

**ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN
DENKLEŞMESİ:
KUR VE FİYAT DEĞİŞMESİ
MEKANİZMALARI**

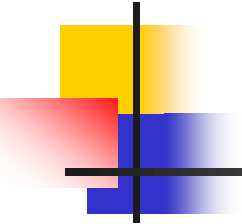


Prof. Dr. Mehmet KARAGÜL



GİRİŞ

- Ödemeler bilançosundaki açık veya fazlalıkların belli bir süre içinde giderilmesi ve dış dengenin sağlanması gerekir.
- Dış açıkların giderilmesinde etkili olabilecek mekanizmalar,
 - Fiyat değişimleri,
 - Gelir değişimleri,
 - Parasal değişimler,
 - Dolaysız kontroller ve
 - Döviz gelirlerini artırıcı önlemler
- şeklinde sıralanabilir.

- 
- Dış ödemeler dengesini sağlayıcı mekanizmaların bir bölümü kendiliğinden işlemeye başlar. Bunlara **Otomatik Denkleştirme Mekanizmaları** adı verilir. Bazılarının işleyişi hükümetlerin alacağı kararlara bağlıdır. Bunlara **Dış Denkleştirme Politikaları**



I. FİYAT DENKLEŞMESİ MEKANİZMALARI

- Dış dengesizlik durumunda kendiliğinden işleyen fiyat değişmesi mekanizmaları **değişken kur sistemi** ile **fiyat- altın para akımı mekanizmasını** kapsar. Ancak bu ikincisi altın para sistemlerine özgü olup bugün uygulama alanına sahip değildir.

I. FİYAT DENKLEŞMESİ MEKANİZMALARI

A. Değişken Kur Sisteminde Dış Denkleşme

- Serbest kur sistemlerinde döviz kuru döviz arz ve talebine bağlıdır. ***Döviz kuru döviz arz ve talebini eşitleyecek biçimde sürekli değişir*** ve böylece dış ödemeler bilançosunu dengesizliği kendiliğinden giderilir.
- Ödemeler bilançosunda bir **açık** ortaya çıkarsa (döviz talebi döviz arzını aşmışsa) bu durumda **döviz kuru yükselir**.
- Yüksek kurlar **ihracatın artmasına ithalatın azalmasına** neden olur ve dış denge kendiliğinden sağlanır.

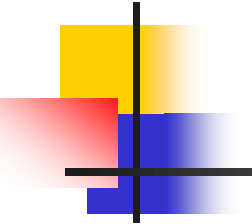
1. Döviz Talebi Eğrisi

- İthalatçıların mal ve hizmet ithal ederken finansman amacıyla talep ettikleri döviz miktarı ile döviz kurları arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Özetle, genel arz talep kanunu bağlamında; **döviz kuru yükseldikçe, döviz talebi azalacaktır. Döviz kuru düştükçe de döviz talebi artacaktır.**

Sözü edilen durumun nedeni kur değişmelerine bağlı olarak yabancı malların ulusal para fiyatlarındaki değişmelerle bağlantılıdır. Döviz kurları yükseldikçe ithal mallarının ülkedeki ulusal para cinsinden fiyatları yükselecektir. Buna bağlı olarak yabancı mallara yönelik talep azalacak ve döviz talebi de kendiliğinden düşmüş olacaktır.

Mal ticaretine dayalı döviz talebi ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi somut olarak görebilmek için örnekleme yöntemini kullanalım.

ABD'de fiyatı **1000 \$** olan bir malın çeşitli döviz kurlarında **Türkiye**'deki **TL** fiyatları ile talep edildiği varsayılan miktarlar ve toplam döviz giderleri aşağıdaki tabloda görülmektedir.



ABD Fiyatı	Döviz Kuru	Türkiye Fiyatı	Talep Edilen Mal Miktarı	Talep Edilen Dolar Miktarı
1	2	(1x2)	4	(1x4)
1,000\$	1\$: 0.50TL	500TL	600 adet	600,000\$
1,000\$	1\$: 1.00TL	1000TL	300 adet	300,000\$
1,000\$	1\$: 1.50TL	1500TL	200 adet	200,000\$

Tabloda görüldüğü gibi, her yükselen döviz kurunda yabancı mallar Türkiye’de pahalılaşmakta ve talep edilen döviz miktarı azalmaktadır. Tersten baktığımızda, döviz kuru düştükçe yabancı mallar ucuzlamakta ve döviz talebi artmaktadır.

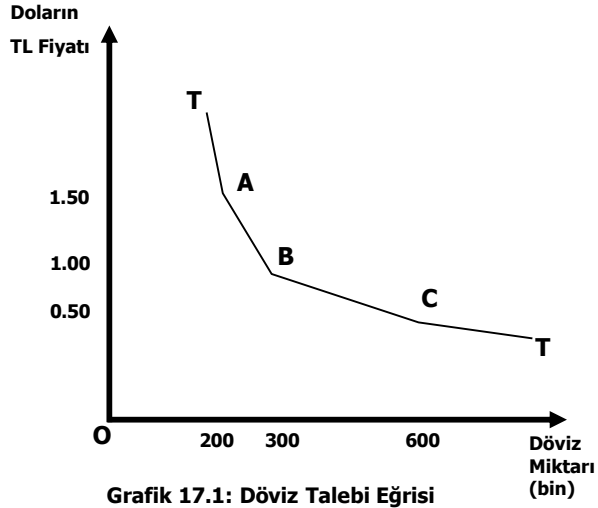
Dikkat edilmesi gereken nokta, kurlardaki değişimin döviz talebini ne ölçüde etkileyeceğinin bilinmesidir. (Yukarıdaki tabloda varsayımsal olarak yapılmıştır)

Gerçekte, bu durum söz konusu ithal malın esnekliğine bağlı olmaktadır.

****Söz konusu ithal malın yurtiçi talep esnekliği ne derece yüksekse kurdaki bir yükselmenin talebi azaltıcı etkisi de o derece büyük olmaktadır. Eğer talep esnekliği düşük ise, bu durumun tersi gerçekleşmektedir.***

Normal talep kanunu gereği fiyatı yükselen malın talebi azalacağı için, döviz talebi eğrisinin negatif eğimli olması beklenir.

Döviz Talebi Eğrisi



Grafik 17.1: Döviz Talebi Eğrisi

ABD Fiyatı	Döviz Kuru	Türkiye Fiyatı	Talep Edilen Mal Miktarı	Talep Edilen Dolar Miktarı
1	2	(1x2)	4	(1x4)
1,000\$	1\$: 0.50TL	500TL	600 adet	600,000\$
1,000\$	1\$: 1.00TL	1000TL	300 adet	300,000\$
1,000\$	1\$: 1.50TL	1500TL	200 adet	200,000\$

■ Yukarıda verilen örneğe göre çizilen döviz talep eğrisi yanda görülmektedir.

- Talep esnekliğinin daha düşük olduğu durumlarda talep eğrisi dikleşmekte, esnekliğin yüksek olduğu durumda ise eğri yatıklaşmaktadır.
- Mikro ekonomi analizlerinden hatırlanacağı gibi, talep esnekliği eğer 0 (sıfır) olsaydı, talep eğrisi tamamen dik bir doğru olacaktı, aynı şekilde eğer esneklik sonsuz olduğu varsayılırsa bu kez de eğri yatay eksene paralel bir doğru biçiminde olacaktır.
- Bu iki aşırı durum dışında, döviz talep eğrisi, yukarıda görülen grafikteki gibi, negatif eğimli bir eğri olması muhtemeldir. Normal koşullar altında bu eğrinin bu şekilde olması beklenir.

