

## DÖVİZ KURU SİSTEM TARTIŞMALARI ALTINDA DIŞ ÖDEME DENGEMİZ VE DÖVİZ KURU POLİTİKAMIZIN DEĞERLEMESİ (I) \*\*

M. Erol İYİBOZKURT\*

### GİRİŞ

Türkiye 24 Ocak 1980'de uygulamaya koyduğu İstikrar Programıyla fiyat yükseliş oranlarını düşürmede kısmen başarılı olmasına rağmen bu politikanın içtalebi kısması, büyümeyi etkin bir şekilde sağlamaması işsizliğe çözüm getirememesi vb. nedenleriyle 1982'nin ikinci yarısından itibaren istikrar programından ayrılmamakla birlikte ekonomi politikası da bazı değişiklik arayışları içine girmiştir. Aranan politikanın bir uzantısı da döviz kuru politikasıdır.

Türkiye günlük döviz kuru uygulamasına 1 Mayıs 1981 tarihinde geçince, Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki değeri ülkenin döviz rezervleri, döviz girişi ve çıkışları, ithalat ve ihracat durumu gözönüne alınarak, özellikle Avrupa Para Sistemi dikkate alınarak "dış borsalardan alınan değerler karşısında" hesap edilip, ilan ediliyordu. Ancak bu uygulama çeşitli eleştirilere hedef olmuş, doların serbest piyasa değeri ile resmi değeri arasındaki farkın açıldığı belirtilmiştir. 26 Mart 1983 günü toplanan Para-Kredi Kurulu da doların değer yükselişinin Türk lirasına aynen yansıtılmasını kabul etmiştir.

Döviz kuru belirleme çalışmaları aslında ülkenin *denge döviz kurunu* aramasıdır. Denge döviz kuru, ülkenin döviz talebi ile döviz arzının eşitlendiği noktada belirlenir. Döviz talebi; ülkenin diğer ülkelerden mal ve hizmet ithalatı arzusu, diğer ülkelere yatırım ya da transfer yapma isteğince tayin edilir; yani döviz talebi ödemeler bilançosundaki borçlu kalemlerle ilgilidir. Bunlara ek olarak döviz talebine etki eden dolaylı faktörler de vardır. Bunlar, gelir seviyesi, fiyatlar genel seviyesi, faiz oranları, ekonominin maliyet yapısı ile zevk ve tercihlerdir. 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

\* Prof.Dr., Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.

\*\* Bu makale, üç bölüm halinde hazırlanmış olup, diğer bölümler dergimizin gelecek sayılarında yer alacaktır.

borç verme arzuları, ülkeye yatırım yapma ve transfer ödemelerinde bulunma eğilimlerinin olması gerekir. Döviz arzına da dolaylı olarak; fiyatlar genel seviyesi, zevk ve tercihler, faiz oranları ve gelir seviyesi etki eder. Bu faktörlerdeki değişimler ödemeler bilançosundaki alacaklı kalemleri etkileyerek döviz arzını değiştirir.

Örneğin, döviz talebi açısından; ülkenin milli gelirinin diğer ülkelere oranla daha fazla artması, her döviz kuru için ülkenin ithalatını artırır. Arzın aynı kaldığını düşünürsek, döviz kuru yükselir, yani ülkenin parası değer kaybeder. Diğer taraftan, ülkede enflasyon oranı diğer ülkelere göre daha fazla olursa, diğer ülkelerin ihracatlarını ucuzlatır ve ülkenin döviz talebi yine yükselir. Diğer ülkelerde faiz oranlarının artışı ülkeye sermaye girişini azaltıp, çıkışını çoğaltarak ülkenin döviz talebini artırır. Zevk ve tercihlerde ithal mallarına yönelik değişikliklerin de ülkenin döviz talebini yükselteceği açıktır. Ters yöndeki düşüncelerde doğrudur; ülkede diğer ülkelere göre fiyat ve gelir seviyelerinin düşmesi, faiz oranlarının yükselmesi, zevk ve tercihlerin yurtiçi mallara yönelik değişmesi ülkenin döviz talebini azaltacaktır.

Döviz arzı açısından da benzer şeyler düşünülebilir. Örneğin, diğer ülkelerin enflasyon oranı ülkedeki oranı aştığı takdirde, ülkenin malları nisbi olarak ucuzlayacaktır. Böylece her döviz kurunda diğer ülke ithalatçıları ülkeden daha fazla mal alacaklardır. Bu da her döviz kurunda ülkeye olan döviz arzını artıracaktır. Döviz talep eğrisinin değişmediğini kabul edersek, döviz arzının artmasıyla ülkenin döviz kuru yükselecek, yani ülkenin parası değer kazanacaktır. Ülkeninkine göre diğer ülkelerin gelir seviyesinin yükselmesi, ülkeden yapılan ithalatı teşvik edecek, bu da ülkeye olan döviz arzını yine artıracaktır. Diğer ülkelerde faiz oranlarının düşüşü ülkeye sermaye girişini çoğaltıp, çıkışını azaltarak döviz arzının artmasına neden olacak, ayrıca diğer ülkelerin zevk ve tercihlerindeki değişimler ülkenin sattığı mallara yönelik olarak değişirse ülkenin döviz arzı yine artacaktır.

## 1. DIŞ ÖDEMELER DENGESİZLİĞİNİN NEDENİ:

Bir ülke neden dış ödemelerinde açık verir? Ya da ödemeleri zaten dengede değilse, açık ya da fazlası neden yükselip, düşer?

Açıktır ki serbest dalgalı döviz kuru sisteminde dolaysız ya da dolaylı etki eden faktörlerdeki geçici ya da devamlı değişimler döviz talep ve arzını değiştirerek döviz kurunu değiştirir. Böylece döviz kuru değişmesiyle ödemelerde açık ya da fazla oluşmaz. Duruma göre ödemeler ya eskisinden daha yukarı bir düzeyde ya da daha aşağı bir düzeyde dengeye gelir. Ancak döviz kuru sabitse, döviz talep ve arzına dolaysız ya da dolaylı etki eden faktörlerdeki değişimler (başka faktörlerce etkisiz hale getirilmedikçe) ödemelerde dengesizlik oluşturur. Örneğin, diğer faktörler sabit kaldığında, ülkenin diğer ülkelere mal ve hizmet ithalatı arzusu artarsa ve/veya diğer ülkeler yatırım ya da transfer yapma isteği yükselirse, döviz kuru değiştirilemediğinden, ülkenin dış ödemelerinde açık verme durumu ortaya çıkar. Dolaylı faktörler için de benzer şeyler söylenebilir; ülkenin milli gelirinin diğer ülkelere göre daha fazla artması, ülkede enflasyon oranının diğer ülkelere göre daha yüksek oranda bulunması, diğer ülkelerde faiz oranlarının artışı da, döviz kuru değiştirilemediğinden, ülkenin dış ödemelerinde açık vermesi sonucunu ortaya çıkarır. Söylenenlerin tersinin olması ise, ülkenin ödemelerinde fazla vermesini sağlar, (ül-

kenin ödemelerde açık ya da fazla vermesi konusunda) döviz arzı içinde benzer şeyler söylenebilir.

