile, zaman içinde birbirlerinden uzaklaşmayacaklarını ileri sürer. Eğer, X_t ve Y_t arasında uzun dönemli bir ilişki var ise, bu uzun dönem ilişkisinden elde edilecek hata terimleri durağan olacaktır. Eğer böyle bir durum söz konusu ise, X_t ve Y_t koentegredir²⁴¹.

Alternatif metotlardan biri olan Engel-Granger İki Aşamalı Model Metodu, orijinal olarak Engle ve Granger (1987) tarafından önerilmiş, son yıllarda büyük ilgi toplamıştır. Yararlarından biri; uzun dönem denge ilişkisinin (örneğin ko-entegrasyon regresyonu), değişkenlerin seviyelerini kapsayan açık ve anlaşılır bir regresyon tarafından modellenbilmesidir²⁴². İlk aşamada, ko-entegrasyon regresyonu tahmin edilmektedir. Uzun dönem (ko-entegrasyon) regresyonu şu şekilde yazılır:

$$X_t = \beta_0 + \beta_1 Y_t + u_t \quad (3.4.2.2.1)$$

X_t ve Y_t durağan olmayan değişkenlerdir ve birinci dereceden entegredirler ($X_t, I(1)$ ve $Y_t, I(1)$). X_t ve Y_t 'nin ko-entegre olabilmesi için gerekli koşul (3.4.2.2.1)'inci eşitlikten tahmin edilen hataların durağan olmasıdır ($u_t, I(0)$). (3.4.2.2.1) numaralı eşitlikteki değişkenlerin durağan olmaması durumunda (ki bu sahte regresyon problemine neden olur) ko-entegrasyon regresyonundaki standart hata terimlerine (ve t-istatistiklerine) çok az güvenilmelidir. Ek olarak tahmin edilen katsayıların t-istatistikleri ve R^2 üzerindeki standart istatistiksel testlere karşı olan önyargıyı ortadan kaldırmak, bir düzeltme prosedürü çalışmadıkça mümkün değildir.

²⁴⁰ Utku UTKULU, "Are the Turkish External Deficits Sustainable? Evidence from the cointegrating relationship between exports and imports", D.E.Ü. İ.L.B.F. Dergisi, Sayı:1, Yıl:1998, s.121.

²⁴¹ UTKULU, 1993, s.306-307.

²⁴² Utku UTKULU, "How to estimate Long-run relationships in Economics an overview of recent developments", D.E.Ü. İ.L.B.F. Dergisi, Cilt:12, Sayı II, 1997, s.41.

Farklı tipte düzeltmeler Engle and Yoo (1991), Park and Phillips (1988), Phillips and Hansen (1990) ve West (1988) tarafından rapor edilmiştir²⁴³.

Granger Temsil Etme Teoremine göre (Granger Representation Teoremi-GRT), eğer iki değişken ko-entegre edilmiş ise her zaman bir hata düzeltme mekanizması vardır, aynı şekilde eğer hata düzeltme mekanizması varsa, bu değişkenler arasında ko-entegrasyon ilişkisi bulunmaktadır²⁴⁴. İkinci aşama, hata düzeltme mekanizması (HDM) ile bir kısa dönem model tahminini kapsamaktadır²⁴⁵:

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta Y_t - \alpha_2 u_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.4.2.2.2)$$

Δ , ilk farkları, ε_t hata terimini göstermektedir. Kısa dönem eşitliği (3.4.2.2.2)'den tahmin edilen α_2 katsayısı negatif işarete sahip olmalı ve istatistiksel olarak anlamlı olmalıdır. Bununla birlikte, katsayı -1 ile 0 arasında bir değer almalıdır. GRT'ye göre negatif ve istatistiksel olarak anlamlı α_2 , eldeki değişkenlerin ko-entegre olması için gerekli koşuldur. Bu, ilk aşamada bulunan ko-entegrasyonun varlığı için inandırıcı bir kanıt olarak görülür. Bunlarla birlikte, hata düzeltme mekanizmasının olduğu ikinci aşamada, sahte regresyon tehlikesinin olmaması olağandır, çünkü değişkenlerin durağanlığı sağlanmıştır. İkinci aşamanın kombinasyonu daha sonra statik uzun dönem ve dinamik kısa dönem bileşenlerini birleştiren bir model sağlamaktadır²⁴⁶. Ancak burada, hata terimlerinin durağanlığını test ederken kullanılan ADF kritik değerleri, entegrasyon derecesinin belirlenmesinde kullanılan kritik değerlerden farklıdır²⁴⁷.

Optimal gecikme uzunluğunu belirlemek için ise Akaike's Final Prediction Error (FPE) kriteri kullanılır. Hsiao'sun sentezi, optimal gecikme uzunluğunun

²⁴³ UTKULU, 1997, s.41.

²⁴⁴ C.W.J.GRANGER, "Some Recent Generalizations of Cointegration and The Analysis of Long-Run Relationships", *Long-Run Economic Relationships, Readings In Cointegration*, Edt: R.F. ENGLE-C.W.Granger, Oxford University Press, 1991, s.277.

²⁴⁵ UTKULU, 1997, s.42.

²⁴⁶ y.a.g.e., s.42.

²⁴⁷ D.GILES-J.GILES-E.McCANN, "Casuality, Unit Roots and Export-Led Growth: The New Zealand Experience", *Journal of International Trade and Economic Development*, 1993, 1, s.208.

belirlenmesine, değişkenlerin her biri için Granger testinde minimum FPE kriterinin çalışmasına ve ek olarak, gecikmelerin keyfi seçiminde anlamsızlıklardan kaçınmamıza izin verir²⁴⁸.

3.4.3. Teorik ve Ekonometrik Modelin Kurulması

Döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkinin zaman serisi teknikleri ile incelenmesinin amaçlandığı bu çalışmada, fiyatlar genel seviyesini açıklamada açıklayıcı değişken olarak reel döviz kuru²⁴⁹ (ve nominal döviz kuru), reel gayri safi yurt içi hasıla, para arzı (M2) ve ithal fiyat endeksi alınmıştır. Açıklanan değişken olarak ise fiyatlar genel düzeyindeki değişimin temsili olarak TÜFE alınmıştır. Düzey değerinde ele alınan değişkenler logaritmaları alınarak doğrusal hale getirilmiştir. Kullanılan değişkenlerin açıklamaları şunlardır:

TÜFE: Tüketici fiyat endeksi

REELGSYİH: Reel gayrisafi yurt içi hasıla

REELKUR: Reel döviz kuru

NOMINALKUR: Nominal döviz kuru

ITHFIYT: İthalat fiyat endeksi

M2: Para arzı

Bu çalışmada kullanılan reel döviz kuru dışındaki tüm veriler, T.C. Merkez Bankası internet adresinden alınmıştır ve 1987:01-2003:03 aralığını kapsamaktadır. GSYİH verisi 1987 sabit fiyatlarıyla olup, üç aylık bir veridir. Tüketici fiyat endeksi (genel), nominal döviz kuru, reel döviz kuru, para arzı (M2), ithalat fiyat endeksi verileri de üçer aylık verilerdir. Ayrıca modeldeki tüm değişkenler TL cinsinden alınmıştır. Kurulacak modellerin fonksiyonları aşağıdaki gibi gösterilmektedir:

²⁴⁸Subrata GHATAK, Chris MILNER, Utku UTKULU, "Exports, Export Composition and Growth: Cointegration and Causality evidence for Malaysia", *Applied Economics*, 1997, 29, s.216.