2. Döviz Arzı Eğrisi

- Mal ve hizmet ihraç ederek döviz geliri elde eden ihracatçıların, bu dövizleri ulusal paraya dönüştürmek üzere döviz piyasasına sunmaları dış ticaretten kaynaklanan döviz arzını oluşturmaktadır. Normal koşullar altında döviz kuru ile döviz arzı arasında pozitif bir ilişki olması beklenmektedir. Yani, **döviz kuru yükseldikçe, ihracat/döviz gelirleri artarken, döviz kuru düştükçe de döviz gelirleri azalmaktadır.**

Örneğin, döviz kurundaki bir yükselme, ihraç malının yabancı para cinsinden fiyatının düşmesi demektir. Bunun anlamı ihraç edilen malın talebinin yabancı ülkelerde artması ve dolayısıyla da ihracatçı ülkenin döviz arzının genişlemesi demektir. Döviz kurunda bir düşme durumunda ise, bu etkilerin tersi ortaya çıkacaktır. Yani düşen döviz kuru nedeniyle yerli malların yabancı para cinsinden fiyatları yükselmekte ve böylece ihraç mallarının dış talebi ve ülkenin döviz arzı azalmaktadır.

2. Döviz Arzı Eğrisi

1	2	1:2	3	3x4
Kumaşın Türkiye Fiyatı	Döviz Kuru	Kumaşın ABD Fiyatı	ABD'nin Talep Miktarı	Türkiye'de Dolar Arzı
10 TL	1\$:0.50TL	20\$	10.000 adet	200.000\$
10 TL	1\$:1.00TL	10\$	40.000 adet	400.000\$
10 TL	1\$:1.50TL	6.7\$	75.000 adet	502.000\$

Döviz arzı ile ilgili olarak verebileceğimiz somut örnek aşağıdaki tablo üzerinde gösterilmiştir

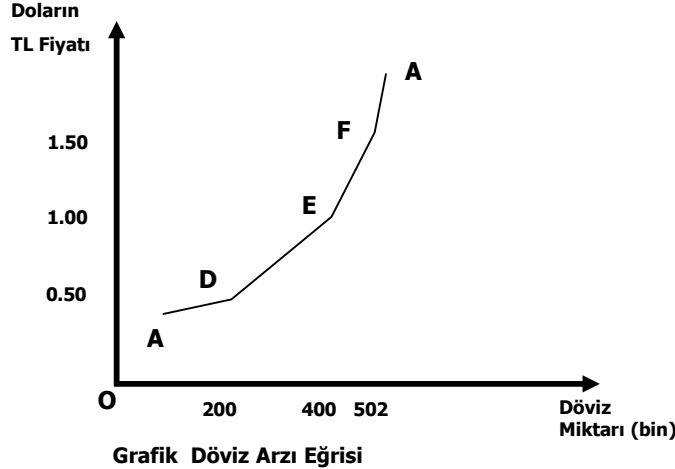
Türkiye, ABD'ye kumaş ihraç etmektedir ve kumaşın Türkiye'deki fiyatı 6,000 TL'dir. Bu durumda doların TL fiyatının 5, 10 ve 15 TL olduğu durumlarda Türk kumaşının ABD'deki fiyatları ve her fiyata bağlı olarak ortaya çıkan kumaş talepleri, son olarak da Türk ihracatçıların bu işlemde kazandığı dolar gelirleri (*dolar arzı*) tabloda görülmektedir. Neticesinde, döviz kurunun yükselmesi ile birlikte Türkiye'de dolar arzının artması ve dolayısıyla dolar arz eğrisinin pozitif eğimli olması beklenmektedir.

Döviz arz eğrisinin şeklinin belirlenmesinde kritik nokta, ihraç mallarının dış talep esnekliği olacaktır. Bu eğrinin pozitif eğimli olması, ihraç mallarının dış talep esnekliğinin 1 den büyük olmasının sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Söz konusu döviz kurlarındaki değişim ülkenin ihracat gelirleri üzerinde biri olumlu biri olumsuz iki etki doğurmaktadır. **Olumsuz etki**, kurdaki yükselme nedeniyle ihraç mallarının döviz fiyatlarındaki düşmedir. Bu etki döviz arzını azaltıcı niteliktedir.

Olumlu etki ise, ihraç mallarının ucuzlaması sonucu dış talebin genişlemesi aracılığıyla ortaya çıkmaktadır.

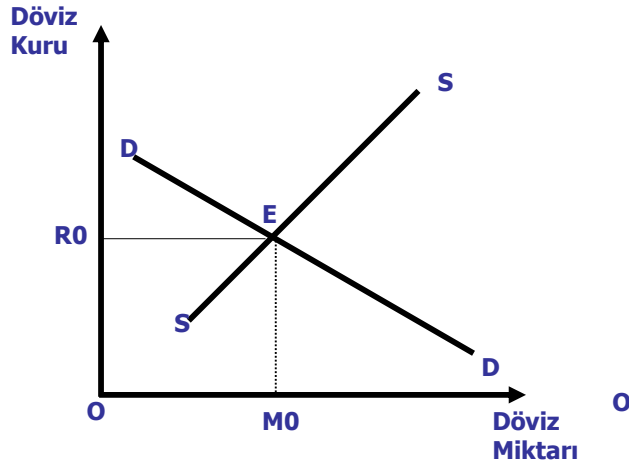
2. Döviz Arzı Eğrisi



- Esnekliğin önemini bir örnek üzerinde gösterelim. Dolar kuru **0.50 TL den 1.00 TL** ye yükseldiğinde kumaşın **ABD'deki fiyatı 20 dolardan 10 dolara** düşmüştür. Yani Türk ihraç malları yarı yarıya ucuzlamış olmaktadır. Buna karşılık **Amerikan halkının kumaş talebi** de iki kat artarak **10.000 birimden 20.000 birime** çıkarsa, bu durumun anlamı Türkiye'nin **döviz arzında herhangi bir değişikliğin olmamasıdır**. Türkiye'nin döviz arzının net olarak artış göstermesi için dış talebin bundan daha yüksek oranlarda artmış olması gereklidir. Birinci durumda ihraç malının dış talep esnekliği **1 e eşit** kabul edilmiştir. Döviz arzının artması için bu esneklik oranının **1 den büyük olması** gerektiği vurgulanmıştır.
- Bir diğer üçüncü olasılık da ihraç malının talebinin **esneksiz olması, (oranın 1 den küçük olması)** durumudur. Örnek vermek gerekirse, yukarıdaki tabloda fiyatlar 20 dolardan 10 dolara indiğinde ihraç malları yarı yarıya ucuzlamaktadır. ABD'de talep edilen miktar iki kattan daha az örneğin 10.000 birimden 15.000 birime çıkmışsa, bu durumda döviz kuru yükselirken döviz arzı artmayıp azalmaktadır. Bu ihtimal döviz arzı eğrisinin pozitif değil, talep eğrisine benzer negatif eğimli olmasını göstermektedir. Sonuç olarak, döviz arzı eğrisinin pozitif eğimli olması ihraç malının dış talep esnekliğinin 1 den büyük olması şartına bağlı olduğu söylenebilmektedir.

Döviz arzının sözü edilen şeklinin piyasa dengesi üzerinde etkisi mevcuttur. Negatif eğimli bir arz eğrisi durumunda piyasa dengesi istikrarsız olmaktadır. Özetle, bu durumda döviz talebinin döviz arzını aşması gerçekleşirse kurlarda ortaya çıkacak yükselişler, dış denge sağlayıcı değil, dengeyi bozucu bir nitelikte olacaktır.