Bu teorik düşüncelerin ışığında uygulamalardan esinlenerek ülkelerin ödeme dengelerindeki fazla ya da açıkların artıp azalışları konusunda belli başlı üç model ileri sürülmektedir. Birincisi *farklı gelir elastikiyetleri hipotezidir*. Bu hipoteze göre, bir ülkede yabancı malları tüketme meyli nispi olarak diğer ülkelerin ilgili ülkenin mallarını tüketme meylinen yüksekse ticaret dengesinin o ülke için azalması beklenebilir. İkincisi *parasal model*'dir. Parasal model, paranın arz ve talebinin ödemeleri dengesini açıklamakta incelenmesi gerektiğini ileri sürer. Genel denge modeli içinde eğer bir ülke mal ve hizmetlere sahip olmak istiyorsa paradan vazgeçmelidir. Eğer daha fazla paraya sahip olmak istiyorsa mal ve hizmetlerden vazgeçmek zorundadır. Örnek olarak şöyle diyebiliriz; eğer Türkiye'de para talebi % 10 artsa fakat buna karşılık para arzı % 20 yükselse ekonomide aşırı bir para arzı ortaya çıkacaktır. Bu parada yabancı malların alımı için kullanılır. Bu da Türkiye'nin dış ödemelerinde açık vermesi anlamına gelir. Parasal modelin büyük-rezerv para ülkelerinin (örneğin ABD) açıklamakta bazı düzeltmeleri gerektirmesine rağmen, daha küçük ülkelerin ödemeleri dengesini açıklamakta (örneğin Japonya, İsveç, Avustralya) kolaylıklar getirdiği ortadadır; ancak yine de bazı düzeltmeler gerekmektedir. Üçüncüsü *satın alma gücü paritesi modelidir*. Dış ödemelerde dengenin nedeni ne olursa olsun, dengelessizlik fiyatlar ile kendisini göstermektedir. Eğer Türkiye'de mal ve hizmetlerin fiyatları döviz kuru ve taşıma masrafları dikkate alınarak hesaplanmış aynı malların yurtdışı fiyatlarını aşarsa, Türkiye'de mal ve hizmetlerin aşırı değerlendirilmiş olduğu söylenir. Sonuçta Türkiye'de piyasalarda bir baskı oluşur ve Türkiye yabancı malları satın alma arzusu duyar; buna karşılık daha az mal satılabilir durumdadır. Bu durum (sabit döviz kuru sisteminde) ülke parasının aşırı değerlendirilmesinde kendisini yansıtır. Böylece ödemeleri dengesi ülkenin parasının az değerlendirildiği dönemlerde güçlendiği, fazla değerlendirildiği dönemlerde ise zayıfladığı ortaya çıkmaktadır.

Bir ülkenin ödemelerinde açığın oluşması durumunda, ülkenin bunları kapatabilmesi sahip olduğu uluslararası rezervler ve ticaret yaptığı ülkelerin bu tip aktifleri kabul etme isteğine bağlıdır. Ticaretinde fazla veren ülkede çok uzun dönem fazla durumunda kalmak ve ek rezervler biriktirmekte fazla istekli olmaz. Bunun nedeni mekantilist düşüncenin ağırlığını kaybetmesidir. Eğer dünya altın arzı sabitse her bir ülkenin başarılı bir politika izleyeceği söylenemez; bir ülke kazanırken diğer ülke kaybeder. Ülkelerin uluslararası işlemleri için altın biriktirmek anlam taşımamasına rağmen, gereğinden çok fazla biriktirmek bir anlam ifade etmez. Geçmişe göz atıldığında görülen, sabit döviz kuru altında rezervler için rekabetin dalgalanan döviz kurlarıyla birlikte rekabetçi devaluasyonlara dönüştüğüdür.

Ülkeler normal olarak ödemelerinde uzun dönemli dengede kalmayı tercih ederler. Ayarlama mekanizması da bir dengenin bozulmasından sonra tekrar dengeye dönülmesi ile ilgilidir. Ayarlama süreci iki farklı şekilde olur: Biri, belirli koşullar altında bazı faktörlerin otomatik olarak dengeyi sağlamasıdır; diğeri, ihtiyari hükümet politikalarıyla otomatik olarak sağlanamayan dengeye ulaşmaktır.

Sabit döviz kuru sistemi içinde otomatik ödemeleri dengesi ayarlama süreci, ulusal fiyat ve faiz haddi seviyesini içeren parasal ayarlama etkileri ile birlikte gelir ayarlama etkilerini de kapsar.

Parasal ve gelir ayarlama yaklaşımlarının çağdaş savunucuları olmasına rağmen, bunların herbiri geçmişte oluşturulmuş düşüncelerdir ve ekonomik düşüncenin belirli bir kısmını yansıtmaktadırlar. Ödemeler dengesine parasal fiyat ve faiz oranları değişkenleriyle yaklaşım 1800'ler ve 1900'lerin ilk yıllarındaki klasik ekonomik düşünceden kaynaklanmaktadır. Ödemeler bilançosuna gelir mekanizması ile düzenleneceği fikri ise 1930'ların Büyük Depresyonundan filizlenen Keynezyen Gelir Tayini Teorisinden doğmuştur. Keynezyen teori sabit döviz kuru sistemi altında açık ve fazla veren ülkelerdeki gelir değişmelerinin etkisiyle otomatik olarak uzun dönemde ödemeler dengesinin elde edilmesinin mümkün olacağını ileri sürmektedir.

1930'larda Büyük Depresyonunda ABD olduğu gibi Avrupa'da da altın standardının sonu oldu. Böylece sabit döviz kuru uygulamasında bazı değişiklikler yapıldı.

## 2. SABİT DÖVİZ KURU SİSTEMİ:

Döviz kurunu sabit tutmak için ülke parasına *par value* (eşit değer) belirlenir. Böyle *par value* ülke parasının yabancı paralara karşı *resmi döviz kurudur*. *Par value*ler birkaç farklı yolla oluşturulabilir; *altına göre*, *anahtar dövizlere göre* ya da belli kriterlere göre ağırlıklandırılmış dövizlerin bulunduğu (örneğin özel çekme haklarına göre) bir sepete göre olabilir. Resmi döviz kurunun uzun dönem piyasa denge oranında ya da ona yakın belirlenmesi gerekir. 1944'den 1970'lere kadar dünya uluslararası para sistemini yöneten Bretton Woods anlaşmasına göre ülke paralarının *par value*'ları altın cinsinden belirlenecekti. Altın "*numeraire*" ya da standarttı. Ülke paraları altınla karşılaştırılıyor ve değiştiriliyordu. Altının resmi fiyattan istenildiği kadar alınıp satılması kabul edilince üye ülkeler arasında sabit döviz kuru geçerli oldu.

Altının *numeraire* olarak hizmetine ek olarak birçok ülke ABD doları gibi bazı anahtar paralar cinsinden *par value*'ları belirlediler. Anahtar para dünya para piyasasında geniş ölçüde alınıp satılan, nisbi olarak değeri istikrarlı olan ve uluslararası ödemelerde geniş ölçüde kabul gören bir paradır. Bu düzenlemede para otoritesi resmi döviz kurunu anahtar para cinsinden belirler. Böylece de sabit kuru anahtar para alım ve satımı ile devam ettirmeye çalışır.