²⁴⁹ USA'nın Tüketici Fiyat Endeksi IFS'ten (International Financial Statistics) alınmış ve;
Reel Döviz Kuru = $\frac{\text{Nominal Döviz Kuru} \cdot \text{TÜFE (USA)}}{\text{TÜFE (TÜRKİYE)}}$ şeklinde hesaplanmıştır.

$$LTUFE = f(LREELKUR, LITHFIYT, LREELGSYIH, LM2) \quad (3.4.3.1)$$

$$LTUFE = f(LNOMINALKUR, LITHFIYT, LREELGSYIH) \quad (3.4.3.2)$$

Nominal döviz kurunda gözlenen değişimlerin fiyatlara ve enflasyona geçiş etkisi bazı kanallardan çalışmaktadır. Her şeyden önce, döviz kurunda gözlenen artış ithal mal fiyatlarını artırdığı için ithal hammadde veya ara malı kullanılan ürünlerin ve ithal tüketim mallarının fiyatlarını artıracaktır. Bununla birlikte, ekonomide dövizle yapılan işlemler, yani dolarizasyon önemli bir seviyede ise üreticiler dövizde gözlenen artışı kendi ürettikleri ve sattıkları mal ve hizmetlere, tüketicilerin talebini de göz önünde bulundurarak aynı oranlı zam yapmak isteyeceklerdir. Ve son olarak nominal döviz kurundaki artış yurt dışından gelen malları daha pahalı yaptığı gibi yurt içinde üretilen malları ihracat için daha cazip hale getirmektedir. Bu ise bizim yurt dışından yaptığımız ithalatı azalttığı gibi yurt dışına yapılan ihracatı artırır. Göreceli az malın bulunduğu bir ortamda ise fiyatlar artacaktır²⁵⁰. Zaten literatürde bu konu ile ilgili yapılan bir çok çalışmada, nominal döviz kuru kullanılmıştır. Fakat örneklem döneminin önemli bir kısmında Merkez Bankası reel döviz kurunda istikrarı hedeflemiştir. Bu nedenle Merkez Bankası, uzun bir dönem boyunca politika aracı olarak kullandığı nominal döviz kurunu beklenen enflasyon oranında artırmıştır. Bundan dolayı nominal döviz kuruyla enflasyon arasındaki ilişkinin olması gerekenden büyük ya da yapay görülebilmesi ihtimaline karşın aynı model reel döviz kuru ile de kurulmuştur.

Nominal GSYİH'daki (cari fiyatlarla GSYİH) değişimler özellikle fiyat değişimlerinin yoğun olduğu dönemlerde GSYİH'nın gerçek anlamda ne ölçüde değiştiğini göstermekten uzaktır. Çünkü nominal GSYİH'daki değişimler ele alınan dönemde üretilen nihai mal ve hizmet miktarlarının yanı sıra, fiyatlar genel düzeyindeki değişimlerin de etkisini yansıtmaktadır. Baz olarak alınan bir dönemin (yılın) fiyatlarıyla hesaplanan reel GSYİH'da (sabit fiyatlarla GSYİH) ise fiyat değişimlerinin etkilerinden arındırılmış gerçek değişimleri izleyebiliriz. Bundan dolayı modelde nominal GSYİH yerine reel GSYİH kullanılmıştır.

²⁵⁰ Hakan BERUMENT, *Döviz Kuru Hareketleri ve Enflasyon Dinamiği: Türkiye Örneği*, Bilkent Üniversitesi, Ankara, Mart, 2002, s.1.

Dar anlamda para arzı (M1), dolaşımdaki para ile vadesiz ticari ve tasarruf mevduatı toplamıdır. Geniş anlamda para arzı ise (M2), dar tanıma ek olarak vadeli tasarruf ve ticari mevduat ile mevduat sertifikalarını kapsamaktadır. M1 ve M2'yi şöyle tanımlayabiliriz:

$$M1 = \text{Dolanımdaki Para} + \text{Vadesiz Mevduat (Resmi Hariç)}$$

$$M2 = M1 + \text{Vadeli Mevduat (Resmi Hariç)}$$

Bu tanımlar, Merkez Bankası ve Mevduat Bankalarının kullanımı yönünden yapılmış tanımlardır ve para arzı, Merkez Bankası ve Mevduat Bankalarının bilançolarının pasifinden hareket edilerek tanımlanmıştır. Olaya, söz konusu bilançoların aktifi esas alınarak da yaklaşılabılır. Ancak bu durumda, yapılacak para arzı tanımının genişliğine bağlı olarak, bir kısım ya da tüm kalemlerin net değer (aktifteki kalem-pasifteki kalem) şeklinde alınması gerekmektedir. Daha geniş kapsamlı para arzı tanımları da yapılmaktadır²⁵¹. Biz bu çalışmada kurduğumuz ekonometrik modelde M2 para arzı tanımını kullanacağız.

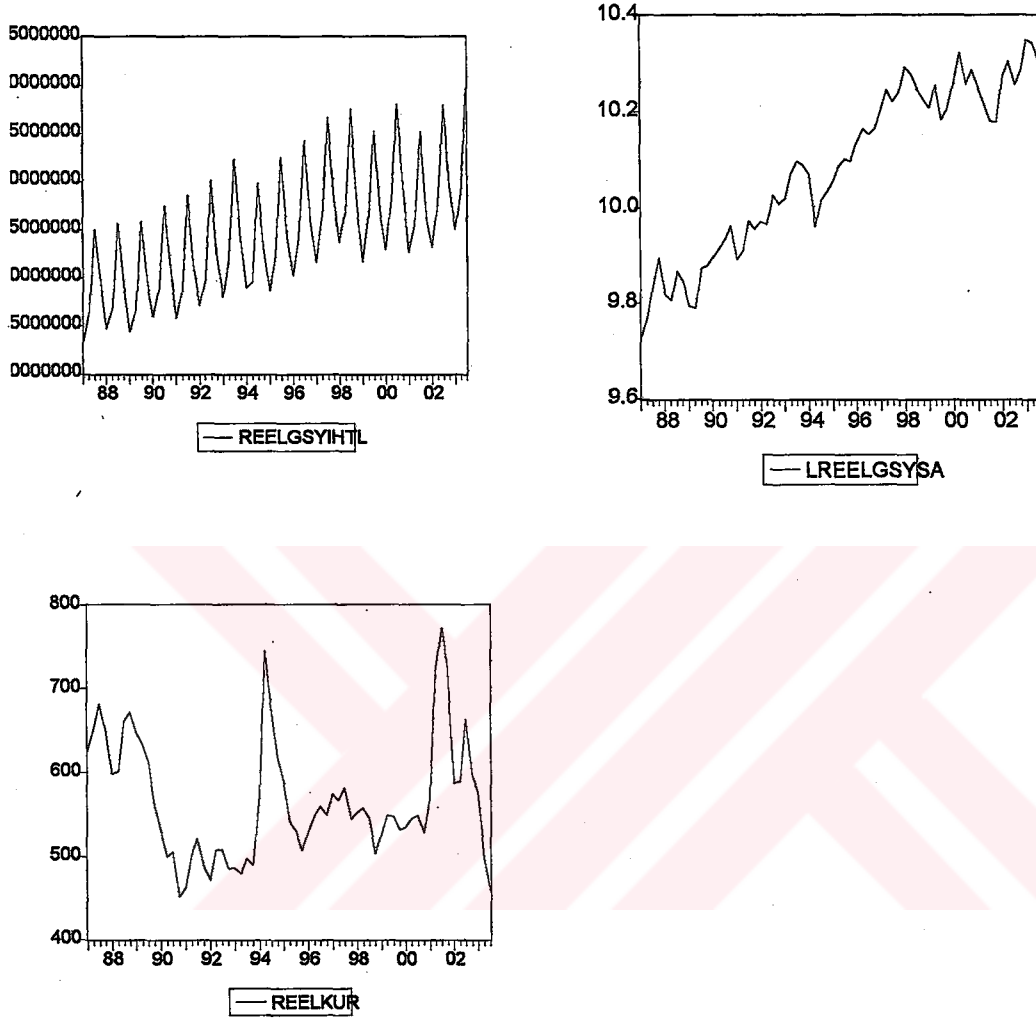
Türkiye'de son on yılda iki önemli finansal kriz yaşanmış, bunlardan biri 1994, diğeri 2001 yılında olmuştur. 1994 yılındaki krizde büyük oranlı bir devalüasyon yapılmıştır. 2001 krizinde ise dalgalı kur rejimine geçilmiş ve Türk lirası değer kaybetmiştir. Kurulan modelde 1994 yılında yaşanan kriz dolayısıyla 1994 yılı kırılma noktası olarak belirlenmiş ve kukla değişken olarak modele Z3 değişkeni alınmıştır (1987-1994:0, 1995-2003:1).

3.4.4. Uygulama, Sonuçlar ve Öneriler

Tüm veriler incelendiğinde reel döviz kuru dışındaki verilerin mevsimsel etkiler barındırdığı görülmüştür. Bundan dolayı söz konusu verilerin yerine mevsimsel etkiden arındırılmış şekilleri kullanılmıştır. Örneğin REELGSYİH verisi incelendiğinde, verinin mevsimsel etkiler barındırdığı görülmüştür. Bu nedenle modelde REELGSYİH yerine, mevsimsel etkiden arındırılmış (seasonal adjustment)

²⁵¹ GÜRAN, 1999, s.158.