3. Toplam Döviz Talebi ve Döviz Arzı Eğrileri: Döviz Piyasası Dengesi

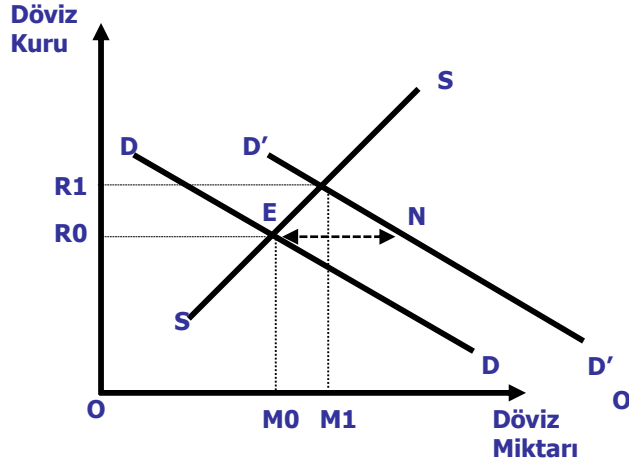


Grafik : Döviz Piyasası Dengesi

- **ORo kur düzeyinde talep edilen döviz, arz edilen miktara eşit olduğundan ödemeler bilançosu da dengededir.**

- Grafikte görüldüğü gibi döviz piyasasında denge DD döviz talebi ile SS döviz arzının kesiştiği E noktasında olur. **Piyasa hacmi OMO, denge kuru ORo olur**

4. Döviz Piyasası ve Ödemeler Dengesini Etkileyen Gelişmeler

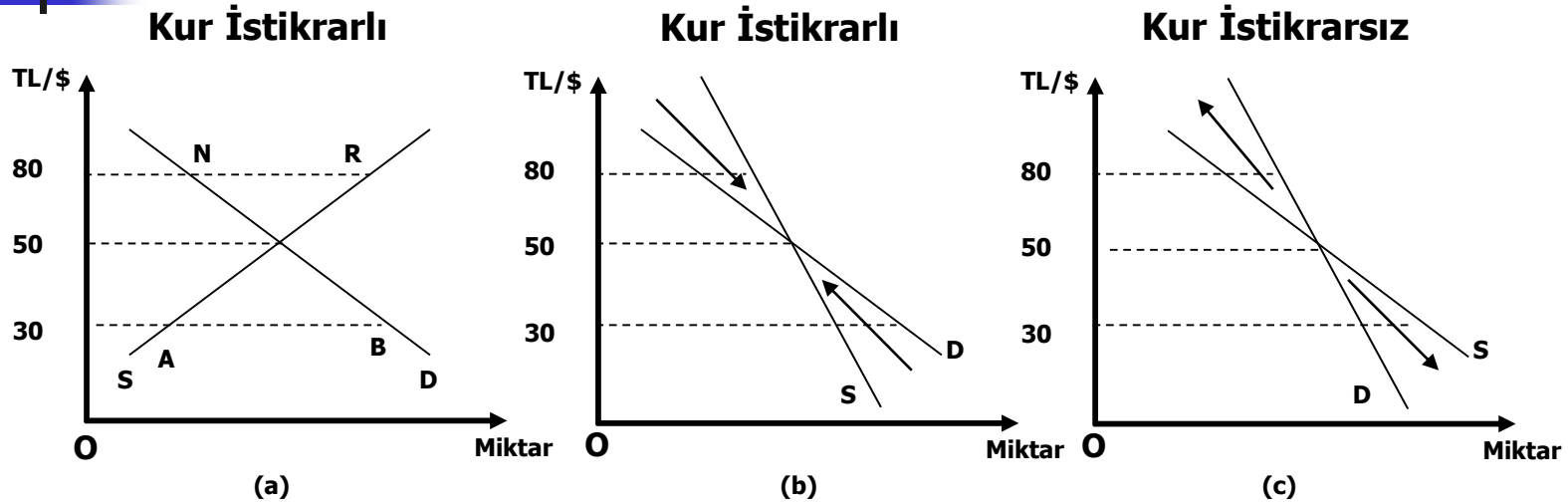


Grafik : Döviz Piyasası Dengesinin Değişmesi

- **1. Gelirde değişme:** yabancı mal talebini artırır. Döviz talep eğrisi sağa kayar. Ödemeler bilançosu EN miktarında açık verir. Kurun OR_1 e yükselmesi ile dış denge yeniden sağlanır.

- 2. Tercihlerde değişme
- 3. Enflasyon oranları
- 4. Beklenene kur değişmeleri
- 5. Yabancı sermaye hareketleri
- **Gibi faktörler de döviz talebinin artmasına ve yukarıdaki mekanizmanın işlemesine neden olur.**

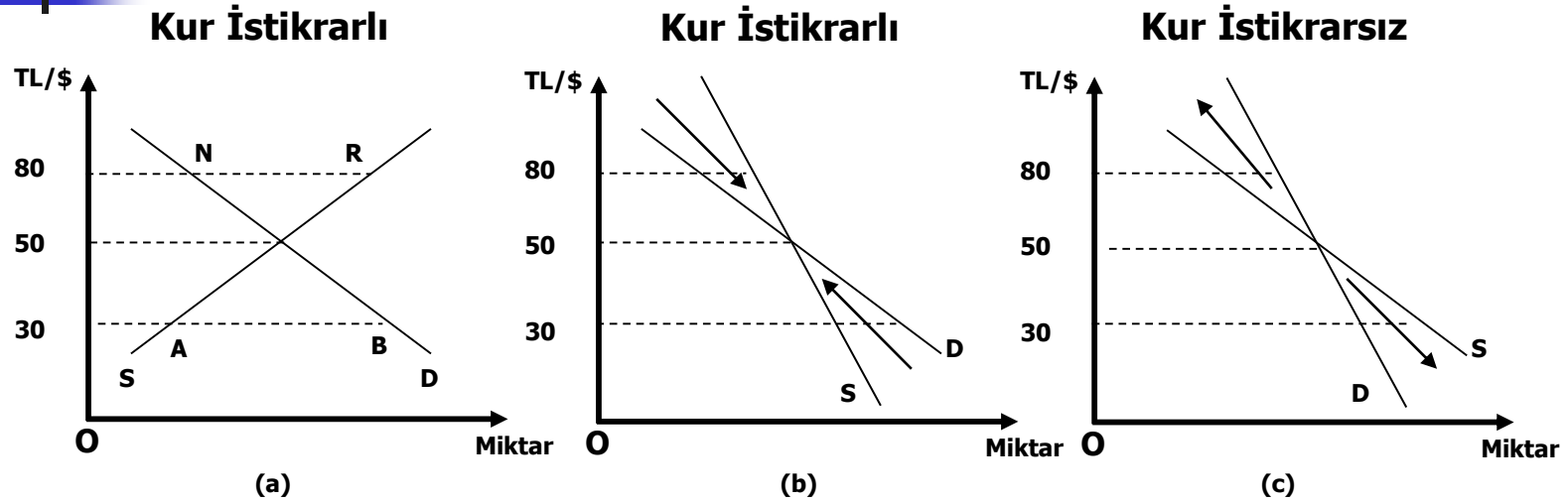
5. İstikrarlı ve İstikrarsız Piyasa Koşullarında Dış Denkleşme



Grafik 17.3: İstikrarlı ve İstikrarsız Denge Döviz Kurları

- (a) grafiğinde talep ve arz eğrileri normal şekildedir. (talep eğrisi negatif, arz eğrisi pozitif eğimli) Dolayısıyla dengede istikrarlıdır.
- (b) grafiğinde arz eğrisi de negatif işaretlidir. Ama denge yine istikrarlıdır.
 - Bunun nedeni **arz eğrisi esnekliğinin talep eğrisi esnekliğinden daha yüksek** olması (negatif işaret dikkate alınarak) yada **talep eğrisinin arz eğrisini alttan kesmesidir**.
 - Dolayısıyla bu durumda da ortaya çıkan bir dış açık veya dış fazla otomatik olarak kurların denge düzeyine yönelmesi ile ortadan kalkar.

