

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT PROGRAMI
DOKTORA TEZİ

TÜRKİYE’NİN İKİ YANLI TİCARETİNDEKİ J VE S
EĞRİSİ VE HARBERGER-LAURSEN-METZLER
ETKİLERİNİN ANALİZİ

Mustafa Erhan BİLMAN

Danışman
Prof. Dr. Hüsnü ERKAN

İZMİR - 2012

**DOKTORA
TEZ ONAY SAYFASI**

2004800634

Üniversite : Dokuz Eylül Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Adı ve Soyadı : Mustafa Erhan BİLMAN
Tez Başlığı : Türkiye'nin İki Yanlı Ticaretindeki J ve S Eğrisi ve Harberger-Laursen-Metzler Etkilerinin Analizi
Savunma Tarihi : 28.05.2012
Danışmanı : Prof.Dr.Hüsnü ERKAN

JÜRİ ÜYELERİ

<u>Ünvanı, Adı, Soyadı</u>	<u>Üniversitesi</u>	<u>İmza</u>
Prof.Dr.Hüsnü ERKAN	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Prof.Dr.Utku UTKULU	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Prof.Dr.Sedef AKGÜNGÖR	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Doç.Dr.Dilek SEYMEN	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Prof.Dr.Nevzat GÜRAN	GEDİZ ÜNİVERSİTESİ	

Oybirliği (X)

Oy Çokluğu ()

Mustafa Erhan BİLMAN tarafından hazırlanmış ve sunulmuş "Türkiye'nin İki Yanlı Ticaretindeki J ve S Eğrisi ve Harberger-Laursen-Metzler Etkilerinin Analizi" başlıklı tezi kabul edilmiştir.

Prof.Dr. Utku UTKULU
Enstitü Müdürü

YEMİN METNİ

Doktora tezi olarak sunduğum, “**Türkiye’nin İki Yanlı Ticaretindeki J ve S Eğrisi ve Harberger-Laursen-Metzler Etkilerinin Analizi**” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden olduğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

... /... /...

Mustafa Erhan BİLMAN

İmza

ÖZET

Doktora Tezi

Türkiye'nin İki Yanlı Ticaretindeki J ve S Eğrisi ve Harberger-Laursen-Metzler Etkilerinin Analizi

Mustafa Erhan BİLMAN

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

İktisat Programı

Döviz kuru ile dış ticaret dengesi arasındaki ilişki, ödemeler dengesine üç farklı yaklaşım tarafından açıklanmaktadır: Esneklik yaklaşımı, toplam harcama (massetme) yaklaşımı ve parasalcı yaklaşım. Bu çalışmada, esneklik yaklaşımının analizlerine zaman boyutunun eklenmesi yardımıyla Magee (1973), Junz ve Rhomberg (1973) ve Meade, E. E. (1988) tarafından ortaya konan, devalüasyondan sonraki kısa dönemde ticaret dengesinin bozulmayı izleyen bir iyileşme süreci yaşayacağını öngören J eğrisi etkisine ek olarak; ticaret dengesinin, ticaret hadlerinin (ya da reel döviz kurunun) şimdiki ve gelecekteki hareketleriyle negatif; ancak, geçmişteki hareketleriyle pozitif ilişkili olduğu argümanını savunan ve ilk olarak Backus, Kehoe ve Kydland (1994a) tarafından tanıtılan S eğrisi etkisi, Türkiye ile seçilmiş 16 ticaret partneri arasındaki iki yanlı ticaret ekseninde araştırılmaktadır.

Bu etkiler, 1980-2010 dönemini kapsayan yıllık iki yanlı ticaret dengesi ve reel döviz kuru değişkenleri arasında hesaplanan çapraz korelasyon fonksiyonlarının davranışının analiz edilmesi yoluyla belirlenmektedir. Hesaplamalar yapılmadan önce seriler Hodrick-Prescott filtresi (Hodrick ve Prescott, 1997) yardımıyla düzgünleştirilmiştir. Kullanılan yöntem, J ve S eğrisi etkilerine ek olarak; ilk kez Harberger (1950) ile Laursen ve Metzler (1950) tarafından tanıtılan, ticaret hadlerindeki bozulmanın dış ticaret dengesini de

kötüleştireceğini Keynesgil perspektiften yararlanarak öne süren Harberger-Laursen-Metzler (HLM) etkisinin de araştırılmasına olanak tanımaktadır.

Çalışmada Türkiye'nin döviz kuru ayarlamaları yoluyla iki yanlı ticaret dengesinde kısa dönemli iyileşmeler sağlayabileceği, dış fiyatları etkileyemeyeceği ve ticaret hadlerinin bozulmasıyla birlikte iki yanlı ticaret açığının artma eğilimi gösterebileceği hipotezi araştırılmaktadır. Elde edilen ampirik bulgulara göre; Türkiye ile seçilmiş 16 ticaret partnerinin 9'u arasında J eğrisi etkisi ile HLM etkisinin varlığı saptanmıştır. Geriye kalan 7 ülkeden 4'ü için, ters J eğrisi; diğer 3 ülke için ise, gecikmiş J eğrisi etkisine rastlandığı belirlenmiştir. Türkiye'nin iki yanlı ve toplam düzeydeki ticaretinde S eğrisi dinamiğinin bulunmadığı saptanmıştır. Türkiye'nin küçük bir ekonomi olduğu ve ticaret hadlerini değiştiremeyeceği gerçeği, elde edilen bu bulguyla tutarlıdır. Sonuç olarak; Türkiye'nin döviz kuru politikalarının iki yanlı ticaret açıklarının iyileştirilmesinde özellikle kısa dönemde önemli rol oynayacağı ve dış fiyatların aleyhte değişmesinin ise bu açıkları derinleştireceği hipotezini destekleyen kanıtlara ulaşıldığı ifade edilebilecektir.

Anahtar Kelimeler: J Eğrisi, S Eğrisi, HLM Etkisi, İki Yanlı Ticaret, Çapraz Korelasyon Fonksiyonları.

ABSTRACT

Doctoral Thesis

Doctor of Philosophy (PhD)

**The Analysis of J and S Curve and Harberger-Laursen-Metzler Effects in
Turkey's Bilateral Trade
Mustafa Erhan BILMAN**

Dokuz Eylül University

Graduate School of Social Sciences

Department of Economics

Economics Program

Relationship between exchange rates and trade balance is explained by three different approaches to the balance of payments (BOP): Elasticity approach, absorption approach, and the monetary approach. In this study, in addition to the J curve effect initially introduced by Magee (1973), Junz and Rhomberg (1973), and Meade, E. E. (1988) through the inclusion of time into the elasticity framework, which claims that as a result of the devaluation the trade balance would deteriorate prior to an improvement in the short run, the S curve effect formulated by Backus, Kehoe, and Kydland (1994a) which states that the trade balance is negatively correlated, in general, with current and future movements in the terms of trade (TOT) (or alternatively the real exchange rate), but positively correlated with past movements, is also investigated in the bilateral trade between Turkey and her 16 selected trading partners.

These dynamics are examined through the analysis of the behavior of cross-correlation functions computed between the annual bilateral trade balance and real exchange rate series for the period 1980-2010. The series are detrended by using Hodrick-Prescott filter (Hodrick and Prescott, 1997) before the computations. Besides the J and S curve effects, this procedure enables to investigate the Harberger-Laursen-Metzler (HLM) effect introduced by

Harberger (1950) and Laursen and Metzler (1950) which puts forward by a Keynesian perspective that trade balance would deteriorate due to a deterioration in the TOT.

It is hypothesized in this dissertation that Turkey may be able to improve her bilateral trade balance in the short run by using exchange rate adjustments but can not affect foreign prices and that a deterioration in the TOT may lead to an increase in her bilateral trade deficits. Empirical findings suggest that J curve and HLM effects are present between Turkey and 9 out of 16 trading partners. Moreover, there is an inverse J curve effect between Turkey and 4 out of 7 remaining trading partners and a delayed J curve effect for the last 3 remaining trading partners. Last but not least, I was unable to find an S curve effect in foreign trade neither in the bilateral nor in the aggregate levels. This finding is consistent with the fact that Turkey is a small country and can not affect foreign prices. By taking these findings into account, it can be put that exchange rate policies play a key role in reducing Turkey's bilateral trade deficits especially in the short run and that a deterioration in TOT deepens these deficits.

Keywords: J Curve, S Curve, HLM Effect, Bilateral Trade, Cross-Correlation Functions.

TÜRKİYE’NİN İKİ YANLI TİCARETİNDEKİ J VE S EĞRİSİ VE HARBERGER-LAURSEN-METZLER ETKİLERİNİN ANALİZİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xii
TABLolar LİSTESİ	xiv
ŞEKİLLER LİSTESİ	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER DENGESİNE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR VE YAZIN İNCELEMESİ

1.1. ESNEKLİK YAKLAŞIMI.....	5
1.1.1. Bickerdike-Robinson-Metzler (BRM) Modeli ve BRM Koşulu.....	6
1.1.1.1. Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Esnekliklerin Bilinmediği Durum ...	24
1.1.1.2. Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Esnekliklerin Bilindiği Durumlar	25
1.1.1.2.1. İnelastik Talepler Durumu	25
1.1.1.2.2. Küçük Ülke Durumu	27
1.1.1.2.3. Alıcıların Paraları Cinsinden Sabit Fiyatlar Durumu.....	31
1.1.1.2.4. Satıcıların Paraları Cinsinden Sabit Fiyatlar Durumu.....	35
1.1.1.3. Devalüasyon, Ticaret Hadleri ve BRM Modeli	39
1.1.1.4. BRM Modelinin Değiştirilmiş Bir Versiyonu	43
1.1.2. Marshall-Lerner (ML) Koşulu.....	61
1.2. TOPLAM HARCAMA (MASSETME) YAKLAŞIMI.....	65
1.2.1. Toplam Harcama Yaklaşımında Makroekonomik Özdeşlikler.....	68
1.2.2. Toplam Harcama Yaklaşımında Devalüasyonun Nominal ve Reel Etkileri	72

1.2.3. Toplam Harcama Yaklaşımında Bağımlı Ekonomi Modeli.....	79
1.3. PARASALCI YAKLAŞIM	87
1.3.1. Parasalcı Yaklaşımın Teorik Çerçevesi.....	88
1.3.2. Parasalcı Yaklaşımında Merkez Bankası Bilançosu	98
1.3.3. Parasalcı Yaklaşımında Global Parasalcı Model.....	102
1.3.3.1. Global Parasalcı Modelde Devalüasyonun Kısa Dönemli Etkileri.....	107
1.3.3.2. Global Parasalcı Modelde Devalüasyonun Uzun Dönemli Etkileri	109
1.3.3.3. Global Parasalcı Modelde Küçük Ülkenin Devalüasyonu	111
1.3.4. Parasalcı Yaklaşımın Teorik Kökeni, Politika Çıkarımları ve Eleştirisi....	112
1.4. DIŞ TİCARETTEKİ DİNAMİK ETKİLER: J VE S EĞRİSİ VE HARBERGER- LAURSEN-METZLER (HLM) ETKİLERİ.....	122
1.4.1. J Eğrisi Etkisi.....	122
1.4.2. S Eğrisi Etkisi	133
1.4.3. HLM Etkisi	135
1.5. YAZIN İNCELEMESİ	140
1.5.1. J Eğrisi Etkisine İlişkin Yazın	140
1.5.1.1. Toplam Ticaret Verisiyle Yapılmış Çalışmalar	141
1.5.1.2. İki Yanlı Ticaret Verisiyle Yapılmış Çalışmalar	156
1.5.1.3. Endüstri Düzeyinde Yapılmış Çalışmalar.....	163
1.5.2. S Eğrisi ve HLM Etkilerine İlişkin Yazın	168
1.5.2.1. Toplam Ticaret Verisiyle Yapılmış Çalışmalar	168
1.5.2.2. İki Yanlı Ticaret Verisiyle Yapılmış Çalışmalar	171
1.5.2.3. Endüstri Düzeyinde Yapılmış Çalışmalar.....	174

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ, DÖVİZ KURU VE EKONOMİ POLİTİKALARI VE TÜRKİYE'DE UYGULAMALARI

2.1. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİNİN SINIFLANDIRILMASI.....	179
2.1.1. Teorik Sınıflandırma	179
2.1.1.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi	181
2.1.1.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi.....	184

2.1.1.3. Karma Döviz Kuru Sistemleri	187
2.1.1.3.1. Esneklik Kazandırılmış Sabit Döviz Kuru Sistemleri.....	187
2.1.1.3.2. Müdahaleye Konu Olan Esnek Döviz Kuru Sistemleri	191
2.1.2. Uluslararası Para Fonu (IMF) Tarafından Yapılan Sınıflandırma ve Para Politikası Tercihleri.....	193
2.1.2.1. IMF Tarafından Yapılan Sınıflandırma	194
2.1.2.1.1. Ulusal Paranın Bulunmadığı Döviz Kuru Düzenlemeleri.....	194
2.1.2.1.2. Para Kurulu Düzenlemeleri.....	194
2.1.2.1.3. Diğer Geleneksel Sabit Döviz Kuru Düzenlemeleri	194
2.1.2.1.4. Yatay Bantlar İçerisinde Dalgalanan Sabit Döviz Kuru Sistemleri	195
2.1.2.1.5. Sürünen Pariteler	195
2.1.2.1.6. Sürünen Bantlar İçerisindeki Döviz Kuru Sistemleri.....	196
2.1.2.1.7. Önceden Belirlenmiş Döviz Kurunun Bulunmadığı Yönetimli Dalgalanma	196
2.1.2.1.8. Bağımsız Dalgalanma	197
2.1.2.2. Para Politikası Tercihleri	197
2.1.2.2.1. Döviz Kuru Çıpası.....	197
2.1.2.2.2. Toplam Para Arzı Çıpası.....	198
2.1.2.2.3. Enflasyon Hedeflemesi	198
2.1.2.2.4. IMF Destekli ve Diğer Para Politikaları.....	199
2.1.2.2.5. Diğer Uygulamalar.....	199
2.2. TÜRKİYE’DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI	199
2.2.1. 1946 Yılı Devalüasyonu	200
2.2.2. 1958 Yılı Devalüasyonu	202
2.2.3. 1970 Yılı Devalüasyonu	204
2.2.4. 1979 Yılı Devalüasyonu	207
2.2.5. 1980 Yılı Devalüasyonu	208
2.2.6. 1994 Yılı Devalüasyonu	210
2.2.7. 2001 Yılı Devalüasyonu	212
2.2.8. 2001 Yılından Sonraki Döviz Kuru Politikaları.....	219
2.3. DEĞERLENDİRME.....	225

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
TÜRKİYE’NİN İKİ YANLI TİCARETİNDEKİ J VE S EĞRİSİ VE HLM
ETKİLERİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

3.1. TEORİK MODEL	228
3.2. VERİ SETİ VE EKONOMETRİK YÖNTEM	233
3.2.1. Veri Seti	233
3.2.2. Ekonometrik Yöntem	236
3.2.2.1. Hodrick – Prescott Filtre Yöntemi	237
3.2.2.2. Çapraz Korelasyon Fonksiyonu: Tanımı ve Özellikleri	237
3.2.2.2.1. Çapraz Korelasyon Fonksiyonunun Tanımı	237
3.2.2.2.2. Çapraz Korelasyon Fonksiyonunun Özellikleri	239
3.2.2.3. Çapraz Korelasyon Fonksiyonlarının Analiz Süreci	244
3.2.3. Ampirik Bulgular	246
3.3. BULGULARIN DEĞERLENDİRİLMESİ	252
SONUÇ	256
KAYNAKÇA	271

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ARDL	Autoregressive Distributed Lag (Kendiyle Bağlısımlı Dağıtılmış Gecikme)
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations (Güneydoğu Asya Uluslar Birliği)
BAE	Birleşik Arap Emirlikleri
BK	Birleşik Krallık
BOP	Balance of Payments (Ödemeler Dengesi)
BRM	Bickerdike-Robinson-Metzler
CUSUM	Cumulative Sum of Recursive Residuals (Özyineli Hataların Birikimli Toplamı)
CUSUMSQ	Cumulative Sum of Squares of Recursive Residuals (Özyineli Hataların Karelerinin Birikimli Toplamı)
EIU	Economist Intelligence Unit (Ekonomist İstihbarat Birimi)
GARCH	Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (Genelleştirilmiş Kendiyle Bağlısımlı Koşullu Değişen Varyans)
GYİH	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
HLM	Harberger-Laursen-Metzler
HP	Hodrick-Prescott
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
MB	Monetary Base (Parasal Taban)
ML	Marshall-Lerner
NAFTA	North American Free Trade Agreement (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Antlaşması)
NO	Numara
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı)
PPP	Purchasing Power Parity (Satın Alma Gücü Paritesi)

RBDK	Reel Bilateral Döviz Kuru
SDR	Special Drawing Rights (zel ekme Hakları)
SEK	Sıradan Enkek Kareler
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TB	Trade Balance (Ticaret Dengesi)
TL	Türk Lirası
TOT	Terms of Trade (Ticaret Hadleri)
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
VAR	Vector Autoregression (Vektör Kendiyle Bağlaşım)

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Esnekliklerin Bilindiği Durumlar	s. 38
Tablo 2: Devalüasyonun Mal Ticaret Hadleri ve Ticaret Dengesi Üzerindeki Etkileri.....	s. 42
Tablo 3: Türkiye'deki Önemli Devalüasyonlar	s. 219
Tablo 4: Türkiye'nin 2010 Yılındaki İki Yanlı Ticareti (x1000\$).....	s. 235

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: İki Ülkeli ve İki Mallı Model	s. 15
Şekil 2: Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: İnelastik Talepler.....	s. 26
Şekil 3: Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Küçük Ülke	s. 28
Şekil 4: Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Alıcıların Paraları Cinsinden Sabit Fiyatlar	s. 34
Şekil 5: Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Satıcıların Paraları Cinsinden Sabit Fiyatlar	s. 37
Şekil 6: Ticareti Yapılmayan Mallar Modeli.....	s. 51
Şekil 7: Ticareti Yapılan Mal Piyasası Dengesi	s. 54
Şekil 8: Devalüasyondan Sonra Yabancı Ülkedeki Durum.....	s. 55
Şekil 9: Bağımlı Ekonomi Modeli.....	s. 82
Şekil 10: Küçük ve Açık Ekonominin İç ve Dış Dengesi	s. 84
Şekil 11: Global Parasalcı Yaklaşımında Denge	s. 107
Şekil 12: Global Parasalcı Yaklaşımında Devalüasyonun Kısa Dönemli Etkileri.....	s. 108
Şekil 13: Global Parasalcı Yaklaşımında Devalüasyonun Uzun Dönemli Etkileri.....	s. 110
Şekil 14: Global Parasalcı Yaklaşımında Küçük Ülkenin Devalüasyonu	s. 112
Şekil 15: Toplam Düzeydeki Çapraz Korelasyon Katsayıları.....	s. 246
Şekil 16: İki Yanlı Çapraz Korelasyon Katsayıları	s. 247

GİRİŞ

a. Çalışmanın Konusu

Ticaret dengesi ile döviz kurları arasındaki ilişkinin incelenmesi, sermaye piyasalarının gelişmemiş olması nedeniyle ticaret akımlarının ödemeler bilançosu dengesini değiştirmede etkin bir rol üstlendiği gelişmekte olan ve az gelişmiş ekonomiler için özellikle önemlidir. Gelişmekte olan ülkelerdeki döviz kurlarının davranışının- gerek dışsal veya içsel şoklar, gerekse de uygulamadaki politikalar tarafından belirlenmiş olsun- politika üretenlerle akademik çevreler arasındaki uluslararası ticaretle ilgili tartışmaların merkezinde yer aldığı söylenebilir. Bu nedenle, ticaret dengesi ile döviz kurları arasındaki kısa ve uzun dönemli teorik ilişkilerin anlaşılması, uygun döviz kuru politikalarının ortaya konması için bir gereklilik olarak değerlendirilmektedir.

Bu çalışmanın temel araştırma konusunu oluşturan Türkiye'nin toplam ve iki yanlı ticaretindeki dinamik etkiler; J eğrisi, S eğrisi ve Harberger-Laursen-Metzler (HLM) etkileri ekseninde tartışılmaktadır. Bu dinamiklerin ortaya attığı önermelerin açıklanması yoluyla döviz kurları, ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasındaki ilişkiler ve bu ilişkilerin gündeme getireceği politikalar anlaşılacaktır.

b. Çalışmanın Amacı

Bu çalışmada, Türkiye ile seçilmiş ticaret partnerlerinin her biri arasındaki [iki yanlı (bilateral)] ve toplam ticarete, J ve S eğrisi ve HLM etkisi hipotezlerinin geçerli olup olmadığı araştırılmaktadır. Bu araştırma, döviz kurları, ticaret hadleri ve ticaret dengesi arasındaki ilişkilerin teorik ve ampirik analizlerini gerektirmektedir. Buna göre, çalışmada ilgili teorik yazın ve seçilmiş ampirik çalışmalar ayrıntılı olarak incelendikten sonra, Türkiye'nin iki yanlı ticaretindeki dinamik etkiler, istatistiksel ve ekonometrik yöntemler kullanılarak araştırılmaktadır.

S eğrisi etkisi, ticaret hadleri (veya onu temsil etmek üzere, reel döviz kurları) ile ticaret dengesini asimetrik olarak ilişkilendirmektedir. Buna göre, ele alınan ekonomi için ticaret hadlerinin içsel olduğu varsayılmaktadır. Bu çalışmada, Türkiye ile seçilmiş ticaret partnerleri arasında veya Türkiye'nin toplam ticaretinde S eğrisi etkisinin geçerli olmayabileceği düşünülmektedir. Bir başka deyişle, Türkiye için ticaret hadlerinin dışsal olabileceği öngörülmektedir. S eğrisi hipotezine alternatif olarak, ticaret dengesinin devalüasyondan sonraki kısa dönemde bozulmayı izleyen bir iyileşme süreci yaşayacağını öngören J eğrisi etkisinin, Türkiye'nin iki yanlı ticaretini açıklayabileceği düşünülmektedir. Bunlara ek olarak; ticaret hadlerinin aleyhte değişmesinin, veri reel gelir düzeyinde yaratacağı tasarruf azaltıcı etki kanalıyla ticaret açıklarını derinleştireceğini öne süren HLM dinamiğinin, Türkiye için geçerli olabileceği hipotezinin araştırılması, bu çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır.

Çalışmanın temel amacına uygun bir şekilde, Türkiye ile seçilmiş ticaret partnerleri arasındaki iki yanlı reel döviz kuru ve ticaret dengesi değişkenlerine ilişkin çapraz korelasyon fonksiyonları, 1980-2010 dönemini kapsayan yıllık seriler kullanılarak hesaplanmış ve bu fonksiyonların işaret ettiği dinamik davranışlar analiz edilerek, kurulan hipotezin geçerliliği araştırılmıştır.

c. Çalışmanın Önemi

Dış ticaretteki J ve S eğrisi ve HLM etkileri, ampirik çalışmalarda genel olarak üç ayrı düzeyde veri kullanılarak araştırılmaktadır. Bunlar; toplam düzeydeki, iki yanlı (ülke düzeyindeki) ve endüstri (mal) düzeyindeki ticaret verileridir. Toplam düzeydeki verilerin, ülkelerin dış ticaretlerindeki olası J ve S eğrisi ve HLM etkisi dinamiklerinin yakalanmasını engellediği öne sürülebilecektir. Daha açık ifade etmek gerekirse, örneğin; Türkiye'nin herhangi bir ticaret partneriyle arasındaki ticaret fazla veriyorken; başka bir ticaret partneriyle arasındaki ticaret açık verebilmektedir. Benzer bir açıklama, iki yanlı ticaret hadleri (ya da reel döviz kurları) için de geçerli olmaktadır. Toplulaştırma, iki yanlı düzeydeki ticaret verilerinde gözlenebilecek dalgalanmaların bir kısmını ya da tümünü düzgülendirdiğinden ya da tümüyle

ortadan kaldırdığından, araştırmalarda iki yanlı (veya endüstri düzeyindeki) verilerin tercih edilmesi, ticaretin davranışına yön veren dinamik ilişkilerin açık bir biçimde saptanmasına izin verebilecektir. Bu nedenle, ilgili yazın izlenerek, bu çalışmada iki yanlı düzeydeki ticaret verilerinin kullanılması tercih edilmiştir. Buna ek olarak, bir karşılaştırma yapabilmek için, Türkiye'nin toplam düzeydeki ticaretindeki dinamik etkiler de araştırılarak analizin sınırları genişletilmiştir.

Dış ticarete yalnızca J eğrisi etkisinin araştırıldığı, regresyon analizine dayanan ampirik çalışmalardan farklı olarak, bu çalışmada J eğrisi ve S eğrisi etkileri ile birlikte HLM etkisinin de araştırılabilmesine olanak tanıyan çapraz korelasyon fonksiyonu analizinin kullanılması tercih edilmiştir. Bir başka deyişle, kullanılan ekonometrik yöntem, varlığı araştırılan üç ayrı etkinin, eş zamanlı olarak analiz edilebilmesine olanak tanınması anlamında çalışmanın temel katkısını oluşturmaktadır. Dinamik etkilerin, eş zamanlı olarak ve aynı yöntemle araştırılmasının, metodolojik bir bütünlük sağlanması açısından da önemli olduğu düşünülmektedir.

d. Çalışmanın Yöntemi

Çalışmada, Türkiye ile seçilmiş 16 ticaret partnerinin her biri arasındaki ve toplam dış ticaretteki olası J ve S eğrisi ve HLM etkisi dinamikleri, 1980-2010 yıllarını kapsayan dönem için, yıllık veriler kullanılarak araştırılmıştır. İlk aşamada, kullanılan iki değişken tanımlanmıştır. Bunlardan biri, Türkiye ile ticaret partnerleri arasındaki ticaret hadlerini temsil eden reel iki yanlı döviz kuru (tersi); diğeri ise, toplam ve iki yanlı düzeydeki ticaret dengesi değişkenidir. Araştırmada, anılan iki değişken arasındaki çapraz korelasyon katsayılarının hesaplanması ve oluşturdukları patikaların analizi yoluna gidilmiştir. Hesaplanan her bir çapraz korelasyon katsayısının istatistiksel anlamlılık düzeyi, küçük örneklem durumu göz önüne alınarak, iki standart sapmalık sınırlar içerisinde belirlenmiştir. Hesaplamalara geçmeden önce elde edilen değişkenler, bulguların güvenilirliğini artırmak için, Hodrick-Prescott filtresi (Hodrick ve Prescott, 1997) kullanılarak düzgünleştirilmiştir. Toplam ve iki yanlı düzeydeki değişkenler arasında hesaplanan

çapraz korelasyon katsayılarının, ticaret dengesinin negatif (*lag*) ve pozitif (*lead*) gecikmelerine karşı grafikleri (izledikleri patika) incelenerek, Türkiye'nin toplam ve iki yanlı dış ticaretine yön veren kısa dönemli etkiler saptanmıştır.

e. Çalışmanın Planı

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde, ticaret dengesi ve döviz kurları arasındaki ilişkileri farklı ödemeler dengesi modelleri ekseninde analiz eden üç temel teorik yaklaşıma [esneklik ve toplam harcama (massetme) yaklaşımları ve parasalcı yaklaşım] yer verilmiştir. Dış ticareti açıklayan dinamik yaklaşımların (J ve S eğrisi ve HLM yaklaşımları) ele alınmasıyla teorik tartışmaların sınırları genişletilmiştir. Buna ek olarak, dinamik etkileri araştıran seçilmiş ampirik çalışmalar, birinci bölümde ayrıntılı olarak incelenmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde, farklı döviz kuru sistemlerine ve politikalarına yönelik bilgi verildikten sonra Türkiye'de, cumhuriyetin erken dönemlerinden günümüze kadar olan süreçte uygulamaya konmuş döviz kuru ayarlamaları ve onların dış ticaret üzerinde yarattığı etkiler açıklanmaktadır. Çalışmada araştırılan ilişkilerin Türkiye ekonomisi açısından taşıdığı önem, tarihsel süreçte uygulanan döviz kuru politikalarının ekonominin genel görünümü üzerinde yarattığı etkilerin aydınlatılması vasıtasıyla ortaya konmaktadır. Üçüncü (son) bölümde ise, araştırılan ilişkilerin dayandığı ekonomik model, veri seti ve benimsenen ekonometrik yöntem tanıtıldıktan sonra, Türkiye ile seçilmiş ticaret partnerleri arasındaki (iki yanlı) ve toplam düzeydeki ticaret dengesi ve reel döviz kurları için hesaplanan çapraz korelasyon fonksiyonlarının izledikleri patikalar ortaya konarak, Türkiye'nin iki yanlı ve toplam ticaretindeki dinamik etkiler araştırılmakta ve elde edilen bulgular değerlendirilmektedir. Son adımda, ulaşılan ampirik bulguların ışığında, bazı politika önerileri getirilmektedir. Sonuç kısmında ise, çalışmanın genel bir değerlendirmesi yapılmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER DENGESİNE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR VE YAZIN İNCELEMESİ

Döviz kurları ve dış ticaret dengesi arasındaki ilişkinin somut bir şekilde anlaşılabilmesi için ödemeler dengesine esneklik yaklaşımının irdelenmesi gerekmektedir. Bu bölümde öncelikle Bickerdike-Robinson-Metzler (BRM) modeli, BRM koşulunun teorik çıkarımları ve Marshall-Lerner (ML) koşulu anlatılmıştır¹. Ayrıca, esneklik yaklaşımını yorumlayan, yeniden formüleştiren ve ona yöneltilen eleştirileri kapsayan teorik yazına da değinilmiştir. Bu noktada, ödemeler dengesine yönelik yaklaşımlardan ikisi üzerinde yoğunlaşmıştır: Toplam harcama (massetme) yaklaşımı ve modern parasalcı yaklaşım. Bu bölümde ayrıca massetme yaklaşımının genişletilmiş bir şekli olan bağımlı ekonomi (*dependent economy*) modeli de ele alınmıştır. Bu tezin temel araştırma konusunu oluşturan dış ticaretteki dinamik etkiler ise J eğrisi, S eğrisi ve Harberger-Laursen-Metzler (HLM) etkileri bağlamında anlatılmıştır. Son olarak, dinamik etkilerle ilgili yazından seçilmiş ampirik (uygulamalı) çalışmalar incelenmiştir.