REELGSYİHSA kullanılmıştır. REELKUR verisini incelendiğimizde ise serinin mevsimsel etkiler barındırmadığı görülmüştür.



3.4.4.1. ADF Durağanlık Testi Sonuçları

Verilerin hepsi zaman serisi olduğundan öncelikle tüm değişkenlerin durağanlıklarının incelenmesi için Geliştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi yapılmıştır. TÜFESA, REELGSYSA, İTFİY TSA, M2SA, NOMINASA, REELKUR değişkenleri için düzey değerinde yapılan ADF testi sonuçları incelendiğinde ADF test istatistiği mutlak değer olarak MacKinnon sınır değerinden küçük çıkmaktadır. Bu, değişkenlere ilişkin serilerin birim kök içerdiğini, yani serilerin durağan olmadığını göstermektedir. Söz konusu değişkenler düzey değerlerinde durağan

çıkmamış, ilk farkları alınarak durağan hale getirilmiştir. Tablo 9’de de görüldüğü gibi birinci farkları alınarak yapılan testlerde, hem %5 hem de %10 anlamlılık düzeyinde ADF test istatistiğinin MacKinnon kritik değerinden büyük olduğu görülmektedir. Bu bize değişkenlerin birim kök içermediğini ve birinci dereceden durağan olduklarını göstermektedir (yani; TUFESA I(1), REELGSYSA I(1), M2SA I(1), NOMINASA I(1), REELKUR I(1), ITFIYTSA I(1)).

Tablo 9: ADF Birim Kök Testi*

Değişkenler	ADF Test İstatistiği	
	Düzeyler	Birinci Farklar
LTUFESA	-1.856165 (1)	-6.089868 (0)
LREELGSYSA	-1.737853 (0)	-8.388052 (0)
LITFIYTSA	-1.057921 (1)	-5.638198 (0)
LM2SA	-0.772975 (1)	-4.882028 (0)
LNOMINASA	-1.060834 (1)	-5.612876 (0)
LREELKUR	-2.831035 (2)	-6.223344 (0)

*Parantez içindeki rakamlar hata terimindeki otokorelasyonu gidermek için gerekli olan gecikmelerin sayısını göstermektedir. ADF denklemlerinin tümü sabit terimlidir. Değişkenler için MacKinnon kritik değerleri; %5 anlamlılık düzeyinde -2.9055, %10 anlamlılık düzeyinde -2.5899’dur.

3.4.4.2. Zayıf Dışsalılık Testi Sonuçları

Sırasıyla model 3.4.3.1 ve 3.4.3.2’deki değişkenler için zayıf dışsalılık testi yapılmış ve her iki modelde de zayıf dışsal olmayan değişken TUFESA bulunmuştur. Çünkü hata terimi her iki eşitlikte de sadece bağımlı değişkenin TUFESA olduğu durumda çalışmaktadır. Tablo 10 ve 11’de görüldüğü gibi bağımlı değişkenin TUFESA olduğu durumda hata teriminin bir dönem geciktirilmiş negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu bize zayıf dışsal olmayan değişkenin TUFESA olduğunu göstermektedir.

Tablo 10 : Model 3.4.3.1 için Zayıf Dışsallık Testi

Bağımlı Değişkenler	Resid(-1) için katsayı tahminleri	Resid(-1) için t istatistikleri	Resid(-1) için prob. değerleri
DLOG(TUFESA)	-0.192236	-2.036634	0.0461
DLOG(REELKUR)	-0.255729	-1.786031	0.0791
DLOG(ITFIYTSA)	0.390777	3.041217	0.0035
DLOG(REELGSSA)	0.218922	1.831763	0.0720
DLOG(M2SA)	0.404101	2.343308	0.0224

Tablo 11 : Model 3.4.3.2 için Zayıf Dışsallık Testi

Bağımlı Değişkenler	Resid1(-1) için katsayı tahminleri	Resid1(-1) için t istatistikleri	Resid1(-1) için prob. değerleri
DLOG(TUFESA)	-0.106333	-2.631894	0.0107
DLOG(NOMINASA)	0.080947	1.825804	0.0728
DLOG(ITFIYTSA)	-0.027732	-0.554261	0.5814
DLOG(REELGSSA)	0.063531	1.283973	0.2040

3.4.4.3. Engle-Granger İki Aşamalı Model Metodu Sonuçları

Yapılan ADF testi sonucunda tüm değişkenlerin birinci dereceden entegre oldukları $I(1)$ belirlenmiştir. Bu bölümde (3.4.3.1) numaralı eşitlik için Engle-Granger İki Aşamalı Modelleme Yöntemi kullanılacaktır.

Tablo 12 : Engle-Granger İki Aşamalı Modelleme Yöntemi-Birinci Aşama-

Bağımlı değişken: LOG(TUFESA)			
Bağımsız Değişkenler	Katsayı Tahminleri	Standart Hatalar	t istatistikleri
C	-9.147297	2.472347	-3.699843
LOG(REELKUR)	-0.717901	0.068753	-10.44175
LOG(ITFIYTSA)	0.838492	0.040357	20.77669
LOG(REELGSSA)	0.422028	0.137953	3.059211
LOG(M2SA)	0.197134	0.033400	5.902158
Z3	-0.157120	0.026555	-5.916753
$R^2 = 0.99$		DW=1.15195	

*Uzun dönem ko-entegre denkleminin test istatistikleri (örneğin t istatistiği) durağanlık sağlanamadığından yorumlanamaz ve ihtiyatla değerlendirilmelidir.

Kurulan modelde değişkenlerin katsayılarının da işaretleri beklenildiği gibidir. Para arzı, reel gsyih ve ithalat fiyat endeksindeki artışlar fiyatlar genel düzeyini arttırırken, reel döviz kurunda görülen bir artış fiyatlar genel düzeyini azaltmaktadır. LTÜFE ile en kuvvetli ilişkiye sahip olan değişkenler LITFIYTSA ve LREELKUR'dur. Ayrıca DW istatistiğinin R^2 'den büyük olması bize modelin sahte regresyon sonuçları vermediğini ve dolayısıyla alışılmış t ve diğer istatistiklerin geçerliliğini koruduğunu göstermektedir. R^2 'nin 0.99 çıkması ise bağımlı değişkendeki değişikliklerin %99'unun modeldeki bağımsız değişken tarafından açıklandığını göstermektedir.

Ko-entegrasyon testlerinden biride Cointegrating Regression Durbin-Watson (CRDW) testidir. Bu yaklaşımda CRDW testi için kritik değerler Engle and Granger (1987) ve Engle and Yoo (1987) tarafından rapor edilmiştir. Banerjee et al. (1986) basit ve hızlı bir kural önermektedir; eğer $CRDW > R^2$ ise ko-entegrasyonun

olmadığı hipotezi reddedilecektir²⁵². Fakat biz bu çalışmada ADF Ko-entegrasyon testini yani hata terimlerine ilişkin ADF testini kullanacağız.

Tablo 13 : Hata Terimine İlişkin ADF Testi

Değişkenler	ADF Test İstatistiği
	Düzeyler
RESID	-6.134988 (1)

Hata terimine ilişkin ADF denklemi sabit terim içermektedir. Daha öncede değinildiği gibi hata terimlerinin durağanlığını test ederken kullanılan ADF kritik değerleri, entegrasyon derecesinin belirlenmesinde kullanılan kritik değerden farklıdır. Burada ADF test istatistiği için MacKinnon kritik değerleri, %5 anlamlılık düzeyinde -4.9578 ve %10 anlamlılık düzeyinde -4.6234'dır. Her iki anlamlılık düzeyinde de hata terimine ilişkin ADF test istatistiği MacKinnon kritik değerinden büyüktür yani hata terimi durağandır. Hata teriminin durağan olması bizi söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu yani değişkenlerin ko-entegre olduğu sonucuna götürmektedir.

Tablo 14 : Engle-Granger İki Aşamalı Modelleme Yöntemi-İkinci Aşama-

Bağımlı değişken: DLOG(TUFESA)			
Bağımsız Değişkenler	Katsayı Tahminleri	Standart Hatalar	t istatistikleri
C	0.039594	0.012695	3.118779
DLOG(TUFESA(-1))	0.175517	0.085280	2.058140
DLOG(REELKUR)	-0.262103	0.072914	-3.594696
DLOG(ITFIYTSA)	0.438469	0.062050	7.066383
DLOG(REELGSSA)	-0.236723	0.095815	-2.470618
DLOG(M2SA(-2))	0.119326	0.063026	1.893273
RESID(-1)	-0.156282	0.093083	-1.678945

²⁵² UTKULU, 1993, s.312

$R^2 = 0.68$	DW=1.88
--------------	---------

*RESID(-1) hata düzeltme terimidir. D ilgili değişkenlerin birinci farklarını göstermektedir. Bağımsız değişkenlerin yanlarında bulunan parantez içindeki rakamlar Akaike'nin FPE yöntemine göre belirlenen optimal gecikme değerlerini göstermektedir.