Çeşitli ülkelerin paralarını anahtar para cinsinden ifade etmek istemelerinin nedenlerinin başında, anahtar paraların uluslararası ödemelerde büyük ölçüde kullanılmalarından ileri gelmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğu geleneksel olarak ilgili buldukları ülkelerin paralarına kendi paralarını bağlarlar; örneğin ABD doları, İngiliz poun sterlini, Fransız frankı gibi.

Bir ülkenin parasının değerini diğer parayla ifade ederek sabitleştirmesinin doğurduğu önemli problemlerin başında *numeraire* paranında değerinin zaman içinde dalgalanmasıdır. Bu tip dalgalanmalar kendisine bağlı diğer paralarında dalgalanması sonucunu verir. Bu problemi ortadan kaldırmak için ülke bir grup paranın ortalamalarını ya da bileşimlerini parasının değerini belirlemede kullanabilir. Bu bileşimler ilgili ülkenin ticaretini yansıtacak şekilde seçilir.

Sabit döviz kurunu benimsemiş bir ülkenin yapacağı önemli işlerden birisi parasının resmi değerini değişen piyasa koşullarına karşı korumak için bir mekanizma kurmaktır. Bu da ülkenin *döviz istikrar fonu* kurmasını gerektirir. Para otoriteleri bu fonu döviz kurunu bağlı olduğu kurda tutabilmek için kullanırlar. Asma (pegging-kazık) tekniği para otoritesine resmi kurda talep edilen ülke parasının hepsini arz etmeyi ve resmi kurda kendisine sunulan ülke parasının hepsini talep etmesini gerektirir. Döviz istikrar fonu etkin çalışsa bile, zaman zaman par value ve uzun dönem denge oranı birbirinden ayrılabilir. Bu ayrılmanın nedeni *temel ekonomik şartlardaki değişikliklerdir*; gelir seviyeleri, zevk ve tercihler, teknoloji, şartlardaki değişimler gibi.

Temel dengesizlik (fundamental disequilibrium) oluştuğunda belirlenmiş par value'yu korumanın maliyeti çok yüksek, yani yasaklayıcı olabilir.

Açık veren bir ülke parasının döviz piyasasında değer kaybettiği (depreciation), fazla veren bir ülkede parasının döviz piyasasında değer kazandığını (appreciation) görür.

Açık veren ülke resmi oranı koruyabilmek için döviz istikrar fonu, dövizler ya da diğer rezerv aktiflerine karşılık kendi parasının değerini koruyacak miktarda satın alır. Bu da açık veren ülkenin uluslararası rezerv stoklarına ciddi bir açık sağlar. Açık veren ülke bu durumda diğer ülkelerden ve Uluslararası Para Fonundan (IMF) döviz kurunu korumak için ödünç alabilirse de, bu tip ödünç almaların bir sınırı vardır. Açık veren ülke aynı zamanda açığı kapatmak için kendi ekonomisi içinde de ayarlamalar yapar. Bu önlemlerle, genellikle, enflasyonist baskıyı kontrol etmeyi ve faiz hadlerini yükselterek sermaye girişini fazlaştırmayı ve ithalatı kısmayı amaçlar. Eğer açık devamlı ise, açık veren ülke yurtiçi ekonomik önlemlerini gelir ve istihdam seviyesinin düşmesi şeklinde çok pahalı olduğunu görür. Bu durumda açık veren ülkenin döviz kuru ayarlamasına gitmesi beklenebilir. Askı (pegged-kazık) döviz kuru sisteminde kronik dengesizlik ülkenin ödemeler dengesinde açık bulunması durumunda paranın *devalüasyonunu*, ülkenin ödemeler dengesinde fazla bulunması durumunda *revalüasyonunu* gerektirir.

Teknik terimlerle *devalüasyon* döviz kurunun bir par value'den diğerine yükseltilmesini ifade eder. Devalüasyonun amacı yerel paranın değerinin düşürülmesidir. (depreciation) ve bunun sonucunda ülkenin parasının fiyatı yabancı paralar cinsinden düşmüş olur. Bu politika ödemeler açıklarını kapatmayı arzu eden ülkeler tarafından uygulanır. Bu duruma karşılık *revalüasyon* bir par value'den diğerine döviz kurunun azalışını ifade eder. Ülke parasının değerini yabancı paralara göre yükseltmek (appreciate) ödemeler dengesindeki fazlayı gidermek için uygulanır.

Devalüasyon ve revalüasyon politikaları harcama saptırıcı (expenditure-switching) araçlar olarak nitelendirilir. Çünkü devalüasyonda revalüasyonda nisbi fiyatlara etki ederek yurtiçi ve yabancı ülkeler harcamalarını kaydırmak için kullanılır. Devalüasyon dövizin ülke içindeki fiyatını yükselterek, yabancılara döviz cinsinden ülkenin ihracatını ucuzlatır, buna karşılık ülke parası cinsinden ülkenin ithalatını pahalı yapar. Harcamalarda böylece dışarıdan yurtiçi mallara yönelmiş olur; çünkü ihracat yükselir, ithalat azalır. Benzer şekilde revalüasyonda ülkenin ihracatını kısmaya, ithalatını teşvik etmeye yönelmiştir; böylece de harcamalar yurtiçi mallardan yabancı mallara saptırılır.

Genellikle uygulamada (gelişmiş ülkelerde rastlanan bir iki revalüasyon örneği dışında) devalüasyonlara rastlanır. Bu nedenle bizde, ülkemizi de daha çok ilgilendirdiği için, devalüasyon üzerinde duracağız.

Devalüasyona birkaç yaklaşım yapılmaktadır. *Elastikiyetler yaklaşımı* devalüasyonun nispi fiyat etkilerine ağırlık vermekte ve genel olarak talep elastikiyetlerinin yüksek olması halinde devalüasyonun en iyi sonuçları vereceğini vurgulamaktadır. *Emme (absorption) yaklaşımı*, devalüasyonun gelir etkisini ele alır. Bu yaklaşıma göre devalüasyonla, gelire oranla yurtiçi harcamalardaki nispi bir azalış, zorunlu olarak ödemeler eşitliğini sağlar. *Parasal yaklaşım* ise devalüasyonun para balanslarının satın alma gücüne etkileri ve onların nihai olarak yurtiçi harcama seviyesine tesirlerine ağırlık verir.