1.1. ESNEKLİK YAKLAŞIMI

Ticaret dengesi ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi modelleyen yazın ilk olarak Bickerdike'nin (1920) öncü çalışmasıyla başlamıştır. Günümüzde bile bu öncü çalışma, uluslararası ticaret ve finans alanındaki teorik ve politik tartışmaların merkezinde yer alan konuları kapsamakta ve politika üretenlerin kararlarında önemli rol oynamaktadır. Bickerdike'nin çalışması ve ondan sonra yayımlanan J. Robinson'un (1953) ve Metzler'in (1949) çalışmaları, Bickerdike-Robinson-Metzler (BRM) modeli ya da ödemeler dengesine esneklik yaklaşımı olarak bilinen teorik katkının kaynağı olmuştur. Bu yaklaşımın temelinde ulusal (yerli) paranın devalüasyonundan kaynaklanan nispi fiyat (iç ve dış fiyatlar) değişimlerinin uyardığı

¹ Sarno ve Taylor (2002: 97), Marshall (1923) ve Lerner'in (1936) katkılarına ek olarak Harberger'in (1950) çalışması da dikkate alındığında, döviz kurunun devalüasyonu aracılığıyla ticaret dengesinde iyileşme gerçekleşebilmesini sağlayacak yeterli koşulun Marshall-Lerner (ML) koşulu olarak değil; *Marshall-Lerner-Harberger koşulu* olarak isimlendirilebileceğini belirtmektedir. Kenen ve Pack (1980: 296) ise; ML koşulunu, *Marshall-Lerner-Robinson* koşulu olarak isimlendirmektedir.

tüketim (açık olarak) ve üretimdeki (örtülü olarak) ikame etkileri bulunmaktadır. İhracat ve ithalat piyasaları ile döviz piyasaları arasındaki bağlantı, piyasalardaki fiyat yapısının ve arz-talep esnekliklerinin analiziyle açıklanmıştır. Piyasalar birbirleriyle ilişkilendirildikten sonra döviz piyasası için istikrar koşulları türetilmiştir. Modelin varsayımları gereği döviz piyasası, diğer herhangi bir piyasa gibi, arz ve talep fonksiyonları açık bir biçimde tanımlanmış, döviz kuru düzeyinin belirlendiği bir piyasadır². Modelin temel varsayımları tanıtıldıktan sonra döviz kurundaki değişmelerin ticaret dengesi üzerindeki etkilerinin analizi için genel koşullar türetilmiştir. Modelin varsayımlarının ve onlardan çıkarılan önermelerin küçük yarı açık ekonomiler açısından geçerliliği de değerlendirme konusu edilmiştir³.

1.1.1. Bickerdike-Robinson-Metzler (BRM) Modeli ve BRM Koşulu

BRM modeli, standart iki ülkeli (merkez ve yabancı ülke) ve iki mallı (ihrac ve ithal malı) modelin kısmi denge versiyonu olarak değerlendirilebilir (Rincon, 1998: 7). İthalat ve ihracatın birbirinden ayrı piyasalar şeklinde kabul edildiği bu model, genel denge özelliklerinden açık bir şekilde yoksun olması ekseninde eleştirilmektedir. Modelin temelinde yer alan varsayımlar büyük ölçüde örtülü kalmıştır ve bu analizin massetme yaklaşımı ve makroekonomik dinamiklerle entegrasyonu halen tamamlanamamıştır. BRM modeli, bu eksikliklerine rağmen, ekonomi politikası tartışmalarında ve güncel konuların yorumlanmasında, ampirik çalışmalarda ve uluslararası ekonomi alanındaki ders kitaplarında geniş bir yer bulabilmektedir (Dornbusch, 1975: 859).

Modelin temelinde yer alan iki önemli varsayım belirtilmelidir. İlk olarak, tüm piyasalarda tam rekabet koşulları geçerlidir. İkinci olarak, her iki ülke de “büyük” ülkedir. Başka bir deyişle, her iki ülke de nispi fiyatları etkileme gücüne sahiptir. Modelde iç piyasa dengesi, ihracata yönelik olmayan mallar, parasal ya da

² Wallace (1990), buradaki argümanın tersine, döviz piyasasının diğer piyasalardan farklı olduğunu savunmaktadır.

³ Döviz piyasası ile ihracat ve ithalat piyasalarındaki fiyat esnekliklerini ilişkilendiren genel koşullar, bu modelde döviz piyasasının istikrarı için gerekli ve yeterli koşullar olarak değerlendirilmektedir (Kenen, 1985; Dornbusch, 1975 ve Negishi, 1968).

finansal varlıklar açık olarak ele alınmamaktadır. Örneğin, ticaret yapan ekonomiler ihraç ya da ithal malı endüstrilerine ayırdıkları kaynakları daraltıp genişletmektedirler; ancak bu kaynakların nereden aktarıldığı analiz konusu yapılmamaktadır. Döviz kuru değişimlerinin yarattığı etkiler ihraç ve ithal malı piyasaları için ayrı ayrı değerlendirilmiştir. Analizin bu şekilde yapılmış olması, modelin “tam olmayan ikame modeli” (*imperfect substitutes model*) olarak da tanımlanmasının nedenlerinden biri olarak görülebilir. Son olarak, BRM modeli çerçevesinde sermaye akımlarının dışsal şoklar olarak değerlendirildiği söylenebilecektir.

Dış ticareti inceleyen çok sayıda çalışma, toplam (*aggregate*) ithalatı (ya da ihracatı) ele aldığı için, *tam olmayan* ve *tam* ikame modelleri çoğu zaman birbirlerine rakip olarak görülmüştür. Öte yandan, toplulaştırma (*aggregation*) alışkanlığı bir kez bırakıldığında, bu iki modelin birbirlerinin tamamlayıcısı olarak düşünülmemesini gerektirecek bir sebep kalmamaktadır [biri farklılaşmış mal ticaretiyle ilgilenirken; diğeri de (eğer, tam değilse) yakın ikame mallarının ticaretiyle ilgilenecektir]⁴. Tam olmayan ikame (yani, BRM) modelinin en temel varsayımına göre; ne ihraç ne de ithal malları, yurt içi malların tam ikamesi değildir. Bu varsayım, iki ayrı kaynaktan beslenmektedir. *İlk olarak*, eğer yurtiçi ve yabancı mallar tam ikame malları olsaydı; şu *iki* durum gözlemlenebilecekti: (i) Yurtiçi ya da yabancı mallar, sabit ya da azalan maliyetlerle üretildiğinde bütün piyasayı silip süpürürdü (Magee, 1975) ve (ii) Her bir ülke, ticareti yapılan bir malın ihracatçısı ya da ithalatçısı olabilirdi; ancak, ikisi birden olamazdı (Rhomberg, 1973). Bu iki öngörü de toplam ya da ayrışık (*disaggregated*) düzeyde gerçeğe aykırı olduğu için, başka bir deyişle ithalat ile yurtiçi üretimin ve iki taraflı ticaretin eş zamanlı olarak gözlemlenebilmesi olanaklı ve son derece normal olduğu için, tam ikame hipotezi kolaylıkla reddedilebilecektir. *İkinci olarak* öne sürülebilecek kanıt ise, öncekine kıyasla daha dolaysızdır. Çok sayıda ampirik çalışma (Isard, 1977a; Kravis ve Lipsey, 1978; Kreinin ve Officer, 1978), kıyaslanabilir bir veri seti toplanabilmesine olanak tanıyan en yüksek ayrışım düzeyinde bile farklı ülkelerdeki aynı ürün için (aynı para birimiyle ifade edildiğinde) önemli ve geçici olmayan fiyat farklılıklarının bulunduğunu

⁴ Clark (1977), bu düşüncüyü benimseyen az sayıda çalışmadan biridir.

göstermiştir. Bu farklılığa, aynı ülkedeki veri bir ürünün yurtiçi ve ihraç fiyatları arasında da rastlanmaktadır. Özetlemek gerekirse; uluslararası piyasalarda satılan buğday ya da bakır gibi standartlaşmış mallar hariç tutulursa; “satın alma gücü paritesi” (“*purchasing power parity*” ya da kısaca, PPP) teorisinin temel dayanağı olan “tek fiyat kanunu”nun (*law of one price*), ülkeler arasında ya da ülkelerin içinde geçerli olması, mümkün görünmemektedir⁵. Öyleyse, talep ve arzın sınırlı fiyat esneklikleri, ticarete konu olan çok sayıda mal için tahmin edilebilecektir.

Gerçekten de anılan birincil mal grupları için bile tek fiyat kanununun geçerliliği, genelde varsayılmakta; ancak sınırlanmamaktadır (Goldstein ve Khan, 1985: 1045). Obstfeld ve Rogoff (1996: 202), tek fiyat kanununu varsayımsal olarak dayatan mekanizmanın uluslararası *arbitraj* olduğunu belirtmektedir. Onlara göre, böyle bir arbitraj eğer yeterince yaygınsa; yalnızca altın külçeler değil, golf dersleri de dünyanın her yerinde aynı fiyattan satılmalıdır. Obstfeld ve Rogoff ayrıca, tek fiyat kanununun örgütlü uluslararası piyasalarda satılan mallar için bile geçerli olmadığını çok sayıda ampirik çalışma tarafından kanıtlandığını vurgulamaktadır [PPP teorisiyle ilgili ampirik çalışmalar için, Froot ve Rogoff (1994) incelenebilir]. Ulaştırma maliyetleri, serbest ticaretin önündeki resmi engeller ve rekabetçi olmayan piyasa yapıları bu duruma neden olmaktadır.

Dornbusch (1987: 94-5), açık ekonomi makroekonomik yazınında tek fiyat kanunu modelinin karşısında, “Keynesgil” olarak değerlendirilebilecek bir alternatif modelin bulunduğunu hatırlatmaktadır. Keynesgil modele göre, her ülke kendi ürettiği malda tam uzmanlaşmıştır. Yurtiçi ve yabancı mallar tam homojen ya da ikame edilebilir değildir (tam olmayan ikame). Ücretler ulusal paralar cinsinden sabittir ya da hiç değilse, yapışkandır. Görüldüğü gibi, Dornbusch’un işaret ettiği Keynesgil alternatif, tam rekabet varsayımlarına dayanan; yani, yalnızca ticareti yapılan homojen malların üretildiği, serbest ticaretin önünde tarifeler ve işlem maliyetleri gibi engellerin bulunmadığı, sermaye akımlarının yer almadığı, tam

⁵ Parasalcı yaklaşım başlığı altında ele alınan PPP teorisi, Balassa (1964: 584) tarafından “mutlak” (*absolute*) [ya da “güçlü” (*strong*)] ve “görelî” (*relative*) [ya da “zayıf” (*weak*)] olmak üzere iki versiyona ayrılmaktadır. PPP teorisinin mutlak versiyonu, anılan başlıkta açıklandığı gibi, tek fiyat kanunu ile ilişkilidir.

çalışmanın geçerli olduğu ve fiyat sisteminin işlediği tek fiyat kanunu modelinden oldukça farklıdır. Bununla birlikte, 1880 ve 1913 yılları arasındaki dönemde yaşanan fiyat hareketleri için McCloskey ve Zecher (1976) tek fiyat kanununu destekleyen kanıt elde etmiştir. Tek fiyat kanununun ampirik değerlendirmesi için, Sarno ve Taylor (2002: 54-8) incelenebilir.

Dış ticaret denklemlerini konu alan ampirik çalışmaların bel kemiğini tam olmayan ikame modeli oluştursa da tam ikame modelinin incelenmesine gerekçe olabilecek en az *üç* neden sayılabilir. *İlk olarak*; tarifeler, kotalar ve özel tercihli ticaret ilişkileri gibi insan eliyle oluşturulmuş, ticaretten kazanç sağlamaya yönelik engellere rağmen, örgütlü (organize) uluslararası mal piyasalarında ortak (ulaştırma ve faiz maliyetlerinden sonra kalan ve ortak bir para birimiyle ifade edilen) bir fiyattan ticareti yapılan homojen malların (buğday, bakır, şeker gibi) bulunduğu yadsınamayacaktır. Böyle standartlaşmış mallar için, talebin ve arzın yurtiçi ve yabancı mallar arasındaki fiyat farklılıklarına dayanmadığı, farklı bir çerçeveye gereksinim duyulmaktadır. *İkinci olarak*; fiyat istatistiklerini (örneğin; ağırlıklandırma biçimleri, araştırma yöntemleri, endeks formülleri) oluşturma metodolojisindeki uluslararası farklılıklar, veri bir mal ya da mal bileşimi için, ikame edilebilirliğin gerçek derecesini gölgeleyecek uluslararası fiyat farklılıklarına neden olabilecektir. Başka bir deyişle, ticareti yapılan bazı sanayi malları, (kusurlu) fiyat istatistiklerinin işaret ettiğiinden daha yakın bir ikameyi temsil edebilecektir. *Üçüncü ve son olarak*; ithalat ve ihracata ilişkin fiyat ve gelir esneklikleriyle ilgili, tam ikame yaklaşımından doğan, mallar arasında tam olmayan ikamenin geçerli olması varsayımında ise kaybolan anlayışlar söz konusu olabilecektir (Goldstein ve Khan, 1985: 1050-1).

Tam ikame modelinin, BRM koşulu oluşturulurken yararlanılan denklemlerin aydınlatılmasına katkı sağlayacak *üç* temel özelliği bulunmaktadır. (i) Tam ikame modelinde, BRM modelinin aksine, birbirinden farklı ithalat talep ve ihracat arz fonksiyonları bulunmamaktadır. Bunun yerine, ithalat talebi ve ihracat arzı sırasıyla, yurtiçi mallara yönelik talep ve arz fazlasını temsil etmektedir. Tam olarak ikame edilebilen bir mala yönelik ithalat talep ya da ihracat arz fonksiyonlarını

tahminlemek ya da öngörülemezlik, tümüyle yurtiçi talebi ve yurtiçi arzı tahminlemek ya da öngörülemezlikle aynı anlama gelmekte, ithalat ve ihracat artık (hata) olarak kalmaktadır. Uygulamada bunu gerçekleştirmek, söylemekten daha zordur; çünkü yurtiçi talep ve arz esnekliklerinin tahminlerini elde etmek, ithalat ve ihracat esnekliklerinin tahminlerini elde etmekten daha yorucudur. Dahası, tam ikame kalıbına en iyi uyan birincil mallar genelde, stok (*stock*) talebe olduğu kadar, akım (*flow*) talebe de bağlıdır (ikincisi, fiyat beklenti şemalarının belirlenmesini gerektirmektedir). (ii) Yine, tam olmayan ikame modelinin aksine, ulaştırma maliyetleri ve ticaretin önündeki engeller (örneğin; kotalar, tarifeler) kaldırılırsa ve bütün fiyatlar ortak bir para birimiyle ifade edilirse; tam ikame modelinde ticareti yapılan malların bir tek fiyatı olacaktır. Sözü edilen bu fiyat, *dünya* fiyatı, ticareti yapılan malın *dünya* arz ve talep eğrilerinin kesişmesiyle oluşmaktadır. Modelin temelinde, serbest ticaret koşullarında veri bir malın dünyanın her yerinde aynı fiyatı taşıyacağı düşüncesi yatmaktadır. Başka bir deyişle, ticareti yapılan bir malın dünya fiyatını etkilemek isteyen bir ülke, dünya arz ya da talep eğrilerinden herhangi birini değiştirmek zorundadır. Envanter (stok) değişimleri bulunmadığında Isard (1977b) ve Clark (1977), homojen bir malın dünya fiyatını etkileme konusunda bir ülkenin başarısının, o ülkenin dünya tüketimindeki (ithalat) ve üretimindeki (ihracat) paylarına ve o mala ilişkin kendi talep ve arzının fiyat esneklikleri değerine (pozitif olarak) bağlı olduğunu göstermişlerdir. Eğer ülke, ticareti yapılan malın dünya fiyatını etkileyemeyecek kadar “küçük”se; yurtiçi arzdaki bir artış, fiyatta değişiklik yaratmadan ithalat talebini doğrudan azaltacaktır. Buna karşı, BRM modelinde ise; yurtiçi arzdaki aynı genişleme, ithalatın nispi fiyatı üzerinde yaratacağı etki kanalıyla ithalat talebini daraltacaktır. (iii) Üçüncü ve son olarak; tam ikame modelinde, ithalata ve ihracata ilişkin arz ve talebin fiyat esnekliklerinde, BRM modeli için geçerli olmayan, ülkeler arası farklılıklar ortaya çıkmaktadır. Buna göre, homojen bir malın ithalat talebinin fiyat esnekliği, yurtiçi talep ve arzın fiyat esnekliklerinin mutlak değerleri ile pozitif; ithalatın malın yurtiçi talebi ve yurtiçi üretimi içerisindeki paylarıyla negatif yönde ilişkilidir. Bu önerme çoğunlukla “esneklik iyimserleri”⁶ (*elasticity optimists*) tarafından, ithalat talebinin fiyat esnekliklerinin

⁶ Brems (1957: 63-4), esneklik iyimserliğinin, devalüasyon iyimserliği anlamına gelmediğini vurgulamış; geniş ikame ve küçük gelir etkilerinin devalüasyonun amacına ulaşmasını engelleyebileceğine dikkat çekmiştir.

görel olarak inelastik ürünler için bile yüksek olabileceği savını desteklemek için öne sürülmektedir. Magee (1975) de ithalat talebinin fiyat esneklikleri tahmininin, yurtiçi talebin fiyat esneklikleri tahminini aştığı çıkarımına ulaşmıştır⁷. Benzer olarak, ihracat arz esnekliği, yurtiçi talebin fiyat esnekliğinin mutlak değeri ile pozitif; yurtiçi arzın fiyat esnekliği ve ihracatın malın yurtiçi talebi ve toplam arzı içerisindeki payları ile negatif yönde ilişkilidir⁸. Bununla birlikte, yurtiçi ve ihracat arz esnekliklerine ilişkin tahminler bulunmamaktadır, bu nedenle ikincisinin birincisinden daha büyük olduğu yönünde bir çıkarım yapmak olanaklı değildir.

Anlatıma devam etmeden önce kavramsal bir parantez açmak, BRM modelinin eksiksiz olarak anlaşılabilmesi açısından uygun görülmektedir. Dış işlemler (*foreign accounts*), ticaret dengesi (*trade balance*), cari işlemler dengesi [*current account balance (CA)*] , ödemeler dengesi (*balance of payments*) ve sermaye hesabı [*capital account (KA)*] gibi, yabancı ülkelerle yapılan işlemlere ilişkin değişkenler (tanımlar), teori, uygulama ya da muhasebe ekseninde farklı anlamlar taşıyabilirler de birbirleri yerine kullanılabilirler. Bu noktada karışıklığa yol açmamak için BRM modelindeki değişkenlerin kavramsal karşılıklarının belirtilmesinde yarar görülmektedir.

Modeldeki “ticaret dengesi” tanımı, bir ülkenin belli bir dönemde yaptığı mal ihracatının net değerini ifade etmektedir. Yani, ticaret dengesi bir ülkenin mal ihracatı (X) ile mal ithalatı (Y) değerleri arasındaki farktır. Buna göre, ihracat ya da ithalat kavramlarının mal ticaretini ifade ettiği anlaşılmalıdır. Metzler’in (1949: 19) “ihracat ve ithalat tanımları, bir ülkenin cari işlemler dengesindeki bütün yabancı tahsilat ve ödeme kalemlerini kapsayacak şekilde algılanmalıdır” biçiminde ortaya koyduğu tanım, en azından muhasebe ekseninde bir parça karışıklığa neden oluyormuş gibi görünse de modelin dikkatli bir analizi, Metzler’in de bu çalışmada benimsenen tanımı kastettiğini ortaya koyacaktır; çünkü hizmetler, sermaye hareketleri ve transferler göz ardı edilmiştir.

⁷ Houthakker ve Taylor (1970) tarafından hesaplanan yurtiçi talebin fiyat esneklikleri; Houthakker ve Magee (1969), Stern ve diğerleri (1976) ve Clark (1977) tarafından Amerika Birleşik Devletleri (ABD) için hesaplanan ithal talebinin fiyat esneklikleriyle karşılaştırılabilir.

⁸ Esneklik formüllerine ilişkin türetmeler Kreinin’de (2010) bulunabilir.

“Cari işlemler dengesi” tanımı, bir ülkenin belli bir dönemde yaptığı mal ve hizmet ihracatının net değerini ifade etmektedir. Başka bir deyişle, cari işlemler dengesi bir ülkenin mal ve hizmet ihracatı (X) değeri ile mal ve hizmet ithalatı (M) değeri arasındaki farktır. Hizmetler temel olarak ulaştırma ve sigorta giderlerini, yabancı turistlerin harcamalarını, transferleri, faiz ve kar paylarını (*interest and dividends*) kapsamaktadır.

“Sermaye hesabı” ise belli bir dönem için bir ülkenin varlıklarındaki (doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları) net hareketi göstermektedir. Bu hareketler özel ya da kamusal yatırımları ya da varlıkları kapsayabilmektedir.

“Ödemeler bilançosu” ise genel olarak, cari işlemler dengesi ve sermaye hesabına ek olarak uluslararası resmi rezervlerdeki (*official reserves*) değişmeyi (ΔF), istatistiksel farkı [*statistical discrepancy (SD)*] ve özel çekme haklarını [*special drawing rights (SDR)*] içermektedir. Modelde, analizi kolaylaştırmak amacıyla SD ve SDR sıfır olarak kabul edilmiştir. Böylece, ödemeler dengesi özdeşliği aşağıdaki gibi yazılabilecektir.

$$CA + KA - \Delta F = 0 \quad (2.1)$$

Cari işlemler hesabı, sermaye hesabı ve döviz rezervlerindeki değişimler toplamı; yani kısaca, bir ülkenin yabancılara yaptığı net varlık satışı sıfıra eşit olmak zorundadır. Bu durum, ödemeler bilançosu hesaplarının muhasebeleştirilme yönteminin bir sonucudur. Çift taraflı kayıt tutma (*double-entry bookkeeping*) yöntemine göre; her bir uluslararası işlem, ödemeler bilançosuna otomatik olarak bir kez alacak, bir kez de borç olmak üzere toplam iki kez kaydedilir. (2.1) no’lu denklem CA’ya göre çözüldüğünde aşağıdaki denklem yazılabilir.

$$CA = \Delta F - KA \quad (2.2)$$

(2.2) no’lu denkleme göre; bir dönemdeki cari işlemler dengesi, bir ülkenin net yabancı varlıklarındaki ya da dış alemden net alacaklarının değerindeki

değişimden başka bir şey değildir. Cari işlemlerin fazla vermesi, ülke ekonomisinin bir bütün olarak borç verdiğini; açık vermesi ise, ekonominin dışarıdan borçlandığını göstermektedir.

$$CA + KA = \Delta F \quad (2.3)$$

(2.3) no'lu denklemin sol tarafının bir ülkenin temel (*fundamental*) ödemeler dengesini gösterdiği kabul edilmektedir. Eşitlikte görüleceği üzere, cari işlemler bilançosu ile uzun süreli sermaye bilançosunun toplamıdır. Temel denge (*basic balance*) ya da çizgi üstü (*above the line*) olarak tanımlanmaktadır. Sağ taraf ise, ödemeler dengesine parasalcı yaklaşım tarafından ödemeler dengesi ya da “para hesabı” (*money account*) [ya da çizgi altı (*below the line*)] olarak nitelendirilmektedir.

BRM modelindeki kavramlar ve tanımlar kısaca tanıtıldıktan sonra, modele karakterini kazandıran fonksiyonların anlatımına geçilebilecektir. BRM modelinde yer alan fonksiyonları tanımlayan denklemler aşağıda gösterilmiştir. (2.4) no'lu denkleme göre, ithalata yönelik yurtiçi talep (dış alem ihracatı), ithalatın ulusal para cinsinden nominal fiyatının bir fonksiyonudur.

$$M^d = M^d(P_m) \quad (2.4)$$

(2.4) no'lu denklemden yer alan P_m , (EP_m^*) 'ye eşittir. E , yabancı paranın ulusal para cinsinden değerini gösteren nominal döviz kurudur⁹. P_m^* , yurtiçi ithalatın yabancı para cinsinden fiyatını göstermektedir. Üst indis şeklinde yer alan “*” işareti, değişkenin yabancı ülkeye ilişkin olduğunu anlatmaktadır. Benzer olarak, ithalata yönelik dış alem talebi (yurtiçi ihracat) aşağıdaki gibi yazılabilecektir.

⁹ Nominal iki yanlı döviz kuru (E), iki para birimi arasındaki nispi fiyattır. Örneğin; Türk Lirası (TL) ve ABD Doları (\$) arasındaki nispi fiyatı gösteren (TL/\$) oranının yükselmesi, TL'nin değer kaybetmesini (devalüasyon ya da depresiasyon) ve \$'ın değer kazanmasını (revalüasyon ya da apresiasyon) ifade edecektir. Oran azaldığında ise; TL değer kazanırken, \$'ın değer kaybettiği anlaşılacaktır. Devalüasyon ve revalüasyon, para otoritesi tarafından alınan resmi kararlar aracılığıyla; depresiasyon ve apresiasyon ise, piyasa mekanizmasının (arz-talep) işlemesiyle gerçekleşmektedir.

$$M^{d*} = M^{d*}(P_x^*) \quad (2.5)$$

(2.5) no'lu denklemdeki M^{d*} ifadesi, dış alem ithalatının miktarını; P_x^* ise, yurtiçi ihracatın yabancı para cinsinden fiyat düzeyini göstermektedir. P_x^* , (P_x/E) 'ye eşittir. P_x ihracatın ulusal para cinsinden fiyat düzeyidir. İthalat fiyatı ile ihracat fiyatı tanımları arasındaki fark, yukarıdaki açıklamalardan hatırlanacağı gibi, BRM modelinin, tam olmayan ikame modeli olarak tanımlanması gerektiğini doğrulamaktadır. BRM modeli, döviz kurundaki değişimlerin yarattığı etkileri ithalat ve ihracat piyasaları için ayrı ayrı değerlendirmektedir. Denklemlerde de görüldüğü gibi, her bir piyasada talep ve arz yalnızca ithalat ya da ihracat yapan ülkenin parası cinsinden tanımlanmış nominal fiyata bağlı olmaktadır ve piyasalar arasındaki çapraz fiyat etkileri göz ardı edilmektedir.

Talep fonksiyonlarına benzer olarak, ihracat arz fonksiyonları da yalnızca nominal fiyat düzeylerine bağlı olarak tanımlanmaktadır. Modeldeki merkez ve yabancı ülkenin ihracat arz fonksiyonları, sırasıyla aşağıdaki gibi gösterilmektedir.

$$X^s = X^s(P_x) \quad (2.6)$$

$$X^{s*} = X^{s*}(P_m^*) \quad (2.7)$$

X^s ve X^{s*} ifadeleri sırasıyla yurtiçi ve yabancı ihracat arz miktarlarını göstermektedir. Buna bağlı olarak, ihracat ve ithalat piyasaları için denge koşulu aşağıdaki gibi yazılabilecektir.

$$M^d = X^{s*} \Rightarrow M^d(P_m) = X^{s*}(P_m^*) \quad (2.8)$$

$$M^{d*} = X^s \Rightarrow M^{d*}(P_x^*) = X^s(P_x) \quad (2.9)$$

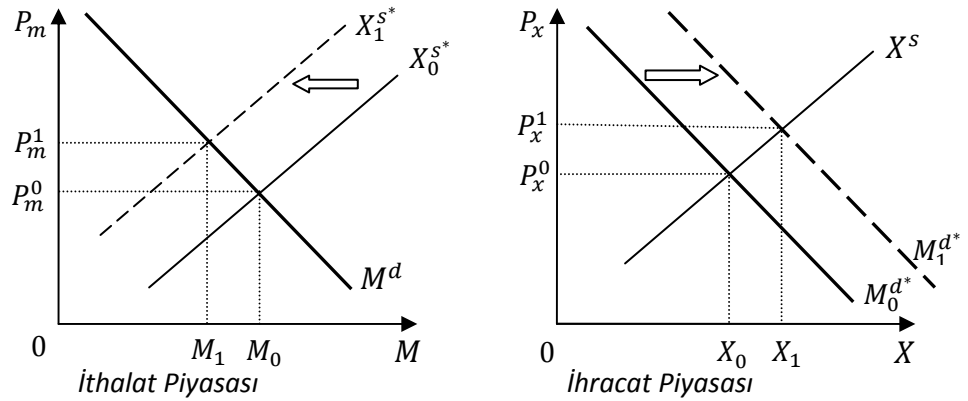
(2.8) no'lu denklem merkez ülkenin ithalat piyasası için denge koşulunu gösterirken; (2.9) no'lu denklem ise ihracat piyasasındaki dengeyi ifade etmektedir.

(2.4) ve (2.6) no'lu denklemlere bağılı olarak merkez ülkenin ulusal para cinsinden ticaret dengesi aşağıdaki gibi yazılabilecektir.

$$B = P_x X^s - P_m M^d \quad (2.10)$$

BRM modelinde malların ulusal ve yabancı para cinsinden fiyatları, döviz kurları kanalıyla ilişkilendirildiğinden, ulusal paranın devalüasyonunun (2.10) no'lu denklemde gösterilen ticaret dengesi üzerinde olumlu etkiler yaratıp yaratmayacağı sorusu gündeme gelmektedir. Ancak, BRM modeli çerçevesinde devalüasyonun ticaret dengesi üzerinde yaratacağı etkiler kesin bir şekilde ortaya konamamaktadır. Modelde karşılaştırmalı statik analiz yöntemi kullanılarak yurtiçi ithalat talebi ve ihracat arzı piyasaları (ya da fonksiyonları) iki ayrı diyagramda gösterilmiştir (Şekil 1). Bu fonksiyonlar, kendi ulusal paraları cinsinden fiyatlar ile aynı diyagramlarda sırasıyla negatif ve pozitif eğimli doğrular şeklinde çizilmiştir.

Şekil 1: İki Ülkeli ve İki Mallı Model



Kaynak: Dornbusch, 1975, s. 861.

Arz ve talep doğrularının belli bir döviz kurunda kesişmeleri ile oluşan başlangıçtaki denge durumunda ihracat OX_0 ; ithalat ise OM_0 kadardır. Miktarlara bağılı olarak oluşan fiyatlar ise sırasıyla OP_x^0 ve OP_m^0 'dur. Bu ilk denge durumunda ($P_m^0 M_0$) olan ithalat değeri, ($P_x^0 X_0$) kadarlık ihracat değerine eşittir, yani dış ticaret dengededir. Devalüasyondan sonra, yurtiçi ihracat arzı ve ithalat talebi

etkilenmeyecektir; çünkü, yurtiçi fiyatlar değişmemiştir. Yurtiçi ihracat arz miktarında artışı; ithalat talep miktarında ise azalışı gösterecek şekilde sırasıyla X^S ve M^d eğrileri boyunca hareket söz konusu olmaktadır. Buna karşılık, dış alemin (yabancı ülkenin) ithalat talebi M_0^{d*} 'dan M_1^{d*} 'a; ihracat arzı ise X_0^{s*} 'dan X_1^{s*} 'a doğru kaymıştır. Malların yabancı para cinsinden fiyatlarını sürdürebilmek için ulusal para cinsinden fiyat, döviz kurundaki artış kadar yükselmek zorundadır. Yeni fiyatlar, ihracat için OP_x^1 ; ithalat için ise OP_m^1 olmaktadır. Yeni fiyatlara göre, yurtiçi ihracat X_0X_1 kadar genişlerken, ithalat ise M_0M_1 kadar daralmaktadır. Bir başka deyişle, yabancı ülke arz ve talep fonksiyonları devalüasyon oranı kadar yukarı kaymaktadır. Ulaşılan yeni denge durumunda her iki piyasa da temizlenmiştir. Nominal döviz kurundaki değişim, yurtiçi ve yabancı malların tüketimleri arasında ikamenin oluşmasına neden olmuştur.

Devalüasyondan sonra, (2.10) no'lu denklemde yurtiçi ihracat hacmini gösteren P_xX^S ifadesi artarken, ithalat hacmini gösteren P_mM^d ifadesinin artması ya da azalması tümüyle yurtiçi talebin fiyat esnekliğine bağlı olmaktadır. Dolayısıyla, BRM modeli çerçevesinde devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki etkisi kesin bir şekilde ortaya konamamaktadır. Modelin bu özelliği temel olarak, genel denge analiziyle açık bir şekilde çelişmesinden kaynaklanmaktadır (Dornbusch, 1975: 860).