Tablo 14 incelendiğinde %10 anlamlılık düzeyinde tüm değişkenlerin istatistiki bakımdan anlamlı olduğu görülmektedir. Hata düzeltme katsayısının istatistiki olarak anlamlı ve negatif olması bize uzun dönemli ilişkinin varlığını göstermektedir. Kurulan model TÜFE'deki değişmeyi, bir dönem önceki TÜFE'ye, REELKUR'a, ITFIYT'a, REELGSSA'ya, iki dönem önceki M2'ye ve bir önceki dönemin dengeleme hatasına bağlamaktadır. Bu regresyonda hata düzeltme terimi (RESID(-1)), uzun dönem dengesine doğru olan uyarlamaları yakalamaktadır. Yukarıdaki bulgular bize TÜFE'nin gözlenen değerleriyle uzun dönem ya da denge değerleri arasındaki farkın her üç ayda bir %15 kadarının ortadan kalktığını ya da düzeldiğini göstermektedir. Ayrıca regresyon sonuçları bize Friedman'ın da savunduğu gibi para arzındaki değişmelerin enflasyonu 6 ay gecikme ile etkilediğini göstermektedir.

Son olarak ise (3.4.3.2) numaralı eşitlik tahmin edilmiştir:

$$L(TUFESA) = -29.86 + 0.55L(NOMINASA) + 0.39L(ITFIYTSA) + 1.57L(REELGSSA)$$

(-7.1696)
(2.7774)
(1.9371)
(6.1789)

$R^2 = 0.99$ DW=0.569221

Sonuçlar incelendiğinde katsayı tahminlerinin hepsinin anlamlı olduğu, katsayıların işaretlerinin beklenildiği gibi olduğu görülmektedir. Nominal döviz kurundaki artış, ithal malların fiyatlarını artırarak, fiyatlar genel düzeyinin artmasına neden olacaktır. R^2 oldukça yüksek çıkmasına rağmen $DW < R^2$ 'dir. Bu bize sonuçların sahte regresyona yol açabileceğini göstermektedir. 3.4.3.2 numaralı eşitlik için zayıf dışsallık testi sonuçları incelendiğinde bağımlı değişkenin TUFESA olması durumunda hata düzeltme mekanizmasının çalıştığı görülmektedir. Yani hata düzeltme terimi hem negatif işaret taşımaktadır hem de istatistiksel olarak anlamlıdır. Fakat 3.4.3.2 numaralı eşitliğin hata düzeltme terimini incelediğimizde durağan

olmadığı görülmektedir²⁵³. Hata düzeltme mekanizmasının TUFESA'nin bağımlı değişken olarak kullanıldığı modelde çalışması bize değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin mevcut olduğunu gösterir. Daha önce değinildiği gibi GRT'ye göre, değişkenler ko-entegre ise hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Ya da, hata düzeltme mekanizması çalışıyor ise, değişkenler ko-entegredir.

Ayrıca, aynı model de bağımlı değişken olarak Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFESA) kullanıldığında, R^2 yine 0.99 olarak bulunmuş fakat DW değeri 0.49 gibi düşük bir değer bulunmuştur. $DW < R^2$ olduğu için sonuçlar sahte regresyona yol açabilecektir.

3.4.4.4. Bulgular ve Öneriler

Türkiye'de yaşanan büyük ekonomik krizlerden biri 1994 yılında yaşanmış ve 1994 yılında yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmıştır. Bundan dolayı 1994 yılı kırılma noktası olarak belirlenmiş ve kukla değişken olarak modele Z3 alınmıştır (1987-1994:0, 1995-2003:1). Zaman serilerinde mevsimsel dalgalanmaların etkisinin ortadan kaldırılmasında kukla değişkenler yöntemi de kullanılmaktadır. Z3 kukla değişkeninin katsayısının anlamlı olması bize mevsimsel dalgalanma etkisi ile karşı karşıya olduğumuzu göstermektedir. Zaten Z3 kukla değişkenini modele almadığımız takdirde tüm katsayıların anlamlı ve beklenen işaretlerinin doğru çıkmasına rağmen DW istatistiği 0.64 gibi oldukça küçük bir değer çıkmaktadır. Para Arzı, Reel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla ve İthalat fiyat endeksindeki artışların Tüketici Fiyat Endeksini arttırıcı bir etkiye sahip olduğu, Reel Döviz Kurlarındaki artışların ise Tüketici Fiyat Endeksini azaltıcı bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Tüketici Fiyat Endeksi ile en kuvvetli ilişkiye sahip olan değişken İthalat Fiyat Endeksidir. 3.4.3.1 numaralı eşitliğin uzun dönem denkleminin hata teriminin durağan olması bize değişkenlerin ko-entegre olduğunu göstermektedir. Değişkenler düzey değerlerinde durağan olmayıp, $I(1)$ oldukları halde dorusal bileşimleri durağandır.

²⁵³ %5 anlamlılık düzeyinde MacKinnon kritik değeri -4.2651782, ADF test istatistiği ise -2.9069'dır. ADF test istatistiğinin MacKinnon kritik değerinden küçük olması bizi hata teriminin durağan olmadığı sonucuna götürmektedir.

İkinci aşamada ise modele hata teriminin bir dönem geciktirilmiş eklendiğinde katsayısının anlamlı ve negatif olduğu görülmüştür. Bu bize değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu göstermektedir. Para arzı ve beklentiler, Tüketici Fiyat Endeksini gecikmeli olarak etkilemektedirler. Yalnız gecikme süreleri farklıdır. Para Arzı, TÜFE'yi iki dönem yani altı aylık bir gecikme ile etkilerken, beklentiler bir dönem yani üç aylık bir gecikme ile etkilemektedir. Teorik kısmı incelediğimiz zaman, parasal yaklaşımda da para arzındaki artışlar enflasyonu altı ay gecikme ile etkilemektedir. Yine parasal yaklaşımda döviz kurlarındaki artış, ithal malların fiyatlarını arttırarak, enflasyonu hızlandırmaktadır. Rasyonel Beklentiler Teorisine göre beklentilerdeki artış enflasyonu arttırmaktadır. Klasik yaklaşıma göre ise döviz kurlarındaki artış, ihracatı arttırarak para arzında artışa neden olmakta ve ekonomi tam istihdamda olduğu için para arzındaki artış direkt fiyatlar genel seviyesini yükseltmektedir. Keynesyen teoriye göre ise üretimin arz esnekliği sonsuz değilse ,milli gelirdeki bir artış fiyatları da yükseltecektir. Fiyatlardaki artış ise, ülke halkının satınalma gücünü azaltarak toplam talep fonksiyonunu aşağıya doğru kaydıracak ve milli geliri azaltacaktır. Uygulama sonucunda ulaştığımız bulguların teori ile uyumlu olduğu görülmektedir.

İkinci olarak 3.4.3.2 numaralı eşitlik tahmin edilmiş ve Türkiye için pass-through (yansıma) mekanizması test edilmiştir. Kurulan modelde tüm değişkenlerin anlamlı olduğunu ve katsayı işaretlerinin beklenildiği gibi olduğunu görmekteyiz. Katsayıların anlamlı ve R^2 'nin 0.99 gibi oldukça yüksek bir rakam çıkmasına rağmen DW, 0.56 gibi çok küçük bir değer almıştır. 3.4.3.2 numaralı eşitlikten elde edilen hata teriminin durağan çıkmamasına rağmen hata düzeltme mekanizmasının çalışması bize değişkenlerin ko-entegre olduğunu göstermektedir. Pass-Through mekanizmasına göre döviz kurlarındaki değişim, yurt içi fiyatları etkilerse ilk olarak ithal malların fiyatlarını etkiler. 3.4.3.2 numaralı eşitlik incelendiğinde de TUFESA ile en yüksek ilişki içinde olan değişkenlerin NOMINASA ve ITFIYTSA olduğu görülmektedir.