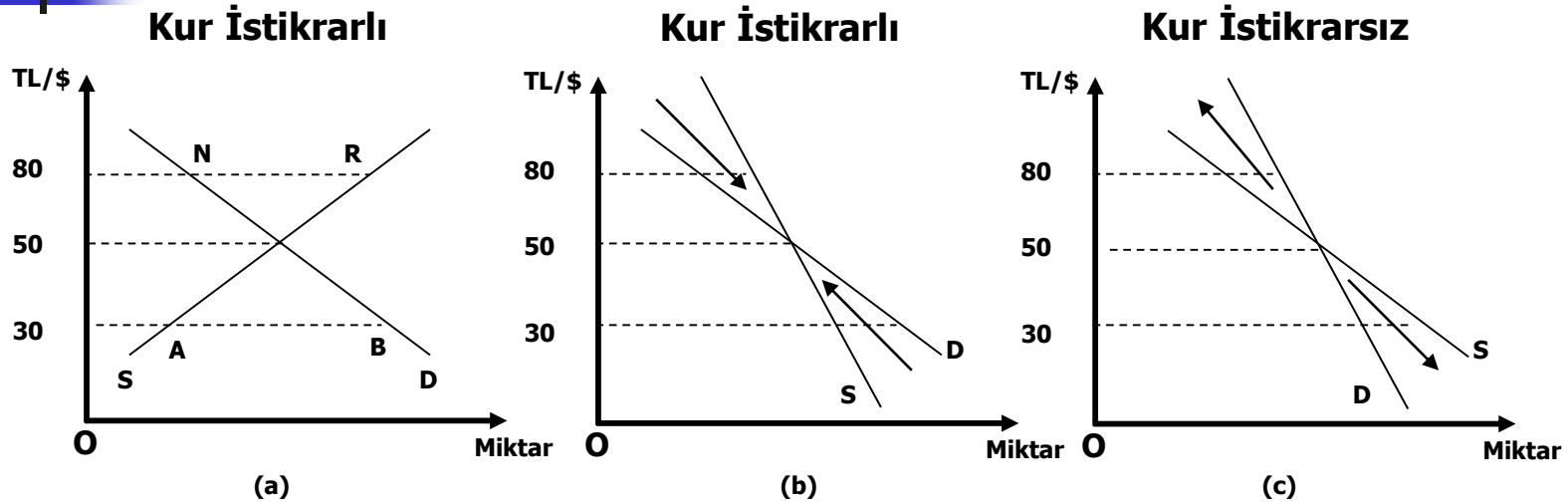
5. İstikrarlı ve İstikrarsız Piyasa Koşullarında Dış Denkleşme



Grafik 17.3: İstikrarlı ve İstikrarsız Denge Döviz Kurları

- (c) grafiğinde bir arz fazlası kurun giderek yükselmesine, talep fazlası da kurun daha da düşmesine yol açar. Böylece dengeden giderek uzaklaşılır.
- İstikrarsız denge koşulları altında bir dış açığı gidermek için ulusal paranın değer kaybı (döviz kurunun yükseltilmesi) bu açığı kapamaz, daha fazla büyütür.
- Yapılması gereken ulusal paranın değerinin yükseltilmesidir

İstikrarlı ve İstikrarsız Piyasa Koşullarında Dış Denkleşme



Grafik 17.3: İstikrarlı ve İstikrarsız Denge Döviz Kurları

- Denge istikrarlı ise ortaya çıkan döviz talebi fazlası (dış ticaret açığı) kurları yukarı yönlendirerek denge kuruna ulaşmasını sağlar. Dolayısıyla dış ticaret bilançosu dengesi sağlanır.
- **Marshall Lerner koşuluna** göre kur değişmelerinin dış dengeyi olumlu yönde etkilemesi için $E_m + E_x \geq 1$ olmalıdır. Ancak bu eşitlik söz konusu ise döviz piyasası istikrarlıdır.

6. Döviz Piyasasında (Ödemeler Bilançosunda) Denge: Marshall-Lerner Koşulu

Döviz talep ve arz eğrilerinin tam gerçek şekli bilinseydi belli bir durumda döviz piyasasının istikrarlı veya istikrarsız olduğu kolayca anlaşılabilirdi. Ayrıca bir dış ticaret dengesi açığının gidermek için kurlardaki gerekli artış oranını belirlemek de hiç zor olmazdı.

Yalnızca mal akımlarını kapsayan dış ticaret bilânçosu dengesinin sağlanmasında ülkenin ihracat ve ithalatının talep esnekliklerine ait tahminler faydalı olabilmektedir. Bu amaçla geliştirilen bir prensip, **Marshall-Lerner koşulu** olarak bilinmektedir.

Bu koşula göre, ithal ve ihraç mallarının arz esnekliklerinin sonsuz olması varsayımı altında döviz piyasasının istikrarlı olup olmadığı, **ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği (E_m) ile ihraç mallarının talep esnekliği (E_x) toplam değerine bağlıdır. Bunların mutlak değerleri toplamı 1 veya 1 den daha büyükse, döviz piyasası istikrarlıdır.**

6. Döviz Piyasasında (Ödemeler Bilançosunda) Denge: Marshall-Lerner Koşulu

- *Formül olarak şöyle gösterilir.*

$$E_m + E_x \geq 1$$

- Demek oluyor ki, yukarıdaki formüle göre ithal ve ihraç mallarının arz esneklikleri sonsuzken, talep esneklikleri toplamının birden büyük olması durumunda, **ulusal paranın değer kaybı dış ticaret açığını, ulusal paranın değer kazanması ise dış ticaret fazlasını giderici bir etkide bulunmaktadır.**
- Ayrıca formülü dar anlamda almak yerine talep esnekliklerinin değerindeki büyüklüğe göre kur değişmelerini dış denge sağlayıcı etkisinin de büyük ve güçlü olacağını düşünmek doğru olacaktır.

7. J EĞRİSİ ETKİSİ

- Devalüasyon sonrası **ticaret bilânçosundaki değişmeler bir J harfine benzetildiğinden** bu şekilde ifade edilmiştir. J harfine ait şeklin basit anlatımı devalüasyonu izleyerek **ticaret bilânçosunun önce daha da bozulması, sonra ise düzelmeyin gerçekleşmesi** olarak yapılabilir. Neticesinde, zaman içinde ticaret bilânçosundaki gelişmeler adeta J harfi çizmektedir.
- J eğrisi etkisi **kısa dönem esnekliklerinin düşük olmasına** bağlı bir olaydır. Üretici ve tüketicilerin devalüasyonun ortaya çıkardığı yeni koşullara **uyum sağlamaları zaman almaktadır**. Konu hakkında yapılan uygulamalı araştırmalar **uzun dönem esnekliklerin bazen kısa dönem esnekliklerinin iki katı kadar olabildiğini** göstermiştir.
- Ayrıca bu çalışmalar, fiyat değişmelerinin son etkilerinin ancak yüzde 50 si ilk sene itibariyle kendini gösterdiğini belirtmektedir. **Kısa dönem esnekliklerinin Marshall-Lerner koşulunu karşılayamaması J eğrisi etkisine yol açmaktadır**.