Esneklik yaklaşımının savunucularına göre, döviz piyasasına özgü bir istikrar ya da istikrarsızlık söz konusuysa, bu durum döviz kurundaki değişimlere ticaret dengesinin verdiği tepkiden doğmaktadır (Lindert, 1991: 422). Lindert'e göre, bu önerme iki nedene dayanmaktadır. *İlk olarak*, parasal varlıkların birbirleriyle değiştirildiği bir varlık piyasası kanalıyla ticaret akış işlemlerinin yönlendirilmesinin yurtiçi varlık piyasaları ile doğrudan benzerliği bulunmadığı için, döviz kurunun istikrarlı ya da istikrarsız olduğunun yurtiçi piyasaların davranışına bakılarak söylenmesi yanıltıcı olabilmektedir. *İkinci olarak*, dış ticaret işlemlerinin döviz kurlarında kümülatif değişiklikler yaratması, uluslararası sermaye hareketlerine kıyasla, daha olanaklı görünmektedir. Sermaye akışları doğası gereği tersine dönme eğilimindedir; çünkü her bir akış anapara ve faiz ödenirken aksi yönde bir akış getirecektir.

Dövizin maliyetindeki bir yükselme yatırımcıların söz konusu para biriminde daha fazla arz fazlası yaratmalarına neden oluyorsa; spekülörler döviz piyasalarının istikrarlı olduğunu düşünebileceklerdir. Böyle bir durum geçerliyen yapılacak devalüasyon, devalüasyonu yapan ülkenin ticaret dengesinin iyileşeceği haberlerinin yayılmasına neden olacaktır. Bu tür haberler, ulusal paranın değerinin artacağı konusunda spekülörleri ikna etmeye katkıda bulunacaktır. Bunun aksine, yapılan devalüasyona ticaret dengesi kötüleşerek cevap veriyorsa- bu durum ulusal parada daha büyük bir arz fazlası yaratacaktır ki; bu da dövize yönelik daha büyük bir talep anlamına gelmektedir- spekülörler paniğe kapılıp ulusal paradan kaçmaya başlayacaklardır. Böylece, ulusal paranın değerindeki azalma derinleşerek sürecektir. Öyleyse, döviz piyasasının istikrarlı olduğunun söylenebilmesi için devalüasyonun ticaret ve cari işlemler dengesini iyileştirmesi ve ülke içinde net refahı arttırması gerekmektedir. Bu durumda ulusal paraya olan talep de artacaktır. Döviz piyasasının istikrarı ve istikrar koşulları izleyen açıklamalarla ayrıntılı olarak verilmiştir.

Ticaret dengesindeki iyileşmeye ve buna bağlı olarak döviz piyasasında istikrara ilişkin yeterli koşul BRM modelinde gösterilebilmektedir. (2.10) no'lu denklemin diferansiyeli alınarak ve elde edilen sonuçlardan esneklikler tanımlanarak genel bir cebirsel koşul türetilmektedir. Türetilen koşul, döviz kurlarındaki değişim ile ticaret dengesinin bu değişime verdiği tepkiyi ve ithalatın ve ihracatın yurtiçi ve yurtdışı fiyat esnekliklerini ilişkilendirmektedir (Rincon, 1998: 10). Yabancı para cinsinden ticaret dengesi (TB) aşağıdaki gibi yazılabilecektir.

$$TB = S - D = X - M = P_x^* X^s - P_m^* M^d \quad (2.11)$$

(2.11) no'lu denklemden S ve D sırasıyla ihracat ve ithalat değerine eşit olan yabancı para arz ve talebini göstermektedir. Denklem diferansiyeli alındığında (2.12) no'lu denkleme ulaşılmaktadır.

$$dT B = dS - dD \quad (2.12)$$

Yukarıdaki ifade ithalat cinsinden tekrar yazıldığında (2.13) no'lu denklem elde edilmektedir.

$$dT_B/M = dS/M - dD/M \quad (2.13)$$

Ticaret dengesinin, ihracat değerinin ve ithalat değerinin nominal döviz kuru (E) esneklikleri sırasıyla aşağıdaki gibi ifade edilebilecektir.

$$E_{TB} = \frac{dT_B/T_B}{dE/E} \quad (2.14)$$

$$E_S = \frac{dS/S}{dE/E} \quad (2.15)$$

$$E_D = \frac{dD/D}{dE/E} \quad (2.16)$$

(2.13) no'lu eşitliğin iki tarafı (dE/E)'ye bölünürse;

$$\frac{dT_B/M}{dE/E} = \frac{dS/M}{dE/E} - \frac{dD/M}{dE/E} \quad (2.17)$$

Denge durumunda, $S = X$ ve $D = M$ koşulları göz önüne alınarak (2.17) no'lu denklem esneklikler cinsinden tekrar düzenlendiğinde;

$$E_{TB} = \frac{X}{M} E_S - E_D \quad (2.18)$$

Döviz piyasasındaki esneklik katsayıları tanımlandıktan sonra, bir sonraki aşama olarak fiyatların ve miktarların döviz kuru esneklikleri elde edilmiştir. Öncelikle ihracat piyasası ele alınmıştır. İhracatın ulusal para cinsinden fiyatı olan P_x 'in, EP_x^* ifadesine eşit olduğu ve (2.9) no'lu denklemde gösterilen ihracat piyasası denge koşulu dikkate alınarak, $X^s(P_x) = X^s(EP_x^*) = M^{d^*}(P_x^*)$ eşitliği yazılabilecektir. Bu ifadenin diferansiyeli alınırsa;

$$dX^s = \frac{\partial X^s}{\partial P_x} (EdP_x^* + P_x^* dE) = \frac{\partial M^{d^*}}{\partial P_x^*} dP_x^* \quad (2.19)$$

Denge koşulu olarak, $M^{d^*} = X^s$ eşitliği göz önüne alınarak (2.19) no'lu denklemin iki tarafı X^s 'e bölünürse;

$$\frac{dX^s}{X^s} = \frac{\partial X^s}{\partial P_x} \frac{1}{X^s} (EdP_x^* + P_x^* dE) = \frac{\partial M^{d^*}}{\partial P_x^*} \frac{1}{M^{d^*}} dP_x^* \quad (2.20)$$

Şimdi de ifadeler $\frac{P_x}{EP_x^*} = 1$ ile çarpılıp dE/E 'ye bölünürse;

$$\frac{\frac{dX^s}{X^s}}{\frac{dE}{E}} = \frac{\frac{\partial X^s}{\partial P_x} \frac{1}{X^s} \frac{P_x}{EP_x^*} (EdP_x^* + P_x^* dE)}{\frac{dE}{E}} = \frac{\frac{\partial M^{d^*}}{\partial P_x^*} \frac{1}{M^{d^*}} \frac{P_x^*}{P_x^*} dP_x^*}{\frac{dE}{E}} \quad (2.21)$$

(2.21) no'lu denklem aşağıdaki gibi yeniden düzenlenirse, döviz kurundaki yüzde değişmeye ihracat arz miktarının verdiği tepki formülleştirebilecektir.

$$\frac{\frac{dX^s}{X^s}}{\frac{dE}{E}} = \varepsilon \left(\frac{\frac{dP_x^*}{P_x^*}}{\frac{dE}{E}} + 1 \right) = \eta^* \frac{dP_x^*}{P_x^*} \quad (2.22)$$

(2.22) no'lu denklemdaki ε , yurtiçi ihracat arzının fiyat esnekliğini; η^* ise, yabancıların ithalat talebinin fiyat esnekliğini göstermektedir¹⁰. (2.22) no'lu denklem yurtiçi ihracatın yabancı para cinsinden fiyatının döviz kurundaki yüzde değişmeye verdiği tepki için yeniden çözümlenirse;

$$\frac{\frac{dP_x^*}{P_x^*}}{\frac{dE}{E}} = \frac{\varepsilon}{\eta^* - \varepsilon} \quad (2.23)$$

¹⁰ $\varepsilon = \left(\frac{\partial X^s / X^s}{\partial P_x / P_x} \right), \eta^* = \left(\frac{\partial M^{d^*} / M^{d^*}}{\partial P_x^* / P_x^*} \right)$.

İhracatın ulusal para cinsinden fiyatının döviz kurundaki yüzde değişmeye verdiği tepki benzer bir şekilde elde edilebilecektir. (2.22) no'lu denkleme bakıldığında, söz konusu tepkiyi bulabilmek için, (2.23) no'lu denkleme bir (1) eklemenin yeterli olacağı anlaşılmaktadır. Öyleyse;

$$\frac{dP_x/P_x}{dE/E} = \frac{\eta^*}{\eta^* - \varepsilon} \quad (2.24)$$

Yabancı para arzı (yabancı para cinsinden ihracat değeri), miktar ve fiyatın çarpımına eşit olduğu için, ihracat değerindeki toplam yüzde değişme aşağıdaki gibi gösterilebilecektir.

$$dX/X = dP_x^*/P_x^* + dX^s/X^s \quad (2.25)$$

(2.25) no'lu denklemin bileşenlerinin döviz kuru esnekliklerinin yazılabilmesi için, her bir bileşen dE/E 'ye bölünmüştür.

$$E_S = \frac{dX/X}{dE/E} = \frac{dP_x^*/P_x^*}{dE/E} + \frac{dX^s/X^s}{dE/E} \quad (2.26)$$

(2.23) no'lu denklem, (2.26) no'lu denklemin sağ tarafındaki ilk ifadeyi tanımlamaktadır. Denklemde (2.23) yerine (2.24) kullanılırsa, ulaşılabilecek sonuç ulusal para cinsinden fiyatı ifade edecektir. (2.26) no'lu denklemin sağ tarafındaki ikinci ifadeyi de tanımlayabilmek için (2.23) no'lu denklem, (2.22) no'lu denkleme yerine yazılacaktır. Böylece, ihracat arzının döviz kuru değişimine verdiği tepki aşağıdaki gibi gösterilebilecektir.

$$\frac{dX^s/X^s}{dE/E} = \frac{\varepsilon\eta^*}{\eta^* - \varepsilon} \quad (2.27)$$

(2.24) ve (2.27) no'lu denklemler bir araya getirilirse;

$$E_S = \frac{\eta^*}{\eta^* - \varepsilon} + \frac{\varepsilon\eta^*}{\eta^* - \varepsilon} = \frac{(1+\varepsilon)\eta^*}{\eta^* - \varepsilon} \quad (2.28)$$

Benzer bir şekilde, ithalat piyasası için de esneklik formülü türetililecektir. (2.24), (2.27) ve (2.28) no'lu denklemlerin elde ediliş yolu göz önüne alınarak aşağıdaki denklemler yazılmıştır.

$$\frac{dP_m/P_m}{dE/E} = \frac{\varepsilon^*}{\varepsilon^* - \eta} \quad (2.29)$$

$$\frac{dM^d/M^d}{dE/E} = \frac{\varepsilon^*\eta}{\varepsilon^* - \eta} \quad (2.30)$$

$$E_D = \frac{\varepsilon^*}{\varepsilon^* - \eta} + \frac{\varepsilon^*\eta}{\varepsilon^* - \eta} = \frac{(1+\eta)\varepsilon^*}{\varepsilon^* - \eta} \quad (2.31)$$

ε^* ve η sırasıyla, yabancıların ihracat arzının fiyat esnekliğini ve yurtiçi ithalat talebinin fiyat esnekliğini göstermektedir¹¹. (2.28) ve (2.31) no'lu denklemler (2.18)'de yerlerine yazılırsa, ticaret dengesinin nominal döviz kuru değişimleri karşısında verdiği tepki elde edilebilecektir. Bu şekilde ihracat ve ithalat piyasaları aynı denklemde ifade edilmektedir.

$$E_{TB} = X/M \left[\frac{(1+\varepsilon)\eta^*}{\eta^* - \varepsilon} \right] - \frac{(1+\eta)\varepsilon^*}{\varepsilon^* - \eta} \quad (2.32)$$

¹¹ $\varepsilon^* = \left(\frac{\partial X^s/P_m^*}{\partial P_m^*/P_m^*} \right)$, $\eta = \left(\frac{\partial M^d/M^d}{\partial P_m/P_m} \right)$. Dornbusch (1975: 865) ithalat talep ve ihracat arz esnekliklerinden, “telafi edilmiş” esneklikler (*compensated elasticities*) olarak söz etmektedir. Telafi edilmiş esneklik, yalnızca fiyat değişimleri sonucunda oluşan ikame etkilerini ölçebilmektedir (Hicksgil talep fonksiyonu). Buna karşılık, telafi edilmemiş esneklikler (*non-compensated elasticities*), ikame etkileriyle birlikte gelir etkilerinin de bir bütün olarak ölçülebilmesine olanak sağlamaktadır (Marshallgil talep fonksiyonu) (Hensher ve Button, 2000: 197-8). Daha açık bir anlatımla, telafi edilmiş esnekliğin hesaplandığı talep eğrisi, belli bir malın fiyatı değişirken; o maldan talep edilen miktarların, diğer malın fiyatı (iki mallı model) ve tüketicinin fayda düzeyi değişmezken, nasıl değiştiğini göstermektedir. Öyleyse, telafi edilmiş talep fonksiyonunda tüketicinin geliri, değişen fiyat karşısında faydasını sabit tutacak şekilde telafi edilmektedir. Bu nedenle fonksiyon, fiyat değişimine bağlı olarak oluşan gelir etkisini dışlamakta, yalnızca ikame etkisini yansıtmaktadır (Nicholson, 1992: 143-4 ve Varian, 1999: 154).

(2.32) no'lu denklemdeki (X/M) , yabancı para cinsinden fiyatlar ile ifade edilirse;

$$\frac{dT B / M}{d E / E} = \left[\frac{(1+\varepsilon)\eta^*}{\eta^*-\varepsilon} \right] \frac{P_x X^s}{P_m^* M^d} - \frac{(1+\eta)\varepsilon^*}{\varepsilon^*-\eta} \quad (2.33)$$

(2.32) veya (2.33) no'lu denklemin iki tarafı M ile çarpılır, denklem ulusal para cinsinden fiyatlar ile tekrar yazılır ve esneklikler mutlak olarak ifade edilirse; şimdiye kadar sözü edilen BRM koşuluna ulaşılabacaktır.

$$\frac{d B}{d E} = P_x X^s \left[\frac{(1+\varepsilon)\eta^*}{\eta^*+\varepsilon} \right] - P_m M^d \left[\frac{(1-\eta)\varepsilon^*}{\eta+\varepsilon^*} \right] \quad (2.34)$$

Arz ve talep fonksiyonlarına ilişkin esneklikler, devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerindeki etkisinin kesin bir şekilde ortaya konabilmesini yalnızca bazı fonksiyonel ilişkiler geçerliyen sağlamaktadır. Ülkelerin ulusal gelirleri ve yurtiçi fiyatları sabit kabul edilirse; esneklik formülleri, ulusal gelirler ve yurtiçi fiyat düzeyleri değişmezken yapılacak devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerindeki etkisini verecektir. Ulusal gelirlerin ve yurtiçi fiyatların değişken olduğu varsayımı kabul edilirse, döviz kurundaki bir değişimin sonucu olarak ulusal gelirlerin ve yurtiçi fiyatların ithalat ve ihracat fiyatlarıyla birlikte değişmesi durumunda esneklikler, fiyat ve miktar değişimleri arasındaki ilişkiyi gösterecek şekilde yeniden tanımlanmalıdır. Başka varsayımlar yapmak da mümkündür. Örneğin; yurtiçi fiyatlar sabit, ulusal gelirler değişken varsayımı ya da bunun tam tersi bir varsayım kabul edilebilecektir. Böyle bir durumda esneklikleri tanımlayabilmek için miktarlardaki değişimin türü bilinmelidir. Özetle, esnekliklerin işaret ettiği ve diğer miktarların sabit olarak kabul edilmediği fonksiyonel ilişkilerin spesifikasyonu, esneklik formülüne gerçekçi bir içerik kazandırmaktadır. Parasal gelirlerin sabit kabul edildiği spesifikasyon, en anlamlı spesifikasyonlardan biri olarak kabul edilmektedir. Bu spesifikasyon altında esneklikler, döviz kurundaki bir değişimin sonucu olarak, ithalatın ve ihracatın fiyatlara bağlı olarak değiştiğini gösterecektir. Sonuç olarak, esnekliği bu şekilde formüleştirmenin amacı, problemi bağımsız olarak değerlendirilecek bir katsayılar setine indirgemektir. Esneklikler eğer, gelirlerin sabit

olduğu durumdaki fiyat-miktar ilişkileri olarak değil de devalüasyona bağlı olarak tüm diğer faktörlerin değiştiği durumdaki fiyat-miktar ilişkileri olarak tanımlanırsa, esnekliklere ilişkin değerleri elde etmek, her iki ülke ekonomisinin devalüasyona verdiği tepkinin eksiksiz bir analizi yapılmadıkça, mümkün değildir. Elde edilen formüller hiçbir şey ifade etmeyecektir. Her iki ülkenin parasal gelirlerinin sabit, ihracat ve ithalat fiyat ve miktarlarının ise döviz kurundaki değişmeye bağlı olarak değişken kabul edildiği esneklik tanımı, belli bir anlam taşımakla birlikte devalüasyonun toplam ya da nihai etkisini açıklamaktan uzak kalacaktır. Bu şekilde, yalnızca iki ülkede de gelirler sabit kabul edildiğinde ortaya çıkabilecek kısmi etki ya da başlangıç etkisi açıklanabilecektir. Ancak gerçekte, devalüasyonun sonucu olarak gelirler iki ülkede de değişecektir ve gelirdeki bu değişme, ekonomide bir dizi fiyat ve miktar değişimini uyaracaktır. Bu değişimleri bir esneklikler zinciri şeklinde ifade etmek olanaklı olsa da bu analiz, en inatçı okuyucular dışındakilere anlaşılabilir gelebilecektir (Alexander, 1959: 23-4 ve Brems, 1957). Modelin esnekliklerle ilgili varsayımlarına ek olarak, Kemp M. C. (1970: 30) ve Negishi (1968: 222) ihracat ve ithalat arasındaki tüm çapraz fiyat esnekliklerinin sıfır olması gerektiği varsayımının örtülü olarak kabul edildiğine dikkat çekmektedir.

$B = 0$, ilk aşamadaki denge olarak kabul edildiğinde, $\frac{dB}{dE} > 0$ durumu, yalnızca aşağıda gösterilen (2.35) no'lu koşulda geçerli olacaktır. (2.35) no'lu koşula çok benzeyen cebirsel bir ifade, Bickerdike'nin (1920) öncü çalışmasında yer almaktadır. J. Robinson (1953: 134-55) da Keynesgil gelir-harcama bakış açısından yola çıkarak, benzer bir sonuca ulaşmaktadır. Metzler (1949: 17-25) ise; (2.35) no'lu koşulu, buradakine benzer bir cebirsel anlatımla ortaya koymaktadır. Lindert ve Kindleberger (1982: 284-92), ABD dolarının devalüasyonunun dış ticaret dengesi üzerinde yaratacağı nihai etkiyi, (2.35) no'lu koşulu açıklamak amacıyla analiz etmiştir. Bunu yaparken, esnekliklerin bilinmediği durumu ve esnekliklerin bilindiği dört özel durumu incelemiştir. Esnekliklerin bilindiği varsayımı altında *ilk* olarak, inelastik talep koşulları; *ikinci* olarak, "küçük ülke" durumu; *üçüncü* olarak, satın alıcıların paraları cinsinden sabitlenmiş fiyatlar; *dördüncü* ve son olarak, satıcının parası cinsinden sabitlenmiş fiyatlar geçerli olduğunda devalüasyonun ticaret dengesi

üzerinde yaratacağı etkiler ortaya konmuştur. Bu analizler, izleyen başlıklarda ayrıntılı olarak anlatılmıştır.

$$\frac{\eta\eta^*(1+\varepsilon+\varepsilon^*)-\varepsilon\varepsilon^*(1-\eta-\eta^*)}{(\eta^*+\varepsilon)(\eta+\varepsilon^*)} > 0 \quad (2.35)$$

1.1.1.1. Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Esnekliklerin Bilinmediği Durum

İncelenen dört özel durum dışında, ihracat ve ithalat piyasalarındaki arz ve talep eğrilerinin esnekliklerine ilişkin herhangi bir varsayım yapılmadığında, ABD dolarının devalüasyonunun ABD'nin ihracatının İngiliz Sterlini cinsinden fiyatını (P_x^E) ya hiç değiştirmeyeceği ya da azaltacağı; ABD'nin ihracat miktarını (X^{US}) ya hiç değiştirmeyeceği ya da artıracığı; ABD'nin ithalatının yine sterlin cinsinden fiyatını (P_m^E) ya hiç değiştirmeyeceği ya da azaltacağı ve son olarak ABD'nin ithalat miktarını (M^{US}) ya hiç değiştirmeyeceği ya da azaltacağı sonucu çıkarılmıştır. Devalüasyonun P_x^E üzerindeki potansiyel etkisi negatif olacaktır; çünkü ABD'li ihracatçılar, dolar fiyatları daha yüksek olduğu için daha düşük sterlin fiyatını kabul etmek isteyeceklerdir. Devalüasyonun X^{US} üzerinde bir etkisi olursa, bu etkinin pozitif olması beklenecektir; çünkü yabancı alıcılar P_x^E 'deki azalıştan faydalanıp ABD'den yaptıkları ithalatı artırmayı yeğleyeceklerdir. Bu durumda devalüasyonun ihracat değeri ($P_x^E \cdot X^{US}$) üzerindeki net etkisinin işaretine ilişkin bir sonuca varmak mümkün değildir. Devalüasyondan sonra P_x^E azalırken, X^{US} artmaktadır. İthalat tarafında ise; P_m^E 'deki ya da M^{US} 'deki değişimler azalış şeklinde olacaktır. Devalüasyon, ithalatın dolar fiyatının artmasına neden olacak ve alıcılar ABD'de ithal ikamesine yöneldikçe ithalat miktarı azalacaktır. Talepteki bu düşüş, P_m^E üzerinde herhangi bir etki yaratacaksa; bu etkinin negatif olması beklenecektir. Şu halde, ithalatın sterlin cinsinden değerinin düşeceği açıktır. Ancak, bu ithalat değerinin, artması ya da azalması mümkün ihracat değerinden çıkarılacağı göz önüne alındığında, ticaret dengesindeki net değişim kesin olarak söylenemeyecektir. Kesin bir yargıya varabilmek için ihracat ve ithalat piyasalarındaki talep ve arz eğrilerinin esneklikleri bilinmelidir. Özetle;

$$\begin{aligned}
TB^E(\text{değişim bilinemez}) \\
&= P_x^E(\text{değişmez ya da azalır}).X^{US}(\text{değişmez ya da artar}) \\
&\quad - P_m^E(\text{değişmez ya da azalır}).M^{US}(\text{değişmez ya da azalır})
\end{aligned}$$

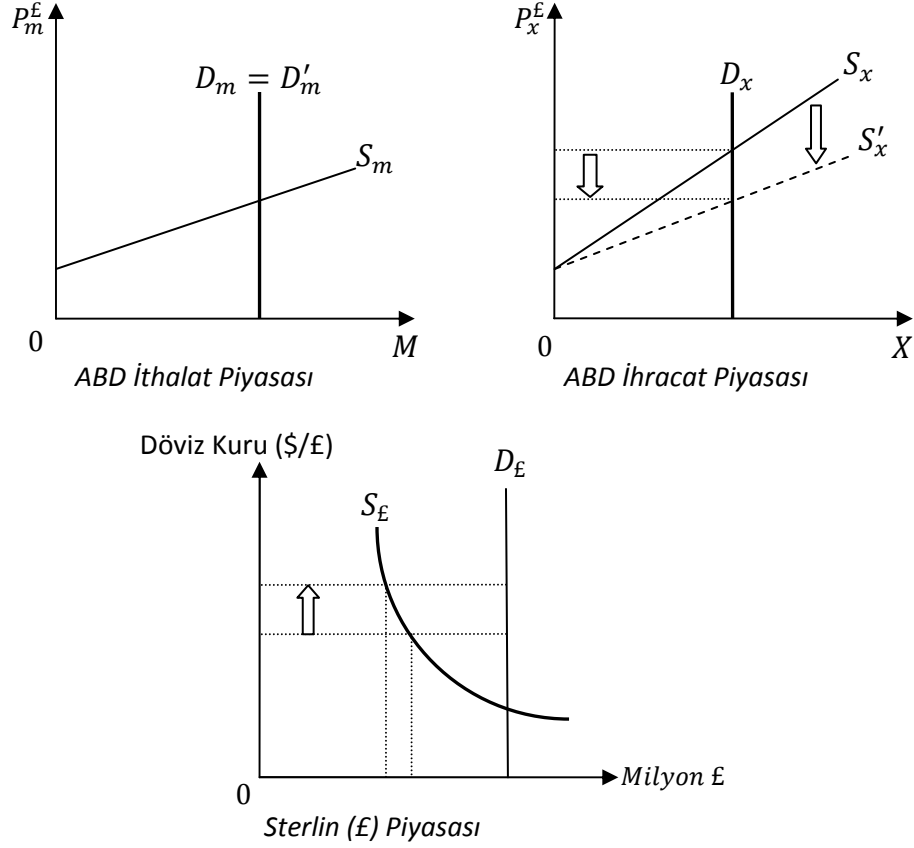
1.1.1.2. Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Esnekliklerin Bilindiği Durumlar

1.1.1.2.1. İnelastik Talepler Durumu

Doların değerindeki düşme (devalüasyon), ihracat ve ithalat talep eğrilerinin tümüyle inelastik olması durumunda ($\eta = \eta^* = 0$) ticaret dengesini kötüleştirebilecektir (Lindert, 1991: 424). Bu ilk durumda satın alıcıların davranışları kesinlikle sabit olacaktır; yani fiyattaki değişme ne olursa olsun herhangi bir ülkeden satın aldıkları miktarı değiştirmeyeceklerdir. Tütün, çay ve kahve üretmeyen bir ülkenin tütüne, çaya ve kahveye ya da petrol üretmeyen bir ülkenin petrol ürünleri ithalatına duyduğu bağımlılık örnek olarak gösterilebilir. Tümüyle inelastik talep koşullarının geçerli olduğu böyle durumlarda ülkenin yaptığı devalüasyon ticaret dengesi üzerinde istenilen sonucu vermeyecektir. İthalat talebinin tam inelastik olduğu düşünüldüğünde, doların devalüasyonu yabancılar herhangi bir sinyal gönderilmeyecektir. Satın alıcılar aynı sterlin fiyatından aynı miktarda ithalatı yapmaya devam edecekler, daha yüksek dolar fiyatı öderken ithalatlarını azaltmayacaklardır. Yani, ithalatın yabancı para cinsinden değeri değişmeyecektir. İhracat kısmında ise; devalüasyondan sonra satıcılar için yine aynı rekabetçi dolar fiyatı söz konusudur; ancak bu fiyat daha az sterline eşit olmaktadır. Başka bir deyişle, ABD’li ihracatçılar ihrac ettikleri her birim mal için daha az sterlin alacaklar; ancak yabancılar düşen fiyatlara talep artışıyla yanıt vermeyeceklerdir. Böylece ABD daha az döviz geliri elde edecektir. Tümüyle inelastik talep koşulları Şekil 2’den izlenebilmektedir. Tam inelastik ihracat ve ithalat talebi söz konusu olduğunda, sterlin cinsinden ticaret dengesindeki değişim özetle aşağıdaki gibi olacaktır.

$$TB^E(\text{azalır}) = P_x^E(\text{azalır}).X^{US}(\text{değişmez}) - P_m^E(\text{değişmez}).M^{US}(\text{değişmez})$$

Şekil 2: Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: İnelastik Talepler



Kaynak: Lindert ve Kindleberger, 1982, s. 286.

Bu, imkansız olmasa da ilginç ve uç bir sonuçtur. ABD ihraç ettiği her birim mal karşılığında yaptığı ithalatı zorlaştırmaktadır ($\frac{P_x^{\text{£}}}{P_m^{\text{£}}}$ azalmaktadır)¹² ve aynı zamanda bu fakirleştirici etki ABD'nin ithalata yaptığı harcamayı azaltmasını engellemektedir. Analiz tersine çevrildiğinde sonuç çok daha ilginç olmaktadır. Yukarıdaki durumda söz konusu ülke, parasını aşırı değerleyerek hem daha ucuza (ihracat malı cinsinden) ithalat yapmayı hem de ticaret açığını azaltmayı başarabilecek gibi görünmektedir. Ancak, bu mümkün olsaydı, ülkelerin devletleri bunu çoktan keşfeder ve paralarının değerini artırarak dış ticaret açığı sorunlarını kolayca çözerlerdi. Dahası, burada varsayıldığı gibi talep tümüyle inelastik olmasa

¹² Bu oran, ticaret hadlerinden başka bir şey değildir. Oranın azalması, ticaret hadlerinin kötüleşmesi anlamına gelmektedir. İzleyen kısımlarda, devalüasyonun ticaret hadleri üzerindeki etkisiyle ilgili ayrıntılı tartışmalar yer almaktadır.

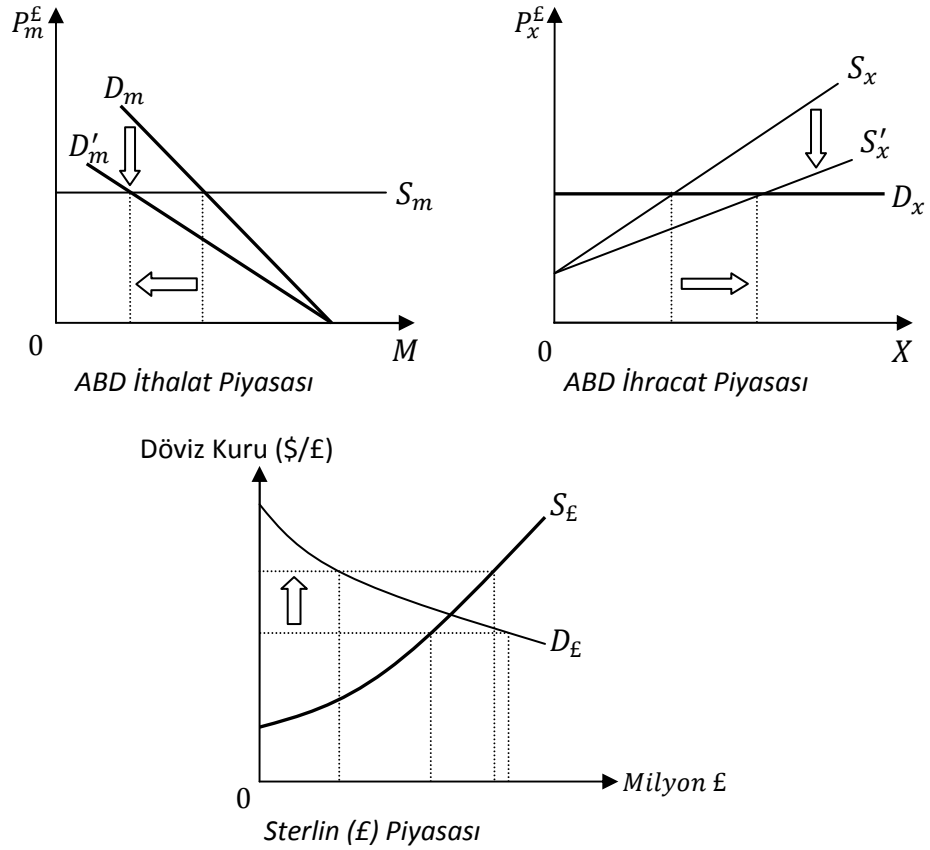
bile devalüasyonun yarattığı istenmeyen sonuç geçerli olabilecektir. Bu istenmeyen sonuç, özellikle de insanların satın aldıkları miktarlarda uyarılama yapmaya zaman bulamadıkları kısa dönemde geçerli olacaktır.