Enflasyonu önlemek için söz konusu değişkenler birer araç olarak kullanılabilir. Örneğin, enflasyon oranı ve para arzı aynı yönlü bir ilişki içinde

bulunduğundan enflasyon oranını düşürmek için bir para politikası aracı olan açık piyasa işlemlerini kullanarak para arzını düşürebiliriz. Ya da ithalatı azaltıp, ihracatı teşvik edici önlemler alınarak enflasyonun önüne geçilebilir.



SONUÇ

24 Ocak 1980 Kararlarının alınmasıyla birlikte 1988 yılına kadar TL reel olarak değer kaybetmiş, fakat 1988'den sonra kur değeri lenmeye başlamıştır. 24 Ocak Kararları ile kambiyo piyasalarında sabit kur uygulamasından vazgeçilerek döviz kuru, piyasadaki döviz arzı ve döviz talebine göre belirlenmeye başlamıştır. Çünkü, döviz piyasası da aynen mal ve hizmet piyasaları gibi arz-talep hareketlerine bağlıdır. 1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren döviz kurları T.C. Merkez Bankası tarafından "günlük" olarak ayarlanmaya başlanmıştır. Mayıs 1981 tarihinden itibaren izlenen döviz kuru politikası, "kontrollü dalgalı" kur sistemine geçişin bir başlangıcıdır.

1981'den sonra bilinçli bir şekilde izlenen aktif kur politikası ihracatın teşvikinde ve dışa açılmada önemli bir rol oynamıştır. Ekonomideki dengesizlikleri giderebilmek üzere 1987 yılı sonunda kamu tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatları önemli ölçüde arttırılmış, mali piyasalardaki dengesizlikleri gidermek ve Türk parasından kaçışı engellemek üzere 1988 Şubat ayında bir dizi önlem alınmıştır. Bu önlemlerin amacı, Türk lirası cinsinden tutulan tasarrufların çekiciliğini ve dolayısıyla Türk lirasına olan talebi arttırmak, ithalatı azaltmak, ihracatı tekrar canlandırmaktır. 1988'in son üç aylık döneminden sonra aktif kur politikası terk edilmeye başlanmıştır. Türk lirası, bu tarihten sonra reel döviz kuru cinsinden değer kazanmaya başlamıştır. Özellikle 1990'a kadar döviz kurlarındaki artışlar, devamlı yıllık enflasyon oranının altında kalmıştır. 1989 ve 1990 yıllarında yurtiçi ve yurtdışı faiz farkı ve kur beklentisi sermaye girişine yol açmış, sermaye girişlerinin artmasıyla birlikte reel kurun değeri lenme süreci hızlanmış, buna karşılık kısa vadeli sermayeyi çekmek için reel faizler ise yükselmeye başlamıştır. 1991 yılındaki Körfez Krizi döviz kuru üzerinde belirsizlik yaratmış ve Merkez Bankasının amacı bu belirsizliği en az düzeye indirmek olmuştur. Türk lirası 1991 yılında reel olarak %5-7 oranında değer kaybetmiştir. Giderek artan bütçe açıkları ve yükselen fiyatların yol açtığı iç dengesizlikler sonucu bozulan dış denge, 1994 yılında ekonomik krizi beraberinde getirmiştir.

26 Ocak 1994'te Türk lirası ABD doları karşısında %13,4 oranında devalüe edilmiştir. 1994 yılı Nisan ayında döviz kurlarında meydana gelen artış ve yurt içi faiz oranlarının yükselmesi, maliyet enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. 1994 yılında yıllık ortalama olarak TEFİ artışı % 120,7, TÜFE artışı ise % 106,3 olarak gerçekleşmiştir. 1994 yılındaki dalgalanmaların ortaya koyduğu önemli sonuçlardan bir tanesi, uzun dönemde kamu açıklarının, kısa dönemde ise döviz kuru, faiz oranları gibi maliyet unsurları ile talep fazlası ve bekleyişlerin enflasyon oranının değişmesinde önemli bir rol oynadığıdır. Bir diğer sonuç da, yıllık ortalama fiyat artış hızının kriz döneminde sıçramalar gösterdiği, kriz sonrası ise kriz öncesi düzeyden yüksek bir düzeye çıktığıdır. Örneğin, 1993 yılında ortalama TEFİ artış oranı %58,4 iken, 1994 yılında piyasalardaki dalgalanmalarla %120,7'ye yükselmiş, 1995 yılında ise %88,5 olarak gerçekleşmiştir. Kriz nedeniyle uygulamaya konan 5 Nisan 1994 İstikrar Programı'nın öncelikli amacı, kısa vade de bozulan dış dengeyi ve döviz piyasalarını yeniden istikrara kavuşturmadır.

1995 yılı genel olarak incelendiğinde Türk lirası reel olarak değer kazanmıştır. Kasım 1995 seçimleriyle birlikte ortaya çıkan siyasi belirsizlikler nedeniyle ertelenen kamu fiyat ayarlamalarının 1996 yılında yoğunlaşması, Toptan Eşya Fiyat Endeksi artışını hızlandırıcı bir etki yapmıştır. 1997 yılında Merkez Bankası, mali piyasalarda istikrarı, döviz ve Türk lirası piyasalarında oluşabilecek dalgalanmaları azaltarak sağlamaya çalışmıştır. Kur politikası, reel döviz kurlarında dalgalanmaların olabildiğince düşük tutulmasına yönelmiş ve izlenen kur politikası büyük ölçüde hedefine ulaşmıştır. Döviz kurlarının beklenen enflasyon paralelinde götürülmesi, reel kurlarda istikrarı sağlamış, ihracat sektörünün rekabet gücünü korumuş ve cari işlemler açığının makul düzeyde sürdürülebilir olmasını sağlamıştır. 1998 yılında enflasyondaki artış hızı yavaşlamıştır. Kurlar ile enflasyon arasındaki paralellik hedefinin gerçekleştirilmesinde 1998 yılında bir önceki yıla göre daha başarılı olunmuştur. 1998 yılında kur sepetindeki yıllık artış oranı %58,6, TEFİ'deki artış oranı ise %54,3 olmuştur. 1999 yılında yaşanan ekonomik belirsizliklerin temelinde 1998 yılında Rusya'da yaşanan ekonomik krizin Türkiye'ye yansımaları vardır. 1999 yılında enflasyon bir önceki yıla göre artış göstermiştir.

Merkez Bankası 1999 yılında uygulayacağı kur politikasını belirlerken hedeflenen enflasyonu esas almıştır.

Türkiye ekonomisinde döviz kurlarının fiyatlar üzerinde oldukça etkili olduğu bilinmektedir. 2000 yılı boyunca enflasyon oranlarındaki artış kur sepetinin değerinin üzerinde olmuştur. Bunun en önemli nedenlerinden biri Türkiye’de uzun süredir varolan enflasyonist ortamın yol açtığı geçmişe endeksleme alışkanlıklarının, bekleyişler yoluyla fiyatlar üzerinde katılık yaratmasıdır. 2000 yılı sonu enflasyonunun (TEFE ve TÜFE) hedeflenenden yüksek çıkmasının diğer bir önemli nedeni, kura dayalı istikrar programlarının hemen başında yaşanan, özellikle dayanıklı tüketim malları kaynaklı talep canlanmasıdır. 2000 yılının Kasım ve 2001 yılının Şubat ayında yaşanan krizler ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiştir. Kasım sonunda ortaya çıkan krizin temelini bankacılık kesimindeki likidite sorunu oluştururken Şubat ayındaki kriz bir döviz krizi niteliğindedir. Ekonomide yaşanan bu iki kriz sonrası “tablita” sistemine son verilmiş ve 22 Şubat 2001’de Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmış yani dalgalı kur sistemine geçilmiştir.

Ekonomik krizin patlak verdiği Şubat 2001 dönemi ile 2002 yılının aynı dönemi karşılaştırıldığında 2002 yılı rakamlarının daha düşük olduğu gözlemlenmektedir. Fiyat artışlarındaki yavaşlama oldukça sabit gibi gözüken döviz kuruna bağlı üretim maliyetlerinin düşük kalması ve genelde satın alma gücü arzının düşmesiyle açıklanabilir. 2001 yılından 2002 yılına kadar geçen sürede, Türk Lirası’nın değer kaybetmesi yavaşlamıştır. Türk Lirası’nın değer kaybetmesindeki yavaşlamanın çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Bunlar arasında IMF’nin, 2002 yılına ait olan hükümetin programını onaylaması sonucunda artan güvenin, yatırımın dışarı akmasına engel olması ve yabancı yatırımın tekrar Türkiye’ye gelmesine olanak sağlaması, 2001 yılındaki ekonomik krizi takip eden ekonomik büyümenin yavaşlaması sonucunda, üretimin düşmesi ve bunun da ithal edilen üretim malzemeleri ve hammadde talebi ve dolayısıyla döviz talebinde düşüşe neden olması ve böylece döviz kurlarının da düşerek, döviz fiyatlarındaki artışın gerilemesi sayılabilir. Enflasyon (TEFE), 2002 yılı sonunda son 16 yılın en düşük yıl sonu artış

oranı olan %30,8'e gerilemiştir. 2003 yılı geneline bakıldığında enflasyon oranındaki yıllık artış hızındaki düşmenin devam ettiği görülmektedir. Bunda döviz kurlarındaki düşüş ve iç talebin fiyatlar üzerinde önemli bir baskı yaratmamasının etkisi büyüktür.