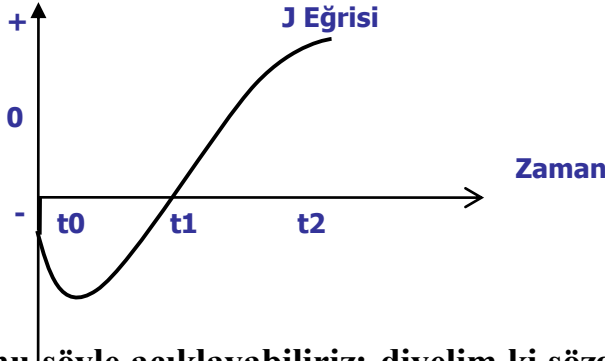
7. J EĞRİSİ ETKİSİ

- Kısa dönem esnekliklerinin uzun dönemli esnekliklerden düşük olmasının pek çok nedeni vardır. Bunlar arasında örneğin **devalüasyonun hemen sonrasında ihracat gelirleri ve ithalat giderlerindeki değişme, önceden imzalanmış sözleşmelere bağlı olur. Devalüasyon öncesinden başlamış olan ithalattaki genişleme ve ihracattaki düşme eğilimi bir süre daha kendisini gösterecektir. Sonra ise, tüketicilerin yeni fiyatlara tepkide bulunmaları ve alışkanlıklarını değiştirmeleri zaman almaktadır.*

Bazı iktisatçılar bu konuda **devalüasyon sırasındaki beklentilerin etkisi** üzerinde durmaktadır. Çünkü tahmin edilebileceği gibi devalüasyon beklentisi olduğu zamanlarda **ithalatçılar, kısa dönemde fiyatlardaki yükselmenin süreceğini düşünerek şimdiden siparişlerini arttırma yoluna gideceklerdir. İhracatçılar ise ilerde kurların daha da yükseleceğini hesap ettikleri için dış satımlarını belirli bir süreliğine erteleyeceklerdir.** Devalüasyondan sonra yeniden ihracat bağlantısının kurulması da belli bir zaman gerektirecektir.

7. J EĞRİSİ ETKİSİ

Dış Ticaret
Bilançosu



- **J eğrisi** üstteki grafik üzerinde gösterilmiştir. Devalüasyonun ticaret bilânçosunu iyileştirici etkilerinin ne kadar zaman alacağı ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Uygulamalı çalışmalar bu sürenin ortalama olarak **iki yılın üzerinde** olduğu göstermektedir.

J eğrisi etkisi diğer yandan **esnek kur sisteminin işleyişi ile ilgili ciddi bir sorun** doğurmaktadır. Bu da esnek kurun, uzun dönemli denge hedefini aşabilme olasılığı olmaktadır. (over-shooting)

Bu durumu şöyle açıklayabiliriz: diyelim ki sözgelisi, *döviz talebindeki otonom bir artış nedeniyle ulusal para, dış değer kaybına uğramış olsun. Eğer ticaret bilânçosu kısa dönemde buna bağlı olarak daha da fazla bozulma gösteriyorsa, bunun anlamı aşırı döviz talebinin azalmadığı aksine arttığı demektir. Sonuç olarak ulusal para uzun dönemli denge sınırının da ötesinde bir değer kaybına uğrayacak, bu durum da ekonomide gereksiz kaynak aktarmalarına neden olabilecektir.*

Yapılan uygulamaları araştırmalar, gerçek dünyadaki esnekliklerin kısa dönemde bile genellikle döviz piyasasında denge sağlayacak boyutta yüksek olduğunu, uzun dönemde ise oldukça yüksek döviz arz ve talep eğrilerine neden olacak düzeyde olduğunu ortaya koymaktadır. Fakat bu araştırmaların sonuçları diğer taraftan, etki dönemi içerisinde (örneğin ilk 6 ay) esnekliklerin, bir devalüasyon veya ulusal paradaki değer kaybının hemen ardından cari işlemler dengesinde bozulma doğuracak şekilde düşük olduğunu ortaya koymaktadır.

8. Devalüasyon ve Kurların Geçiş Etkisi

- Döviz kurundaki bir değişme sonucunda ithal ve ihrac mallarının fiyatlarında görülen değişme oranına **geçiş etkisi** adı verilir.
- Üstteki analizlerde kurlarda yapılan değişikliklerin fiyatlara yansımalarının veya geçiş etkisinin (*pass through*) tam olduğu varsayıldı. Ancak bu varsayım **her zaman geçerli olmamaktadır**. Bazı durumlarda ihracatçılar devalüasyon sonrasında yabancı para cinsinden fiyatlardaki ucuzlama neticesinde gelirlerindeki düşüşü önlemek için sattıkları malların fiyatlarını yükseltme yoluna gidebilirler. Bu durum malların dış talep esnekliğinin düşük olması durumunda söz konusu olabilmektedir.
- Çünkü talep esnekliğinin düşük olduğu durumlarda dış satış hacmi devalüasyon oranında artmayacağı gerçeğinden yola çıkarak, ihracatçıların gelirleri ulusal para cinsinden azalabileceği tahmin edilebilir. Bunun için ihracatçılar devalüasyon sonrası ulusal para fiyatlarını arttırarak dış fiyatların devalüasyon oranında düşmesini engelleyebilirler. Bu durumda **eksik bir geçiş etkisi** söz konusudur.

8. Devalüasyon ve Kurların Geçiş Etkisi

- Benzer bir durum yabancı ihracatçılar açısından da düşünülebilir. *Devalüasyon yapan ülkede ithal malların fiyatı yükseleceğinden, bu malların talep esnekliği düşük olduğu durumlarda, yabancı satıcılar malların satış fiyatlarını düşürme yoluna gidebilirler. İthal malların ulusal para cinsinden fiyatlarının devalüasyon oranında yükselmediği sözü edilen durumda, bu kez ithalat açısından kur değişmelerinin **eksik geçiş etkisi** söz konusu olmaktadır.*
- Sonuç olarak devalüasyon etkileri incelenirken bunun gibi **geçiş etkilerinin eksik olduğu durumları** da unutmamak gereklidir.

B. SABİT KUR SİSTEMLERİNDE FİYAT DEĞİŞMELERİ: DEVALÜASYON

- Basit bir tanımlamaya göre **devalüasyon**; **sabit kur rejimlerinde hükümet kararı ile resmi döviz kurun yükseltilmesi olayına** denilmektedir. **Revalüasyon** ise bunun tam tersi yönünde **ulusal paranın değerlendirilmesi** olarak ifade edilir.
Bu tanımlamalarda önem verilmesi gereken birinci nokta, uygulanan kur sistemidir. Devalüasyon veya revalüasyon terimleri **sabit veya istikrarlı kur sistemlerinde** ve hükümet kararı ile döviz kurlarında yapılan ayarlamalar için kullanılmaktadır. Yani serbest dalgalanan kur sistemlerinde piyasanın işleyişi dolayısıyla kurun yükselmesi (*ulusal paranın değer yitirmesi*) veya kurun düşmesi (*ulusal paranın değer kazanması*) için **devalüasyon** ve **revalüasyon** terimlerini kullanmak doğru olmaz.
- Fakat resmen sabit kurların olmadığı ve kurların piyasaya bırakıldığı sistemlerde de devalüasyon benzeri uygulamalarla karşılaşılması mümkündür. Örneğin, *kurlar piyasaya bırakılmış olduğunda bile merkez bankası müdahaleleri ile piyasa kurunu denge kurundan düşük tutabilmektedir. Bu tarz uygulamalara ulusal paranın aşırı değerlenmiş olmasına neden olan **değerlenmiş kur politikası** denilmektedir.