1.1.1.2.2. Küçük Ülke Durumu

Dört özel durumdan konuyla belki de en ilgili olanı, bir ülkenin yaptığı devalüasyonun, kendi ithalat ve ihracatının yabancı para cinsinden fiyatını hiç etkilemediği durum olarak kabul edilebilir. Bunun nedeni, söz konusu ülkenin yaptığı ticaretin dünyanın toplam ticareti içerisinde dünya arz ve talebinin eşitlendiği dünya fiyatını etkileyemeyecek kadar küçük bir yer kaplamasıdır. Pek çok ülke, böyle tümüyle esnek *yabancı* arz ve talep fonksiyonlarıyla (ithalat arzı ve ihracat talebi) hiç değilse uzun dönemde karşı karşıyadır ($\varepsilon^* = \eta^* = \infty$). Uzun dönem söz konusu olduğunda tüm esneklikler yükselme eğilimindedir. Küçük ülke özelliği (2.35) no'lu koşulu, $(\varepsilon + \eta)$ 'ye eşitleyecektir. Bu özellik, pek çok maldaki ihracat payı o malların toplam ihracatı içerisinde büyük bir yer kaplayan ABD ya da Japonya gibi ülkeler için geçerli değilse de Kanada gibi ülkelerin dış ticaret gerçeğini temsil etmektedir (Lindert ve Kindleberger, 1982: 285-6). Küçük ülke durumu, devalüasyonun ticaret dengesini iyileştirme yönünde güçlü bir eğilime sahip olduğu ve döviz piyasasının istikrar kazandığı bir durumdur. Ayrıntılı denklemlere veya grafik analizlerine gerek duymadan yalnızca ihracat ve ithalat hacmindeki değişimlerin işaretine bakılarak bu çıkarımı yapabilmek mümkündür. Küçük ülke eğer, ihracat ve ithalatının yabancı para cinsinden fiyatını değiştiremiyorsa, ticaret dengesi yalnızca hacimdeki değişimlere bağlı olarak değişecektir. Örneğe dönülecek olursa, ABD'nin ihracatının yabancı para cinsinden fiyatı sabitse, devalüasyon ihracatçılara daha yüksek dolar fiyatı getirecektir. Onlar da arz eğrilerini yukarı doğru kaydırarak ve aynı dünya fiyatından (daha yüksek dolar fiyatından) daha fazla ihracat yaparak yanıt vereceklerdir. İthalat kesiminde ise, doların devalüasyonundan sonra aynı sterlin fiyatlarının sürdürülmesi, ithalatçıların devalüasyon oranı kadar yükselmiş dolar fiyatlarıyla karşı karşıya kalmaları anlamına gelmektedir. Bu durumda, onlara yüksek gelen fiyatlara yanıt olarak daha az miktarlar satın almaya yöneleceklerdir. Sabit fiyatlarda ihracat hacmi artarken ithalat hacminin azaldığı bu

analizde devalüasyonun dış ticaret dengesini iyileştireceği kesin bir şekilde söylenebilecektir. Şekil 3'te bu durum gösterilmiştir.

Şekil 3: Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Küçük Ülke



Kaynak: Lindert ve Kindleberger, 1982, s. 288.

Küçük ülke durumunda devalüasyonun ticaret dengesini iyileştirmeyi garanti etmesinin altında, yabancı ithalat arz ve ihracat talep eğrilerinin sonsuz esnek olmaları ve buna bağlı olarak dünya fiyatlarının (£ cinsinden) küçük ülkenin döviz kuru politikalarından etkilenmemesi yatmaktadır. Ticaret dengesindeki iyileşme aşağıdaki gibi formülleştirilebilecektir.

$$TB^{\text{£}}(\text{artar}) = P_x^{\text{£}}(\text{değişmez}) \cdot X^{US}(\text{artar}) - P_m^{\text{£}}(\text{değişmez}) \cdot M^{US}(\text{azalır})$$

Ticaret dengesi, ulusal para cinsinden ölçüldüğünde; devalüasyon beklendiği gibi ticaret dengesini iyileştirmeyebilir. Bunun nedeni, ihracat değerindeki artışın, ithalat değerindeki azalmadan daha az olabileceği olasılığıdır. Yani, ticaret dengesi üzerindeki nihai etki, arz ve talebin yurtiçi fiyat esnekliklerine bağlı olacaktır. Küçük ülkenin yaptığı devalüasyon, ulusal para cinsinden ticaret dengesini, $\varepsilon > |\eta|$ koşulu sağlandığı ve uluslararası ticareti kısıtlayan önlemler olmadığı sürece iyileştirecektir.

Bu noktada, gelişmekte olan küçük yarı açık ekonomiler için $\varepsilon > |\eta|$ koşulunun geçerli olup olmayacağı sorusu gündeme gelmektedir (Rincon, 1998: 12). Gelişmekte olan ülkeler genelde işlenmemiş mallar (tarım ürünleri gibi) ihraç etmekte ve dayanıklı tüketim malları, ham maddeler, ara ve sermaye malları ithal etmektedirler. İhracatta arzın kısa dönemli fiyat esnekliği düşük olan, yurtdışında tüketimi sınırlı bazı mallar (ham petrol ve bakır gibi) ve esnekliği yüksek olan, aşırı kapasite kullanımı ile üretilen başka mallar (tekstil ürünleri gibi) söz konusu olabilmektedir. Uzun dönemde ise, her iki mal çeşidinde de esneklik yüksek olabilecektir. İthalatta ise, dayanıklı mallar için ithalat talebinin fiyat esnekliğinin hem kısa hem de uzun dönemde yüksek olması beklenmektedir. Pek çok ara ve yatırım malı için ise, hiç değilse kısa dönemde, düşük esneklik değeri söz konusu olacaktır. Bu açıklamalardan anlaşılacağı gibi, gelişmekte olan ülkeler için sonuç önceki analizler gibi kesin değildir. Küçük ülkenin eğer, arzın fiyat esnekliği yüksek olan mallar ihraç edip, ara ve endüstriyel yatırım malları ithal ettiği varsayılırsa; $\varepsilon > |\eta|$ geçerli olacaktır ve devalüasyon ticaret dengesini iyileştirebilecektir.

Küçük ülke durumuna alternatif bir yaklaşım, küçük yarı açık ekonomilerin incelenmesi ile getirilebilecektir. η^* ifadesinin küçük bir değer aldığı varsayıldığında, $\varepsilon > |\eta|$ koşuluna ne olduğu ve analiz sonucunun değişip değişmediği önemli bir tartışma konusudur. Bu durumda artık, $\varepsilon > |\eta|$ koşulu, ticaret dengesinin iyileşmesi için yeterli bir koşul olamaz. Bu yargıya nasıl varıldığı, küçük ülkeye alternatif olarak, gelişmekte olan ülke örneği irdelenerek açıklanabilir. Bu örnekte; $\varepsilon^* = \infty$, η^* ifadesi küçüktür ve $\varepsilon > |\eta|$ (ancak, $\varepsilon \neq \infty$) koşulu geçerlidir. Gelişmekte olan ülke, ithalatının yabancı para cinsinden fiyatını hala etkileyememektedir ($\varepsilon^* = \infty$). Bununla birlikte, $\eta^* \neq \infty$ olduğu için, başlangıçtaki küçük ülke, ihracat piyasasında

artık küçük olarak nitelendirilemez. İhracat arz esnekliğinin büyük olduğu varsayılırsa; devalüasyon, gelişmekte olan ülkenin ticaret dengesini iyileştireceği yerde kötüleştirebilecektir; çünkü, gelişmekte olan ülke örneğinde (2.35) no'lu koşul, $[\varepsilon(\eta^* + \eta - 1) + \eta\eta^*]/(\varepsilon + \eta)$ şeklini alacaktır. Varsayım gereği payda pozitiftir. Öyleyse, bu ifadenin negatif olmasına neden olacak tek koşul şöyle olacaktır; $\varepsilon(\eta^* + \eta - 1) > \eta\eta^*$. Bu eşitsizlik, yine varsayım gereği geçerli olmaktadır. Sonuç olarak, gelişmekte olan ülkeler genelde elastik olmayan yabancı taleple karşı karşıyadır ve eğer ihracat endüstrilerinde aşırı kapasite kullanımı söz konusuysa ya da çıktı yurtiçi piyasalardan yurtdışı piyasalara kolaylıkla kaydırılabiliyorsa, devalüasyon ihracat gelirlerini azaltacaktır. İhracat gelirlerinin azalması, ticaret dengesinin kötüleşeceği anlamına gelmemektedir. Bu örnekte, ancak $|\eta^*| < 1$ koşulunda ticaret dengesinin kötüleşmesi beklenecektir; çünkü, böyle bir koşulda fiyatlardaki azalma, miktardaki artıştan daha büyük olmaktadır. Bu açıklamalara ek olarak, (2.35) no'lu koşul dünya piyasalarındaki tam rekabet koşullarında türetilmiş olsa da bu noktada bir parantez açmak yararlı olacaktır. Gelişmekte olan ülkelerin zaman zaman karteller (ham petrol, şeker ya da kahve kartelleri) yardımıyla ihracat miktarını kontrol ettikleri gözlemlenmektedir. Bu durumda; $\varepsilon^* = \infty$, $\varepsilon = 0$, η^* ve η küçüktür; ancak $|\eta^*| > 1$. Kartelin kotaları gevşetmesi sayesinde, gelişmekte olan ülkenin yaptığı devalüasyon, ihracat fiyatındaki azalma, ihracat hacmindeki artıştan küçük olacağı için ticaret dengesini iyileştirebilecektir. Bununla birlikte, ticaret hadleri kötüleşecektir ve eğer, $|\eta^*| < 1$ geçerli olursa; her iki gösterge de bozulabilecektir¹³ (Hallwood ve MacDonald, 2000: 28-9).

¹³ Ticaret hadleri, ihracatın ithalat cinsinden nispi fiyatıdır. Gerçekte, ticaret hadleri bir ihracat fiyat endeksinin bir ithalat fiyat endeksinde oranıdır. Yurtiçi ve yurtdışı tüm mallar dış ticarete konu oluyorsa, ele alınan ülkenin ticaret hadleri, reel döviz kurunun tersine eşit olacaktır (EP^*/P). Döviz kurundaki değişimin ticaret hadleri üzerindeki etkisi, bu değişimin ihracat ve ithalat fiyatları üzerindeki bağımsız etkilerine bağlıdır. Bu nedenle, izleyen açıklamalarda görüleceği gibi, döviz kurunun değişmesi, ticaret hadlerinin de değişmesi anlamına gelmeyecektir. Ticaret hadleriyle ilgili ayrıntılı teorik tartışmalar için, konuyu ekonomi teorisini ve tarihini sentezleyerek ele alan Rostow'un (1950) öncü çalışması incelenebilir.

1.1.1.2.3. Alıcıların Paraları Cinsinden Sabit Fiyatlar Durumu

İhracat ve ithalat piyasalarının her iki ülkedeki ithalatçıların karşı karşıya olduğu kendi paraları cinsinden fiyatların devalüasyon tarafından etkilenmemesine yönelik yapılandırılması da mümkündür. Böyle bir yapı satıcıların kısa dönemli fiyatlandırma kurallarına ya da tam elastik uzun dönem ithalat talep eğrilerine bağlı olarak gelişebilir. Satıcıların kısa dönemde alıcıları, maliyet koşullarındaki değişimlerden (dalgalanmalardan), maliyetlerdeki değişimlerin alıcıların (müşterilerin) karşı karşıya olduğu fiyatları değil de yalnızca kendi kar oranlarını değiştirmesine izin vermek suretiyle korudukları olay, ortodoks arz eğrileri yardımıyla kolayca gösterilemeyecek ve gerçek dünyada sıkça görülen bir olaydır (Lindert ve Kindleberger, 1982: 287). Bu durumda tümüyle esnek talep eğrileri ($\eta = \eta^* = \infty$) sayesinde (2.35) no'lu koşul pozitif değerler alacak $[(\varepsilon + \varepsilon^* + 1)]$ e eşit olacak] ve devalüasyon ticaret dengesini olumlu yönde etkileyebilecektir.

Döviz kuru uyarlaması sırasında bazı ihracatçılar ABD'de benzer bir kısa dönemli fiyatlama kuralı uygulamışlardır. 15 Ağustos 1971 tarihindeki ABD doları depresiasyonundan sonra pek çok ABD'li ihracatçı, yabancı para cinsinden fiyatlarını sabit tutup, doların değerinin düşmesiyle birlikte, sabit tutulan yabancı para cinsinden fiyatların dolar değerindeki artışı tümüyle içselleştirmişlerdir. Öte yandan ABD'nin ithalat kesiminde, Volkswagen gibi otomobil üreticisi yabancı firmalar, ABD piyasasını rahatsız etmeyi ve satış hacimlerini kaybetmeyi istemedikleri için dolar cinsinden fiyatlarını sabit tutmuşlardır. Volkswagen firması, ABD'ye satılan her bir otomobilin değişmeyen dolar fiyatı için daha az Alman markı elde ederek döviz kurundaki değişimi emmek zorunda kalmıştır. Mark cinsinden daha iyi fiyatlar elde etmek için kendi dolar fiyatını artırmadan önce bir kaç hafta boyunca bu politikayı sürdürmüştür. 1976 yılının sonbaharında, İngiliz sterlininde derin bir değer kaybı olduğunda yine benzer bir durum oluşmuştur. İngiltere'nin otomobil ve elektronik ürünler ihracatçıları, ihraç ettikleri malların dolar cinsinden fiyatlarının istikrarını koruyarak kazanılan her bir doların değer kaybeden sterlinden sürekli olarak daha fazla satın alabildiği bir dönemde sterlin fiyatındaki artışları içselleştirmişlerdir. İngiltere'nin ithalat kesiminde ise aynı fiyatlama politikasından

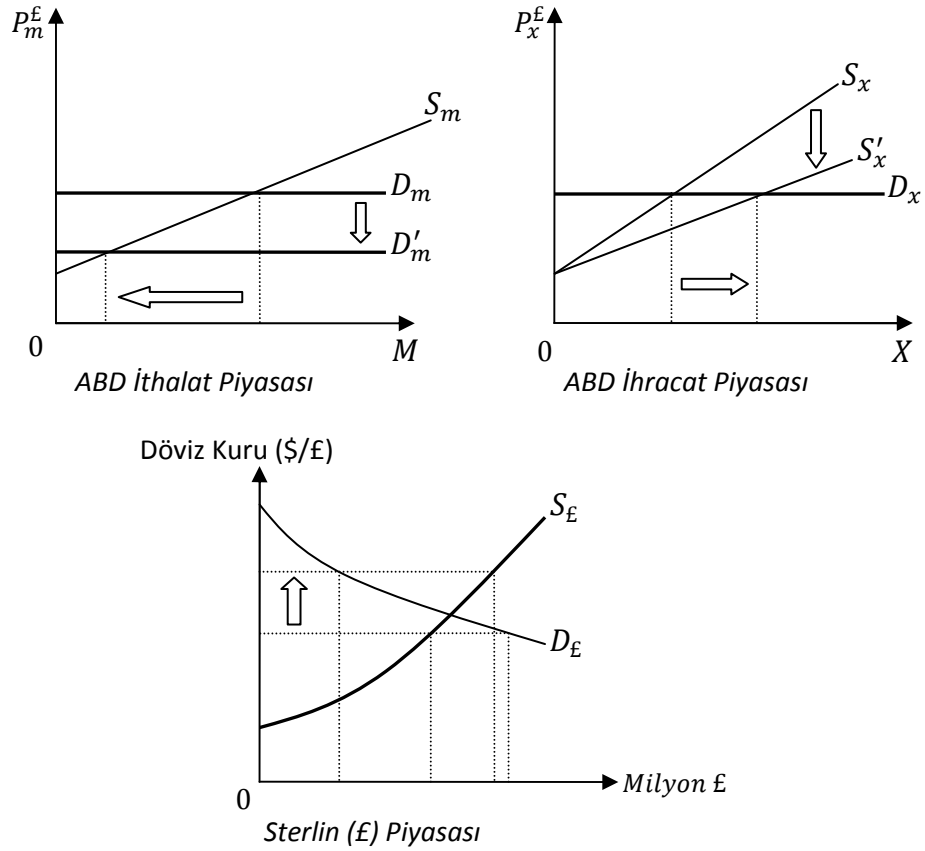
ötürü karlar ters yönde etkilenmiştir. Fransız otomobil firması Renault, sterlinin depresiasyonu karşısında sterlin cinsinden fiyatlarını sabit tutarak İngiltere piyasasındaki satış hacmini bir süre korumaya çalışmıştır. Bu durum onu, her seferinde daha düşük frank, ABD doları ya da sterlin olmayan başka bir para cinsinden fiyatı kabul etmeye zorlamıştır. Ancak, Volkswagen'in 1971 yılında yaptığı gibi, Renault da bu fiyatlandırma politikasına son vermiş ve daha iyi frank fiyatı ve kar oranı yakalamak amacıyla sterlin cinsinden fiyatını yükseltmiştir.

Yukarıda açıklanan kısa dönemli fiyatlandırma davranışının kar ve verimlilik üzerindeki etkilerine ilişkin eleştiriler getirilse de bu politika geniş bir uygulama alanı bulmuştur ve devalüasyonu geçekleştiren ülkenin ticaret dengesinin kesin olarak iyileşmesini sağlayabilmiştir. İhraç edilen malların yabancı alıcıları, yabancı para cinsinden sabitlenmiş fiyatlar ve sabit satış hacimleri ile karşılaşmalar da devalüasyonu yapan ülke, ithalat kesiminde döviz tasarrufu sağlamaktadır. Örneğin; ABD 1971 yılında, Volkswagen gibi firmalar yabancı para cinsinden daha düşük fiyatları kabul ettiği sürece, veri ithalat hacimlerinin yabancı para cinsinden değerini indirmiştir. Analizde hangi para birimi temel alınırsa alınsın, bu politika kısa dönemde devalüasyon yapan ülkenin ticaret dengesini iyileştirmektedir.

Uzun dönem söz konusu olduğunda, sonsuz esnek talepler kanalıyla fiyatlar alıcıların paraları cinsinden sabitlenirse, aynı sonuç elde edilebilecektir. İncelenen üçüncü durumun bir varyantı olan bu analiz, hemen yukarıda anlatılan kısa dönemli fiyatlandırma kuralına küçük bir fark dışında benzemektedir. Bu yeni analizde yukarıdakinden farklı olarak, ihracat hacmi artmakta, ithalat hacmi ise daralmaktadır. Bunun nedenini yukarıdaki örnek yardımıyla açıklamak gerekirse: İhracat hacmi artmaktadır; çünkü, ABD'li ihracatçılar daha cazip dolar fiyatlarına, sterlin cinsinden fiyatın aynı kaldığı noktaya kadar ihracatlarını artırarak yanıt vermektedirler. İthalat hacmi daralmaktadır; çünkü, ithalatçıların talep fonksiyonlarının sonsuz esnek olması nedeniyle sabitlenen dolar cinsinden fiyat, yabancılara daha az sterlin getirmektedir ve bu nedenle ABD'ye olan ihracat miktarlarını azaltmak zorunda kalmaktadırlar. Şimdiye kadarki açıklamalar göz önüne alınarak, bir ülkenin yaptığı devalüasyonun ticaret dengesini nasıl iyileştirdiği, Şekil 4 yardımıyla aşağıda gösterilmiştir.

Yukarıda çeşitli anekdotlarla açıklanan bu durum, yazında “piyasaya yönelik fiyatlandırma” (*pricing to market*) olarak isimlendirilmektedir. Mutlak PPP teorisinin temel dayanağı olan tek fiyat kanunu geçerliiyken; önceki açıklamalardan da hatırlanacağı gibi, veri bir mal dünyanın her yerinde aynı fiyattan satılmaktadır. Bu durumu geçerli kılmak için, yeniden satış piyasalarında arbitraj olanakları bulunması nedeniyle firmaların ülkeler arasında fiyat farklılaştırması yapamayacakları, örtülü olarak varsayılmaktadır. Bununla birlikte, bazı mallar (otomobil bunun en geçerli örneğidir) söz konusu olduğunda, firmalar farklı piyasalarda farklı fiyatlar uygulayabilmektedir. Dahası, anılan fiyat farklılaştırması davranışının, coğrafi uzaklık ya da ulaştırma maliyeti gibi kavramların ötesinde bir açıklama gerektirdiği düşünülmektedir (Engel, 1992 ve Engel ve Rogers, 1996). Bu nedenle, bu davranışı daha iyi açıklayabilmek için, mevcut kavramlara, rekabetçi olmayan firmalar ve yerli para fiyatlandırması (*local-currency pricing*) gibi yeni kavramlar eklenmiştir. Tek fiyat kanunundan uzaklaşma olarak nitelendirilebilecek bu durum, Krugman (1986) tarafından, uluslararası arbitrajın zor ya da imkansız olduğu bazı mallarda (otomobiller ya da elektronik ürünler gibi) gerçekleştirilen fiyat farklılaştırmasını karakterize etmek için, *piyasaya yönelik fiyatlandırma* olarak tanımlanmıştır. Farklı ulusal standartlar, bu fiyatlandırma davranışının nedeni olabilmektedir. Örneğin; İngiltere, Avustralya ya da Japonya’da direksiyonu sol tarafta olan otomobiller popüler değildir. Dahası; tekel firmalar, bir ülkede satın alınmış bir malı, başka bir ülkede garanti kapsamı dışına çıkararak uluslararası mal arbitrajını sınırlandırmakta ya da önlemektedir. Özetle, firmalar arbitrajı önleyebildikleri ölçüde uluslararası piyasalarda fiyat farklılaştırması yapabilmektedir. Piyasaya yönelik fiyatlandırma modelleri, Feenstra (1995) tarafından ayrıntılı olarak tartışılmıştır.

Şekil 4: Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Alıcıların Paraları Cinsinden Sabit Fiyatlar



Kaynak: Lindert ve Kindleberger, 1982, s. 290.

Krugman ve Baldwin (1987: 6-7), 1980'li yıllarda ABD'nin ihracat kesimindeki tablonun farklılaştığını vurgulamaktadır. ABD'li üreticiler o yıllarda, yabancı üreticiler gibi yapmayıp, döviz kurundaki değişime yanıt olarak, piyasaya yönelik fiyatlama; yani, alıcının parası cinsinden fiyatların istikrarını koruma davranışını uygulamaya koymamışlardır. Bu nedenle ABD'de dolar cinsinden ihracat fiyatlarında artış sağlanamamıştır. Bir başka deyişle ABD'li üreticiler, dolardaki değer azalışını, karlarını artırmak için bir araç olarak kullanamamışlardır.

1990'lı yılların başında ABD'deki enflasyon oranları düşük ve istikrarlı düzeylere çekildiğinde, ABD doları, döviz kurlarını sabitlemek için cazip bir nominal çipa alternatifi olarak kendini göstermeye başlamıştır. Doğu Asya'daki Tayland, Güney Kore, Endonezya, Filipinler, Malezya, Hong Kong, Tayvan ve

Singapur gibi ülkeler, ulusal paralarının değerini sabit bir kur kanalıyla dolara bağlamışlardır. Bu ülkelerin en büyük dış ticaret partnerlerinin ABD ve Japonya olması, döviz kuru çıpasına neden olarak gösterilemeyecektir. Gerçekten de o yıllarda, Doğu Asya ülkeleri için en büyük (belki de tek) ihracat piyasası olarak ABD göze çarparken; en önemli ithalat piyasası ise Japonya'ydı. Bununla birlikte, Doğu Asya ülkeleri arasındaki endüstri içi ticaretin büyük bir kısmı (Japonya ile olan da dahil olmak üzere) dolar cinsinden faturalandırılmaktaydı. Anılan dolar fiyatlarının, yen ve dolar arasındaki döviz kurundan etkilenmeyecek olması, Doğu Asya ülkelerinin yen yerine doları bir kur çıpası olarak neden tercih ettiklerini açıklamaktadır. Görüldüğü gibi, Doğu Asya ülkelerinin 1997 yılındaki finansal krizle son bulan dolar standardı, piyasaya yönelik fiyatlama davranışından başka bir şey değildir (Hallwood ve MacDonald, 2000: 367-8 ve McKinnon, 1999).

1.1.1.2.4. Satıcıların Paraları Cinsinden Sabit Fiyatlar Durumu

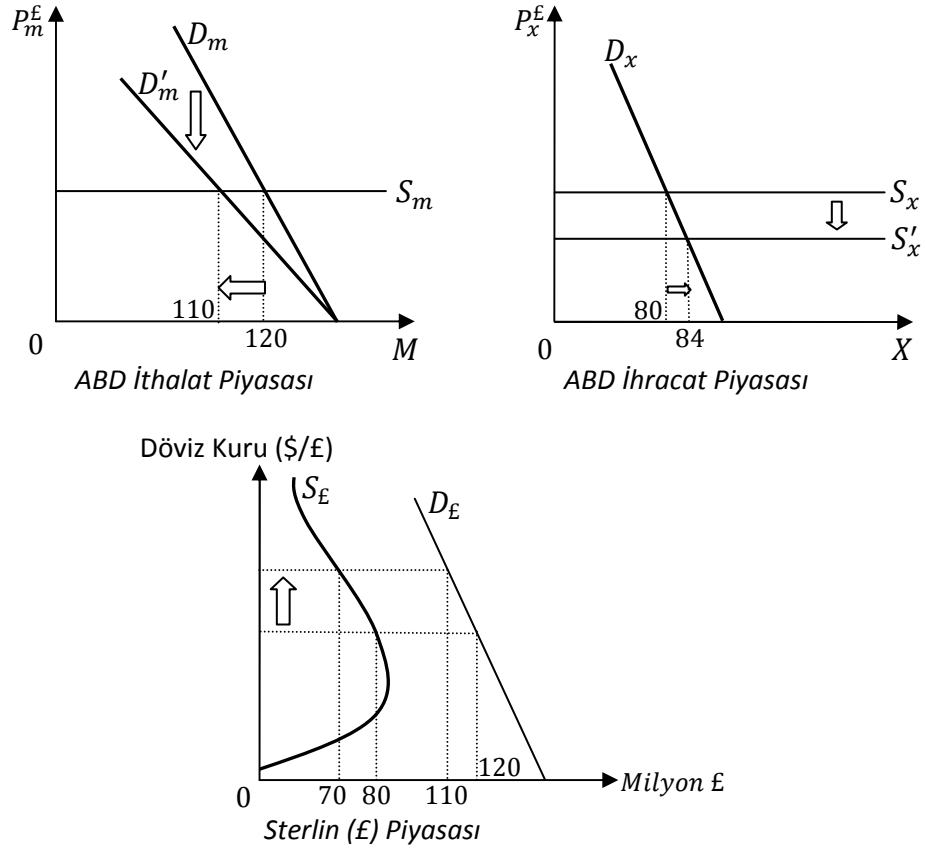
Ele alınan iki ülkenin ihracatçılarının paraları cinsinden ifade edildiğinde, fiyatlar devalüasyondan etkilenmeyecektir. Bu durum, satıcıların kısa dönemli fiyatlama politikasından ya da arz eğrilerinin uzun dönemdeki sonsuz elastikiyetinden kaynaklanabilmektedir. Neden ne olursa olsun, miktarların talep eğrilerinin konumlarına ve arz fiyatlarının sabitliğine yönelik bağımlılığı, satıcıların paraları cinsinden sabit fiyatlar durumunun Keynesgil çerçeveye, diğer durumlara kıyasla, daha fazla uymasına neden olmaktadır (Lindert ve Kindleberger, 1982: 289).

Arz eğrilerinin tam esnek olmaları durumunda ($\varepsilon = \varepsilon^* = \infty$) devalüasyonun ticaret dengesi üzerinde yaratacağı etkinin belirsiz olacağı şekil 5'te izlenebilmektedir. Böyle bir durumda ($\eta^* + \eta - 1$)'e eşitlenecek olan (2.35) no'lu koşula göre, devalüasyonun ticaret dengesini iyileştirebilmesi için $\eta^* + \eta > 1$ koşulunun sağlanması gerekmektedir. İzleyen başlık altında incelenecek bu koşul Marshall-Lerner (ML) koşulu olarak bilinmektedir.

Devalüasyonun yarattığı sonuçların belirsizliğini ortaya koymak amacıyla Şekil 5'teki esnek arz eğrileri durumu, bazı sayılar yardımıyla tasvir edilmektedir.

ABD ve İngiltere örneğinden yola çıkıldığında, ithalat cephesinde sterlin cinsinden fiyata etki etmeden, devalüasyonun, ABD'nin ithalat hacmini kısması kanalıyla sterlin talebinde kesin bir azalışa neden olacağı açık gibi görünmektedir. Dolar fiyatındaki belli bir artışın ithalat hacmindeki azalışı bastırıp bastıramamasına bağlı olarak, ABD ithalatının dolar değeri artacak veya azalabilecektir. İhracat kesiminde ise, doların devalüasyonunun sterlin fiyatları ve hacimler üzerinde ters etkileri olmaktadır. ABD ihracatının dolar cinsinden fiyatını sürdürmek (korumak), sterlin ya da diğer paralar cinsinden daha düşük fiyat anlamına gelmektedir ve ABD'nin ihracatla elde ettiği döviz gelirleri, bundan olumsuz yönde etkilenmektedir. Diğer taraftan, yabancı para cinsinden fiyattaki aynı düşüş, ABD'den daha fazla ihracat malı satın alma konusunda yabancıları cesaretlendirecek ve ABD'nin dış ticaret döviz gelirleri bundan olumlu yönde etkilenebilecektir. İhracat gelirleri üzerindeki net sonuç, talep elastikiyetlerine bağlıdır. İhracatın sterlin fiyatındaki belli bir değişime ihracat hacmi ne ölçüde duyarlı ise, ihracat gelirlerinin artma olasılığı o ölçüde fazla olacaktır. İthalatın dolar fiyatındaki artışa yanıt verme konusunda ithalat talebi ne ölçüde esnekse, ithalat yapmak için gerekli olan yabancı paraya yönelik talebi devalüasyon, aynı ölçüde kısabilecektir. Öyleyse, incelenen dördüncü durumdaki sonuç, tümüyle talep esnekliklerine bağlıdır. Şekil 5'te ticaret dengesindeki iyileşme ile bozulmayı ayıran çizgiye denk gelen hipotetik sayılar belirlenmiştir. Başka bir deyişle, Şekil 5'e göre, net döviz gelirleri üzerinde (sterlin arzı ile sterline yönelik talep arasındaki fark) devalüasyonun sıfır net etkisi bulunmaktadır. Sterlin arzı ile talebi arasındaki bu fark, devalüasyondan bağımsız olarak her koşulda 40 milyon sterlin olmaktadır ($120-80=110-70=40$). Şekil 5'ten de izlenebileceği gibi, talep eğrilerinin esneklikleri arttıkça (eğriler yatıklaştıkça) ticaret dengesi iyileşek; esnekliklerin azalması (eğrilerin dikleşmesi) durumunda ise ticaret dengesi olumsuz yönde etkilenecektir.