Devalüasyona elastikiyetler yaklaşımı, *ithalat talep elastikiyetleri ile ihracat dış talep elastikiyetleriyle* ilgilidir. Bu ilişki birçok iktisatçı tarafından belirtilmesine rağmen genellikle "*Marshall-Robinson-Lerner Şartı*" diye adlandırılmaktadır. Marshall-Robinson, Lerner Şartı şu şekilde özetlenebilir; ithalat talep elastikiyeti ile ihracat dış talep elastikiyetlerinin toplamı birim elastikiyetten (birden) büyük olmalıdır ki devalüasyon sonunda döviz kuru yükselmesi yani milli paranın değer kaybı ödemeler bilançosu denkliliğini sağlayabilsin. Eğer elastikiyetler toplamı birim elastikiyete eşitse, milli paranın değer kaybı ödemeler bilançosunu değiştirmeyecek; eğer elastikiyetler toplamı birden küçükse, milli paranın değer kaybı ödemeler bilançosu denkliliğini aleyhte geliştirecek, eğer elastikiyetler toplamı birden büyükse milli paranın değer kazanması lehde geliştirecektir.

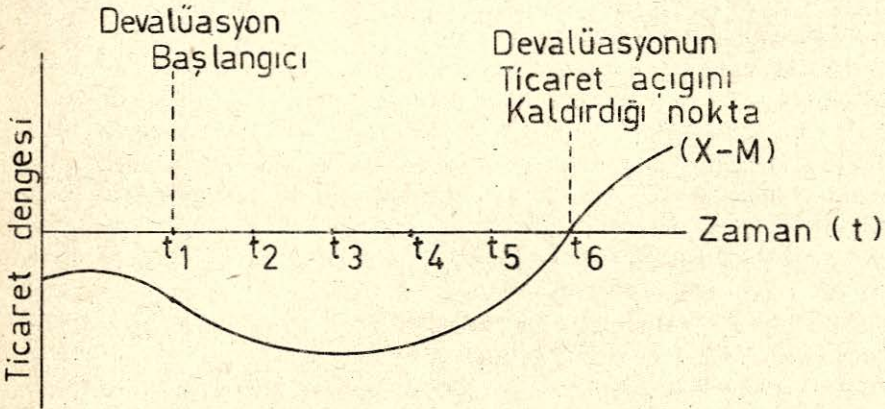
Marshall-Robinson-Lerner şartı yardımıyla devalüasyon sonucunda ödemeler bilançosu denkliliğinin sağlanıp sağlanmayacağı uzun uzun tartışılmaktadır. Ancak denebilir ki elastikiyetler şartı gerçekleşse bile, ödemeler bilançosu açığı büyük ölçülere varyorsa milli paranın değer kaybetmesi ile bu açık kapatılamayacaktır. Ayrıca elastikiyetler yaklaşımında genellikle kastedilen dış ticaret açığıdır. Halbuki ödemeler bilançosu açığından kastedilmesi gereken ise cari işlemler açığıdır. Milli paranın değer kaybetmesi ve Marshall-Robinson-Lerner şartının gerçekleşmesi halinde dahi dış ticaret açığı kapatılsa bile cari işlem açığı kapatılamayabilir.

Marshall-Robinson-Lerner şartının durumunu ele alan uygulamalı çalışmalarda yapılmıştır. II. Dünya Savaşından sonraki çalışmaları A.C. Harberger bir makalesinde özetleyerek ortalama olarak tipik bir ülke için ithalat talep elastikiyetinin - 0.5 ve - 1.0 arasında değiştiğini; ihracat dış talep elastikiyetinin ise - 2,0 civarında bulunması gerektiğini belirtmiştir<sup>1</sup>. H.S. Houthakker ve S.P. Magee'de 1963 yılında çeşitli ülkeler için yaptıkları çalışmalarda bu sonuçlara oldukça yakın elastikiyetler elde etmişlerdir<sup>2</sup>. Uygulamalı sonuçların oldukça yüksek elastikiyetler vermesi 1940-50 arasında elastikiyet yaklaşımı konusunda hüküm süren *elastikiyet kötümserliği* (elasticity optimists) akımına bırakmıştır. Elastikiyet iyimserlerinin karşılaştığı temel problemlerden birisi, fiyat elastikiyetlerinin ölçülmesinde döviz kurla-

1 A.C. Harberger, Some Evidence on the International Price Mechanism, Journal of Political Economy, Vol. 65, 1957, s. 506-21.

2 H.S. Houthakker and S.P. Magee, "Income and Price Elasticities in World Trade", Review of Economics and Statistics, 51, May 1969, s. 111-25.

rındaki değişmeler ile onların nihai olarak ticaret dengesine etkileri arasındaki süreçte zaman aralıklarının (time lags) olma durumudur. Son yıllarda devaluasyon sonucu dış ticaret akımlarını açıklamada zaman yolu (time path), J-Eğrisi Etkisi (J-Curve Effect) ile tanımlanmaktadır. Bu düşünceye göre çok kısa süre için devaluasyon ticaret dengesini kötüleştirir. Ancak zaman geçtikçe ticaret dengesinin gelişmesi muhtemeldir. Kısa süre içinde ticaret dengesinin kötüleşeceği J eğrisinin aşağı doğru kayan küçük ucuna ancak daha sonra ticaret dengesinin iyiye gideceği J eğrisinin uzun kolunun yukarıya dönüşüne benzetilmektedir. Bu benzetmeyi Şekil 1'de izlemek mümkündür.



Bunun nedeni devaluasyonun fiyat etkilerinin ekonomiye yayılması ve ekonomik birimlerin buna göre kendilerini ayarlaması için zamanın geçmesidir. Örneğin, devaluasyonun ilk etkisi ithalat harcamalarının artışı şeklinde kendisini gösterir; çünkü daha önceki ithalat anlaşmaları devam etmektedir ve bu nedenle ithalat miktarı değişmezken, ithalat malları fiyatları ülke parası cinsinden artmıştır. Zaman geçtikçe miktarlarda da ayarlamalar yapılır, ithalat miktarı azalır. Bu arada ihracatçı yabancı satıcılar için cazip hale gelmiştir<sup>3</sup>.

Devaluasyon ayar sürecinin zaman aralıklarını açıklamakta rol oynayan faktörleri H. Junz ve R.R. Rhomberg'in çalışmalarında bulmak mümkündür<sup>4</sup>. H. Junz ve R.R. Rhomberg çalışmalarında nisbi fiyatlardaki değişmelerin dış ticarete giren mallara cevabı arasında beş farklı zaman aralığının bulunduğunu gösterdiler:

- Rekabet şartlarının değişmesinin tanınma aralıkları (recognition lags)
- Yeni iş bağlantıları kurma ile yeni siparişler vermede karar aralıkları (decision lags)

3 J-Eğrisi etkisine verilen genel örnek 1967 yılında İngiliz Pound Sterling'in devaluasyonunun iki yıl geçmeden dış ticaret dengesine olumlu etki etmemesi, ancak ikinci yılın sonundan itibaren olumlu etkiler göstermesidir.

4 Helen Junz and Rudolf R. Rhomberg, Price Competitiveness in Export Trade Among Industrial Countries, American Economic Review, May 1973, s. 412-419.

- c. Yeni siparişlerin alınma zamanı ve onların ticaret ve ödemelere yansması arasındaki teslim aralıkları (delivery lags)
- d. Yeni siparişler almadan önce envanterleri kullanma ve mevcut makinaları eskitmedeki ikame aralıkları (replacement lags)
- e. Talep artışı karşısında mal üretiminin artışını yansıtan üretim aralıkları (production lag).