Tüketici zevk ve tercihlerindeki değişimler, ihraç fiyatlarının yurtiçi fiyatlarındaki değişimler, ithal malların yurtdışı fiyatlarındaki değişimler, gelir seviyesi, genel fiyat seviyesindeki değişimler, reel faiz oranları, sermaye hareketleri, yapısal değişiklikler ve döviz kuru beklentileri döviz arz yada talebini değiştirerek döviz kurunu değiştirmektedir. Ek olarak, karlılık ve rekabet faktörü de döviz arz yada talebini değiştirerek döviz kurlarının değişmesine neden olmaktadır. Örneğin bu faktörün ithalat açısından amacı ithalatı pahalılaştırarak azaltmak ve ihracatı cazip hale getirmektir. İthalatın azalması ülkedeki döviz talebini azaltacak, döviz arzı sabitken döviz talebinin azalması döviz kurunun düşmesine neden olacaktır. Döviz kurlarında değişime neden olan diğer faktörler ise; iç ve dış kaynaklı beklenmedik gelişmeler, iç ticaret hadleri, özel mallara dayalı karlılık analizi, dövizlerin karaborsa fiyatlarıdır.

Gerek teori gerekse uygulama sonuçları bize Türkiye'de 1980 ve sonrası dönemde döviz kurları ve enflasyon arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu göstermektedir. Türkiye'de para arzı, beklentiler, ithalat fiyat endeksi, reel gayrisafi yurtiçi hasıla, nominal döviz kuru artışının fiyatlar genel düzeyini arttırıcı bir etkiye sahip olduğu bulunurken, reel döviz kurunun fiyatlar genel düzeyini azaltıcı bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Sonuçlar bize Türkiye'de enflasyon oranını, para arzı, ithalat fiyat endeksi, reel gayrisafi yurtiçi hasıla, nominal döviz kuru ve reel döviz kurunun etkilediğini göstermektedir. Söz konusu değişkenler teoride de enflasyon oranını etkilemektedir. Örneğin Pass-Through mekanizmasında nominal döviz kurlarındaki artışlar, ithal malların fiyatlarını arttırarak fiyatlar genel düzeyini yükseltmektedir. Uygulama sonuçları da bunu doğrulamaktadır. Yine klasik yaklaşımda para arzı, parasal yaklaşımda ithalat fiyat endeksi, keynesyen yaklaşımda reel gayrisafi yurtiçi hasıla ve rasyonel beklentiler teorisinde beklentilerin artması enflasyon oranını yükseltmektedir. Görüldüğü gibi Türkiye için 1987:01-2003:03 arası dönemde yaptığımız uygulama bize Türkiye'de, değindiğimiz farklı iktisat okullarının bu konudaki görüşlerinin desteklendiğini göstermektedir.

Yaptığımız çalışmaya göre Türkiye’de Tüketici Fiyat Endeksini, para arzı, ithalat fiyat endeksi, reel gayrisafi yurtiçi hasıla, nominal döviz kuru ve reel döviz kuru etkilemektedir. Ayrıca enflasyonu, faiz oranı değişkeni de etkilemektedir. Söz konusu değişken için ADF durağanlık testi yapılmış, fakat $I(1)$ çıkmadığı için modele alınamamıştır. Çünkü değişkenler arasında koentegre olup olmadığını test etmek için kurulan modeldeki tüm değişkenler $I(1)$, yani birinci dereceden durağan olmalıdır. Çalışmada kullanılan söz konusu değişkenlerin TUFE’yi etkilemesi, bize bu değişkenlerin enflasyonu önlemede birer araç olarak kullanılabileceğini göstermektedir.

Merkez Bankası enflasyonla mücadelede tek değişkeni kontrol altına almalıdır. Türkiye’de 2000 yılında Merkez Bankası hem nominal döviz kurunu çapa olarak kullanmış hem de faiz oranlarını kontrol altına almaya çalışmış, fakat başarılı olamamıştır. Çünkü Merkez Bankası sadece tek değişkeni kontrol altına alabilir. Türkiye, programı uygulamaya geçtiğinde döviz dengesi açısından sorunları olmayan bir ülke gibi görünüyordu fakat Türk lirası, enflasyon hedefinin oldukça üzerine çıkılması sebebiyle “aşırı değerli” hale gelmiş, bu durum ithalatı arttırıp, ihracatı azaltıcı bir etki yapmıştır. Sonuçta, cari işlemler açığının yükselmesi döviz kuru politikasının sürdürülebilirliği konusunda kuşku artırmış ve bu konudaki olumsuz beklentileri hızlandırmıştır. Kur politikası ile ilgili olumsuz beklentiler, 2001 Şubat krizini ortaya çıkarmıştır. 2001 Şubat sonrası uygulanan politikalarda daha aktif bir para politikası izlenerek, nominal döviz kuru yerine parasal taban ikame edilmiş, bu enflasyonu düşürmek için ara hedef olarak kullanılmıştır.

Özellikle Türkiye gibi kısa vadeli sermaye giriş ve çıkışlarının serbest olduğu, uluslararası piyasalarda fiyat alıcı konumda bulunan, kamu kesimi finansman açığının son derece yüksek olduğu ve enflasyon beklentilerinin tüm kesimlerde kronik bir hal aldığı ülkelerde döviz kuru çapasına dayalı anti-enflasyonist politikaların çok dikkatli bir şekilde izlenmesi gerekmektedir. Bu tür bir politikanın başarı şansı, program hedefleri ile uyumlu sıkı para ve maliye politikalarının izlenmesine bağlıdır. Döviz kurlarının gerçekçi bir şekilde belirlenmesi ve hedeflenen enflasyon doğrultusunda belli bir bant şeklinde hareketine izin verilmesi, dış ticarete

döviz kurundan kaynaklanan riskleri ortadan kaldıracak, aynı zamanda dövizin bir tasarruf aracı olma işlevini azaltacak ve para ikamesinin bir miktar önüne geçebilecektir.



KAYNAKÇA

KİTAPLAR

ABUŞOĞLU, Ömer., **Döviz Kuru Politikası ve İhracat Üzerine Etkisi 1980-1988 Dönemi**, Türk Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, Ankara, 1990

AKKAYA, Şahin ve PAZARLIOĞLU, M.Vedat., **Ekonometri II**, Erkam matbaacılık, İstanbul, 1998

ALKİN, Erdoğan., **Büyük Ekonomi Ansiklopedisi**, Sabah Gazetesi Yayınları, 1990

ALKİN, Erdoğan., **Uluslararası Ekonomik İlişkiler**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1990

APPLEYARD, Dennis R. Ve FIELD JR., Alfred J., **International Economics**, Boston, 1992

ATAÇ, Beyhan., **Maliye Politikası**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:887

BARAL, H.Kemal., **Genel Kambiyo**, Çağlayan Kitabevi, İstanbul, 1984

BARDA, Süleyman ve ALKİN, Erdoğan., **Dış Ticaret Teorisi**, Menteş Mat., 2.baskı, İstanbul, 1970

CHAREMZA, Wojciech W. ve DEADMAN, Derek F., **New Directions in Econometric Practice**, Edward Elgar Publishing, USA, 1992

CHAREMZA, W.W. ve DEADMAN, D.F., **New Directions in Econometric Practice**, 2.Edt., Edward Publishing, U.S.A., 1999

ÇELEBİ, Işın., **Dışa Açık Büyüme ve Türkiye**, Erdoğan Ofset, İstanbul, 1991

ÇİLLER, Tansu., **Dünyada ve Türkiye’de Kur Politikaları ve Sorunları**, İstanbul Sanayi Odası Araştırma Dairesi, Yayın Sayısı:13, İstanbul, 1983