Şekil 5: Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Satıcıların Paraları Cinsinden Sabit Fiyatlar



Kaynak: Lindert ve Kindleberger, 1982, s. 291.

Yukarıda açıklanan dört özel durum, genel teorik prensipler yardımıyla belki de daha zor bir şekilde kavranabilecek genel bir özelliğin aydınlatılmasını sağlamaktadır: *ithalat ve ihracat talebi ne kadar elastikse; döviz piyasalarının istikrarlı olma olasılığı da o kadar fazla olacaktır*¹⁴. Yukarıdaki açıklamalardan hatırlanacağı gibi, bir ülkenin parasının devalüasyonunun ya da depresiasyonunun

¹⁴ Bickerdike (1920: 118-22), Graham (1923: 54-86 ve 1932: 581-616), Brown (1942: 57-76), Nurkse (1947: 62-6), Metzler (1949: 17-25), Robinson, J. (1953: 134-55) ve Vanek (1962: 158-76) döviz piyasalarının istikrar koşullarına ilişkin öncü çalışmalardır. Laursen ve Metzler (1950: 297), uluslararası ticarete ve döviz kurunda istikrara ilişkin "geleneksel görüş" olarak değerlendirdikleri düşüncenin ilk olarak, Alfred Marshall (1879) tarafından "Pure Theory of Foreign Trade" (Dış Ticaretin Saf Teorisi) isimli (özel basım) eserde tanıtıldığını belirtmektedir (Sabit bir talep şemaları setini benimseyen geleneksel görüşten farklı olarak, Metzler'in analizinde gelirdeki değişmeler talebi etkilemektedir). Bu çalışmasında Marshall, istikrarlı ve istikrarsız denge noktaları arasındaki ayrımı grafiksel olarak açıklamaktadır. Buna ek olarak, daha sonra Marshall (1923: 330-60), istikrarlı denge durumunda, anılan iki fiyat esnekliğinin toplamının birimden büyük olduğunu ortaya koymaktadır.

dış ticaret fazlasında en belirgin artışlara yol açtığı durumlar, talep esnekliğinin sonsuz olduğu durumlardır. İhracatın dünya fiyatının sonsuz esnek talep kanalıyla sabitlendiği küçük ülke durumu, buna örnek olarak gösterilebilir. İncelenen üçüncü durumda da iki taraftaki talebin sonsuz esnek olması, alıcıların paraları cinsinden fiyatı sabitlemeye yetmiştir. Buna karşın, incelenen ilk durumda talep esneklikleri sıfıra eşit olduğundan, devalüasyon ticaret dengesini kötüleştirmiştir. Benzer olarak, dördüncü durumda da talep esneklikleri arttıkça, döviz piyasası, fiyatı yükseldiğinde yabancı paraya yönelik talep fazlasını azaltarak istikrarı sağlayacak şekilde çalışacaktır. Diğer taraftan, arz esnekliklerine gelindiğinde, sonuç üzerindeki etkinin yönünün kesin bir şekilde ortaya konması mümkün olmamaktadır. Hatırlanacağı gibi, incelenen dördüncü durumda arz esneklikleri sonsuzken, devalüasyon ticaret dengesini, arz esnekliklerinin yüksek ya da düşük olabileceği diğer durumlarda olduğu gibi, iyileştirebilmekte ya da kötüleştirilebilmektedir. Arz esnekliklerinin büyüklüğünün döviz piyasasının istikrarı üzerinde belirsiz bir etkisi olduğu açık bir şekilde görülmektedir. Devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki etkisinin araştırıldığı dört özel durum, Tablo 1’de özetlenmiştir.

Tablo 1: Devalüasyon ve Ticaret Dengesi: Esnekliklerin Bilindiği Durumlar

	İthalat ve ihracat talep ve arz esneklikleri ($\eta, \eta^*, \varepsilon, \varepsilon^*$)	Devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki etkisi
İnelastik talepler durumu (Şekil 2)	$\eta = \eta^* = 0$	Ticaret dengesi kötüleşir: $E_{TB} = -V_x/V_m < 0^*$
Küçük ülke durumu (Şekil 3)	$\varepsilon^* = -\eta^* = \infty$	Ticaret dengesi iyileşir: $E_{TB} = \frac{V_x}{V_m} \varepsilon - \eta > 0$
Alıcıların paraları cinsinden sabit fiyatlar durumu (Şekil 4)	$\eta = \eta^* = -\infty$	Ticaret dengesi iyileşir: $E_{TB} = \frac{V_x}{V_m} \varepsilon + \varepsilon^* + 1 > 0$
Satıcıların paraları cinsinden sabit fiyatlar durumu (Şekil 5)	$\varepsilon = \varepsilon^* = \infty$	Etki belirsizdir**: $E_{TB} = \frac{V_x}{V_m} (-\eta^* - 1) - \eta \geq 0$
* V_x ve V_m , devalüasyondan önceki sırasıyla, ihracat ve ithalat değerleridir. **Ticaret ilk aşamada fazla vermiyorken, ticaret dengesinin iyileşmesi için ML koşulu ($ \eta^* + \eta > 1$) yeterli olmaktadır.		

Kaynak: Lindert ve Kindleberger, 1982, s. 293.

1.1.1.3. Devalüasyon, Ticaret Hadleri ve BRM Modeli

Döviz kurlarının değişimini öngören politikalar, biraz da bunu yapmakla ulusal gelirden artış sağlanıp sağlanmadığı noktasında eleştirilmektedir. Ulusal paranın devalüasyonunun ulusal geliri de kesin olarak artıracak düşüncesi ilk bakışta akla uygun gelebilir; çünkü, devalüasyon ihracatın reel hacmini artırmayı; ithalatın reel hacmini azaltmayı hedeflemektedir. Bu şekilde ihracat endüstrilerine ve ithalata rakip endüstrilere fazladan iş ve gelir yaratılacaktır. Ne var ki devalüasyonun ulusal gelir üzerindeki etkisi bu kadar kesin değildir; çünkü devalüasyon ticaret hadleri üzerinde olumsuz etki yaratabilir. Ticaret hadleri bozulursa; ticaret dengesi ve ulusal gelir de olumsuz yönde etkilenebilecektir. İhracatın yabancı para cinsinden fiyatı, devalüasyona bağlı olarak derin bir şekilde (ithalatın yabancı para cinsinden fiyatına kıyasla), ihracat hacmindeki artış ve ithalat hacmindeki azalış ile gerçekleşecek ticaret dengesindeki iyileşmeyi bastıracak (ortadan kaldıracak) boyutta düşüyorsa; devalüasyon ticaret dengesini kötüleştirebilecektir. Ulusal gelir de ticaret hadlerindeki bu kötüleşmeden olumsuz yönde etkilenebilir. Devalüasyondan sonra ithal malı alabilmek için daha fazla ihracat malı ya da ihracat malı üretmek için daha fazla kaynak ve çaba gerekiyorsa; ihracat ve ithalata rakip mal endüstrilerindeki artan satışlar tarafından yaratılan fazladan geliri, devalüasyonun bastıracağı ve yerleşiklerin kendilerini daha fakir hissetmelerine neden olduğu ileri sürülebilir. İnsanlar kendilerini daha fakir hissettiklerinde, büyük bir kısmı yurtiçi mallara yönelik olan harcamalarını kısma yoluna gideceklerdir. Ticaret hadlerindeki bozulmanın bu daraltıcı etkisi, ulusal gelirin daha düşük düzeyde gerçekleşmesine neden olacaktır. Öyleyse; devalüasyonun ulusal gelir üzerindeki etkisinin şekli, ticaret hadleri üzerindeki etkisine bağlı olarak ortaya çıkacaktır. Devalüasyonun değiştirdiği ticaret hadlerinin ulusal gelir ve dolayısıyla ekonominin geneli üzerindeki etkisi farklı bir teorik bakış açısıyla izleyen başlıklarda, BRM modeli dışında, inceleme konusu yapılmıştır.

Devalüasyonla birlikte değişen ticaret hadleri ve buna bağlı olarak ortaya çıkan tüketimdeki ikame etkileri, daha önce de açıklandığı gibi, BRM koşulunun temelini oluşturmaktadır. Piyasaların temizlenmesini sağlayan ulusal para cinsinden

fiyatlardaki yüzde değişimlere (döviz kurundaki değişime bağlı olarak) ilişkin formüller (2.24) ve (2.29) no'lu eşitliklerde verilmişti. Esneklikler mutlak değerlerle ifade edildikten sonra, (2.24) ve (2.29) no'lu eşitlikler tekrar aşığıdaki gibi yazılabilecektir.

$$\frac{dP_x/P_x}{dE/E} = \left(\frac{\eta^*}{\eta^* + \varepsilon} \right) dE/E \quad (2.36)$$

$$\frac{dP_m/P_m}{dE/E} = \left(\frac{\varepsilon^*}{\varepsilon^* + \eta} \right) dE/E \quad (2.37)$$

Buna göre, ticaret hadlerindeki değişim aşığıdaki gibi yazılabilecektir.

$$\frac{dP_x/P_x}{dP_m/P_m} = \frac{\eta^*(\eta + \varepsilon^*)}{\varepsilon^*(\varepsilon + \eta^*)} \quad (2.38)$$

Uluslararası ticaret teorisinde nispi fiyatlar, bir ekonominin refahının en önemli göstergelerinden biridir. Bir ülkenin ticaret hadleri bozulursa; ekonomisi de bir bütün olarak kötüleşecektir; çünkü böyle bir durumda ülkenin, aynı miktar ithalat karşılığında daha fazla miktar ihraç malı ödemesi gerekecektir. Bu da toplumun geneli için alternatif maliyetin artması demektir. Robinson, J. (1953: 161-2), çalışan başına gelirdeki değişimin, ticaret hadleri üzerindeki çeşitli politikaların sonuçlarından etkileneceğini ifade etmektedir. Buna göre, ihraç fiyatının ithal fiyatına oranındaki artış, yani ticaret hadlerindeki bir iyileşme, ihraç endüstrilerinde kazanılan çalışan başına gelirlerde, ithal edilen malların maliyetine kıyasla, artış anlamına gelmektedir. İthalatın ve ihracatın toplam değerleri eğer, birbirine yakınsa; ticaret hadlerindeki bir iyileşme, çalışan başına ortalama reel gelirden (ülkenin bütünü anlamında) artışa yol açacaktır. $\left(\frac{dP_x/P_x}{dP_m/P_m} \right) \geq 1$ koşulu geçerli olursa; devalüasyon, ülkenin ticaret dengesini iyileştirebilecektir (hiç değilse, kötüleştirmeyecektir). Ülkenin ticaret hadleri, devalüasyondan sonra iyileşiyorsa; basitçe ülke ekonomisinin de bir bütün olarak iyileşeceği söylenebilecektir. Devalüasyonun ticaret hadlerini

iyileştirmesi, $[(dP_x/P_x) - (dP_m/P_m)] \geq 0$ koşulu ile de incelenebilir. Buradan yola çıkarak (2.39) no'lu koşul türetilebilecektir.

$$\frac{\eta\eta^* - \varepsilon\varepsilon^*}{(\varepsilon^* + \eta)(\varepsilon + \eta^*)} \geq 0 \quad (2.39)$$

$\eta\eta^* > \varepsilon\varepsilon^*$ durumu geçerli olduğunda, devalüasyon ticaret hadlerini iyileştirecek; $\eta\eta^* = \varepsilon\varepsilon^*$ durumunda etkilemeyecek; $\eta\eta^* < \varepsilon\varepsilon^*$ durumunda ise kötüleştirecektir. Bu üç potansiyel durum, “Robinson ölçütleri” (*Robinson criterion*) olarak bilinmektedir (Robinson, J., 1953: 162-3; Vanek, 1962: 79; Stern, 1973: 132-5; Dornbusch, 1975: 866 ve Lindert ve Kindleberger, 1982: 297). Buna göre, devalüasyonun dış ticaret hadlerini hangi yönde değiştireceği konusunda önceden bir şey söylemek olanaksızdır. Bir başka deyişle, devalüasyonun ticaret hadlerini otomatik olarak düzeltereğine inanılmasını sağlayacak bir ön sebep bulunmamaktadır.

(2.39) no'lu koşulun analizi, devalüasyondan sonra gelişmekte olan bir ülkenin ticaret hadlerinin nasıl değişeceğinin anlaşılmasını sağlayacaktır. Örneğin; küçük ülke durumunda (Şekil 3), devalüasyonun ticaret hadlerini etkilemesi beklenmeyecektir. Gerçekten de (2.35) no'lu koşul, küçük bir ekonomi için limite sifıra eşit olacaktır. Dahası, $\eta\eta^* = \varepsilon\varepsilon^*$ koşulu ($\varepsilon^* = -\eta^* = \infty$ olduğu için) sağlandığından, ülkenin devalüasyon yoluyla ticaret hadlerini değiştirmeye çalışması sonuçsuz kalacaktır. Bu nedenle, küçük açık ekonomilerin ticaret hadleri tümüyle yabancı ekonomiler tarafından belirlenecektir. Satın alanların paraları cinsinden sabitlenmiş fiyatlar geçerliken (Şekil 4), ülke devalüasyon yaparak ihracatının yabancı para cinsinden fiyatını etkileyememekte; ancak, ithalatının yabancı para cinsinden fiyatını devalüasyon oranı ölçüsünde azaltmaktadır. Her birim ihracat için ithalatın ucuzlaması anlamına gelen bu durum, ticaret hadlerinin iyileştiğini göstermektedir. Bir başka anlatımla, $\eta = \eta^* = -\infty$ geçerliken, $\eta\eta^* > \varepsilon\varepsilon^*$ koşulunun sağlandığı görülmektedir. Satıcıların paraları cinsinden sabitlenmiş fiyatlar geçerliken (Şekil 5), devalüasyonu yapan ülke, ihracatı için yabancı para cinsinden daha düşük fiyatı kabul ederken; ithalatı için yabancı para cinsinden sabitlenmiş bir fiyat ödemektedir. Bu durum, ihracat karşılığında ithalat yapmayı

pahalandırmakta ve ticaret hadlerini kötüleştirmektedir. $\varepsilon = \varepsilon^* = \infty$ geçerliiyken, $\eta\eta^* < \varepsilon\varepsilon^*$ koşulunun sağlanması, ticaret hadlerindeki bozulmaya matematiksel bir kanıt olarak gösterilebilecektir. Tablo 2’de devalüasyonun “net değişim (mal) ticaret hadleri” [*net barter (commodity) terms of trade*] ve ticaret dengesi üzerindeki etkileri, ihracat ve ithalat arz ve talep esneklikleri üzerindeki farklı varsayımlar çerçevesinde özetlenmektedir.

Tablo 2: Devalüasyonun Mal Ticaret Hadleri ve Ticaret Dengesi Üzerindeki Etkileri

Talep esneklikleri (η, η^*)	Arz esneklikleri ($\varepsilon, \varepsilon^*$)	Mal ticaret hadleri üzerindeki etki	Ticaret dengesi üzerindeki etki
		İlk denge durumuna kıyasla	
İkisi de yüksek ve toplamları 1’den büyük	İkisi de yüksek	Makul bir kötüleşme ya da iyileşme*	İyileşme
İkisi de yüksek ve toplamları 1’den büyük	İkisi de düşük	İyileşme**	İyileşme
İkisi de düşük ve toplamları 1’den küçük	İkisi de yüksek	Kötüleşme	Kötüleşme
İkisi de düşük ve toplamları 1’den küçük	İkisi de düşük	İyileşme**	İyileşme**

*Arz esnekliklerinin çarpımının talep esnekliklerinin çarpımından büyük ya da küçük olmasına bağlıdır.
**Arz esneklikleri, talep esnekliklerine kıyasla yeterince küçükse, geçerlidir.

Kaynak: Meade, J. E., 1951, s. 246-7 ve Stern, 1973, s. 134.

Bununla birlikte, ithalat talebi inelastik olsa bile, küçük ülke, ihracata konu olan (ihracatı, ticareti yapılan) malları üretme veya satma konusundaki içsel karlılığını etkileyebildiği ölçüde ihracat hacmini etkileyebilme şansına sahiptir. Bu argümanı öne süren Goldstein ve Khan (1985: 1048), ihracat arz fonksiyonunun işaret ettiği fiyat gerçekte ihracatçının eline geçen fiyat olduğundan ve ulusal para cinsinden ifade edildiğinden, devalüasyonun, ihraç edilen ve ticareti yapılmayan mallar arasındaki iç ticaret hadlerini etkileyerek ihracat hacmini değiştirmeye olanak sağladığını belirtmektedir. Dikkat edileceği gibi, devalüasyonu yapan ülkenin arz yapısında değişiklik anlamına gelecek bu durum, BRM modelinin sınırları dışına çıkmaktadır.

Gelişmekte olan küçük yarı açık ekonomi durumunda devalüasyon, ticaret hadlerini kötüleştirebilecektir; çünkü ihracat miktarındaki artış, ihracatın yabancı para cinsinden fiyatının düşmesi anlamına gelebilmektedir. Bu durumda ticaret dengesi üzerindeki net etki, ihracat değeri üzerindeki net etkinin ne olacağına bağlıdır. Başka bir anlatımla, ihracat miktarındaki artış ihracat fiyatındaki azalışı aşyorsa; ticaret dengesi iyileşecektir. Önceki açıklamalardan hatırlanacağı gibi, $|\eta^*| < 1$ durumunda yalnızca ticaret hadlerinin değil, aynı zamanda ticaret dengesinin de devalüasyona bağlı olarak kötüleşmesi beklenecektir (Rincon, 1998: 135).

1.1.1.4. BRM Modelinin Değiştirilmiş Bir Versiyonu

Bu başlık altında BRM modelinin geliştirilmiş bir versiyonu anlatılmaktadır¹⁵. Bu yeni model, Rose ve Yellen'in (1989) çalışmasından esinlenmiş olsa da modelde ithalat talep fonksiyonları farklı tanımlanmıştır. Rose ve Yellen (1989) ithalat talep fonksiyonlarının reel gelir ve nispi fiyatları içerdiği argümanını ileri sürmektedir. Oysa, BRM koşulu türetilirken yalnızca nispi fiyatlardan yararlanılmaktadır. Bu nedenle, BRM modelinin değiştirilmiş versiyonuna ilişkin fonksiyonlar, BRM koşulu ile tutarlı olabilmek için, yalnızca nispi fiyatlar kullanılarak tanımlanmıştır.

BRM modelinin değiştirilmiş versiyonu, BRM modeli ile ilgili bazı özelliklerin ve bu özelliklere bağlı olarak yapılacak bazı önemli tespitlerin ve uyarıların vurgulanmasıyla anlam kazanacaktır. Değerlendirmeler üç noktada toplanabilir. *İlk olarak*, modeldeki önemli bir değişken olan yurtiçi fiyatların dışsallığı tartışma konusu edilebilecektir. Dikkate değer ampirik çalışmalar (Kenen ve Pack, 1979; Goldstein, 1980; Sachs, 1980); yurtiçi fiyatların, yerli para cinsinden ihracat fiyatlarının ve parasal ücret oranlarının her birinin, döviz kuru değişimlerinden ve yabancı ihracat fiyatlarındaki değişimlerden, özellikle yüksek dış

¹⁵ Bu başlık altında yapılan anlatımda, standart BRM modelinin varsayımlarının değiştirilmesi ile birlikte, yapılan analizlerin sınırlarının, toplam harcama yaklaşımına uzandığı görülmektedir. Bu yönüyle, BRM modelinin değiştirilmiş bu versiyonunun, farklı yaklaşımların sentezlenebileceği düşüncesine vurgu yaptığını söylemek yanlış olmayacaktır.

açıklığa sahip, küçük ve “ücret uyarlama (endeksleme) sistemi”nin (*wage indexation scheme*) geçerli olduğu ekonomilerde, büyük ölçüde etkilendiğini ileri sürmektedir¹⁶. Yurtiçi fiyatlar üzerindeki anılan “geri bildirim etkisi” (*feedback effect*); yani, yurtiçi fiyatların dışsalıktan yoksunluğu, devalüasyonun ya da harcama kaydırıcı (“*expenditure-switching*” ya da “*expenditure-substituting*”) diğer politikaların ülkenin reel ticaret dengesi üzerinde kesin bir değişiklik yaratmasını, yüksek fiyat esnekliklerinin garanti edemeyeceğini ima etmektedir¹⁷. Buna göre; ülkenin reel ticaret dengesini, nominal bir devalüasyonun kesin olarak değiştireceği söylenememektedir. Burada, döviz kurlarının (ya da tarifelerin), para balanslarının reel değeri üzerindeki etkileri kanalıyla oluşan harcama azaltıcı rolü analizin dışında bırakılmaktadır¹⁸. Eğer yurtiçi fiyatlar, ithalatçıların ödediği ve ihracatçıların eline geçen yerli para cinsinden fiyatlardaki artışa yakın ya da eşit bir oranda artıyorsa; bu durumda, anılan politika tedbirlerinin uyardığı nispi fiyat değişimleri küçük olacaktır. *İkinci olarak*, ihracat arz fonksiyonları teorik olarak, yalnızca tam rekabet koşulları altındayken talep fonksiyonlarından bağımsız olarak var olabilecektir (Basevi, 1973). İhracat fiyatının dışsal; yani, ihracat yapan herhangi bir ülkenin arz ettiği miktarın etkisinin ötesinde olduğu, yalnızca tam rekabet koşulları geçerliyen kabul edilebilecektir. Bu nedenle uluslararası ticareti inceleyen çok sayıda

¹⁶ Ücretlerin belirlenmesi konusundaki iki karşıt görüş, makroekonomik tartışmaların merkezinde yer almaktadır (Sachs, 1980: 732-4). Perry'nin (1975) ifadesiyle bunlar, “ücret-durağanlık” (*wage-inertia*) [ya da “ücret-ücret” (*wage-wage*)] ve “ücret-fiyat” (*wage-price*) modelleridir. Birincisinde, ücretler kendiyile bağlaşımlı (*autoregressive*) bir süreç izlemektedir. Cari dönemdeki nominal ücret değişimi, geçmiş dönemdeki nominal ücret değişimi ve işsizlik düzeyi tarafından belirlenmektedir. İkincisinde ise, reel ücretlerin hedeflenen düzeye yakın gerçekleşmesi için nominal ücretler, cari ya da beklenen fiyat değişimlerine göre uyarlanmaktadır. Ücretlerin tüketici fiyat endeksindeki değişimlere göre uyarlanması (fiyat değişimlerine endekslenmesi), tüm dünyada gözlemlenebilecek yaygın bir uygulamadır. Örneğin; İtalya'daki “scala mobile”, işgücünün büyük bir bölümü için neredeyse % 100 ücret endekslemesi sağlamaktadır (Lubitz, 1978 ve Faustini, 1976). İngiltere'de ücretleri, tüketici fiyat endeksiyle ilişkilendiren sözleşmelerin kullanımını gelir politikaları özendirilmektedir (Miller M. H., 1976: 513). Benzer olarak; Avustralya'da reel ücret büyümesini garantileyecek yasal ve kurumsal tedbirler alındığı bilinmektedir (Pitchford, 1977).

¹⁷ Harcama kaydırıcı politikalar; ithalat kısıtlamaları, döviz kurundaki değişimler (devalüasyon ya da revalüasyon), yurtiçi malların fiyatlarındaki değişimler ve tarifeler olarak sıralanabilir. Johnson (1958: 56-7) politikaları, yarattıkları “etkiler” ekseninde değil; uygulanan “yöntemler”i ekseninde ele aldığımda, iki çeşit politika tanımlamaktadır: Harcama kaydırıcı politikalar (*expenditure-switching policies*) ve harcama azaltıcı politikalar (*expenditure-reducing policies*). Harcama kaydırıcı politikaları, uygulanan politika aracının genel ya da selektif olmasına göre ikiye ayırmaktadır: Devalüasyon (sabit döviz kuru altında, yurtiçi fiyat düzeyinde deflasyonun uyardığı bir azalışı kapsayan durum olarak algılanabilir) ve ticaret kontrolleri (tarifeler ve sübvansiyonlarla birlikte miktar kısıtlamalarını içermektedir). Harcama azaltıcı politikalar ise; parasal kısıtlamalar, bütçe politikaları ya da doğrudan kontroller gibi araçlar vasıtasıyla uygulanabilmektedir.

¹⁸ Frenkel ve Johnson (1977) tarafından işaret edilen bu rol, toplam harcama yaklaşımı ve parasalcı yaklaşım başlıkları altında, izleyen kısımlarda tartışılmaktadır.

araştırmacı, ihracat miktarının yer almadığı indirgenmiş formdaki ihracat fiyat denklemleriyle çalışmayı tercih etmektedir. *Üçüncü olarak*, BRM modelinin denge karakteristiğine bağlı olarak ortaya çıkabilecek örtülü varsayıma göre, her bir dönemde fiyatlar, arz ve talebi eşitlemek üzere hareket etmektedir. Ne var ki bu varsayım, modern fiyat teorisiyle büyük ölçüde tutarsız olarak değerlendirilmektedir. Modern fiyat teorisine göre, aksak rekabet piyasalarında değişen fiyatlara bağlı olarak maliyetler ortaya çıkmaktadır. Firmalar da sonuç olarak, fiyatları değiştirmenin maliyetiyle diğer uyumlaştırma tedbirlerinin (stok, yerine getirilmemiş siparişler veya çıktı düzeylerini değiştirmek gibi) maliyetlerini dengelemek isteyeceklerdir (Hay, 1970). Yapışkan fiyatlara ilişkin bu yazın, tam olmayan ikame modelinin sınırlarına yönelik *iki* öneri sunmaktadır¹⁹: (i) Modelin piyasaların temizlenmesi özelliği eğer sürdürülmek isteniyorsa; talep ve arz denklemlerinin her ikisinde de piyasaların temizlenmesinden yalnızca fiyat değişimlerinin sorumlu olamayacağının vurgulanmasını sağlayacak, fiyat dışındaki dengeleyici değişkenlere de yer verilmelidir. Böylece, alıcı ve satıcıların karşı karşıya olduğu tam (*full*) ya da etkin (*effective*) fiyat, talep ve arz hakim olacaktır (Goldstein ve Khan, 1985: 1050). Goldstein ve Khan tarafından tam ya da etkin olarak nitelenen fiyat, gözlemlenen fiyata diğer örtülü maliyetlerin (örneğin; bekleme ve depolama maliyetleri gibi) eklenmesiyle bulunmaktadır. (ii) Bir başka çözüm alternatifi olarak, gözlemlenen ticaret miktar ve fiyatlarının dengede olmayan piyasaları yansıttığı varsayımı kabul edilebilir. Uyarılma mekanizmalarının nasıl olacağı, bu varsayımla tutarlı bir biçimde yeniden tanımlanabilecektir. Örneğin; ihracat miktarlarının arz fazlasına tepki verdiği varsayılırken; ihracat fiyatlarının ise, talep fazlasına tepki verdiği (ya da bunun tersi) varsayılabilir (Goldstein ve Khan, 1978). Benzer olarak, gözlemlenen miktar ve fiyatların ihracat talep ya da arzından daha düşük düzeyde olduğu varsayılıp; güncel ekonometrik yöntemler kullanarak hangi gözlemin arz fazlası; hangisinin talep fazlası döneme denk geldiği belirlenebilir (Fair ve Kelejian, 1974 ve Minford, 1978). Görüldüğü gibi, BRM modelinin denge çözümlemesi, çok sayıda olasılıktan yalnızca bir tanesine işaret etmektedir.

¹⁹ Fiyatların yapışkanlığı, kısa dönemde PPP teorisinin geçersizliğine yönelik güncel açıklamaların merkezinde yer almaktadır. Dornbusch ve Jaffee (1978), bu açıklamaların yer aldığı öncü çalışmalardandır.

Fiyatlara bağılı arz ve talep fonksiyonlarının homojenlik varsayımları bu geliştirilmiş modelde, açık bir şekilde ifade edilebilir. Tam olmayan ikame; yani BRM modeli, geleneksel talep teorisiyle tutarlıdır. Tüketici, belli bir bütçe kısıtı altında faydasını maksimize etmeye yönelmiştir. Buna göre oluşacak ithalat ve ihracat *talep* fonksiyonları; ithalatı yapan ülkedeki parasal gelir düzeyinin, ithal edilen malın fiyatının ve yurtiçindeki ikame mallarının fiyatlarının bir fonksiyonu olarak, talep edilen miktarı temsil etmektedir. Talebin gelir ve çapraz fiyat esnekliklerinin pozitif; kendi fiyat esnekliğinin ise, negatif olduğu varsayılmaktadır. Bunlara ek olarak, tüketicinin para yanılığısı içerisinde olmayacağı varsayılmaktadır. Buna göre, parasal gelir ve tüm fiyatlar eş zamanlı olarak iki katına çıktığında, talep değişmeyecektir. Tanımlanan ithalat talep fonksiyonu, yurtiçinde üretilen tüm malların fiyatına bölünerek fonksiyonun homojenliği ifade edilebilecektir. Bu durumda fonksiyondaki iki belirleyici, reel gelir (artık, parasal değil) ve ithalatın *nispi* fiyatı olacaktır. Bu yalın modelde, ithalat (ya da ihracat) talebi için yalnızca cari gelir dikkate alınmaktadır. Bir kerelik ya da dönemsel gelir hareketleri arasında ya da geçici ya da sürekli gelir arasında herhangi bir ayırım yapılmamaktadır. İthalat talebine uygun ithalat fiyatı, satın alan tarafından yapılan, tarifeler ve ulaştırma maliyetleri gibi tüm ödemeleri içerecek şekilde, yerli para cinsinden tanımlanmıştır.

İthalat ve ihracat *arz* fonksiyonları için de talep fonksiyonları için yapılanlara benzer açıklamalar yapılabilir. Arz denklemlerinde, arz edilen miktar, malın kendi fiyatının pozitif; ihracat yapan ülkedeki yurtiçi malların fiyatlarının ise, negatif bir fonksiyonudur. Arz fonksiyonlarının homojenlik varsayımı altında, denklemlerdeki fiyat esneklikleri birbirlerine eşit olmaktadır (Goldstein ve Khan, 1985: 1047). İthalat ve ihracat arz denklemlerinin gerisindeki düşünce oldukça basittir: İhracat arzı, ihraç mallarının üretim ve satış karlılığı ile birlikte artmaktadır. Buna göre, arz denklemlerindeki yurtiçi fiyat endeksinin *ikili* bir rolü bulunmaktadır. *İlk olarak*, veri bir ihracat fiyatında, ihracat endüstrilerindeki faktör maliyetleri arttığında, ihraç mallarını üretmenin karlılığı azalmaktadır. Bu faktör maliyetleri, yurtiçi genel fiyat düzeyiyle birlikte hareket etme eğiliminde olduğundan, yurtiçi fiyatlar onları temsil eden bir değişken olarak kabul edilebilecektir. *İkinci olarak*, ihraç edilen malların üretiminde kullanılan kaynaklar, başka kullanımlara yönlendirilebildiği ölçüde ya da

veri bir malın ihraç fiyatı, yurtiçi fiyattan farklı tutulabildiği ölçüde, ihraç mallarının nispi satış karlılığı, yurtiçi fiyatlardaki bir artış ile birlikte azalacaktır. Ne var ki BRM modeli çerçevesinde yurtiçi fiyatların neden ihraç fiyatlarına eşit olmaması gerektiği tam olarak ortaya konamamaktadır. Yazında bu farklılık; yurtiçi ve ihracat piyasalarındaki farklı talep esneklikleri, yurtiçi ve ihraç mallarının maliyet yapılarının farklı olması ya da piyasadaki aksaklıklar gibi kavramlarla açıklanmaktadır. Toplam düzeyde yurtiçi fiyat endeksi, yurt içinde satılan ticareti yapılan malların fiyatlarını ve ticareti yapılmayan malların fiyatlarını kapsamaktadır. Öyleyse; toplam ithalat ve toplam ihracat arzını gösteren fonksiyonlar, veri bir ticareti yapılan mal için, yurtiçi ve ihraç piyasaları arasındaki arz ikamesini, fiyat farklılaştırmasına gitmiş bir tekel örneğindeki gibi içerebilecektir. Bunun yanı sıra, ticareti yapılan ve yapılmayan bütün malların üretimleri arasındaki ikameyi de yansıtacaktır.