Bu bulguların ışığında H. Junz ve R.R. Rhomberg mamul mallar ticareti için şu tahminlerde bulundular: Bir kere, dış ticaret akımları nispi fiyat değişmelerine 4-5 yıla yayılan bir sürede cevap verebilmektedir. İkinci olarak, fiyat değişmelerinin ardından bütün ticaretin % 50 kadar ilk üç yıl içinde etkilenmekte, % 90'lık kısmı ise ilk beş yılda etkilenmektedir.

Değindiğimiz üzere elastikiyet yaklaşımı zayıf noktalarından birisi devalüasyonun sadece nispi fiyatların ihracat ve ithalat miktarlarına etkisini dikkate almasıdır. Halbuki devalüasyon bir ülkenin milli gelir ve harcama seviyesine de etki eder. Devalüasyona *emme yaklaşımı* konuyu bu açıdan ele alır. Devalüasyonun ödemeler dengesi ve yurtiçi gelir etkileri arasındaki ilişki derli toplu olarak emme yaklaşımı (absorption approach) ile analiz edilmektedir<sup>5</sup>. Dış ticaret dengesi B, toplam üretim Y ve mal ve hizmetlere olan yurtiçi harcamalara da "emme" diyerek A işareti ile gösterirsek,  $B = Y - A$  şeklinde yazılabilir.

Bir ülkede dış ticaret açığı varsa ve pozitif nispi fiyat etkisi, negatif gelir etkisinden büyükse ticaret dengesi (B) lehde gelişir.

Ekonomide üretim tam kapasitede üretiliyor ve tam istihdam mevcutsa, durum açıklamalarımızdan tamamen farklı olacaktır. Hiçbir asıl kaynağın olmaması, reel üretim seviyesi yerine yurtiçi fiyat seviyesini yükseltir. Eğer reel üretim (Y) tam istihdam seviyesinde iken devalüasyon ödemeler dengesini olumlu yönde değiştiriyorsa, bunun nedeni emmedeki (A) bir azalışın ihracat mallarında ya da ithal ikame üretimde kullanılması gerekli kaynakları serbest bıraktırmasından olabilir. Devalüasyonu etkin yapabilmek için, hükümet yurtiçi emmeyi (A) azaltıcı, kısıtlayıcı politikalar benimsemelidir. Bu nedenle ödemeler dengesi ayarlama aleti olarak devalüasyon, ekonominin tam istihdamda ya da tam istihdama yakın bulunduğu zamanlarda etkin bir politika aracı değildir.

1960'lar ve 1970'lerin başlarında bazı paracı iktisatçılar devalüasyona geleneksel elastikiyetler ve emme yaklaşımlarının yetersizliğini dikkati çekerek, paracı yaklaşımı ileri sürdüler<sup>6</sup>. Paracı iktisatçılara göre, geleneksel düşüncenin sınırlı etkiye sahip oluşu, devalüasyonun parasal sonuçlarını dikkate almamaktan kaynaklanıyordu. Elastikiyetler ve emme yaklaşımlarının her ikisinde ödemeler dengesi ile ilgili

5 Emme yaklaşımından ilk defa S.S. Alexander, Effects of a Devaluation on a Trade Balance, IMF Staff Papers, April 1952, s. 263-278'de bahsedilmesine rağmen, daha sonra bir kısım iktisatçı tarafından ele alınıp geliştirilmeye çalışılmıştır.

6 H.G. Johnson, "The Monetary Approach to Balance of Payments Theory" in Further Essays in Monetary Economics, Cambridge: Harvard University Press, 1973, ve R.A. Mundell, Monetary Theory: Inflation, Interest and Growth in the World Economy adlı eserlerde paracı yaklaşımın kurucu ve geliştiricileri sistematik bir şekilde açıklanmaktadır.



olarak parasal sonuçların olmadığını ileri sürmekte ya da böyle parasal sonuçlar ortaya çıksa bile para otoriteleri tarafından etkilerinin tarafsızlaştırıldıklarına dayanmaktadır.

Parasal yaklaşıma göre devalüasyonun ödemeler dengesine etkisi şu şekilde olur:

Devalüasyon → Para Balanslarının Reel Değeri → Harcamalar →

İthalat → Ödemeler Dengesi Durumu.

Parasal yaklaşım çeşitli varsayımlara dayanmaktadır. Ödemeler dengesi açısından bunlardan iki tanesi önem arzeder. İlki, para otoritelerinin dış ticaret açık ya da fazlaları sonucunda oluşan uluslararası rezerv hareketlerinin para arzını etkisini bertaraf edici şekilde yurtiçi para arzını kontrol etmemeleridir. Diğeri, parasal fiyatların esnek olduğunun kabul edilmesidir; arz talebi aştığı zaman fiyatlar düşer, talep arzı aştığı zaman fiyatlar yükselir.

Ödemeleri dengede olan bir ülkenin parasının değerini düşürecek devalüasyon yaptığını varsayalım. Parasal yaklaşıma göre mekanizma şöyle çalışacaktır. Devalüasyon yapılan ülkede, yabancı malların aynı miktarını satın alabilmek için devalüasyondan sonra ülke parasından daha fazlası gerekli olduğundan, devalüasyon yurtiçi fiyatları yükseltir. Yurtiçi sakinlerin para balanslarının satın alma gücü (reel değeri) azalır. Para balanslarının reel değerini koruyabilmek için yurtiçi sakinlerin tasarruf seviyesini artırmaları zorunludur. Bu da malların arz fazlası vermesini zorunlu kılmaktadır. 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 hizmetlere olan harcamaları genişlemeye teşvik edilmiş olur. Kendi ürettikleri mal ve hizmetleri daha fazla satın alırken, devalüasyon yapan ülkenin mal ve hizmetlerine olan talepleri de artar. Bu örneğimizin sonuçlarının birleştirilmesi, devalüasyon yapan ülkenin ödemelerinde fazla, dünyanın diğer ülkelerinin ise açıkverir duruma geldiğini açıklar.

## 2. SERBEST DALGALI DÖVİZ KURLARI

Esnek (flexible) yahut dalgalı (floating) döviz kuru oranlarından anlaşılan döviz fiyatlarının döviz piyasasında günlük belirlenmesidir. Bu sistemde hükümet politikasıyla fiyatların hareketlerine göre herhangi bir kısıtlama konulmaz. Bu mekanizmanın altında yatan temel fikir, ülke parasının arz ve talebini eşitleyen denge döviz kurlarının bulunduğudür. Döviz kurundaki değişmeler ödemeler eşitsizliğini ithalat ve ihracat malları, hizmetler ve kısa dönemli sermaye hareketlerini kaydırarak düzeltir. Döviz kuru ödemeler dengesindeki açık ya da fazlaya neden olan unsurlara cevap verecektir. Değindiğimiz üzere ödeme açığı ülke parasının değerini düşürür (depreciation); halbuki bir ödeme fazlası ülke parasının değer kazanması (appreciation) sonucunu verir. Bu dengesizliklere döviz kurunun cevap vermesi ile dengesizlik-

leri ortadan kaldıracak dış ticaret akımları ve sermaye hareketlerindeki değişmeler uyarılmış olur.