B. SABİT KUR SİSTEMLERİNDE FİYAT DEĞİŞMELERİ: DEVALÜASYON

- Türkiye ve Güney Doğu Asya ülkelerinde kısa süreli yabancı sermayeyi ülkeye çekmek için **düşük kur** politikaları, **yüksek faiz** teşvikiyle birlikte uygulanmıştır. Fakat unutulmaması gereken nokta, bu politikaların ulusal paranın aşırı değerlenmiş hale getirmesi nedeniyle ihracatı azaltarak sözü edilen ülkelerin dış ödeme açığı sorunlarını daha zorlayıcı noktalara götürebilmesidir. Sonuç olarak ekonomik kriz kaçınılmaz bir hal alabilmektedir. **Krize sürüklenen ülkelerde** genellikle ilk olarak, ulusal paralar devalüe edilmesi gündeme gelir. Özetle devalüasyon uygulamaları temelde **sabit kur sistemine özgü** olmakla birlikte, kurlarını piyasaya bırakan, fakat **piyasaya müdahalelerde bulunan ülkelerde** de örnekleri görülen uygulamalardır. Ancak normalde kurların serbest piyasa ortamında arz ve talebe bağlı olarak değişmesi ile devalüasyon ve revalüasyon uygulaması karıştırılmamalıdır.



1. Devalüasyon ve Esneklik Yaklaşımı

- Devalüasyonu açıklamada kullanabilecek bu yaklaşımdaki temel amaç, **devalüasyonun dış ticaret akımları üzerindeki etkilerinin açıklanmasını** içermektedir ve sermaye akımları ise dikkate alınmamaktadır.

Esneklik yaklaşımına göre devalüasyon dış ticaret bilânçosu üzerindeki etkileri, daha önce serbest değişken kur sisteminde ulusal paranın değerindeki bir düşüş durumunda açıkladığımız etkilerin benzeri olarak ortaya çıkmaktadır.

Devalüasyon **ulusal para cinsinden olarak ülkedeki ithal malların fiyatını yükseltecektir. Döviz cinsinden ise ülkenin ihraç mallarını yabancı müşterilere karşı ucuzlatacaktır.** Sonuç olarak esneklik yaklaşımına göre, ithalat giderleri açısından devalüasyondan beklenen etki; ithal malların yurtiçi talebinin azalması ve ülkenin döviz giderlerinin azaltılmasıdır. Buna kısaca “**döviz tasarrufu sağlayıcı etki**” denilmektedir.

1. Devalüasyon ve Esneklik Yaklaşımı

Belirli orandaki bir devalüasyonun ne ölçüde döviz tasarrufu sağlayacağı, **ithal mallarda ortaya çıkan fiyat artışlarına halkın vereceği tepkiye bağlı** olmaktadır. Bu göstereyi **ithal malları talebinin esnekliği** olarak da ifade edebiliriz. Ayrıca **geometrik olarak**, *talep eğrisi ne derece yatık bir eğri konumunda ise ithalatı kısıcı ve döviz tasarrufu sağlayıcı etkisi de o kadar yüksek olmaktadır. Tersî durumda ise yani talep eğrisi ne derece dik ise devalüasyonun ithalatı kısıcı ve döviz tasarrufu sağlayıcı etkisi de o kadar düşük olacaktır.*

Esneklik yaklaşımına göre **devalüasyonun döviz gelirlerini arttırması, ihraç mallarını yabancı para cinsinden ucuzlatması nedeniyle yani yabancı tüketicilerin bu mallara karşı taleplerinin artması sonucu** olarak ortaya çıkmaktadır. Bu duruma da “**döviz kazandırıcı etki**” denilmektedir.

Devalüasyonun ne ölçüde döviz kazandıracacağı yine ülkenin **ihraç mallarına karşı yabancı tüketicilerin vereceği tepkiye** yani **talep esnekliğine** bağlı olarak belirlenen bir konu olmaktadır. *Devalüasyonun sağladığı belirli bir ucuzluk (yabancı para cinsinden) nedeniyle, yabancı ülkedeki tüketiciler talep ettikleri miktarı ne kadar fazla arttırıyorsa, yani talep esnekliği ne kadar yüksekse döviz kazandırıcı etki de o kadar yüksek olacaktır. Tersî durumda, yani talep esnekliğinin düşük olduğu durumda, döviz kazandırıcı etki de o kadar düşük olacaktır.*

1. Devalüasyon ve Esneklik Yaklaşımı

- Bu noktada **devalüasyonun döviz tasarrufu sağlayıcı etkisi ile döviz kazandırıcı etkisi arasındaki bir farkı** açıklamak gereklidir. Normal koşullar altında, **ithal malların talep eğrisi negatif eğimli olduğu için, devalüasyonun döviz tasarrufu sağlayıcı etkisi kesin olmaktadır.** Ancak aynı şey **döviz kazandırıcı etki için söylenemez.** Çünkü ihracat geliri kazandırma açısından, devalüasyon **birbirine tersi iki etki** doğurmaktadır.
- **Birisi döviz cinsinden ihraç mallarını ucuzlatmasıdır ki, bu olumsuz yöndedir. Diğeri ise ucuzlama dolayısıyla yabancı tüketicilerin talep hacimlerini arttırmalarıdır ki, bu da olumlu etkiyi temsil etmektedir.* Sonuç olarak **devalüasyon ihracat gelirlerini net olarak arttırıp arttırmayacağı bu iki etkinin karşılıklı değerlerine bağlı olmaktadır.** **Eğer hacimdeki genişleme etkisi, fiyattaki düşüş etkisinden daha büyük olursa, ihracat gelirleri artacaktır. Tersisi durumunda ise ihracat gelirleri net olarak düşecektir. İki etkinin birbirine eşit olması durumunda ise ihracat gelirleri değişmeyecektir.*

1. Devalüasyon ve Esneklik Yaklaşımı

- Bu ifade edilen durumla ilgili **somut bir örnek** verelim.

Diyelim ki devalüasyon nedeniyle ihraç malları fiyatları döviz cinsinden 50% ucuzlamışken yabancıların talebi 100% genişlemiştir. (talep esnekliği 2 veya daha yüksek olması) Bu durumda ülkenin ihracattan sağladığı döviz gelirleri net olarak artacaktır. (50% oranında) Tersine ihracat fiyatları 50% düşerken eğer ihracat hacmindeki artış oranı yalnızca 25% olursa (talep esnekliği 1/2 veya daha düşük) döviz gelirleri net olarak azalacaktır. (25% oranında) Üçüncü olasılık da ihracatın 50% ucuzlamasına karşılık talebin de aynı oranda (50%) genişlemesidir. Bu durumda döviz gelirlerinde bir değişiklik olmayacaktır.

Özetle, devalüasyonun döviz tasarrufu sağlayıcı etkisi normal koşullar altında kesin olarak ifade edilebilirken, döviz kazandırıcı etki de böyle bir kesinlik yoktur. Bu etki ihraç mallarına olan dış talebin esnekliğine bağlı olarak belirlenebilir.

1. Devalüasyon ve Esneklik Yaklaşımı

- Devalüasyonun dış ticaret bilânçosuna etkisi bu kısma kadar anlattığımız **iki etkinin toplamından oluşmaktadır**. Dış açık içinde bulunan ve sabit kur sistemine sahip bir ülkede ulusal paraların değerini düşürüp, sözü edilen iki etki bağlamında devalüasyonun açığının giderici bir sonucun ortaya çıkması beklenir.