Yukarıdaki varsayımlar altında fiyatlar nispi olarak tanımlanacaktır. Bu modelde yalnızca nominal değerler ya da fiyatlar değil; mallar ya da mal grupları (bileşimleri) karşılaştırmaya konu edilebilecektir. Bu şekilde, ele alınan merkez ülkenin ticaret dengesi reel olarak tanımlanabilir ve modele, nominal döviz kuru yerine reel döviz kuru dahil edilebilir. Bu açıklamalar göz önüne alındığında, BRM modelinin değiştirilmiş bir versiyonunun ortaya konmasının gerekliliği anlaşılabilir.

Nominal döviz kuru değişimleri, kısa dönemde reel döviz kurunda oransal değişimlere neden olmaktadır. Nominal çıktı fiyatları ani bir biçimde değişmediği için, reel döviz kurundaki hareketler, kısa dönemde nominal döviz kurundaki hareketlerle özdeş hale gelmektedir. Ne var ki gerçekte, nominal ve reel döviz kuru hareketleri arasındaki kısa dönemli uyum bile- güçlü olsa da- tam olmaktan uzaktır. Bu nedenle, nominal döviz kuru hareketlerinin cari işlemleri kısa dönemde nasıl etkilediğini tam olarak anlayabilmek için nominal döviz kurlarıyla ihraç ve ithal fiyatları arasındaki bağlantıya odaklanmak gerekmektedir. Yabancı (ithal) malların yerli para cinsinden fiyatı, nominal döviz kuruyla bu malların yabancı para cinsinden fiyatının çarpımına eşit olduğuna göre; nominal döviz kuru yükseldiğinde, yabancı

para cinsinden fiyat değişmezken; ithal edilen malların yerli para cinsinden fiyatı da kurdaki artış oranında artacaktır. Yerli para, % 1 oranında depresyasyona uğradığında, ithal malı fiyatlarının hangi oranda değiştiği, döviz kurlarından ithal fiyatlarına doğru olan “geçiş”in (*pass-through*) derecesine bağlıdır²⁰. Geçişin derecesi, yabancı arzın ve yurtiçi (merkez ülkedeki) talebin fiyat esnekliklerine bağlı olmaktadır. Eğer, ithalat arzı tam esnekse; ithalat talebinin fiyat esnekliği nasıl olursa olsun, geçiş tam olacaktır. İthalat fiyatlarındaki artış, nominal döviz kurundaki artışla tam olarak eşitlenecektir. Eğer, ithalat arzı tam esnek değilse; geçiş tam olmayacaktır. Geçişin derecesi, ithalat talebinin fiyat esnekliği ile ters yönde ilişkilidir. İthalat arz esnekliği veriyken; ithalat talep esnekliği yükseldikçe ithal fiyatlarındaki artış, depresyasyona kıyasla daha az olacaktır. Küçük bir açık ekonomi düşünüldüğünde, yabancı mallar yerine yurtiçi malları ikame etmek çoğu zaman mümkün olmadığı için, karşı karşıya kalınan ithalat arzı oldukça esnek, ithalat talebi ise inelastik olacaktır. Öyleyse; küçük açık ekonomilerde, daha büyük ekonomilere kıyasla daha geniş geçiş etkileri gözlemlenmesi beklenmektedir.

İthalat için yapılan açıklamalar, ihracat için simetriktir. İhracat arz esneklikleri sonsuzdan küçükse; ihracatın yerli para fiyatı, döviz kurundaki değişimin ihracatın yabancı para cinsinden fiyatı üzerindeki etkisinin bir kısmını ya da tamamını giderecek şekilde hareket edecektir. Bir başka deyişle, döviz kuru değişimlerinin ihracatın yabancı para cinsinden fiyatındaki değişime geçişi tam olmayacaktır; yani, tam olmayan (*incomplete*) geçiş söz konusu olacaktır (Branson, 1972: 21). Bununla birlikte, döviz kuru değişimlerinin ticaret dengesi üzerinde yaratacağı etki, ihracata yönelik talebin fiyat esnekliğinin büyüklüğüne bağlıdır. Eğer, talep esnekliği birimse veya birimden büyükse; daha düşük bir arz esnekliği, döviz kuru değişiminin ticaret dengesinin değeri üzerindeki etkisini azaltacaktır. Buna alternatif olarak, talep inelastikse; daha küçük bir arz esnekliği, döviz kuru değişiminin yaratacağı etkiyi genişletecektir. Arz esneklikleri sonsuzdan küçük olduğu sürece, talep esnekliklerinin toplamı birimden küçük olsa da devalüasyonun

²⁰ Tek fiyat kanununa göre, nominal döviz kurları ve ithal fiyatları arasında bire bir oranında bir ilişki bulunmaktadır. Nominal döviz kurundaki bir değişimden sonra ithalat fiyatları, reel döviz kurunda hiçbir değişim olmadığını yansıtmak üzere değişiyorsa; nominal döviz kurundaki değişimin ithalat fiyatlarına geçişinin tam (*complete*) olduğu söylenebilecektir. Buna karşılık, ithal edilen malların yerli para cinsinden fiyatı değişmiyorsa; anılan geçişin sıfır olduğu öne sürülebilecektir.

ticaret dengesini iyileştirmede başarı sağlayacağını bildiren önerme, bu genel sonuç tarafından ima edilmektedir (Gylfason, 1978). Bu sonucun gerisindeki mantık, fiyat teorisinin yurtiçi uygulamalarında yürütülenden farklı değildir: İnelastik bir arz eğrisi, elastik olana kıyasla veri bir talep kayması (sağa doğru) karşısında daha geniş bir fiyat artışı yaratabilecektir. Bu fiyat artışının da satış değeri üzerindeki etkisi, talebin elastik olup olmamasına bağlıdır. Uzun dönemde talebin fiyat esnekliklerinin birimden büyük olduğu ampirik gerçeğinden yola çıkarak; Goldstein ve Khan (1985: 1088-9), sonsuzdan küçük olan ihracat arz esnekliklerini, döviz kuru değişimlerinin ticaret dengesi üzerindeki etkilerini azaltan bir etmen olarak değerlendirmektedir.

İthalat fiyatlarındaki değişimlerin yurtiçi fiyatlar üzerindeki geri bildirim etkilerine değinmekte, BRM modelinin teorik yapısının daha açık bir biçimde ortaya konması açısından yarar görülmektedir. İthalat fiyatındaki değişimlerin, en çok kullanılan üç (toplam düzeydeki) yurtiçi fiyat endeksi (tüketici, toptan eşya fiyat endeksleri ve ulusal gelir deflatörü) üzerindeki etkilerinin tahminlerini ampirik yazını inceleyerek derleyen Goldstein ve Khan (1985: 1092-7), ithalat fiyatı değişimlerinin, endüstrileşmiş ülkelerin yurtiçi fiyat düzeylerinde geniş etkiler yarattığını ifade etmektedir²¹. Dahası, ithalat fiyatı değişimlerinin yurtiçi fiyatlardaki değişimlere geçişindeki zaman gecikmesi, döviz kuru değişimlerinin ithalat fiyatı değişimlerine geçişindeki gecikmeden daha uzun olmaktadır. Çalışmada son olarak, ithalat fiyatlarındaki değişimlerin yurtiçi fiyatlara geçişinin ülkeler arasında büyük farklılıklar gösterdiği söylenmektedir. ABD, incelenen ülkeler arasında en düşük esneklik değerine sahiptir. Ülkeler küçüldükçe ve dışa açıklıkları arttıkça, yurtiçi fiyatlar üzerindeki geri bildirim etkisinin de genişleyeceği ifade edilmektedir. Görüldüğü gibi, ithalat fiyatlarındaki değişimlerin yurtiçi fiyatlar üzerindeki etkisi oldukça önemlidir ve ülkeler arasında değişmektedir. Buna göre, geri bildirim etkisinin büyüklüğü, ekonominin *dört* karakteristiğine bağlı olmaktadır: (i) İthal edilen ve yurtiçi mallar arasındaki üretim ve tüketimdeki ikame edilebilirlik. (ii)

²¹ Goldstein ve Khan (1985: 1093), yurtiçi fiyatların ithalat fiyatlarındaki değişimler karşısındaki esnekliğini Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Birleşik Krallık (BK) ve ABD için tahminleyen Dornbusch ve Krugman (1976), Beenstock ve Minford (1976), Spitaller (1980) ve Artus ve McGuirk (1981) tarafından bulunan sonuçları değerlendirmektedir. İthalat fiyatındaki değişimlerin yurtiçi fiyatlar üzerindeki etkilerinin tahminleri için, bu çalışmalara ek olarak, Goldstein (1977) ve Hooper ve Lowry (1979) incelenebilir.

İthalatın nihai harcamalar veya toplam üretim içerisindeki payı. (iii) Faktör fiyatlarının (özellikle de parasal ücretlerin), gerçek (ya da beklenen) yurtiçi fiyat değişimlerine karşı esnekliği. (iv) Yurtiçi fiyatların, faktör fiyatlarındaki (yine, özellikle parasal ücretlerdeki) değişimler karşısındaki esnekliği. Bu parametrelerden her biri ne kadar yüksekse; ithal fiyatlarındaki değişimin yurtiçi fiyatlara geçişi aynı ölçüde şiddetli olacaktır (Goldstein, 1974; Ball ve diğerleri, 1977; Bruno, 1978; Goldstein ve Khan, 1985 ve Kenen ve Pack, 1980: 280-1).

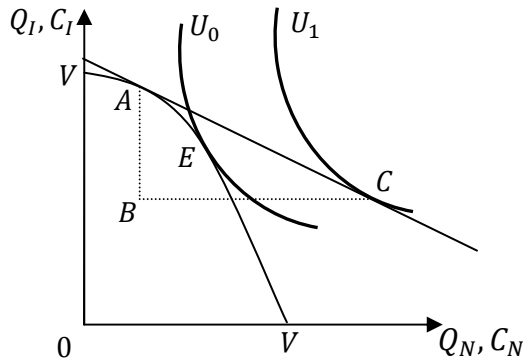
BRM modelinin, yurtiçi ve yurtdışı fiyat düzeylerinin değişmediğini hangi örtülü varsayımdan yararlanarak ortaya atıldığının araştırılması önem kazanmaktadır. Bir başka deyişle, devalüasyondan sonra fiyatlar üzerinde neden bir geri bildirim etkisi oluşmadığı konusunun analizi aydınlatıcı olacaktır. Bu konu, Kemp, M. C. (1962 ve 1969) ve Dornbusch (1975: 862-6) tarafından geliştirilen basit bir model yardımıyla açıklanmaktadır. Bu çalışmalarda özetle, maliye politikası yoluyla fiyatı sabit tutulan, her ülkede üretilen ve ona yönelik marjinal tüketim eğilimi birim olan ayrı bir maldan söz edilmektedir. Bu mal, ticareti yapılmayan (yurtiçi) maldır. Ticareti yapılan mallar arasında ise çapraz fiyat (ikame) etkileri sıfırdır. Aşağıda belirtilen varsayımlara bağlı olarak, geri planda herhangi bir geri bildirim etkisinin oluşmayacağı ve ticareti yapılmayan mallar piyasasında oluşacak tüm piyasa dengesizliklerini maliye politikasının gidereceği ifade edilebilecektir. Aynı zamanda bu model, devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki etkilerinin, devalüasyon nedeniyle uygulamaya konan maliye politikasından kaynaklandığını ileri sürmektedir. Modelde, ticareti yapılan malların nispi fiyatı sabittir ve buna bağlı olarak, dünyada yalnızca bir tane ticareti yapılan mal bileşimi bulunmaktadır. Ticareti yapılan yalnızca bir mal bileşiminin bulunduğu varsayımı, analizde ticaret hadleri konusunu dışlamayı sağlayan ve ticareti yapılan malların yurtiçi mallar cinsinden nispi fiyatlarına ve toplam harcamaya yoğunlaşabilmeye olanak tanıyan bir varsayımdır²².

Aşağıdaki Salter diyagramında (Şekil 6) ticareti yapılan (Q_I) ve ticareti yapılmayan (Q_N) mallar arasındaki tam çalışma düzeyi üretimini gösteren dönüşüm

²² Dornbusch'un (1975) çalışmasında geliştirilen bu model, Salter (1959) tarafından tanıtılan bağımlı ekonomi modelinin iki ülkeli bir versiyonudur.

eğrisi (VV) ve makroekonomik kayıtsızlık eğrileri (U_0 , U_1) bulunmaktadır. Kayıtsızlık eğrilerinin şekli, yurtiçi mallara yönelik marjinal harcama eğiliminin (*marginal propensity to spend*) 1'e eşit olduğunu göstermektedir ve buna göre kayıtsızlık eğrileri birbirlerine yanal olarak paralel çizilmiştir. Üretim ve tüketim dengesi, gelirin harcamaya eşit olduğu, dış ticarete konu olan ve olmayan malların sırasıyla talep ve arzının eşitlendiği ve bu şekilde yurtiçi piyasaların temizlendiği ve nihayet ticaret dengesinin sağlandığı E noktasında oluşmaktadır.

Şekil 6: Ticareti Yapılmayan Mallar Modeli



Kaynak: Dornbusch, 1975, s. 862.

Ticareti yapılan malların nispi fiyatındaki bir artış, üretim ve tüketim dengesini E noktasından sırasıyla A ve C noktalarına taşıyacaktır. Tüketiciler ticareti yapılan mallar yerine ticareti yapılmayan malları ikame ederken, üretken kaynaklar ticareti yapılan mal endüstrilerine doğru yönelecektir. Bu durumda daha yüksek nispi fiyatlar ile ticareti yapılmayan mallara yönelik bir talep fazlası (BC kadar) ve ticareti yapılan mallara yönelik bir arz fazlası (AB kadar) söz konusudur. Dikkat edileceği gibi, ticareti yapılmayan mallar cinsinden ölçülen AB kadarlık dış ticaret fazlası, ticareti yapılmayan mallara yönelik talep fazlasına eşittir. Bu eşitlik, gelirin harcamaya eşit olduğu varsayımının bir gereğidir.

Bu noktada, maliye politikasının analize dahil edilmesi gerekmektedir. Maliye politikasının, yurtiçi malların nominal fiyatını sürdürürebilmek için kullanıldığı varsayılmaktadır. Dahası, döviz kurundaki değişmeye bağlı olarak, ticareti yapılan malların nominal fiyatında meydana gelen herhangi bir değişme, ticareti yapılan

malların yurtiçi mallar cinsinden nispi fiyatında değişiklik yaratacaktır. Başka şekilde ifade etmek gerekirse; yurtiçi mallara yönelik talep fazlası olması durumunda hükümet gelir vergisi toplamak zorunda kalacaktır. Gelir vergisindeki artış, özel harcamaları azaltarak talep fazlasını ortadan kaldıracak ve yurtiçi malların fiyatlarının yükselmesine engel olacaktır. Bunun tersine, ticareti yapılmayan mallar için fiyatlarının düşmesine neden olacak bir arz fazlası söz konusu olduğunda, özel harcamaları artıracak ve arz fazlasını yok edecek gelir transferleri yapılacaktır.

Yurtiçi mallara yönelik marjinal harcama eğiliminin 1'e eşit olduğu varsayımı bu noktada önem kazanmaktadır; çünkü, talep fazlasını karşılamaya yönelik toplanan vergi, talep fazlasına kesinlikle eşit olmalıdır. Bu durum Şekil 6'dan izlenebilmektedir. Ticareti yapılmayan mallara yönelik talep fazlasını (BC) ortadan kaldırabilmek için tüketim B noktasına gelmelidir. Bütçe kısıtı ile karşı karşıya olan tüketiciler bu noktadan geçecek ve bu da kullanılabilir gelirin, gelir vergisine bağlı olarak BC kadar azalması anlamına gelecektir. Yurtiçi mallara yönelik birim marjinal harcama eğilimi varsayımının ima ettiği bir başka noktaya göre, ticaret dengesi üzerinde maliye politikasının herhangi bir etkisi olmayacaktır. Dış ticaret fazlası yalnızca ticareti yapılan malların nominal fiyatına bağlı olarak değişecektir. Bu anlamda ülkenin reel dış ticaret fazlası, ticareti yapılan malların nominal fiyatının artan bir fonksiyonu olarak gösterilebilecektir.

$$B = B(P) \quad (2.40)$$

Benzer bir mantıkla, yabancı ülkenin reel dış ticaret fazlası, ticarete konu olan mallarının yabancı para cinsinden nominal fiyatının artan bir fonksiyonudur.

$$B^* = B^*(P^*) \quad (2.41)$$

Önceki başlıklar altında yapılan açıklamalarla tutarlı olarak, ticareti yapılan malların nominal fiyatları da reel döviz kuruyla (q) ilişkilendirilmektedir. (2.42) no'lu eşitlik kanalıyla modele nominal yerine reel döviz kuru dahil edilmiştir.

$$P = P^*(q) \quad (2.42)$$

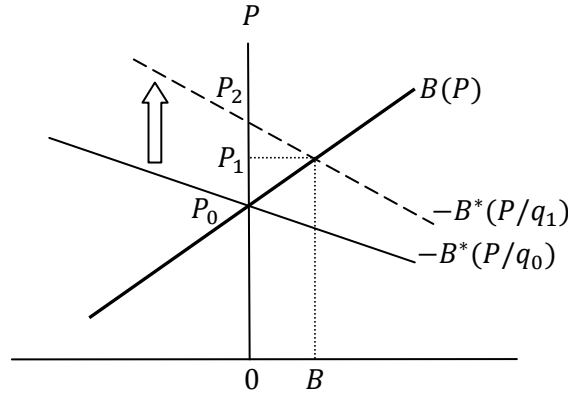
Ticareti yapılmayan malların nominal fiyatlarının her iki ülkede sabitlendiği varsayımı altında döviz kurundaki bir değişim, reel bir değişim özelliği kazanacaktır. Merkez ülkenin parasının devalüasyonu, ticareti yapılan malların ticareti yapılmayan mallar cinsinden nispi fiyatını ülke içerisinde artırırken, ülke dışında azaltmaktadır. Nispi fiyatlardaki bu değişime cevap olarak; yurt içindeki üretim faktörleri, ticareti yapılan mal endüstrilerine yönelirken, tüketiciler ticareti yapılan mallar yerine yurtiçi malları ikame edeceklerdir. Yurt dışında ise, bunun tam tersi gerçekleşecektir. Üretken kaynaklar, yerli mal endüstrilerine yönelirken; tüketiciler, ticareti yapılan malları ikame edecekler ve böylece merkez ülke için dış ticaret fazlası oluşacaktır. Dış ticaret fazlasının büyüklüğü ve nispi fiyat değişimleri mallar arasındaki ikame ilişkisine göre değişecektir.

Ticareti yapılan malların dünya piyasası için denge koşulu, bir ülkenin ticareti yapılan mal arzı fazlası, diğer ülkenin yine aynı mala yönelik talep fazlasına eşitlendiği sürece ortaya konabilecektir. (2.40), (2.41), ve (2.42) no'lu denklemler göz önüne alınarak bu denge koşulu aşağıdaki gibi yazılabilecektir.

$$B(P) = -B^*\left(\frac{P}{q}\right) \quad (2.43)$$

Aşağıdaki diyagramda ticareti yapılan mallar piyasasında dengenin oluşumu açıklanmaktadır. Merkez ülkenin ticareti yapılan mal arzı fazlası [ya da dış ticaret fazlası, $B(P)$], ticareti yapılan malın yerli para cinsinden fiyatının artan bir fonksiyonu olarak çizilmiştir. Benzer olarak, ticareti yapılan mallara yönelik yabancı talep fazlası, veri bir döviz kuru (q_0) için bu malların yurtiçi fiyatının azalan bir fonksiyonu olarak gösterilmiştir. İlk olarak denge, ticareti yapılan malların yurtiçi fiyatı P_0 düzeyindeyken oluşmaktadır. Bu durumda dünya mal piyasası dengededir ve dış ticaret dengesi sağlanmıştır. Anlatılan denge durumu Şekil 6 ile ilişkilendirilirse; gelir, harcamaya her ülkede eşit olacaktır ve her ülkenin yurtiçi piyasaları temizlenecektir.

Şekil 7: Ticareti Yapılan Mal Piyasası Dengesi



Kaynak: Dornbusch, 1975, s. 863.

Merkez ülkenin devalüasyon kararı yurtiçi ve dış fiyatlar arasındaki ilişkiyi değiştirecektir. Şekil 7'de görüldüğü gibi, yabancıların talep fazlası fonksiyonu devalüasyon oranı kadar yukarı doğru kaymaktadır. Ticareti yapılan malların yerli para cinsinden fiyatı P_0 düzeyindeyken; bu mallara yönelik talep fazlası söz konusudur; çünkü, bu malların yabancı para cinsinden fiyatı döviz kurundaki değişime paralel olarak azalmıştır. Talep fazlasına yanıt olarak, dünya piyasası yeni bir yerli para cinsinden fiyat düzeyinde (P_1) temizlenene kadar ticareti yapılan mal fiyatı yükselmektedir. Bu yeni fiyat geçerliyken, merkez ülkede yabancı ülkenin açığına özdeş bir dış ticaret fazlası (OB kadar) bulunmaktadır. Şekil 7'den izlendiği gibi, ticareti yapılan malların yerli para cinsinden fiyatındaki artış oranı olan $(P_1 - P_0)/P_0$, devalüasyon oranı olan $(P_2 - P_0)/P_0$ 'dan küçüktür. Bu nedenle, ticareti yapılan malların yabancı para cinsinden fiyatının $(P_2 - P_1)/P_0$ oranında düştüğü söylenebilir. Öyleyse, devalüasyona bağlı olarak ticareti yapılan malların yerli para fiyatının arttığı ve yabancı para fiyatının nispi olarak azaldığı ileri sürülebilir.

Devalüasyonun reel etkileri nasıl ortaya çıkardığını daha iyi kavrayabilmek için Şekil 7'de tasvir edilen resme bakmak ve yukarıda anlatılan fiyat değişimlerinin tetiklediği maliye politikalarını incelemek gerekmektedir. Merkez ülkede ticareti yapılan malların nispi fiyatındaki artış, Şekil 6'da incelendiği gibi yurtiçi mallara yönelik bir talep fazlası yaratacaktır ve bu fazla da daha sonra toplanacak, ticareti yapılan mallar cinsinden ölçüldüğünde, AB kadarlık bir gelir vergisiyle

Yurtiçindeki dış ticaret fazlasının toplanan gelir vergilerine; yurt dışındaki dış ticaret açığının ise devlet tarafından yapılan gelir transferlerine eşit olduğu görüldükten sonra, bir ülkenin dış ticaret açığının diğer ülkenin dış ticaret fazlasına özdeş olduğu çıkarımından hareketle devalüasyonun bir ülkeden diğerine yapılan uluslararası bir transfer gibi çalıştığı ileri sürülebilecektir. Gerçekten de buradaki modelde devalüasyon, AB kadarlık bir reel gelirin merkez ülkeden yabancı ülkeye transferini sağlayan bir politikayla tümüyle aynı etkiyi yaratmaktadır. Önceki başlıklar altında türetilen denklemlerden yararlanarak burada geometrik olarak açıklanan teori formüleştirebilecektir. Dış ticaretin dengede olduğu ve ticaret hadlerinin değişmediği varsayımları altında, dış ticaret fazlasının (ticareti yapılan malların aşkın arzının) ticareti yapılan malların yurtiçi mallar cinsinden nispi fiyatına göre esnekliği aşağıdaki gibi tanımlanabilir.

$$\frac{dB}{dP} \frac{P}{X} \equiv \varepsilon + \eta; \frac{dB^*}{dP^*} \frac{P^*}{M^*} \equiv \varepsilon^* + \eta^* \quad (2.44)$$

Bir sonraki adımda, ticareti yapılan malların yurtiçi (nispi) fiyatına devalüasyonun etkisi gösterilebilecektir.

$$\frac{dP}{P} = \frac{\varepsilon^* + \eta^*}{\varepsilon + \eta + \varepsilon^* + \eta^*} \frac{dq}{q} \quad (2.45)$$

Devalüasyonun yabancı fiyatlar üzerindeki etkisi ise aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

$$\frac{dP^*}{P^*} = \frac{-(\varepsilon + \eta)}{\varepsilon + \eta + \varepsilon^* + \eta^*} \frac{dq}{q} \quad (2.46)$$

Yazılan son iki denklemden de anlaşıldığı gibi, ülkeler arasındaki fiyat değişimlerinin dağılımı, her iki ülkedeki ticareti yapılan ve yurtiçi mallar arasındaki ikame ilişkisine bağlı olmaktadır.

Devalüasyonun merkez ülkenin ticaret dengesinde yarattığı etkiyi belirleyebilmek için bazı matematiksel işlemler yapmak gerekmektedir. İhracatı

yapılan mallar cinsinden reel ticaret dengesi denkleminin türevi alınır ve (2.44) ile (2.45) no'lu denklemler kullanılırsa; aşağıdaki denklem elde edilecektir²³.

$$dB = X \frac{(\varepsilon + \eta)(\varepsilon^* + \eta^*)}{\varepsilon + \eta + \varepsilon^* + \eta^*} \frac{dq}{q} \quad (2.47)$$

(2.47) no'lu denklem, devalüasyonu yapan ülkenin ticaret dengesinin iyileşeceğini kesin olarak göstermektedir. Bu da Şekil 7'de tasvir edilen durumla örtüşmektedir. Burada açıklanan kompozit ticareti yapılan mal versiyonunun alışılmış formdaki BRM modelinden ayrıldığı en önemli nokta, devalüasyonun ticaret dengesini kötüleştiremeyecek olmasıdır. Daha açık anlatmak gerekirse; ticaret dengesinin bozulma olasılığı, yalnızca devalüasyona bağlı olmamakta, devalüasyona eşlik edecek ticaret hadlerindeki değişmelere de bağlı olmaktadır. Burada geliştirilen model ayrıca, ticaret hadleri değişmedikçe “esneklik kötümserliği” (*elasticity pessimism*) yaklaşımının etki alanının sınırlı olacağına da dikkat çekmektedir²⁴. (2.47) no'lu denklemden anlaşıldığı gibi, devalüasyon en kötü olasılıkla ticaret dengesinde herhangi bir değişikliğe neden olmayacaktır. Bu olgu, her iki ülkedeki ticareti yapılan ve yurtiçi mallar arasında ikamenin sıfır olduğu duruma karşılık gelmektedir (Dornbusch, 1975: 865).

²³ Önceki başlıklar altında yapılan açıklamalardan da hatırlanacağı gibi, ihracatı yapılan mallar cinsinden reel ticaret dengesi, ihracat arzından ihracatı yapılan mallar cinsinden ifade edilmiş ithalat talebinin çıkarılmasıyla bulunur. Ticaret dengesi, fiyatın fonksiyonu olarak gösterilirse; $B(P) = X^s(P_x) - \left(\frac{P_m}{P_x}\right) M^d(P_m)$.

²⁴ Ticaret esnekliklerinin ölçümü, ekonometrinin politik değerlendirmelerle taban tabana zıt olduğu bir alandır. Politika üretenlerin, ödeme dengesizliklerini düzeltmek amacıyla döviz kontrolü gibi dış ticaret yapma hakkını sınırlandıracak yöntemlerle doğrudan müdahale etmek yerine, döviz kuru ve fiyat düzenlemelerine başvurma eğilimi, ekonometrik tahminlere dayanan talep esnekliklerine yönelik inançlarına bağlı olmaktadır. 1930'lu ve 1940'lu yıllarda *esneklik kötümserliği* hakim olmuştur; çünkü, o dönemde talep esnekliklerinin (mutlak değer olarak) çok küçük olması nedeniyle devalüasyonun ticaret dengesini bozucu etki yaratmasından korkulmaktaydı. Fiyat değişimlerine dayanan uyarılama mekanizmalarının yumuşaklığı ile ilgili genel bunalımdan beslenmiş kaygılarla oldukça tutarlı olmasına rağmen bu görüş, düşük talep esneklikleri bildiren önceki ekonometrik tahminlere dayanmaktadır. Savaş sonrası oluşan uluslararası parasal kuruluşlarla ilgili anlaşmalar, kısmen de olsa bu nedenle, çok sayıda ülkenin döviz kurları ve fiyatlardaki değişimlere güvenmek yerine doğrudan döviz kontrollerine başvurmalarına izin vermiştir. 1960'lı ve 1970'li yıllarda ise, artan talep esnekliklerine bağlı olarak esneklik kötümserliği, yerini *esneklik iyimserliğine* bırakmıştır. Dünya ekonomisinin merkezinde yer alan ABD, Kanada, Japonya ve Fransa gibi ülkeler için yapılan arz ve talep esneklikleri tahminlerinde (Houthakker ve Magee, 1969 ve Adams ve Junz, 1971) ML koşulunun sağlanması, esneklik iyimserliği görüşünü beslemiştir (Lindert ve Kindleberger, 1982: 294-5).

Özetle, BRM modelinde ticaret hadlerinin sabit kalması önemli bir unsurdur. Buna göre; devalüasyon, ticareti yapılan malların yurtiçi mallar cinsinden nispi fiyatını değiştirecek ve böylece devalüasyonu yapan ülkede dış ticaret fazlası; yabancı ülkede ise, dış ticaret açığı yaratacaktır. Yurtiçi mallar piyasasında ise, dış ticaret dengesindeki değişim kendini, yurt içinde aşkın talep; yurt dışında ise, aşkın arz olarak gösterecektir. Devalüasyonun başarıya ulaşabilmesi için, yurt içindeki harcama azalışıyla ve yurt dışındaki harcama artışıyla değişen nispi fiyatlara gerekçe olabilecek bir iç denge politikası gerekmektedir. Bu analize göre, ticaret hadleri sabit kabul edildiğinde devalüasyon, bir gelir transferi politikasıyla aynı etkileri yaratmaktadır. Yurtiçi toplam harcama azalmakta, yurt dışındaki toplam harcama ise artmaktadır. Toplam harcamalardaki değişimin büyüklüğü, merkez ülkedeki dış ticaret fazlasına eşit olmaktadır [(2.47) no'lu denklem]. Toplam harcamalardaki denge değişimi açıklanırken, ticareti yapılan malların dünya piyasasının temizlendiği varsayılmıştır. Buna karşılık, her bir malın kendi piyasasının temizlendiğinden söz edilmemiştir.