Askılı (pegged-kazık) döviz kuru sistemine benzemeyen bir şekilde dalgalı döviz kuru sistemi par value'lar ve resmi döviz kurları ile karakterize edilmez. Dalgalı kurlar merkez bankalarının belirlemelerinden ziyade, piyasa arz ve talep şartlarına belirlenir. Serbest dalgalı kur sisteminde varolan oranları korumak için döviz istikrar fonu yoktur. Ancak buna rağmen hükümet *hatalı (erratic)* dalgalanmaları önlemeye çalışır. Eğer piyasada arz ve talebin altında yatan faktörler istikrarsız ise kurların hatalı dalgalanmaları söz konusudur.

Serbest dalgalı döviz kuru sistemi, Profesör Milton Friedman, Profesör James Meade, Profesör Gottfried Haberler ve Profesör Harry Johnson gibi birçok önemli iktisatçılar tarafından savunulmaktadır. Ancak geleneksel olarak fiili döviz kuru uygulayıcıları serbest dalgalı döviz kuru sistemini istemezler. Uygulayıcılar arasında merkez bankacıları, maliye bakanları, ticari bankacılar, ticaret erbabı ve yatırımcılar sayılabilir. Bunlara ek olarak son zamanlarda bazı iktisatçılarda serbest dalgalı döviz kuru sistemine meydan okuyucu argümanlar geliştirdiler. Şimdi bu düşüncelerin ışığında serbest dalgalı döviz kuru sisteminin lehinde ve aleyhinde ileri sürülen argümanları ele alacağız.

Serbest dalgalı kur sisteminin *lehindeki* argümanların başında, serbest dalgalı kurların *serbest piyasa ekonomisinin yararlarına paralel olduğu* noktasından hareket edilerek ileri sürülenidir. Yani *en ucuz maliyetle kaynaklar en etkin dağıtılacaktır*. Profesör Milton Friedman gibi, serbest dalgalı kurların benimsenmesini savunanların eğilimleri merkezi olmayan hükümetlerin sosyal yararları ve bireysel hürriyetlere çok büyük önem vermeleri yönündedir. Diğer bir ifadeyle ekonomik sorunlara devletin müdahale ederek çözümler getirmesi yerine piyasa mekanizmasının oluşturacağı çözümleri tercih ederler.

Lehdeki argümanlardan ikincisi *basitliktir*. Arz ve talep koşullarına duyarlı olması nedeniyle, dalgalı kurlar piyasa güçlerine çok çabuk uyarlar. Böylece herhangi bir ülke parasının piyasada aşırı fazlalığı ya da yetersizliği ortadan kolaylıkla kalkar. Ayrıca ülke parasının arz ve talebine etki edebilecek olan en kolay değişken döviz kuru olduğu için uygun ayarlamayı yapmakta en az masraflı metod olarak da önem kazanır. Serbest dalgalı döviz kuru sisteminin tercih edilişi yaz saati uygulamasına benzetilebilir. Bütün günlük faaliyetlerimizi güneşin günlük doğuşuna göre bir saat erkenden düzenleyeceğimize, niçin basit olarak saati bir saat erkene almayalım? Saati yeni şekilde ayarlamanın düşük maliyetine paralel olarak yurtiçi parasal fiyatların binlercesi yerine doğrudan doğruya döviz kurunu değiştirmek daha yararlıdır.

Lehdeki argümanlardan üçüncüsü, dalgalı kurların *devamlı ayarlamayı* sağlamasıdır. Piyasada belirlenen kurların günlük ayarlamasının sonucu uzun dönemli dengesizliklerin ters etkileri ortadan kalkar. Döviz kurlarındaki tedrici değişmeler askılı (pegged-kazık) döviz kuru sistemine has olan ani şok ve ayarlamaları ortadan kaldırır.

Dalgalı döviz kuru sistemi lehindeki argümanlardan dördüncüsü *bağımsız yurtiçi politikalara* daha elverişli ortam yaratmasıdır. Dalgalı kurlar ülke ekonomisini dış faktörden askılı (pegged-kazık) döviz kuru sistemine göre daha kolaylıkla ayırır. Bunun anlamı hükümetlerin enflasyonist ya da deflasyonist ayarlama politikalarına

başvurmadan ödemelerde dengeyi sağlama imkânıdır. Dalgalı kuru uygulayan ülkeler yurtiçi dengeleri sağlamada askılı (pegged-kazık) döviz kuru sistemini uygulayan ülkelere göre daha fazla politika seçimi imkânına sahiptir.

Dalgalı kurlar için lehdeki argümanlardan beşincisi *para politikasının artan etkinliğidir*. Bunun nedeni dalgalı döviz kuru sistemi altında para politikasının, mal ve hizmet ticaret hareketleri kadar, yurtiçi harcama seviyesi kanalıyla ülke ekonomisine etki edebilmesidir. Ülkenin para otoritelerinin durgunlukla mücadele için faiz oranlarını düşürdüklerini varsayalım. Askılı döviz kuru altında ekonomik genişleme düşük faiz oranlarına reaksiyon olan yatırım harcamalarının artması şeklinde olacaktır. Dalgalı döviz kuru sistemi içinde para politikası mal ve hizmet akımlarını da harekete geçirecektir. Yurtiçi faiz oranlarında azalış, yatırımcıların fonlarını faiz oranlarının daha yüksek olan yabancı ülkelere kaydırmalarını sağlar. Sermayenin bu şekilde dışarı çıkışı ülkenin parasının değerini düşürür (depreciation); bu da ülkenin ihracatını teşvik eder ve ithalatını engeller. Dış ticaret dengesinin gelişmesi çoğaltan kanalıyla yurtiçi gelir ve harcama artışını uyarmayı sağlar. Dış ticaret dengesinin değişmesi böylece düşük faiz oranlarının yurtiçi etkilerini güçlendirir ve durgunlukla mücadeleye yardım eder. Bu olayların tersi de elbette yurtiçi enflasyonla mücadele de olur.

Dalgalı döviz kuru sisteminin lehinde ileri sürülen argümanlardan sonuncusu *rezerv ihtiyacının azalışıdır*. Dalgalı döviz kurları sadece ayarlama problemini çözmekle kalmaz, fakat rezerv uygunluk problemini de azaltır. Rezerv ihtiyacı döviz istikrar fonunun askılı (pegged-kazık) sistemde faaliyeti sonucudur. Dalgalı döviz kuru sisteminde piyasaya tayin edilen döviz kurları ile uluslararası rezervlerin elde bulundurulduğu faaliyet balansları şeklinde olup, ülke parasının yabancı paralara göre verilmiş bir oranını korumaya yönelik değildir.