Devalüasyonun dış ticaret dengesini iyileştirici bir sonuç doğurması önceki yazılarımızda bahsettiğimiz “**Marshall-Lerner Koşulu**”na bağlıdır. **Arz esnekliklerinin sonsuz olması varsayımı** altında, bu koşul itham malların yurtiçi talep esnekliği (**em**) ile ihraç malları dış talep esnekliği (**ex**) toplamının 1'e eşit olması ve 1 den büyük olması şeklinde ifade edilir.

$$em + ex \geq 1$$

- Üstteki ifadeyi **esneklikler toplamının 1 den büyük olması** biçiminde yorumlamak gereklidir. Esneklik yaklaşımında devalüasyonun başarısı için esneklik düzeyleri oldukça önemlidir.

1. Devalüasyon ve Esneklik Yaklaşımı

II. Dünya Savaşı öncesinde talep esnekliklerinin değerinin çok yüksek olduğu düşünülüyordu. Bu görüşü benimseyenler arasında ünlü İngiliz iktisatçı Alfred Marshall da sayılabilir. Fakat bu görüşü benimseyenler bu ifade ettikleri sonucu uygulamalı araştırmalar ile ispatlamış değillerdi.

1940lardan sonra uluslararası ticarete talep esnekliklerini değerini ölçmek için çok sayıda ekonomik araştırma yapılmıştır. Bu çalışmalar ithalat iç talep ve dış talep esnekliklerinin mutlak değer olarak 1 in altında veya 1 e çok yakın olduğunu göstermekteydi. Böylece savaş öncesi “**esneklik iyimserliği**” (*elasticity optimism*) yerini şimdi “**esneklik karamsarlığı**” (*elasticity pessimism*) görüşü almıştır.

Ama 1950’lerde **Orcutt**, esnekliklerin değerini ölçmek için kullanılan ekonometrik tekniklerin, tahminleri olduğundan düşük gösterdiğini ortaya koymuştur. Yani, Marshall’ın eski varsayımı genel olarak doğru olduğu görülmüştür. Yapılan diğer araştırmalarda bu sonucu vermiştir. Ayrıca **1940’lardaki araştırmaların kısa dönem esnekliklere dayanması nedeniyle böyle bir yanlış bir sonucun çıktığı anlaşılmıştır. Çünkü uzun zaman süresi içinde, esneklik değerinin daha yüksek olduğu görülmüştür.** Özetle ekonometrik araştırmalarla desteklenen günümüz anlayışı esnekliklerin değerinin göreceli olarak yüksek olduğunu kabul etmektedir.

II. FİYAT-ALTIN PARA MEKANİZMASI İLE DENKLEŞME

Otomatik fiyat denkleşme mekanizmalarından bir başkası da klasik “**fiyat-altın para akımı**” mekanizmasıdır. (*Price-Gold Specie-Flow Mechanism*)

Klasik iktisatçılar, ödemeler bilânçosunun denkleştirilmesinde para arzındaki değişmelerle fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkiye büyük önem vermişlerdir. Bu amaçla fiyat-para akımı mekanizmasını oluşturmuşlardır. Bu mekanizmayı ilk kez ortaya atan düşünür İngiliz **David Hume**'dur. (1711-1776)

Hume'un açıklamaları temelde **uluslararası altın standardı**na dayanmaktadır. Bunun nedeni klasiklerin yaşadığı dönemlerde dünyada altın para standardının uygulanmasıydı. Bu sistemde altın hem iç ekonomik işlemlerde kullanılan bir ulusal para, hem de uluslararası bir ödeme aracı işlevi görmekteydi. Her ülkenin parasının değeri altın cinsinden tanımlandığı ve altının ithal ve ihracı serbest bırakıldığı için, uluslararası paralar otomatik olarak sabit kurlardan birbirine bağlanmış olmaktadır.

Dolaşımdaki para, ya doğrudan doğruya altın sikkelerden ya da altına dönüştürülebilen “**kağıt paralar**”dan (*banknot*) oluşmaktaydı. Kağıt para kullanılması sistemin işleyişi açısından herhangi bir farklılık doğurmuyordu. Çünkü bu paralar, **altın karşılığı olan yani sabit fiyatlardan istenildiğinde altına dönüştürülebilen paralardı.**

1. Klasik Denkleşme Mekanizması

Döviz kuru altın
ihraç noktasına
yükselir

Miktar
Teorisi

Ödemeler
Bilançosu Açığı

Altın
İhracı

Ulusal Para
Arzı Daralır

Fiyatlar
Düşer

İhracat Genişler
İthalat Daralır

Altın İhracı Yavaşlar
Altın İthalatı Artar

- Öncelikle dış ödeme açığı veren bir ülkenin durumunu ele alalım.

Dış ödeme açığı, ithalatın haddinden fazla artmasıyla ihracat miktarını geçmesiyle oluşmuş olsun. Bu durumda, *ithalat bedellerinin ödenmesi maksadıyla söz konusu ülkede yabancı ülke parasına olan talep artacaktır. Böylece, döviz kurları yükseliş eğilimine sahip olacaktır. Önemli nokta, kurların altın ihraç noktasından fazla yükselmeyeceği gerçeğidir. Çünkü bu durumda, ülkeden dışarıya altın ihraç edilmesi ülke için daha kârlı olacaktır. Fiziksel olarak dışarıya gönderilen altınlar o ülkede, söz konusu ülkenin ulusal parasına dönüştürülerek ithalat bedelleri ödenmektedir. Böylece, **ülkeden gerçekleşen altın çıkışı ulusal para arzını daraltacaktır.***

1. Klasik Denkleşme Mekanizması

Döviz kuru altın
ihraç noktasına
yükselir

Miktar
Teorisi

Ödemeler
Bilançosu Açığı

Altın
İhracı

Ulusal Para
Arzı Daralır

Fiyatlar
Düşer

İhracat Genişler
İthalat Daralır

Altın İhracı Yavaşlar
Altın İthalatı Artar

Para arzındaki azalmanın gerçek miktarı uygulanan para sistemiyle ilgilidir. Eğer para basan kurum (*darphane veya merkez bankası*) çıkarttığı ulusal paraya eşdeğerde altın tutmak zorunluluğunda ise iç para arzındaki daralma ihraç edilen altın tutarı kadar olacaktır. Buna **"tam karşılık sistemi"** denmektedir.

Tersi durumda, piyasaya çıkartılan banknot miktarının belirli bir oranı kadar (*örneğin 30% veya 15% gibi*) altın tutuluyorsa, buna da **"kısmi karşılık sistemi"** denilmektedir. Kısmi karşılık sisteminde iç para arzındaki daralma ihraç edilen altın miktarının birkaç katı fazla olacaktır. (*örneğin, karşılık oranı 25% ise, daralmanın üst sınırı $1/0,25 = 4$ kat olacaktır*)

Para arzındaki daralma Klasik iktisatçılara göre yurtiçi fiyatların düşmesine neden olmaktadır. Klasik denkleşme mekanizmasının en önemli özelliklerinden birisi bu noktada bulunmaktadır. Klasikler para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasında doğrudan bir ilişki varolduğunu söylerler. Bu ilişki, para arzı artınca fiyatların yükseleceğini, para arzı azalınca ise fiyatların düşeceğini öngörmektedir.