(2.10) no'lu denklemde gösterilen ticaret dengesi formülü reel döviz kuru (q) kullanılarak yeniden düzenlenirse; reel olarak ifade edilebilecektir.

$$B = P_x X^s - q P_m^* M^d \quad (2.48)$$

(2.34) no'lu denklemde gösterilen BRM koşulu türetilirken izlenen adımlar tekrarlanırsa; aşağıdaki denkleme ulaşılabilecektir.

$$\frac{dB}{dq} = P_x X^s \left[\frac{(1+\varepsilon)\eta^*}{\eta^*+\varepsilon} \right] - q P_m^* M^d \left[\frac{(1-\eta)\varepsilon^*}{\eta+\varepsilon^*} \right] \quad (2.49)$$

(2.49) no'lu denklemde, ithalat talebi ve ihracat arzı fonksiyonları artık nominal fiyatlara değil; nispi fiyatlara bağlı olmaktadır. Böylece esneklik yaklaşımına izleyen başlık altında yöneltilen eleştirilerden ilkinde cevap verilmiştir (Rincon, 1998: 137).

Ticareti yapılan mal piyasalarının her birinde dengenin sağlanması ve bu şekilde dünya ticareti yapılan mal piyasasının temizlenmesi, bu piyasaların herhangi birinin incelenmesiyle ortaya konabilmelidir. Başka bir deyişle, ticareti yapılan herhangi bir mal piyasasındaki talep fazlası, ticareti yapılan diğer mal piyasasındaki arz fazlasıyla tam olarak eşleşebiliyorsa; merkez ülkenin ithalatı yapılan mal piyasasının analizi de yukarıda açıklanan dünya ticareti yapılan mal piyasasının analiziyle tutarlı sonuçlara ulaşmalıdır. Buna göre, yurtiçi ithalat talebi ve yabancı ihracat arzı fonksiyonlarındaki değişimler, önceki açıklamalardan yararlanılarak incelenmiş ve bunların birbirlerine eşit olduğu ve bu nedenle ticaret hadlerinde herhangi bir değişime gerek olmadığı ortaya konmuştur.

Hatırlanacağı gibi, ithalatı yapılan malların denge fiyatındaki değişim (ticaret hadleri değişmezken) (2.45) no'lu denklem tarafından ifade edilmişti. İthalat talep esnekliği, (2.45) no'lu denklemle birleştirilirse; aşağıdaki denklem elde edilir.

$$\frac{dM^d}{M^d} = -\eta \frac{\varepsilon^* + \eta^*}{\varepsilon + \eta + \varepsilon^* + \eta^*} \frac{dq}{q} \quad (2.50)$$

Yabancıların ihracat arzındaki değişim ise; benzer olarak ihracat arz esnekliği, (2.46) no'lu denklemle birleştirilerek elde edilebilir.

$$\frac{dX^{S^*}}{X^{S^*}} = -\varepsilon^* \frac{\varepsilon + \eta}{\varepsilon + \eta + \varepsilon^* + \eta^*} \frac{dq}{q} \quad (2.51)$$

Ticaret hadleri değişmezken, ithalatı yapılan mallara yönelik aşkın talep, (2.50) ve (2.51) no'lu denklemler arasındaki fark kadar olmaktadır.

$$dM^d - dX^{S^*} = X^S \frac{(\varepsilon + \eta)(\varepsilon^* + \eta^*)}{\varepsilon + \eta + \varepsilon^* + \eta^*} \left(\frac{\varepsilon^*}{\varepsilon^* + \eta^*} - \frac{\eta}{\varepsilon + \eta} \right) \frac{dq}{q} \quad (2.52)$$

Önceki başlık altında yapılan açıklamalardan hatırlanacağı gibi, merkez ülkenin ticaret hadleri, dünyada ithalatı yapılan mallara yönelik arz ya da talep fazlası ve sabit ticaret hadleri söz konusuysen, Robinson ölçütlerine göre iyileşebilecek ya da kötüleşebilecektir. (2.52) no'lu denklemde yer alan

$[X^s \frac{(\varepsilon+\eta)(\varepsilon^*+\eta^*)}{\varepsilon+\eta+\varepsilon^*+\eta^*}]$ ifadesi, sabit ticaret hadleri geçerliiyken, devalüasyon nedeniyle toplam harcamada ya da ticaret dengesinde oluşan değişimi ölçmektedir. Merkez ülkedeki dış ticaret fazlası, ithalattaki azalış ve ihracattaki artış nedeniyle oluşmaktadır. Toplam harcamadaki azalışın ya da ticaret dengesindeki iyileşmenin azalan ithalata bağlı olan parçası, $(\frac{\eta}{\varepsilon+\eta})$ oranına eşittir. Yurt dışında ise, artan toplam harcama ve bozulan ticaret dengesi, azalan ihracat düzeyi ile kendini göstermektedir. $(\frac{\varepsilon^*}{\varepsilon^*+\eta^*})$ oranı, azalan ihracat ile kendini gösteren toplam harcamadaki artışı ifade etmektedir. Bu oranlar, transfer sorunu tartışılırken karşılaşılan açıklamalardaki gibi marjinal harcama eğilimlerini değil; ancak, aynı anlama gelmek üzere, toplam harcamadaki değişimin talep fazlası bulunan her bir mal üzerindeki etkisini göstermektedir. Buradaki aktarım kanalı, marjinal eğilim tarafından ölçülebilen bir doğrudan harcama etkisini değil; yurtiçi malların denge nispi fiyatlarındaki- sabit nispi fiyatlar söz konusuysen, tümüyle bu mallara yönelik toplam harcamadaki değişimin neden olduğu- bir değişimden kaynaklanan ikame etkisini göstermektedir (Dornbusch, 1975: 866-7).

Buraya kadar yapılan açıklamalar, devalüasyonun ya da buradaki anlamıyla transferin dış ticaret hadlerini hangi yönde değiştireceği konusunda bilgi vermemektedir. Bununla birlikte, devalüasyonun ticaret hadlerini kesinlikle değiştireceği yönündeki tartışmalar, konunun derinlemesine analiz edilmesini kaçınılmaz kılmaktadır. Devalüasyonun ticaret hadlerini değiştirdiği kabul edilirse; ticaret dengesi üzerindeki etkiler, artık (2.47) no'lu denklem yardımıyla incelenemez. (2.34) ve (2.35) no'lu denklemlerden yararlanılarak devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki etkileri incelenebilir. Buna göre, ticaret hadleri değişmezken ya da iyileşirken, (2.34) no'lu denklemde $\frac{\eta^*}{\eta^*+\varepsilon} \geq \frac{\varepsilon^*}{\eta+\varepsilon^*}$ durumu geçerliiyken, devalüasyon ticaret dengesini iyileştirecektir. Öte yandan ticaret hadlerindeki bozulma, ticaret dengesinin de kötüleşmesi olasılığını gündeme getirmektedir. (2.36) ve (2.37) no'lu denklemlerde gösterilen ticareti yapılan her iki malın yurtiçi mallar cinsinden nispi fiyatındaki artış, dış ticaret fazlası ve yurtiçi mallara yönelik talep fazlası yaratan bir ikame etkisi oluşturacaktır. İkame etkisine karşı çalışan ve ticaret hadlerindeki bozulma nedeniyle oluşan gelir etkisi, ticareti yapılmayan mal arzı fazlası ve dış

ticaret açığı yaratacaktır. Benzer olarak yurt dışında, ticareti yapılan malların nispi fiyatındaki azalış, ikame etkisine bağlı olarak yurtiçi mal arzı fazlası yaratırken; yabancı ticaret hadlerinin iyileşmesine bağlı olarak oluşan gelir etkisi, talep fazlası yaratacaktır. Ticaret dengesinin iyileşmesi ya da kötüleşmesi, ikame ve gelir etkilerinin nispi büyüklüklerine bağlı olacaktır.

Herhangi bir ülkede, telafi edilmiş ithalat talep esnekliği birimden büyük olduğunda ikame etkisi, gelir etkisini bastıracaktır. Devalüasyonun ticaret hadlerini iyileştirirken neden ticaret dengesini kötüleştiremeyeceği de gelir ve ikame etkileriyle açıklanabilecektir. Böyle bir durumda her iki etki de aynı yönde çalışacak ve buna bağlı olarak ticareti yapılmayan mallara yönelik talep fazlası, yani dış ticaret fazlası oluşacaktır. Yurt dışında da benzer olarak, gelir ve ikame etkileri aynı yönde davranacak, ticareti yapılmayan mallara yönelik arz fazlası yaratacak ve bununla aynı anlama gelmek üzere, dış ticaret açığı oluşacaktır. Son olarak, ticaret hadlerinin değişmediği düşünüldüğünde, yalnızca ikame etkileri geçerli olacak ve ticaret dengesi kesin olarak iyileşecektir.

1.1.2. Marshall-Lerner (ML) Koşulu

(2.35) no'lu koşuldan çıkarılabilecek sonuçlardan biri de Marshall-Lerner (ML) koşulu olarak bilinmektedir. İlk olarak Marshall (1923) ve Lerner (1944) tarafından tanımlanan bu koşulda, $\varepsilon^* \rightarrow \infty$ ve $\varepsilon \rightarrow \infty$ geçerlidir. ML koşulunun, BRM koşulu gibi (2.35) no'lu koşuldan türetilmiş olması, ML ve BRM koşullarının aynı varsayımlardan yola çıktığı anlamına gelmemektedir. Yukarıda açıklanan BRM koşulu, Marshallgil ve Keynesgil varsayımlardan yararlanırken; ML koşulu ise neoklasik varsayımlardan doğmaktadır. Satıcıların paraları cinsinden sabit fiyatlar durumunda tartışıldığı gibi, sonsuz esnek S_x ve S_m fonksiyonları (Şekil 5) geçerliiyken, (2.35) no'lu koşulun sol tarafı $(\eta^* + \eta - 1)$ 'e eşit olmaktadır. Buna göre, devalüasyonun ticaret dengesini iyileştirebilmesi, $\eta^* + \eta > 1$ koşuluyla mümkün olmaktadır. ML koşulunun standart anlatımıyla; $|\eta^* + \eta| > 1$. Daha açık bir anlatımla, gelirlerin sabit olduğu varsayıldığında, yurtiçi ve yabancı arz esneklikleri sonsuzken, ithalata yönelik yurtiçi ve yabancı talebin fiyat esneklikleri

toplamının mutlak değeri birden büyük olduğunda, devalüasyon ticaret dengesinde iyileşme sağlayabilecektir. Döviz piyasasının istikrarı için yeterli koşul, yazında ML koşulu ile özdeşleştirilmiştir. ML koşulu geçerli olduğunda, döviz kuru denge değerinin altındaysa; yabancı paraya yönelik talep fazlası söz konusudur. Buna karşılık, döviz kuru denge değerinin üzerindeyse arz fazlası söz konusu olacaktır. Bu koşullar altında döviz kuru, denge değerine doğru hareket edecek ve piyasa arz veya talep fazlasından temizlenecektir.

$\varepsilon^* \rightarrow \infty$ ve $\varepsilon \rightarrow \infty$ varsayımları geçerliiyken; (2.38) ve (2.39) no'lu denklemlerde tanımlanan ticaret hadleri, -1'e yakınsamaktadır. Başka bir deyişle, ML koşulu geçerli olduğunda gerçekleştirilecek devalüasyon ticaret hadlerini sürekli kötüleştirilecektir. Gelişmekte olan ülkeler (küçük yarı açık ekonomiler) perspektifinden bakılacak olursa, ML koşulunun ampirik olarak doğrulanmadığı bulgusu tartışılmaktadır. Yukarıda açıklanan teorik çerçeve, bu bulguyu desteklemektedir. Küçük veya gelişmekte olan ülke durumlarına ilişkin teorik açıklamalar yapılırken belirtildiği gibi, devalüasyonun ticaret dengesini kesin olarak iyileştireceği söylenemeyecektir. Dahası, böyle ülkeler genel olarak dış veya yurtiçi piyasaların dengesizliklerine karşı duyarlıdırlar, kronik işsizlik ve enflasyon gibi sorunlarla karşılaşmaktadırlar. Öyleyse, gelişmekte olan ülkelerdeki durumu açıklamada ML koşulunun (teorik ve ampirik olarak) yetersiz kalabileceği göz ardı edilmemelidir. ML koşulunun geçerli olmayabileceğine ilişkin eleştirel açıklamalar, Dornbusch (1985), Krugman (1986), Krugman ve Baldwin (1987) gibi kısmi denge yaklaşımını benimseyen çalışmalarda görülmektedir. Onlara göre; esneklik kötümserliği, "histeri" (*hysteresis*), piyasaya yönelik fiyatlandırma davranışı veya belirsizlik gibi piyasa başarısızlıkları ML koşulunun geçerli olmasına engel teşkil edebilecektir.

Üreticilerin piyasaya yönelik fiyatlandırma davranışı kanalıyla uluslararası fiyat farklılaştırmasına gitmeleri, bir başka soruyu gündeme taşımaktadır: *Fiyat farklılaştırmasına konu olan mallarda döviz kuru geçişinin derecesi nasıl etkilenmektedir?* 1980'li yılların başında, ABD doları Alman markı karşısında keskin bir biçimde değer kazandığında (doların apresiasyonu), Alman otomobillerinin

ABD'deki fiyatı Avrupa'nın çok üzerine çıkmıştır. Bu durum, tam olmayan döviz kuru geçişine örnek teşkil etmektedir; çünkü, Alman otomobil üreticileri, doların apresiasyonundan sonra ABD'deki fiyatlarını orantılı bir şekilde düşürmemişlerdir. Geleneksel piyasaya yönelik fiyatlama modelleri böyle bir anomaliyi açıklayamamaktadır; çünkü, o modellerde parasal şokların geçişi bire bir olmaktadır. Ticareti yapılan malların çoğunun üretiminde ticareti yapılmayan girdiler (yerel ulaştırma, reklam, satış maliyetleri gibi) önemli ölçüde kullanılmaktadır. Bu önerme, ampirik bulgulara mantıklı bir açıklama olarak değerlendirilebilir. Geçişin bire birden daha az olması, doların devalüasyonunun ABD'nin ithal talep esnekliğini azaltmış olabileceği düşüncesiyle açıklanabilir. Yabancı tekellerin karşı karşıya olduğu talep eğrisi doğrusalsa (sabit bir esnekliğe sahip değilse); bu düşünce geçerli olabilecektir. Yurtdışı piyasalarda “mevzi” (*beachhead*) oluşturabilmek için, geri dönüşü olmayan ve bir kereye mahsus katlanılan maliyetler (örneğin; piyasaya giriş yaparken katlanılan batık maliyetler) gibi arz yanlı etmenler de tam olmayan döviz kuru geçişine gerekçe gösterilebilecektir (Krugman, 1986)²⁵.

Çok sayıda araştırmacı, 1980'li yılların başında doların aşırı değerlenmesine bağlı olarak oluşan ABD firmalarının piyasa payındaki kaybın, basitçe doların eski değerine çekilmesiyle telafi edilemeyeceğini merak etmekteydi. Dahası, yukarıda sözü edilen mevzileri kurmak için gerekli ve yoğun insan sermayesi, pazarlama ve dağıtım giderlerine (batık maliyetlere) bir kez katlandıktan sonra, yabancı firmaların, dolar eski değerine dönse bile ABD piyasasını terk etmelerinin mümkün olamayacağı bilinmekteydi. Buna paralel olarak, aşırı değerli dolar nedeniyle yabancı ülkelerdeki mevzilerini terk etmiş olan ABD firmalarının, kaybettikleri piyasa paylarını, doların basitçe eski değerine dönmesiyle geri kazanmalarının da çok zor olacağı ayrı bir endişe konusuydu. Krugman ve Baldwin (1987: 41-2), bu tür endişelerin ticaret dengesinde histeri modelleri yardımıyla gündeme taşındığını belirtmektedir. İlk olarak; Baldwin (1986 ve 1990) ve Baldwin ve Krugman (1989) tarafından öne sürülen histeri kavramı, onu ortaya çıkaran

²⁵ Konuyla ilgili olarak; Baldwin (1988; 1990), Dornbusch (1987), Dixit (1989), Baldwin ve Lyons (1994) ve Betts ve Devereux (2000) incelenbilir. Tam olmayan geçişin nedeni olarak, piyasaya yönelik fiyatlama davranışının ampirik analizleri için ise, Knetter (1989; 1993), Froot ve Klemperer (1989), Kasa (1992) ve Ghosh ve Wolf (1994) incelenebilir.

nedenler ortadan kalksa da anılan nedenlerin oluşturduğu etkinin kararlılıkla sürdüğü durumu ima etmektedir. Özetle; geçici döviz kuru dalgalanmalarının dış ticaret fiyatları ve miktarları üzerinde kararlı (sürekli; yani, histerik) etkileri olabilmektedir. Özellikle piyasaya giriş maliyetleri, batık maliyet özelliğindeyse; yeterince büyük döviz kuru şokları yurtiçi piyasa yapısını değiştirebilmekte ve böylece histeriyi uyurabilmektedir. Döviz kuru teorisinde, dış ticaret politikalarının seçiminde ve dış ticaret denklemlerinin tahminlenmesinde bu basit düşüncenin geniş açılımlar yarattığı ifade edilebilecektir. Doların apresiasyonu nedeniyle ortaya çıkan histeri düşüncesi, yukarıda anılan çalışmalarda değinilmiş çok sayıda anekdot tarafından desteklense de Krugman ve Baldwin (1987: 42), ABD'nin dış ticaret açıklarının sürekliliğine histerinin katkı yaptığına ilişkin açık bir kanıt elde edememiştir. Baldwin (1988) ise; o dönemde yapılan ampirik çalışmaların, doların apresiasyonu nedeniyle ABD'nin ithal fiyatları üzerinde histerik etkiler oluştuğuna işaret ettiğini vurgulamaktadır.

Özetle, esneklik yaklaşımı yalnızca ticaret dengesinde iyileşme sağlanmasına yönelik koşulları ortaya koymakla kalmamakta, döviz kurlarının belirlenmesine ilişkin teoriye ek olarak döviz piyasalarının istikrar koşullarını da açıklamaktadır²⁶. Yaklaşımın bu tür katkıları halen tartışma alanı bulmakta ve pek çok durumda ve ülkede politika üretenlerin kararlarında önemli paya sahip olmaktadır. Buna rağmen, esneklik yaklaşımı, çeşitli eleştirilere hedef olmaktadır. Bu eleştiriler, *dört* ayrı maddede sunulabilir. (i) İlk olarak, yapısal modeli tanımlayan ithalat talebi ve ihracat arzı fonksiyonları; nispi fiyatlara veya reel gelir, reel harcama, reel para balansları ya da üretken kapasite gibi ölçek değişkenlere (*scale variables*) bağlı olmak yerine

²⁶ ML koşulunun açıklandığı bu kısma kadar kendisine sıkça yer bulan “istikrar” sözcüğünün neyi ima ettiğine kısaca değinmekte yarar görülmektedir. Ticareti yapılan malın fiyatındaki küçük bir artış (azalış), arz (talep) fazlası yaratıyorsa; o piyasanın Walrasgil çerçevede istikrarlı olduğu söylenebilecektir. İstikrarı açıklamaya yönelik bu kısa tanımın, çok piyasalı genel denge yaklaşımına uyarlanamayacağı açık bir şekilde görülmektedir. Genel denge çerçevesinde istikrar sözcüğünün içerdiği anlam ve önem, Arrow ve Hahn (1971) tarafından, geniş bir yazın ekseninde açıklanmaktadır. Hahn (1959) ve Negishi (1968), ticaret dengesinin iyileşebilmesi için gerekli ve yeterli koşulları belirlemek amacıyla genel denge modellerini kullanarak tüm mallar arasındaki ikame edilebilirliğin rolüne yoğunlaşmışlardır. Negishi (1968: 226), çeşitli esneklik koşullarının, döviz piyasası için istikrar koşulu olarak yorumlanmasını sorgulamaktadır. Krueger (1969) de bu tartışmaya katılmaktadır. Bununla birlikte, tek bir fiyatın belirlendiği iki ülkeli bir modelde, Walrasgil istikrar koşulu bir genel denge kurgusuyla kolayca yorumlanabilecektir (Obstfeld ve Rogoff, 1996: 53). Uluslararası ticaretteki istikrar koşullarını, Jones (1961) ayrıntılı olarak tartışmaktadır.

yalnızca ulusal para cinsinden nominal fiyatlara dayanmaktadır. Bu yönüyle, devalüasyonun fiyat etkilerine fazlaca önem atfedildiği söylenebilecektir. (ii) Yaklaşımında açıkça tanımlanmamış piyasaların bulunduğu ileri sürülebilir. Örneğin, yaklaşım ekonomideki ticareti yapılmayan mallar piyasasına yeterince değinmemektedir. (iii) Genel denge yaklaşımının eksikliği, göze çarpan bir diğer eleştiri konusudur. Gerçekten de izleyen bölümde ele alınmış toplam harcama yaklaşımının savunucularının öne sürdüğü gibi, esneklik yaklaşımındaki makroekonomik dengenin tek yönüyle analiz edildiği söylenebilecektir. Dahası, döviz kuruna genel denge yaklaşımını benimseyenlerin eleştirilerinde ticaret akımları ve döviz kurları arasında doğrudan bir ilişkinin olmayabileceği vurgulanmaktadır. (iv) Son olarak bu yaklaşım, ticaret ya da cari işlemler dengesinin statik değil; dinamik bir kavram olduğuna yeterince dikkat çekememektedir.

1.2. TOPLAM HARCAMA (MASSETME) YAKLAŞIMI

Ödemeler dengesine yönelik farklı bir yaklaşım olan toplam harcama (massetme) yaklaşımı, 1950'li yılların başında Harberger (1950), Meade, J. E. (1951) ve Alexander (1952, 1959) gibi iktisatçıların katkılarıyla doğmuştur. Massetme yaklaşımı temel olarak, devalüasyondan sonra ticaret dengesinde bir iyileşme gerçekleşebilmesi için, gelirden toplam yurtiçi harcamaların üzerinde bir artış olması gerektiği önermesine yaslanmaktadır. Kenen (1985: 649-52), esneklik ve toplam harcama yaklaşımlarının birlikte ele alınabilmesine olanak tanıyan statik bir model sunmaktadır. Bu modelde para ve maliye politikalarının yaratacağı gelir ve ikame etkileri (örneğin, devalüasyonun etkileri) esneklik ekseninde ortaya konmaktadır. Isard (1995: 95) da sentezci bir bakış açısına sahiptir. Ona göre, massetme yaklaşımı, fiyat esnekliklerine odaklanan Marshallgil yaklaşımın reddi olarak değil; bunun yerine, esneklik yaklaşımı ile (özellikle Keynesgil çarpan modelleri yardımıyla) ulusal gelire odaklanan Keynesgil yaklaşımı birbirlerine entegre etme girişimi olarak algılanmalıdır. Devalüasyonun ya da depresiasyonun, dengesizliği ortadan kaldırmaya hizmet edip edemeyeceği ile ilgili teorik tartışmalar hatırlandığında, Helliwell'e göre (1975: 380-1) bir anlayış birliği sağlanabilmesi için, parasal olarak ifade edilmiş bir yurtiçi gelir-harcama dengesi [Alexander'in (1952) toplam harcama

ismini verdiği yaklaşım altında incelediği denge] ve aynı zamanda devalüasyona bağlı olarak değişen nispi fiyatlar [Robinson, J. (1953), Machlup (1955) ve bu çalışmada ismi geçen diğer çok sayıda araştırmacının esneklik yaklaşımı altında incelediği nispi fiyatlar] aynı potada eritilmelidir. Tsiang (1961), Johnson (1958: 46-63) ve Alexander (1959), bunu başarabilmiş önemli çalışmalardır. Magee'ye (1975) göre de devalüasyonun etkilerine ilişkin rakip yaklaşımlar (esneklik, toplam harcama ve parasalcı yaklaşımlar) arasında uzayıp giden teorik tartışmalar söz konusu olsa da bu tartışmalar, geniş ampirik çalışmalarla desteklenmedikçe tamamlanmış sayılmayacaktır. Sonuç olarak; devalüasyonun ticaret dengesi, gelir, ticaret hadleri gibi değişkenler üzerindeki etkisini tam olarak kavrayabilmek için bütün teorik yaklaşımları birbirine entegre etmeyi amaçlayan bir bakış açısı benimsemek uygun görünmektedir.

Ele alınan ülke ekonomisi eğer tam çalışma (istihdam) düzeyindeyse; ulusal paranın devalüasyonuna yurtiçi mallara yönelik talepte bir azalış eşlik etmediği sürece, devalüasyon cari işlemler dengesinde bir iyileşme sağlayamayacaktır (Kenen, 1985: 648). Harcamadaki kaymadan (*switch in expenditure*) kaynaklanan talep artışına uyum sağlayacak şekilde yurtiçi üretim artması olanaksızdır. Yurtiçi mallara yönelik talep kısılmazsa; bu malların piyasası, fiyattaki artış kanalıyla temizlenecek, reel döviz kuru bu sayede değişmeyecek ve böylece harcamadaki kayma engellenmiş olacaktır. Bu gelişme, fiyatların yurt içinde belirlendiği, tecrit halindeki (*insular*) bir ekonomi için bile söz konusu olabilecektir²⁷. Dahası, bu gelişme, Keynes (1936) tarafından öne sürülen, fiyatların büyük lde parasal ücretlere dayandığı varsayımı altında bile ortaya çıkabilecektir. Emek piyasasında tam çalışma geçerliyken, yurtiçi mallara yönelik talep fazlası, emek talebi fazlası olarak kendini gösterecek ve parasal ücretler yükselecektir.

²⁷ "Insular" sözcüğü, "adada yaşayan, bulunan veya ada ile ilgili" gibi anlamlar taşıması nedeniyle dış dünya ile ilişkileri oldukça sınırlı, neredeyse tecrit durumundaki bir ekonomiyi anımsatmaktadır. McKinnon (1981) tarafından ortaya atılan bu ifade, dış dünya ile finansal arbitraj ve mal arbitrağı olanakları sınırlı olan; ancak, dış ticarete kapalı olmayan ekonomiler için kullanılmıştır. Bu ekonomilerin yaptıkları uluslararası işlemler, yurtiçi piyasalarında önemli etkiler yaratmamaktadır; nkn yurtiçi piyasaları, yabancı piyasalarla yakın bir entegrasyon sağlayamamıştır. Finansal varlık ve mal arbitrağı olanakları da 1920'li ve 1930'lu yıllarda ülkelerin ticaret, sermaye ve para anlamında kendilerini geri çekmelerine ve II. Dünya Savaşı boyunca uyguladıkları, dış ticareti sınırlandıran ya da engelleyen türlü tedbirlere bağlı olarak büyük lde sınırlanmıştır.

Ülkeler tam çalışma düzeyinde bulunuyorken, döviz kurundaki bir değişimin yalnız başına cari işlemler dengesinde bir iyileşmeyi garanti etmeyeceği önermesi gerçekten de devalüasyon analizine toplam harcama yaklaşımını savunanların temel argümanı olmuş ve yaygın kabul görmüştür. Bu argümana dayanarak ortaya çıkan ve önceki paragrafta açıklanan, yurtiçi toplam harcamanın azalması gerekliliği, iki ayrı analiz biçimini gündeme getirmiştir. Buna göre, Alexander'ın (1952 ve 1959) içerisinde olduğu bir grup iktisatçı, devalüasyonun toplam harcamayı içsel olarak etkileyebildiği bir çözüm yolu arayışına girmiştir. J. E. Meade'nin (1951) aralarında bulunduğu diğer bir grup iktisatçı ise; ekonomi politikası teorisi bağlamında konuyu ele almaya çalışmıştır. Bunlara ek olarak, Alexander (1952), esneklik yaklaşımının eksik kaldığı noktaları açıklayarak konuyu ele almıştır. Bu yaklaşım sayesinde, esneklik yaklaşımına yöneltilen eleştirilerin [ML koşulu başlığı altında açıklanan (i), (ii) ve (iii) no'lu eleştiriler] çözümlenebilmesi için ekonomik analiz biçiminin boyut değiştirdiği söylenebilecektir. Esneklik yaklaşımı, elde ettiği sonuçları, döviz kurundaki değişimlerin mikroekonomik davranışlarda yarattığı etkiler üzerine kurgularken; masnetme yaklaşımı, Keynesgil analiz yönteminin karakteri gereği, ekonomik toplamlar üzerine yoğunlaşmaktadır. Bu bağlamda, odaklanılan nokta, geleneksel Marshallgil arz-talep eğrileri analizinden, reel gelir ve reel harcama arasındaki ve bu ikisiyle fiyat düzeyleri arasındaki ilişkiler üzerine konumlandırılabilir çok daha verimli bir yaklaşıma doğru kayacak ve dolayısıyla esnekliklere ilişkin geleneksel formüller, kısmi esneklikler anlamında değil; toplam esneklikler anlamında tanımlanacaktır (Alexander, 1952: 263-4).

Esneklik yaklaşımının benimsediği Marshallgil arz-talep analizi yöntemine yöneltilen bu eleştiriyi açmakta yarar görülmektedir. Marshallgil arz ve talep eğrileri, tek bir malın fiyat ve miktarını belirleyen etmenlerin analizinde oldukça önemli bir araç olarak kabul edilse de bir bütün olarak ithalat ve ihracata uyarlandığında, uygun bir analiz aracı olarak düşünülmemektedir. Benzer olarak; Marshallgil kısmi denge analizinin, toplam çalışma ve çıktı düzeyinin belirlenmesi için genişletilmesi de yeterince işlevsel olmayacaktır. Devalüasyonun etkilerinin analizinde Marshallgil arz ve talep eğrilerinin kullanılmasının karşısındaki en önemli engel, uluslararası

ticaretteki arz ve talep koşullarına egemen olan ilişkilerin karmaşıklığından doğmaktadır. Kısmi esneklikler yerine toplam esnekliklerin kullanılması gerektiği önerisinin gerisindeki düşünce budur. Kısmi esneklikler, diğer koşullar değişmezken, fiyattaki değişimin arz ya da talep edilen miktarlar üzerinde yarattığı etkiyi ölçmektedir. Toplam esneklikler ise; söz konusu ilişkiyi, diğer koşullar değişirken (devalüasyonun sonucu olarak diğer koşulların değişmesi kaçınılmazdır) ölçmektedir. Daha açık ifade etmek gerekirse; toplam esneklikler, fiyat değişimlerinin miktar üzerindeki doğrudan etkilerini ölçmemektedir. Bunun yerine, ekonomik sistemin bütünü yeni bir dengeye doğru yönelirken, fiyat ve miktardaki karşılıklı değişimi (*covariation*) ölçmektedir. Toplam esneklik basitçe, miktardaki yüzdesel değişimin fiyattaki yüzdesel değişime oranıdır. Ancak, miktardaki yüzdesel değişim, yalnızca ilgili malın fiyatındaki değişimden değil; aynı zamanda, devalüasyonun doğrudan ve dolaylı etkilerini temsil eden pek çok diğer fiyat ve gelir değişimlerinden de kaynaklanmaktadır. Bir başka deyişle, kısmi esneklikler yerine toplam esnekliklerin kullanılması, ticareti yapılan malların fiyatındaki devalüasyona bağlı olan değişmeye verilen tepkinin, hem ikame hem de harcama etkilerini bünyesinde barındırmasını sağlayacaktır. Öyleyse, devalüasyonun potansiyel etkilerinin analizi için uygun olan toplam esneklikler, ekonomik sistemin bir bütün olarak davranışına bağlı olmaktadır ve devalüasyonun yarattığı etkilerin esnekliklere dayandığı düşüncesi, bu etkilerin ekonomik sistemin bir bütün olarak davranışına bağlı olduğu düşüncesine dönüşmektedir.