G.BRAINARD, Harry., **Uluslararası İlişkiler**, (Çev:Osman Tekok), Ankara İktisadi ve Ticari Bilimler Akademisi, Yayın no:84, Kalite Matbaası, Ankara, 1975

G.LİPSEY, Richard; O.STEİNER, Peter; D.PURVIS, Douglas., **İktisat 2**, (Çev: Ömer Faruk Batırel), Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1984

GUJARATİ, Damodar N., **Temel Ekonometri**, Çev:Ümit Şenesen&Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayıncılık, Ekim 1999, İstanbul

GÜRAN, Nevzat ., **Makro Ekonomi**, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 1999

GÜRAN, Nevzat., **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, İzmir, 1987

HATİBOĞLU, Zeyyat., **İktisada Giriş**, Beta Basım, İstanbul, 1994

HATİBOĞLU, Zeyyat., **Uluslararası İktisada Giriş**, Lebib Yalkın Yayınları, 1.baskı, İstanbul, 1996

HATİBOĞLU, Zeyyat., **Dış Ticaret Teorisi Notları**, Hüsünütabiat Matbaası, İstanbul, 1969

HATİBOĞLU, Zeyyat., **Temel Uluslararası İktisat**, Beta basım, İstanbul, 1993

HATİBOĞLU, Zeyyat., **Orta Düzeyde Uluslararası İktisat**, Lebib Yalkın Basımevi, İstanbul, 1999

HİÇ, Mükerrerem., **Para Teorisi**, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları No:412, İstanbul, 1978

H.LİNDERT, Peter., **İnternational Economics**, Eight Edition, Irwin, U.S.A., 1986
İMREN, Arzu ve AKMAN, Vedat., **Türkiye’de ve Dünya’da Enflasyon**, Era yayıncılık, Haziran, İstanbul, 1994

İYİBOZKURT, M.Erol., **1985’den 1986’ya Türkiye Ekonomisi Semineri**, Dış Ekonomik İlişkiler: İthalat İhracat ve Kambiyo Politikaları, Ankara Sanayi Odası, 14-15 Mart, Ankara, 1986

İYİBOZKURT, M.Erol., **Uluslararası İktisat Teorisi**, Uludağ Üniversitesi Basımevi, Bursa, 1989

KARLUK, Rıdvan., **Türkiye Ekonomisi**, Beta Basım, 6.baskı, İstanbul, 1999

KARLUK, Rıdvan., **Uluslararası Ekonomi**, Beta Basım Yayım, İstanbul, 1998

KEPKEP, Naci., **Enflasyon**, Cem Yayınevi, İstanbul, 1991

KİNDLEBERGER, Charles P., **Uluslararası İktisat**, (Çev: Necdet Serin), Doğan Yayınevi, Cilt:2, Sevinç Matbaası, Ankara, 1970

OLALI, Hasan., **Dış Ticaret ve İç Ticaret Ekonomisi**, Berrin Basımevi, İzmir, 1949

ÖKSÜZ, Suat., **Türkiye’de Para ve Dış denge**, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, Eskişehir, 1980

ÖNERTÜRK, Pınar., **Uluslararası Parasal Gelişmeler ve Türkiye**, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını No:1979/216, Başbakanlık Basımevi, 1980, Ankara

ÖNEY, Erden., **Uluslararası Para Sistemi**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi No:448, Sevinç Matbaası, Ankara, 1980

ÖZBEK, Dilek Saygın., Uluslararası Para Sistemleri ve Parasal İlişkiler, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayın No:169, Ankara, Aralık 1981

ÖZEL, Saruhan., Türkiye’de Enflasyon, Devalüasyon ve Faiz, Denizbank Yayınları No:5, Aralık, 2000

PARASIZ, İlker., Para Politikası, Monotarist Keynesyen Tartışması, Haşet Kitabevi Yayınları, Bursa, 1988

PARASIZ, M.İlker., Uluslararası Para Sistemi, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996

PARASIZ, İlker., Modern Makro Ekonominin Temelleri, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2000

SAVAŞ, Vural., Politik İktisat, Beta Basım, 2.baskı, İstanbul, 1994

SAVAŞ, Vural., Keynesyen İktisat Yıkılırken, Fatih Yayınevi Matbaası, İstanbul, 1984

SEYİDOĞLU, Halil., Uluslararası Finans, Güzem Yayınları, İstanbul, 1997

SEYİDOĞLU, Halil., Uluslararası İktisat, Güzem Yayınları, İstanbul, 1998

SOYDAN, Halit., Bankacılık ve Mali Kurumlar Ders Notları, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İzmir, 1998

SÖNMEZ, Mustafa., 100 Soruda 1980’lerden 1990’lara “Dışa Açılan Türkiye Kapitalizmi”, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1992

SÖNMEZ, Mustafa., İşte Eseriniz!.. 100 Göstergede Kurulustan Çöküşe Türkiye Ekonomisi, İletişim Yayınları, 1.Baskı, İstanbul, 2003

TUNCA, Zafer., **Makro İktisat**, Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1997

TÜRKBAL, Aydın., **İktisada Giriş**, Diyarbakır, 1993

YILDIRIM, Oğuz., **Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği 1990-2000 Türkiye Örneği**, Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1442, Eskişehir, 2003

MAKALELER VE TEBLİĞLER

ABUŞOĞLU, Ömer., “Döviz Kuru Değişmelerini Belirleyen Faktörler”, **Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 1(1), 1987

AKDIŞ, Muhammet., “Rasyonel Beklentiler Okulunun Enflasyon Yaklaşımı ve Türkiye’deki Faiz Oranları”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:29, Sayı:6-7, Haziran-Temmuz 1992

AKTAN, Coşkun Can., “Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi”, İçinde: C.C.Aktan, **Politik İktisat**, İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2000

ALKİN, Erdoğan., “Kambiyo Kontrolü: Dünü, Bugünü”, **Türk Ekonomisinin Dış Açılmasında Kambiyo Politikası**, Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.Ş., Konferansta Sunulan Tebliğler, İstanbul, 20-21 Temmuz 1979

ALKİN, Erdoğan., “Kur Politikası”, **2.Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri**, İzmir, 2-7 Kasım 1981

ARAT, Kürşad., “Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi”, **T.C.M.B. Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlik Tezi**, Ankara, Temmuz 2003

ATHUKORALA, Premachandra ve MENON, Jayant., "Pricing to Market Behaviour and Exchange Rate Pass-through in Japanese Exports", **Economics and Commerce Discussion Papers**, 13/93, July 1993

BERKSOY, Taner., "1992'den 2001'e Ekonomik Kriz", Kur-Faiz Kıskaçı, **Görüş Dergisi**, Sayı:8, Mayıs 2001

BRENNER, Menachem. ve SOLOLER, Meir., "Inflation Targeting and Exchange Rate Regimes; Evidence From the Financial Markets", **Department of Finance, Stern School of Business**, New York University, August, 2001

CARTY, Jonathan Mc., "Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in some Industrialised Economies", **BIS Working Papers**, No:79, November 1999

DEMİRAY, Deniz Balak., "Döviz Kurlarına Moneter Yaklaşım ve Türkiye için Alternatif bir Uygulama", **Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:13, Sayı: II, Yıl: 1998

DOĞAN, Çetin., "Fiyat İstikrarı Sorunu için Merkez Bankası eksenli Çözüm Önerileri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:35, Sayı:8, Ağustos 1998

DORNBUSCH, Rudiger., "Expectations and Exchange Rate Dynamics", **Exchange Rate Economics**, Volume I, ed. par Ronald MACDONALD and Mark P. TAYLOR, Cambridge, 1992

DUYGULU, Aylin Abuk., "Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi", **Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:13, Sayı:1, 1998

ERCAN, Metin Kamil., "Döviz Kurları, Enflasyon ve Faiz Oranları Arasındaki İlişki", **Yaklaşım Dergisi**, Yıl:5, Sayı:53, Mayıs 1997

ERGUN, Temel., “Sabit ve Değişken Kur Sistemlerinde Dış Enflasyonist Etkilerin Ülkeye Geçiş Kanalları”, **D.E.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:2, Sayı:1, Yıl:1987

ERGUN, Temel., “Farklı Kur Sistemlerinde Çeşitli Şokların Ulusal Gelir Üzerindeki Etkilerinin Bir Değerlendirilmesi”, **D.E.U. İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:7, Sayı:1, 1992

FISHER, Stanley., “Döviz Kuru Rejimleri: İki Kutuplu Görüş Doğru Mu?”, Çev: Hüseyin Şen, **Bankacılık Dergisi**, Sayı 40, 2002