1. Klasik Denkleşme Mekanizması

Döviz kuru altın ihracı noktasına yükselir

Miktar Teorisi



Klasik iktisatçılar para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişkileri “**Miktar Teorisi**” (*Quantity Theory of Money*) ile açıklamaktadırlar. **Miktar Teorisi** şu formülle ifade edilmektedir.

$$M \cdot V = P \cdot y$$

M: Para Miktarı

V: Paranın Dolaşım Hızı

P: Genel Fiyat Düzeyi

y: Milli Gelir

Kısaca, **denklemin sol yanı ekonomideki toplam para arzını** gösterirken, **sağ yanı ise toplam para talebini** göstermektedir. Bu, herkes tarafından bilinebilecek bir durumun formülize edilmesinden başka bir şey değildir.

Özetle, bir ekonomide para arzının toplamı para talebinin toplamına **eşit** (*özdeş*) olmaktadır.

1. Klasik Denkleşme Mekanizması

Döviz kuru altın
ihraç noktasına
yükselir

Miktar
Teorisi

Ödemeler
Bilançosu Açığı

Altın
İhracı

Ulusal Para
Arzı Daralır

Fiyatlar
Düşer

İhracat Genişler
İthalat Daralır

Altın İhracı Yavaşlar
Altın İthalatı Artar

Üstteki formül Klasik İktisatçılar'ın görüşlerini açıklamada kullandıkları **önemli bir araç** olmaktadır. Klasiklere göre, **paranın el değıştirme hızı, halkın para kullanma alışkanlıklarına ve ekonomik örgütlenmeye bağlı olduğu için kısa dönemde değışkenlik göstermez. Ekonomi sürekli tam çalışma düzeyinde olduğu için toplam üretim miktarı da sabit olmaktadır.*

Bu duruma istinaden değışken olarak düşünülecek faktörler yalnızca **para miktarı ve ortalama fiyatlar** olacaktır. Sonuç olarak para arzındaki bir artış, ortalama fiyatların yükselmesine yol açacaktır. Para arzındaki azalma ise fiyatlar genel düzeyini azaltacaktır.

Ancak, Klasik İktisatçılar para arzındaki değışmeyle fiyatlardaki değışmenin ölçüsü konusunda farklı görüşlere sahiptir. Bazıları fiyatların para arzı ile aynı oranda değışeceğini savunurken, bazıları fiyat değışmelerinin daha düşük olacağını söylemektedirler.

Dış ödeme açıklarının **Miktar Teorisi** bağlamında iç fiyatları düşürmesi, ihraç mallarını yabancı ülkelerde ucuzlatıp, ithal malların yerli tüketiciye pahalılaşmasına sebep olacaktır. Bu durum dış ticaret bilânçosunu düzeltici bir etkiyi ifade etmektedir. Sonuç olarak, ülkeden altın çıkışı azalacak ve altın girişi artacaktır. Dış ticaret dengesi kendiliğinden (*otomatik olarak*) dengeye ulaşacaktır.

1. Klasik Denkleşme Mekanizması

Döviz kuru
altın ithal
noktasına
düşer.

Miktar
Teorisi



Bir dış ödeme fazlası durumunda ise, tersi durum söz konusudur. Ulusal paraya olan talep artışı ile beraber, döviz fiyatları altın ithal noktasına inecekti ve ülkeye dışardan altın girişi olacaktır. Bu Miktar Teorisine göre ülkenin fiyatlar genel düzeyini yükseltecek ve ithalatı geliştirip, ihracatı azaltacaktır. Sonuç olarak, dış ticaret bilânçosunu bozucu bir etki ortaya çıkmaktadır. Yani ülkeden altın çıkışı hızlanacak ve ülkeye altın girişi yavaşlayacaktır. Kısaca, başlangıçtaki dış fazla sonucu biriken altın stoku eriyerek denge kendiliğinden oluşacaktır.

David Hume, söz konusu teoriyi ortaya atarken asıl amacı Merkantilist düşünceyi eleştirmektir. Merkantilizm ithalat kısıtlamaları ve ihracat sübvansiyonları ile dış ödemeler fazlası oluşturmayı hedef olarak görür. Bu nedenle, ülkenin altın ve gümüş gibi değerli maden stoku arttırılması amaçlanır. Fakat parasal denkleşme mekanizmasında bunun kendi kendini yok eden bir silah olduğu öne sürülmektedir. Çünkü teoride dış fazlalıkların belli bir süre sonra kendiliğinden ortadan kalkacağı açıklanmaya çalışılmaktadır.

1. Klasik Denkleşme Mekanizması

Klasik denkleşme mekanizmasının dayandığı **iki kritik varsayım** mevcuttur. **Birincisi, ödemeler bilânçosu durumu ile para arzı arasındaki ilişki, ikincisi ise para arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki doğrudan ilişkidir.**

Birinci varsayımda, dış ödemeler bilânçosu açık veren bir ekonominin para arzı otomatik olarak azalacaktır. Aynı şekilde, dış ödemeler bilânçosu fazlası veren ülkede ise otomatik olarak para arzı artışı görülecektir. *(Teori hükümetlerin bu duruma müdahale etmemeleri gerektiğini savunmaktadır)*

Klasiklere göre ekonomik politikanın asıl amacı dış dengenin sağlanmasıdır. İç ekonomik denge ikinci sırada gelmektedir. Bu nedenle, hükümetler para arzına müdahale etmezler ve para politikası yönüyle **pasif** durumdadırlar.

Ancak, Klasiklerden sonra gelen Keynes ile birlikte yeni anlayışlar bunun tersi yönünde olmuştur. Hükümetlerin ekonomik politikaları daha çok **iç ekonomik denge** üzerine kurgulanmıştır. Yani **işsizliğin ve enflasyonun önlenmesi** gibi amaçlar birinci sıraya geçmiştir. Bu amaçla para politikası da pasif bir araç olmak yerine, aktif olarak kullanılan bir politika durumuna gelmiştir.

1. Klasik Denkleşme Mekanizması

Örneğin, işsizlik sorunu olan bir ÷lkede genişletici bir para ve maliye politikası izlenmesi beklenir. Aynı şekilde enflasyona karşı olarak ise toplam harcamaların daraltılması ve iç ekonomik dengenin sağlanması arzulanmaktadır. Dış ödemeler bilançosu dengesizlikleri için ise kur değışmeleri gibi önlemlerden yararlanılmıştır.

İkinci durum ile alakalı olarak, toplam harcama ve fiyat ilişkileri konusunda Klasiklerle Keynesçi görüşler arasında temel farklılıkları mevcuttur. Klasikler para arzındaki değışmelerin fiyatlar üzerinde etkilerini açıklarken, yazımızın üst kısmında bahsettiğimiz gibi ekonominin sürekli tam çalışma düzeyinde olduğunu kabul ediyorlardı. **Keynesçi görüşe** göre, ekonomi eksik çalışma düzeyinde de dengeye gelebilmektedir. Toplam harcamalardaki bir değışmenin fiyatlar genel düzeyini veya reel milli gelirini etkilemesi ekonominin durumuna bağlı olarak değışmektedir. Örnek vermek gerekirse, **eksik çalışma koşulları altında para arzındaki bir artış, fiyatlardan daha fazla, reel milli geliri arttıracaktır. Tam çalışma düzeyine erişildikten sonra para arzındaki artışlar ise fiyatlar genel düzeyini yükseltecektir.*

Klasiklerle Keynesçi iktisatçılar arasındaki farklılıklardan bir diğeri fiyatların değışmesi konusunda gör÷lmektedir. Keynes takipçilerine göre **fiyat hareketleri tek yönlüdür ve o da artış doğrudur**dur. Fiyatların **aşığı yönde esnek olmadığı** savunulmaktadır.