Serbest dalgalı döviz kuru sisteminin aleyhinde olan argümanlara gelince bunları da birkaç noktada özetlemek mümkündür. Bunlardan ilki, *elastikiyet kötümserliğidir*. Teorik olarak dalgalı döviz kurlarının istikrarlı olması gerektiği düşünülebilir; çünkü döviz piyasasında rekabet bir hayli fazladır ve temel arz ve talep faktörleri fiyat değişmelerine duyarlıdır. Bu şekildeki elastikiyetlerle döviz kurunda (fiyat) çok küçük oransal değişmeler ticareti yapılan malların miktarlarında önemli cevabi değişmelere neden olabilir. Ancak talep şartları inelastik bir durum arz ediyorsa, döviz kuru değişmesine miktarın cevabi çok küçük olacaktır. Bu nedenle ticaret akımlarında önemli değişimleri başlatmak nisbi olarak oldukça büyük döviz kuru değişmesini gerektirir.

Devalüasyon (depreciation) sonucunda ödeme açığının düzeltilebilmesi için, ihracat gelirlerinin ithalat harcamalarına oranla daha fazla artması gereklidir. Bu da Marshall-Robinson-Lerner koşulunun gerçekleşmesine bağlıdır. Talep elastikiyetlerinin toplamı önemli ölçüde 1 den büyük olmadıkça, ödemelerde uygun bir ayarlanmanın olabilmesi döviz kurunda oldukça büyük bir nisbi değişme gerektirir. Elastikiyet kötümserliği (pessimism) kavramına göre genel olarak rastlanan elastikiyetlerin düşük oluşudur. Bu nedenle de paranın değerini düşürerek ödemeler dengesini olumlu yönde düzeltme sınırlıdır. Dalgalı döviz kurları savunucularının iddiası ise talep elastikiyetlerinin düşük olduğuna dair çok az ampirik delil bulunmaktadır. Gerçekten gelişmiş ülkeler için son yapılan uygulamalı çalışmalar talep elastikiyetlerinin oransal olarak yüksek olduğunu göstermektedir.

Aleyhteki argümanlardan ikincisi; *düzensiz döviz piyasasının* bulunuşudur. Dalgali döviz kuru sisteminin karşıtlarına göre bu sistemin en önemli sakıncalarından birisi dış ticaret ve yatırımları teşvik etmemesidir. Bu konuda söylenen, dalgali kurların fiyat ve gelir belirsizliklerinden dolayı bulunan finansal risklere ek riskler getirdiğidir. Eleştirmenler ABD dolarının kontrollü (managed) dalgali sistemdeki 1974 tecrübesinden bahsederler. Merkez Bankacıların düzenli döviz piyasasında kalmayı istemelerine rağmen, 1974 yılında ABD doları Batı Alman Markına karşı % 17,5 oranında değer kaybetti, sonra hemen % 9,5 oranında değer kazandı aynı yılın sonuna doğru ise yendine değer kaybetti. Bu şekildeki hareketleri doların gerçek değeri (underlying value) ile açıklamanın güç olduğu ileri sürülmektedir. Böyle hareketlerde uluslararası işlemlere önemli ek riskler getirmektedir.

Genellikle işadamlarının forward döviz piyasasında döviz alım satımlarıyla döviz risklerinin azaltılabileceği ileri sürülür. Fakat bazı işlemde oluşan riskleri ise azaltmak çok güçtür. İşletmelerin bir yıldan uzun süreli satış ve teslimlerindeki mukavelelerinde vadeli (forward) piyasa çok zayıftır; riskleri ortadan kaldırma gücü azdır. Kaldığı riskleri azaltma söz konusu olsa bile çok pahalıdır. Dalgali döviz kuru sistemi riskleri azaltmadaki maliyet yüksekliğine sebep olmasından dolayı uluslararası ticaret ve finansman işlemlerini büyük ölçüde engelleyebilir.

Dalgali döviz kuru sistemi istikrarsız spekülasyonlara da yeşil ışık yakabilir. Ekonomik durgunluğun başgöstermesi ya da politik huzursuzluklar sıcak-para hareketlerine (hot-money movements) yol açabilir; sermaye kaçıışı olur; bunlarda döviz kurlarını normal seviyelerinin altına indirir. Döviz kurunun yükselerek ülke parasının değerini kaybetmeye başlaması spekülâtörleri gelecekte bir devalüasyon olabileceği düşüncesine etir. Bu da o ülke parasının elden çıkmasına ve değerinin git-tikçe düşmesine yol açabilir. Döviz kurlarındaki bu tip dalgalanmalar ticaret ve sermaye hareketlerine önemli bir engel teşkil eder. Böyle hareketlere örnek olarak 1973 ortalarında ABD dolarının değer kaybettiği bir kaç haftalık döviz piyasası istikrarsızlığı verilmektedir. Buna karşılık dalgali döviz kuru sisteminin savunucuları ise bu şekilde risklerin fazlaşması ile spekülâtif faaliyetlerin azalacağını ileri sürerler. Çünkü spekülâtörler bir ülke parasının fazla satılma ve fazla alınmasına dayanan riskle daima yüz yüzedir, halbuki böyle bir durum davranışların yönünü değiştirir.

Dalgali döviz kurları aleyhinde ileri sürülen üçüncü argüman *dikkatsiz mali politikaların* uygulanmasıdır. Teoride dalgali kurların hükümetlere bağımsız para ve maliye politikaları izlemelerine imkân sağladığı kabul edilir. Ancak dalgali kurların ekonomiyi enflasyon eğilimli bir yapıya soktuğu belirtilir. Bunun nedeni para otoritelerini de sabit (fixed) döviz kuru sisteminin gerektiği mali disiplin duygusu yokluğudur.

Bir ülkenin yabancı ülkelerle karşılaştırıldığında nisbi olarak yüksek enflasyon oranıyla yüz yüze kaldığını düşünelim. Sabit döviz kurlarının aksine, dalgali kur sisteminde enflasyon ülkenin ticaret dengesine negatif bir 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. Dalgali döviz kuru siste-

minde yurtiçi finans yönetimi büyük ölçüde serbesti içinde olduğundan harcama artışlarına direnme daha azdır ve bu nedenle baskı ücretlere ve fiyatlara biner.

Aslında 1973 yılında Bretton Woods sisteminin çöküşü ile dalgalı kur sistemine yönelişin ilk iki yılında dünyayı enflasyon sardı. 1973-75 yıllarında ABD tüketici fiyatları % 22, toptan eşya fiyatları ise % 40 dolaylarında yükseldi. Enflasyonun bu şekilde dalgalı döviz kuru sisteminin benimsendiği yıllara rastlaması ekonomistler arasında bu sistemin enflasyona neden olup olmadığı konusunu gündeme getirdi.

Bu konuda Profesör Robert Mundell ve Arthur Laffer'in görüşlerine göre<sup>7</sup>, 1970'lerde enflasyonun ana nedeni para arzındaki büyümeler olmasına rağmen dalgalı döviz kuru sistemi de enflasyon çemberinin (spiral) raket gibi yukarıya çıkmasında yapısal bir faktör olarak rol oynamıştır. Halbuki 1970'lere kadar kabul edilen, enflasyonun ülke parasının değer kaybına (depreciation) tek yanlı olarak neden olduğu düşüncesi idi.