FİSUNOĞLU, H.Mahir ve ÇABUK, H.Altan., “Düşük oranlı ve sürekli kur ayarlamalarının enflasyon üzerindeki etkisi”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 25 (2), 1998

FRENKEL, Jacob A., “A Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence”, **Exchange Rate Economics**, Volume I, ed. par Ronald MACDONALD and Mark P. TAYLOR, Cambridge, 1992

FRENKEL, Jacob A., “Flexible Exchange Rates, Prices, and the Role of the “News” : Lessons from the 1970s”, **Exchange Rate Economics I**, ed. par Ronald MACDONALD and Mark P. TAYLOR, Volume I, No:4, 1981

FRIEDMAN, Milton., “The Case for Flexible Exchange Rates” , **Exchange Rate Economics**, Volume I, ed. par Ronald MACDONALD and Mark P. TAYLOR, Cambridge, 1992

GHATAK, Subrata- MILNER, Chris- UTKULU, Utku., “Exports, Export Composition and Growth:Cointegration and Causality evidence for Malaysia”, **Applied Economics**, 1997, 29

GHOSH, Atish R.- OSTRY, Jonathan D. – GUIDE, Anne-Marie - C.WOLF, Holger., “Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?”, **Economic Issues**, IMF, September, 1996, No:2

GILES, David E.A. – GILES, Judith A. - McCANN, Ewen., “Casualty, Unit Roots and Export-Led Growth: The New Zealand Experience”, **Journal of International Trade and Economic Development**, 1993, 1

GÖNENSAY, Emre., “Döviz Kuru Politikası”, **2.Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri**, İzmir, 2-7 Kasım 1981

GRANGER, C.W.J., “Some Recent Generalizations of Cointegration and The Analysis of LonRun Relationships”, **Long-Run Economic Relationships, Readings In Cointegration**, Edt: R.F. ENGLE-C.W.Granger, Oxford University Press, 1991

HO, Corrinne ve Mc.CAULEY, Robert N., “Living with Flexible Exchange Rates: Issues and Recent Experience in Inflation targeting Emerging Market Economies”, **BIS Working Papers**, No:130, Monetary and Economiz Department, February 2003

İNAN, Emre Alpan., “Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye”, **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu**, Şubat 2002

İYİBOZKURT, M. Erol., “Döviz Kuru Sistem Tartışmaları Altında Dış Ödeme Dengemiz ve Döviz Kuru Politikamızın Derlemesi (I)”, **Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:IV, Sayı:2, Kasım 1983

J.QUIRK, Peter., “Exchange Rate Regimes as İnflation Anchors”, (Çev: Hüseyin Şen), **Finance&Devolopment**, Vol:33, No:1, March 1996

KENEN, Peter B., “Fixed Versus Floating Exchange Rates”, **Cato Journal**, Vol. 20, No:1, 2000

KENEN, Peter B. ve PACK, Clare., “Exchange Rates, DomesticPrices and the Adjusment Process”, **Exchange Rates and the Monetary System**, 1994

KIPICI, Ahmet N. ve KESRİYELİ, Mehtap., **Reel Döviz Kuru Tanımları ve Hesaplama Yöntemleri**, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın no:97/I, Ankara, 1997

LEIGH, Daniel ve ROSSI, Marco., “Exchange Rate Pass-Through in Turkey”, **IMF Working Paper**, 02/204, November 2002

ÖKSÜZ, Suat., “Kalkınma Sürecinde Döviz Kuru Politikası, Dış Açık, Enflasyon ve Büyüme Hızı İlişkisi: Türkiye Deneyimi”, **2.Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri**, İzmir, 2-7 Kasım 1981

ÖNİŞ, Ziya ve ÖZMUCUR, Süleyman., “Exchange Rates, İnflation and Money Supply in Turkey”, **Journal of Development Economics**, Vol 32, No:1, 1990

ÖZDEMİR, K.Azim ve ŞAHİNBEYOĞLU, Gülbin., “Alternatif Döviz Kuru Sistemleri”, **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği**, Eylül 2000

PHILIP, P.C.B., “Understanding Spurious Regression in Econometrics”, **Journal of Econometrics**, Cilt:33, 1976

RITTENBERG, Libby., “Exchange Rate Policy and Price Level Changes: Casualty Tests for Turkey in the Post-Liberalisation Period”, **The Journal of Development Studies**, Vol:29, No:2, January 1993

SARNO, Lucio. ve P.TAYLOR, Mark., “Purchasing Power Parity and the Real Exchange Rate”, **IMF Staff Papers**, Volume 49, No:1

TARI, Recep., “Düşük Döviz Kuru Enflasyonla Mücadelenin Bir Aracımıdır? (Ekonometrik Analiz, Türkiye: 1981-1994 Dönemi)”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi** Yıl:34, Sayı:7, Temmuz 1997

TEMEL, Adil-BOYAR, Ercan- SAYGILI, Şeref., “Türkiye Ekonomisinde Yapısal Değişim”, **Planlama Dergisi**, Özel Sayı, DPT, Ankara, 2002

UTKULU, Utku., “Cointegration Analysis: An Introductory Survey with Applications to Turkey”, D.E.Ü., İ.İ.B.F., Ekonometri Bölümü, **Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Bildirileri**, İzmir, 11-12 Kasım 1993

UTKULU, Utku., “How to estimate Long-run relationships in Economics an overview of recent developments”, **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:12, Sayı II, 1997

UTKULU, Utku., “Are the Turkish External Deficits Sustainable?Evidence from the cointegratingrelationship between exports and imports”, **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı:1, Yıl:1998

UTKULU, Utku ve ÖZDEMİR, Durmuş., “Does Trade Liberalization Cause A Long Run Economic Growth in Turkey”, **İstanbul Bilgi Üniversitesi Working Papers**, Working Papers No:01, No:03,/19 November 2003

ÜLENGİN, Burç., “Bütçe açığı, parasal büyüme, enflasyon, döviz kuru ve üretim arasındaki nedensellik ilişkileri;Türkiye üzerine bir uygulama”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 22(1), 1995

YAM, Joseph., “Mr. Yam discusses sustainability of Monetary and Exchange Rate Policies”, **BIS Working Papers**, Review 53/1999, 14 May 1999

TEZLER

ACAR, Nilgün., “Döviz Kuru Sistem ve Politikalarının Dış Ticaret Açısından Analizi”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1995

ARL, Aydın., “Dışa Açılma ve Enflasyon”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001

RAPORLAR

T.C.M.B. Yıllık Rapor (1984)

T.C.M.B. Yıllık Rapor (1985)

T.C.M.B. Yıllık Rapor (1986)

T.C.M.B. Yıllık Rapor (1987)

T.C.M.B. Yıllık Rapor (1991)

T.C.M.B. Yıllık Rapor (1993)

T.C.M.B. Yıllık Rapor (1994)

T.C.M.B. Yıllık Rapor (1995)

T.C.M.B. Yıllık Rapor (1996)

T.C.M.B. Yıllık Rapor (1998)

T.C.M.B. Yıllık Rapor (1999)

T.C.M.B. Yıllık Rapor (2002)

TOBB, **Ekonomik Rapor**, 49.Genel Kurul, 1993

Konjonktür Çalışma Grubu, **Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları (1988-1992)**, T.C.M.B.

İNTERNET KAYNAKLARI

Basın Duyurusu (2002), *2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler*, Erişim: 24.03.2004, Sayı:2002-1, 2 Ocak 2002, www.tcmb.gov.tr

ÇELEBİ, Esat., *Türkiye’de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000)*, Erişim: 28.06.2002, Doğu Üniversitesi, İşletme Bölümü

ERÇEL, Gazi.(1998), *1998 Yılı Para Politikası Uygulaması, Basın Toplantısı*, Erişim: 24.03.2004, T.C.M.B., Ankara, www.tcmb.gov.tr

METİN, Kıvılcım ve ÜÇDOĞRUK, Şenay., *Türk İmalat Sanayii'nde Uzun Dönem Ücret-Fiyat-İstihdam İlişkilerinin Ekonometrik Olarak İncelenmesi*, Erişim: (24.05.2004), <http://idari.cu.edu.tr/dergi/metinsenay.pdf>.

SERDENGEÇTİ, Süreyya.(2001), *2001 Yılı Para Politikası Raporu*, Erişim: (24.03.2004), 15 Mayıs 2001, Ankara, www.tcmb.gov.tr

www.tcmb.gov.tr/sureliyayinlar/reel efektif döviz kuru hesaplaması