Enflasyonun paranın değer kaybına (depreciation) neden olacağı geleneksel düşüncesine bir örnekle açıklık getirilebilir: Örneğin, Türkiye 10.000 TL. televizyon üretsin; aynı zamanda Japonya'dan ithal edilen televizyonlar da Türkiye'de 10.000 TL. satılsın. Döviz kuru Türkiye ve Japonya para birimleri için 100 Yen = 100 TL. olarak belirlenmiş bulunsun. Türkiye'de enflasyon oranının % 25 olduğunu, buna karşılık Japonya'da enflasyon oranının sıfır olduğunu düşünelim. Bu durumda Türkiye'nin ürettiği televizyonların 10.000 TL.den 12.500 TL'ye çıkması beklenir. Böylece Japonya'nın ürettiği televizyonlar 10.000 TL. sına Türkiye için daha cazip olacak ve daha çok talep edilecektir. Bundan dolayı daha çok Yen talep edilecek ve Yen'in TL. cinsinden fiyatı yükselecek, TL. değer kaybedecektir. Döviz kurunun 100 Yen = 100 TL. den 80 Yen = 100 TL. ye yükselmesiyle, TL. nin % 25 civarında değer kaybetmesi Türkiye'deki enflasyon oranını yansıtmaktadır. Sonuçta yurtiçi enflasyon Türkiye'nin ihracat fiyatlarını yükseltecektir. Türkiye'nin ihraç malları da dış ülkelerde daha az cazip hale gelecektir. Bu mallara dış ülkelerin talepleri azalacak ve TL.sı Yen'e karşı tekrar değer kaybedecektir.

Enflasyonun ülke paralarının değer kaybetmesine neden olacağını ileri süren geleneksel düşünce modern sanayi ekonomilerinin birbirine bağımlı olduğunu kabul eder, fakat döviz kurlarındaki değişmelerin bir ölçüde yurtiçi fiyatları etkilediğini kabul etmez. Ancak, değindiğimiz üzere, Profesör Robert Mundell ve Arthur Laffer gibi bazı iktisatçılar geleneksel düşünceye karşı çıkararak "depreciation"ında yurtiçi fiyatları yükselteceğini gösterdiler.

Durumu açıklayabilmek için, Türkiye ve Japonya'dan örnek verelim. Türkiye ve Japonya'nın her ikisinde de televizyon ve elektronik hesap makinaları üretilmekte olsun. Bunun yanında Türkiye'nin televizyon ihraç ettiğini, Japonya'nın ise elek-

7 Arthur Laffer "Do Devaluations Help Trade?" Wall Street Journal, February 1973 ve "The Bitter Fruits of Devaluations" Wall Street Journal, January 1974; Jude Wanniski, "The Mundell-Laffer Hypothesis: A New View of the World Economy", The Public Interest, Spring 1975; Janice M. Westerfield, "Would Fixed Exchange Rates Control Inflation?" Federal Reserve Bank of Philadelphia, Business Review, July-August 1976.

tronik hesap makinaları ihraç ettiğini düşünelim. Yen'e göre TL.sının değer kaybettiği (depreciation) durumda Japonya'nın elektronik hesap makinalarını satın almak için daha çok TL, buna karşılık Türkiye'nin televizyonları satınalmı için ise daha az Yen gerekli olacaktır.

TL. sının değer kaybetmesi Türkiye'nin mallarını satmak açısından Japon mallarına göre daha uygun bir durum yaratmıştır. Böylece Türkiye'deki tüketiciler daha çok yerli elektronik hesap makinası satın aldıkça yerli üreticilerde fiyatları Japon ithal malları fiyatları düzeyine doğru çıkarırlar. Bunun nedeni ülkelerin birbiriyle bütünleştiği ekonomik dünyada arbitrajcuların kâr elde etmek için fiyat farklılıklarını istismar etmeleridir. Arbitrajcular Türkiye piyasasında ucuz elektronik hesap makinası satın alıp, bunları Japonya'da daha pahalı satarak kâr elde edeceklerdir. Ancak bu süreç kısa dönemli olacaktır; çünkü Türkiye'deki fiyatlar Japonya fiyat seviyesine doğru tırmandıkça ülkelerarasındaki nispi fiyatlar eşitliğe doğru yaklaşır. Aynı zamanda TL.sının değer kaybetmesi Türkiye'nin televizyonlarını dış pazarlar için çok ucuz duruma getirmiştir. Ancak Japonya ek televizyon satın aldıkça Türkiye üreticileri hem yurtiçi hemde ihracat piyasasında televizyon fiyatlarını artırırlar. Bu durumda yüksek ithalat ve ihracat fiyatlarının dünya piyasasında birbirine etkilerini gösteren arbitraj sürecini yansıtmaktadır. TL.sının değer kaybetmesi böylece Türkiye'de fiyatların artışı sonucunu ortaya çıkarmıştır.

Yen'e karşı TL.sının değer kaybedişi Türkiye'de fiyat yükselişine sebep oldu; acaba Yen'in TL. karşı değer kazanması (appreciation) Japonya'da fiyatları aşağı doğru iter mi? Teorik olarak olabileceği düşünülebilirse de, ticaret birlikleri ve işçi sendikaları gibi ulusal kurumların bulunması fiyatları aşağı doğru itmekten ziyade yukarı doğru itmeye yarar. Fiyatlar aşağıya doğru esnek değil, katıdır (rigid). TL.si Yen'e karşı depreciation'a uğramışsa, ayarlamamanın yarısı Türkiye'de nominal fiyatların yükselişi ve yarısında Japonya'da nominal fiyat düşüşü olarak ortaya çıkması gerekir. Ancak fiyatların aşağı doğru esnek olmayışlarından dolayı ayarlamamanın tümü, parası değer kaybeden ülkede fiyat yükselişleri şeklinde oluşur. Örneğin, TL. altı ay içinde % 20 depreciation'a uğrarsa Japonya'da fiyatlar sabit kalırken, Türkiye'de fiyatlar yükselecektir. Ancak eğer Japonya'da daha sonraki altı ayda Yen % 20 depreciation'a uğrarsa fiyatlar Japonya'da yükselecek buna karşılık Türkiye'de fiyatlar sabit kalacak tekrar eski seviyelerine inmeyeceklerdir. Bir yıl sonunda da her iki ülke paraları arasındaki kur aynı kalmasına rağmen, her iki ülkede de fiyatlar yükselmiş olacaktır.

Yukardaki analiz dikkate alınrsa, dalgalı döviz kurunun yararları ve devalüasyon konusunda geleneksel olmayan bazı sonuçlar ortaya çıkmaktadır; ilk olarak, paranın değer kaybetmesinin (ya da devalüasyonun) bir ülkenin ödemeler dengesini düzeltmeyeceği sonucudur. Bu düşüncenin nedeni, kısa dönemde ülke parasının değer kaybetmesi ile elde edilen fiyat avantajlarının parası değer kaybeden ülkede enflasyon oranının normal ortalamasının üstüne çıkması sonucu kaybedilmesidir. Bundan dolayı paranın değerinin düşürülmesi bir ülkeye uluslararası piyasalarda gerçek anlamda bir fiyat ucuzluğu ve rekabet avantajı sağlayamaz. İkinci olarak, ülke parasının değer kaybetmesi geleneksel düşüncenin ileri sürdüğünden çok daha fazla enflasyonist etki yaratmaktadır.