1.2.1. Toplam Harcama Yaklaşımında Makroekonomik Özdeşlikler

Toplam harcama yaklaşımı temel makroekonomik özdeşliklerden yararlanılarak açıklanabilmektedir²⁸.

$$Y = C + I + G + X - M \quad (2.53)$$

²⁸ Özdeşlik (*identity*), tautolojik olarak (*tautologically*) doğru olan ilişkiyi ifade etmektedir. Aynı anlama gelmek üzere, özdeşlik ilişkisi tanım gereği (tanım gereği doğrudan ya da onun bir sonucu olarak) doğrudur. Eğer bir denklem, içerdiği değişkenlerin alacağı her değer için sağlamıyorsa; bu durumda cebirsel olarak özdeşlik söz konusudur. Özetle, özdeşlik her zaman doğru ve geçerli olan ilişkiyi anlatmaktadır.

(2.53) no'lu özdeşlikteki Y , toplam yurtiçi ulusal geliri; C , hanehalklarının tüketimlerini; I , özel ve kamusal yatırımların toplamı olan yurtiçi yatırımları; G , kamu harcamalarını; X , mal ve hizmet ihracatı değerini ve M ise, mal ve hizmet ithalatı değerini göstermektedir. X ve M ulusal para cinsinden ölçülmektedir. $(X - M)$ ifadesi, cari işlemler (dış ticaret) dengesini göstermektedir²⁹.

Açık bir ekonomideki yerleşikler, gelirlerinin bir kısmını yurt dışından mal ve hizmet alımı (M) için harcayabilecektir. Bu nedenle M , yurtiçi harcamaların yurtiçi ulusal geliri yaratan kısmının tam olarak bulunabilmesi için, yurtiçi toplam harcamadan çıkarılmalıdır. M , yurtiçi gelire doğrudan eklenmemekte; yabancı ülkelerin gelirlerine eklenmektedir. Benzer olarak, yabancı yerleşiklerin satın alımlarını ifade eden X , yurtiçi ekonominin ulusal gelire eklenmelidir. Ticaret dengesi ise, yabancı yerleşiklerin yurtiçi ulusal gelire, satın alımları ile yaptıkları *net* katkıdır. Buna göre, açık bir ekonominin ulusal geliri, yurtiçi üretim faktörleri tarafından üretilmiş mal ve hizmetlere yapılan yurtiçi ve yabancı harcamaların toplamıdır. Bu nedenle, (2.53) no'lu özdeşlik, ulusal gelir özdeşliği olarak isimlendirilmektedir.

$$A \equiv C + I + G \quad (2.54)$$

²⁹ Cari işlemler dengesiyle makroekonomik toplamlar arasındaki ilişkiler, toplam harcama yaklaşımı ekseninde tartışılırken, *iki* önemli noktaya değinmek gerekmektedir: (i) Esneklik yaklaşımına paralel olarak, toplam harcama yaklaşımında da cari işlemler dengesi, ticaret dengesine indirgenmektedir. Ele alınan ülkeler "büyük"tür ve ticareti yapılmayan mallarla ilgili açık bir şey söylenmemektedir. Sermaye hareketlerine gelince; Meade, J. E. (1951), ödemeler dengesindeki uyarlamaları sabit ve esnek döviz kurları altında karşılaştırmalı olarak incelerken, sermaye hareketlerini de göz önünde bulundurmıştır. Bununla birlikte, sermaye hareketleri, onun argümanında hiçbir değişikliğe neden olmadan analizden çıkarılabilecektir. Kenen (1985: 636), sermaye hareketlerini analiz dışında bırakmanın daha iyi olacağını vurgulamaktadır; çünkü, J. E. Meade'nin karşılaştırmalarında sermaye hareketleri asimetrik olarak yer almaktadır. *Sabit döviz kuru sistemi* altında sermaye hareketleri, para arzındaki içsel değişimlerden kaynaklanan faiz oranlarındaki içsel değişimler nedeniyle oluşmaktadır. Sterilizasyon bulunmamaktadır. *Esnek döviz kuru sistemi* altındaysa, faiz oranlarındaki dışsal değişimler nedeniyle oluşmaktadır; çünkü, para politikaları içsel dengeyi sürdürmek üzere uyarlanmaktadır. 1950'lerde kurulan modellerde sermaye hareketleri kendine güçlüklerle yer bulmuşsa da 1960'ların modellerinde daha önemli roller oynamıştır. Metzler (1960), Fleming (1962), Mundell (1962 ve 1963) bu modellerin önemli örnekleri arasında sayılabilecektir. (ii) Esneklik yaklaşımından farklı olarak, toplam harcama yaklaşımında, gelir ve para analize katılmıştır; ancak, para ayrıntılı olarak tartışılmamıştır.

(2.54) no'lu özdeşlikteki A , uluslararası makroekonomi yazınında yurtiçi toplam harcamayı (*absorption*) ifade etmektedir. (2.53) no'lu özdeşlik tekrar düzenlenirse;

$$Y - A = X - M \quad (2.55)$$

(2.55) no'lu özdeşliğe göre, dış ticaret dengesi ulusal gelirle toplam harcama arasındaki farka eşittir. Buna göre; ülkenin eğer, toplam harcaması gelirinden fazlaysa; dış ticaret dengesi açık verecektir. Bir başka deyişle ülke, yurt dışından ödünç alıyorsa; yani, mevcut üretiminden daha fazla harcama yapıyorsa; dış ticaret dengesi açık verecektir. Gelir artarken, toplam harcama daha az artıyor, değişmiyor ya da azalıyorsa veya toplam harcama azalırken, gelir daha az azalıyor ya da değişmiyorsa; ticaret dengesi iyileşecektir.

Toplam yurtiçi tasarruf (S), gelirin tüketime ya da kamu harcamalarına yöneltilmeyen kısmını temsil etmektedir ($S = Y - C - G$). Kapalı bir ekonomide her zaman ulusal tasarruf, yatırıma eşittir ($S = I$)³⁰. Öyleyse, kapalı bir ekonominin bütün olarak refahını artırabilmesi, yalnızca yeni sermaye birikimi yaratmasıyla mümkün olabilmektedir. Oysa, açık bir ekonomide tasarruf ve yatırım birbirinden farklı olabilir. $S = Y - C - G$ (yani, $Y = S + C + G$) eşitliği hatırlanarak, ulusal gelir özdeşliği tekrar yazılırsa; $S = I + (X - M)$. Ulaşılan bu ifade, kapalı ve açık ekonomiler arasındaki en temel ayrımı ortaya koymaktadır. Açık bir ekonomi, sermaye stokunu yapılandırarak ya da yabancılardan kaynak (refah) sağlayarak tasarruf oluşturabiliyorken; kapalı bir ekonomi, yalnızca sermaye stokunu yapılandırarak tasarruf sağlayabilecektir. Yurtiçi tasarruflar, yatırımlar ve ticaret dengesi arasındaki ilişki ortaya konursa;

$$S - I = X - M \quad (2.56)$$

(2.56) no'lu özdeşliğe göre; yurtiçi yatırımlar, yurtiçi tasarruflardan fazla olduğunda ülkenin sermaye stokunun bir kısmının yabancılara borçlanarak

³⁰ Kapalı bir ekonomide; $Y = C + I + G$; $I = Y - C - G$ ve $I = S$.

oluşturulduğu anlaşılmaktadır. Yurtiçi tasarruflar, özel ve kamusal olarak ikiye ayrılabilir (sırasıyla, S^p ve S^g). Hükümetin hanehalklarından ve firmalardan topladığı net vergiler (T) de analize katıldığında S^p , $(Y - C - T)$ 'ye eşit olacaktır³¹. Gayrisafi kamu tasarrufları (S^g) ise, $(T - G)$ 'ye eşittir. Gayrisafi sözcüğünün kullanılması uygundur; çünkü kamu yatırımları (I^g), I içerisinde yer almaktadır. Kamu yatırımlarının olmadığı varsayılırsa ($I^g = 0$); I , yalnızca özel yatırımları (I^p) kapsayacaktır. Bu bilgilerin ışığında, (2.56) nolu özdeşlik aşağıdaki gibi düzenlenebilecektir.

$$(S^p - I) + (T - G) = X - M \quad (2.57)$$

(2.57) no'lu özdeşlik, özel tasarrufla yurtiçi yatırımları, gayrisafi kamu tasarruflarını ve dış ticaret dengesini ilişkilendiren temel bir denklemdir³². Bu denklemin işaret ettiği ilişkiler, ulusal paranın devalüasyonunun ticaret dengesi üzerinde ve ekonominin bütününde yaratacağı potansiyel etkileri özetlemektedir. Alexander'e göre (1952: 265), devalüasyonun dış ticaret dengesini etkilemesi, yalnızca *iki* yolla gerçekleşebilecektir. (i) İlk olarak, devalüasyon ülkedeki mal ve hizmet üretiminde değişikliğe neden olabilmektedir. Bu değişiklik, mal ve hizmetlere yönelik toplam harcamada bir değişimi uyaracaktır. Buna bağlı olarak, dış ticaret dengesi, gelirdeki değişim ve (gelir değişiminin uyardığı) toplam harcamadaki değişim arasındaki fark kadar değişecektir [(2.55) no'lu özdeşlik]. (ii) İkinci olarak ise, herhangi bir veri gelir düzeyinde, devalüasyon reel toplam harcama miktarını doğrudan değiştirebilecektir. (2.55) no'lu özdeşliğe yakından bakılırsa; ticaret dengesinin, madalyonun yalnızca bir yüzünü temsil ettiği anlaşılacaktır. Esneklik yaklaşımı, yalnızca bu yüze odaklanmıştır. Toplam harcama yaklaşımı ise, madalyonun diğer yüzüyle de ilgilenmektedir.

³¹ Net vergiler, vergilerden kamunun transfer ödemeleri düşülerek bulunmaktadır.

³² $S = S^p + S^g = I + (X - M)$; $S^p = I + (X - M) - S^g = I + (X - M) - (T - G) = I + (X - M) + (G - T)$. Bu eşitlikteki $(G - T)$ ifadesi, kamunun bütçe açığıdır, kamu tasarruflarının eksi işaretli şeklidir. Kamunun harcamalarını karşılamak için hangi ölçüde ödünç aldığını ifade etmektedir. Eşitliğe göre, bir ülkenin özel tasarrufu üç şekilde oluşmaktadır: Yurtiçi sermaye stokuna yatırım yaparak, yabancılardan kaynak satın alarak ve yurtiçi hükümetin borçlarını karşılayarak (Krugman ve Obstfeld, 2003: 299-305).

1.2.2. Toplam Harcama Yaklaşımında Devalüasyonun Nominal ve Reel Etkileri

Toplam harcama yaklaşımı ekseninde devalüasyonun nominal ve reel etkilerini analiz edebilmek için karşılaştırmalı statik bir yaklaşım yeterli olmaktadır. Burada, analiz yapılırken yalnızca merkez ülkenin ekonomisi üzerindeki etkiler tartışılmaktadır. Keynesgil yaklaşımın kısa dönemli etkileri, eksik çalışma koşullarında değerlendirilmektedir. Bu başlık altındaki açıklamalar gerçekte, toplam harcama (ve bazen de esneklik) yaklaşımında döviz kuru değişimlerinin, ekonominin genel göstergeleri (ticaret dengesi, ticaret hadleri, gelir, harcama gibi) üzerindeki nominal ve reel etkilerine ilişkin şimdiye kadar yapılmış tartışmaların sentezi ve eleştirisi niteliğindedir.

Hatırlanacağı gibi, devalüasyon yurtiçi malların yerli para cinsinden nispi fiyatını azaltmaktadır. Bu durum iki ayrı etkiyi doğurmaktadır. İlk olarak, *ikame etkisi* nedeniyle, talep yabancı mallardan yurtiçi mallara doğru yönelecek; yani, döviz kurundaki değişim bir harcama kaydırıcı etki doğuracaktır. Keynesgil analiz gereği eksik çalışma varsayımı geçerli olduğundan, yurtiçi üretimin artması beklenecektir. Sözü edilen ikame etkisinin esneklik yaklaşımında da yer aldığı, gözden kaçırılmamalıdır. İkinci olarak, toplam harcamalarda artışa yol açacak *gelir etkisi*, ticaret dengesinin kötüleşmesi sonucunu doğuracaktır [(2.55) no'lu özdeşlik]. Gelir etkisi, yurtiçi üretimdeki (gelirdeki) artışa (marjinal tüketim eğilimi ve marjinal yatırım eğilimi kanalıyla) ve ticaret hadlerindeki değişime bağlı olmaktadır. Toplam harcama yaklaşımında genel olarak, devalüasyonun ticaret hadlerinde bozulma ve dolayısıyla ulusal gelirde azalış yarattığı savunulmaktadır. Bu savın altında yatan varsayımına göre, ihracatın yabancı para cinsinden fiyatı, devalüasyon nedeniyle azalmaktadır. Bu azalış, merkez ve yabancı ekonomilerin, esnek arz eğrilerine sahip büyük ekonomiler oldukları örtülü olarak varsayıldığı sürece geçerli olmaktadır. Öyleyse, tam esnek ihracat arzının gereği olan sabit yurtiçi fiyatlar nedeniyle devalüasyon, yurtiçi ihracatın yabancı para cinsinden nispi fiyatını azaltacaktır. İthalatın yabancı para cinsinden fiyatı, değişmeyecektir; ancak, yabancı ihracat arzı tam esnek değilse; azalabilecektir. Anlaşıldığı gibi, ticaret hadlerindeki bozulma, ihracat ve ithal fiyatlarındaki azalışların büyüklüğüne bağlı olarak ortaya çıkacaktır.

Ticaret hadlerindeki kötüleşmeye ticaret dengesinin de eşlik edebilmesi için, ihraç fiyatında, ithal fiyatına kıyasla daha derin, ihracat hacmindeki artışı ve ithalat hacmindeki azalışı bertaraf edecek büyüklükte bir azalışın gözlenmesi gerekmektedir. Sonuç olarak; devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki nihai net etkisi, ikame ve gelir etkilerinin bileşkesine bağlı olacaktır. Ticaret dengesi, toplam harcama yaklaşımı çerçevesinde iyileşecekse bile, toplam harcama üzerindeki gelir etkisi nedeniyle bu, BRM modelinin öngördüğünden daha küçük bir iyileşmeyi ima etmektedir.

Keynesgil eksik çalışma varsayımı geçerli olmazsa; yani, ülke tam çalışma düzeyindeyse; Alexander'a göre (1952: 268) ticaret dengesinde iyileşme sağlanamayacak ve devalüasyonun etkileri, toplam harcama üzerindeki, daha zayıf ve belirsiz olan doğrudan etkilere bağlı olacaktır. Doğrudan etkiler, veri bir reel gelir düzeyinde, artan fiyatların tüketimi ve yatırımı (yani, toplam harcamayı) caydırma eğilimiyle ilişkilidir. Doğrudan etkileri gösterebilmek için fazladan bir varsayım getirilmektedir. Bu varsayıma göre, yurtiçi ticaret hadleri sabit kabul edilmektedir; yani, küçük ülke durumu (Şekil 3) geçerlidir. Tam çalışma düzeyinde, devalüasyondan sonra üretimi genişletme olanağı yoktur. Bu durumda, devalüasyon yurtiçi mallara ve kaynaklara yönelik bir talep fazlası yaratacaktır; çünkü, yurt içindeki yerleşikler taleplerini yabancı mallardan yurtiçi mallara doğru kaydırmışlardır. Yurtiçi üretime yönelik talep fazlası, yurtiçi fiyatları ve parasal gelirleri, doğrudan toplam harcama etkisi ve yabancı - yurtiçi piyasalar arasındaki daralan fiyat farkının bileşke operasyonu tarafından, artan talebin bastırıldığı noktaya kadar yükseltecektir. Doğrudan harcama etkisi bulunmazsa; bu nokta, devalüasyonun ilk etkisinin yurtiçi fiyat artışı tarafından giderildiği bir durumu işaret edecektir. Bu noktada devalüasyonun ticaret dengesi üzerinde etkisi bulunmamaktadır. Bu durumun gerçekleşmemesi için yurtiçi mallara yönelmiş talep kısılmalıdır. Talep kısılmadıkça ve devalüasyonun harcama kaydırıcı etkisinin önüne geçilmedikçe, tam çalışma geçerliyken, devalüasyonun ticaret dengesini iyileştirmesi mümkün değildir.

Alexander (1952: 266), devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerinde hangi kanallar yardımıyla etki yapacağını ortaya koyarken üç soru gündeme getirmiştir. (i)

Devalüasyon, geliri nasıl etkilemektedir? (ii) Gelir düzeyindeki bir değişiklik, toplam harcamayı nasıl etkilemektedir? Bu soru, tüketim ve yatırım eğilimlerinin toplamı olan harcama eğiliminin (*propensity to absorb*) ne kadar büyük olacağını araştırmaya yöneliktir. Devalüasyonun neden olduğu reel gelir değişiminin uyardığı reel toplam harcama (reel tüketim ve yatırım) değişimini yansıtmaktadır. (iii) *Herhangi bir veri reel gelir düzeyinde devalüasyon, reel toplam harcamayı doğrudan nasıl etkilemektedir?* Bu soru da devalüasyonun neden olduğu gelir etkisi dışındaki etkinin toplam harcamada yaratacağı değişikliğin büyüklüğünü araştırmaktadır³³. Bu sorulara ek olarak sorulabilecek başka bir önemli soru da şöyledir: *Toplam harcama geliri nasıl etkilemektedir?* Özetle, toplam harcama yaklaşımının, toplam harcamaların (Keynesgil) bakış açısından ekonomiyi analiz ettiği söylenebilecektir. Bunu yaparken; döviz kurundaki değişimlerin, nispi fiyatlar, gelir, toplam harcama ve son olarak ticaret dengesi üzerindeki farklı etkilerini incelemektedir. Oysa, önceki tartışmalardan hatırlanacağı gibi, esneklik yaklaşımında, ticaret dengesindeki değişimlerden sorumlu olan tek değişken döviz kurlarıydı ve mercek altına alınan tek kesim, (2.55) no'lu özdeşliğin sağ tarafında yer alan dış ticaret kesimiydi. Bu özelliği göz önüne alarak, Krueger (1983: 36), yukarıda sözü edilen sorular üzerine esneklik yaklaşımının yalnızca küçük bir ışık tuttuğunu vurgulamaktadır.

Ticaret dengesinin bileşenleriyle ilgili bir noktayı aydınlatmakta yarar görülmektedir. Toplam harcama yaklaşımı şimdiye kadar değinildiği gibi, örtülü olarak Keynesgil gelir-harcama ilişkisini benimsemektedir. Buna göre; ihracat hacmi, ulusal gelirden bağımsızdır (otonomdur) ve ithalat ile ulusal gelir arasında doğrudan ve pozitif bir ilişki vardır. İthalatın ulusal gelire pozitif yöndeki bağımlılığı *iki* şekilde kendini göstermektedir: (i) Ülkeler (özellikle, gelişmekte olan ülkeler) üretimlerini sürdürebilmek için bazı ithal girdilere ve sermaye mallarına gereksinim duymaktadır. (ii) İthalat, toplam harcamaya pozitif yönde tepki vermektedir (“harcama – gelir – ithalat” dizisi).

Bir ülkede ulusal yurtiçi harcama artıyorsa; Keynesgil modele uygunluk açısından eksik çalışma koşullarında, bu fazladan harcama, ülkenin dışa açık ya da

³³ Alexander (1952: 266) bu etkiyi, devalüasyonun toplam harcama üzerindeki *doğrudan* etkisi olarak isimlendirmektedir.

kapalı olmasından bağımsız olarak, bir çarpan (*multiplier*) süreci başlatarak ulusal gelirden genişlemeye neden olacaktır. Bununla birlikte, ülkenin dış ticaret yapma şekli, ulusal gelir çarpanının büyüklüğünü etkileyecektir. Bu mekanizmanın nasıl çalıştığını anlayabilmek için basit bir sayısal örneğe yer vermekte yarar görülmektedir. Bir ülkedeki yerleşiklerin, gelirlerinin artan her lirasının 20 kuruşunu tasarruf ettiklerini varsayalım. Harcanan 80 kuruşun 30 kuruşluk bölümünün de mal ve hizmet ithalatına yönlendirildiğini düşünelim. Keynesgil jargona göre; bu hipotetik ekonomideki marjinal tasarruf eğilimi (s), 0.20; marjinal tüketim (yurtiçi mal tüketimi) eğilimi (c), 0.5 ve marjinal ithalat eğilimi (m) ise, 0.3'tür. Fazladan gelir yaratma (çarpan) sürecinde *ilk etapta*; fazladan 2 birim, tasarrufa; fazladan 3 birim, ithalata ve fazladan 5 birim, yurtiçi harcamalara gitmektedir. Bunlar içerisinde yalnızca, yurtiçi harcamalara giden 5 birimlik parça, talep üzerinde fazladan uyarılma olarak ulusal ekonomiye geri dönecektir. Diğerleri ise, yurtiçi harcama akımından sızıntıları oluşturmaktadır. Öyleyse; *ikinci etapta*, ulusal ekonomide yeni iş ve gelir yaratmak için sürece doğrudan katılacak olan parça, 5 birimlik yurtiçi harcamalardır (yurtiçi harcamalar, tasarruf ve ithalat arasında, sırasıyla 2.5, 1 ve 1.5 birim olmak üzere bölüştürülecektir). İlk iki etapta tasvir edilen durum genelleştirilirse; gelirdeki artışın harcamalara dönüşen kısmı, $(1 - m - s)$ 'ye, yani 0.5'e eşittir. Bu basit örnekten yola çıkarak; açık bir ekonomi için dış ticaret çarpanı (*foreign trade multiplier*), $\frac{\Delta Y}{\Delta A} = \left(\frac{1}{m+s}\right)$ oranına eşittir. Benzer bir mantıkla ihracattaki değişimin, ticaret dengesinde (her ikisi de ulusal para cinsinden ifade edildiğinde) nasıl bir değişime neden olduğu, $\frac{\Delta B}{\Delta X} = \left(\frac{s}{s+m}\right)$ oranıyla gösterilmektedir. Bu ifadeye göre, ticaret dengesindeki değişme, s ve m birimden küçük (olağan) değerler aldıkça, ihracattaki değişmeden daha küçük olacaktır (Kindleberger, 1949; Stern, 1973: 170-90; Lindert ve Kindleberger, 1982: 307-11 ve Hallwood ve MacDonald, 2000: 45-6).

Keynesgil yaklaşımın benimsediği çarpan mekanizması, toplam harcama yaklaşımında farklılaşmaktadır. Toplam harcama yaklaşımı, Keynesgil bir bakış açısı taşısa da çarpan katsayısını tanımlarken, kavramların boyut değiştirdiği görülmektedir. Devalüasyondan sonra, yurtiçi malların nispi olarak ucuzlaması ile talep bu mallara doğru yönelirken, üretim ve çalışma düzeyi artmaktadır. Artan parasal gelir (*money income*), ilgili gelir dönemi içerisinde, parasal gelirin uyardığı

“birikim”e (“*hoarding*” kısaca, h) ve yine parasal gelir tarafından uyarılan (artan) ithalat ve ihraç ikame malları (*export substitutes*) talebine neden olarak, ticaret dengesinin f kadar kötüleşmesi sonucunu doğuracaktır³⁴. Yani, yalnızca ithalat artmamakta, aynı zamanda ihraç malları üreten endüstrilerden yurtiçi mal endüstrilerine doğru kaynak akımı da söz konusu olmaktadır (ihracat azalmaktadır). Buradaki h ve f , parasal gelir tarafından uyarılan faktörlerdir. Bu faktörler, doğal olarak, farklı ekonomik etkinlik düzeylerinde, farklı değerler alabilecektir. Parasal gelir artışının birikim ve dış denge üzerindeki etkileri, yalnızca reel gelir artışına bağlı olarak ortaya çıkmamakta, aynı zamanda, parasal gelirin uyardığı fiyat değişimlerine veya vergilendirmeye bağlı olabilmektedir.

Keynesgil çarpan mekanizmasının mantığı burada da işletebilir. Parasal gelirden bir birim artış olduğunda, $(1 - h - f)$ değeri, bir sonraki dönemde, yurtiçi toplam harcamaya ve böylece parasal gelire katılacak ve ikinci dönemde, $h(1 - h - f)$ kadarlık birikim ve ticaret dengesinde de $f(1 - h - f)$ kadarlık fazladan bozulma yaratacaktır. Sonuç olarak, ülkedeki toplam parasal gelir, $1/(h + f)$ kadar artmaktadır. Toplam uyarılmış birikim ise, $h/(h + f)$ kadar olacaktır. Benzer olarak, dış dengedeki toplam uyarılmış bozulma da $f/(h + f)$ kadar olmaktadır. Devalüasyonun yerli para cinsinden ticaret dengesi üzerindeki ilk olumlu etkisi E olduğunda, ülkedeki parasal gelir, çarpan teorisinin işaret ettiği gibi, $E/(h + f)$ kadar artmaktadır. Bu gelir artışı da ticaret dengesinde, $f [E/(h + f)]$ kadarlık bir bozulmayı uyarmaktadır.

Görüldüğü gibi, devalüasyon ya da depresiasyonun ticaret dengesi üzerinde yarattığı ilk iyileşme, “bozucu” gelir etkileri nedeniyle zarar görmektedir. Ticaret dengesinde gerçekleşecek nihai iyileşme, başlangıçtaki iyileşmeden, gelirdeki uyarılmış artışa bağlı olarak ticaret dengesinde ortaya çıkan kötüleşme kadar az olacaktır. Buna göre, depresiasyonun ticaret dengesi üzerindeki nihai etkisi: $E - \{f [E/(h + f)]\}$ ya da $E\{1 - [f/(h + f)]\}$ olacaktır (Alexander, 1959: 28-30). Ticaret dengesindeki depresiasyona bağlı olan ilk iyileşme, ithalat ve ihracatın arz ve talep esnekliklerine (dolayısıyla, döviz arz ve talep esnekliklerine) bağlı olmaktadır. İlk

³⁴ Alexander (1959: 28), marjinal tasarruf eğilimi (s) yerine, marjinal birikim eğilimi (h) kavramını kullanmaktadır. Marjinal ithal eğilimi (m) ise, yerini “ticaret dengesinin marjinal kötüleşme eğilimi” (f) (marginal propensity of the trade balance to deteriorate) kavramına bırakmaktadır.

iyileşmenin ne kadarının tersine döneceği ise, gelirdeki uyarılmış değişimin yarattığı bozucu etkinin derecesine; yani, h ve f 'nin alacağı değerlere bağlıdır.

Parasal gelir artışının birikime yönelme oranı; yani, marjinal birikim eğilimi (h) ne kadar büyükse ve ticaret dengesinin marjinal kötüleşme eğilimi (f) ne kadar küçükse; ticaret dengesi üzerindeki bozucu etkiler de o kadar küçük olacak ve örneğin, esnek döviz kuru sisteminde oluşan potansiyel bir dış açık, aynı ölçüde küçük bir döviz kuru yükselişi yardımıyla düzelecektir. Şimdiye kadarki açıklamaların ışığında, toplam harcama yaklaşımının, depresiasyonun ticaret bilançosunu iyileştirmesi konusunda kötümser bir tavır sergilediği anlaşılmaktadır. Önceki açıklamalardan hatırlanacağı gibi, bu kötümser bakış açısı, ekonomi tam çalışma düzeyindeyse, daha da güçlenmektedir. Tam çalışma geçerliyken, artan harcama, üretimi değil; yurtiçi fiyatları artıracak ve ihraç ikame mallarının üretimini özendirerek f 'nin genişlemesine ve h 'nin küçülmesine neden olacaktır. Bu durumda, ticaret dengesindeki iyileşmeyi engelleyen (bozucu) etkiler güçlenecek ve devalüasyonun başarı şansı azalacak veya bir dış dengesizlik ancak daha yüksek oranlı bir depresiasyon kanalıyla iyileşebilecektir.

Toplam harcama yaklaşımının savunucularına göre, tam çalışma geçerliyken; belli mekanizmaların toplam harcamayı frenlemesiyle devalüasyonun ticaret dengesinde iyileşme sağlayabilmesi olanaklıdır. Devalüasyonun toplam harcama üzerindeki doğrudan etkisine en belirgin örnek, “nakit balansı” (*cash-balance*) etkisidir. Bu etkiye göre; parayı elinde bulunduranlar, para arzı değişmezken ellerindeki paranın belli bir reel değerini sürdürmeyi amaçlıyorlarsa; fiyatlardaki yükselişin bir gereği olarak, daha fazla para birikimi sağlamak durumundadırlar. Alexander'in (1959) söyleyişiyle parayı elinde tutanlar birikimlerini (*hoarding*) artırmak, aynı anlama gelmek üzere, harcamalarını azaltmak zorunluluğuyla karşı karşıyadır³⁵. Sermaye hareketleri ve transferler analiz dışında tutulurken, nakit

³⁵ Dikkat edileceği gibi “birikim” terimi burada, gelir ve harcama akımlarındaki değişimlere uyum sağlayabilmek için ekonomideki ajanların aldıkları tavrı ifade etmektedir. Geleneksel terminolojideki marjinal tasarruf eğilimi, Alexander'in terminolojisinde marjinal “harcamama” eğilimine ya da “marjinal birikim eğilimi”ne (*marginal propensity to hoard*) dönüşmektedir (Stern, 1973: 207). Parasalcı yaklaşımda ise birikim, reel para balanslarındaki değişimi ifade etmektedir. Bir başka

balansı etkisi, toplam harcamayı doğrudan (içsel olarak) azaltacak ve böylece ticaret dengesi iyileşebilecektir.

Ödemeler dengesine ya da devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki nominal ve reel etkilerine toplam harcama yaklaşımının en can alıcı özelliği, gelir ve harcama arasındaki (Keynesgil) ilişkiye odaklanmasıdır. Böyle bir katkı, yalnızca yurtiçi ve yabancı değişkenler arasındaki toplam düzeydeki ilişkileri farklı bir biçimde açıklayıp modelleme olanağı sağlamamakta, aynı zamanda yurtiçi ve yabancı ekonomi politikasının nasıl şekillenmesi gerektiğini de göstermektedir. Esneklik yaklaşımına önceki açıklamalarda yöneltilen [(i), (ii) ve (iii) no'lu] eleştirilerin, toplam harcama yaklaşımı tarafından gündeme getirildiği söylenebilir; çünkü, toplam harcama yaklaşımı, nispi fiyatları ve reel gelir gibi ölçek değişkenleri ticaret dengesinin belirleyicileri olarak tanıtarak, anılan eleştirilere çözüm de getirmiştir. Dahası, dolaylı olarak ve kabaca değerlendirilmiş olsa da reel balanslar da analizde yer almaktadır. Daha da önemlisi, toplam harcama yaklaşımında ticaret dengesinin, yurtiçi yerleşiklerin harcama ve yatırıma yönelik toplam düzeydeki kararlarının bir sonucu olarak ortaya çıktığı gerçeğine odaklanmış bir genel denge yaklaşımı benimsenmektedir. Bunlara ek olarak toplam harcama yaklaşımının analizlerinde para da tanıtılmaktadır; ancak paranın üstlendiği rol oldukça sınırlıdır. Bu açığın kapatıldığı parasalcı yaklaşımda, döviz kuru değişimlerinin yarattığı nominal ve reel etkilerin analizinde büyük bir gelişme kaydedildiği söylenebilecektir.

Toplam harcama yaklaşımı, yazında belli nedenlerden ötürü eleştirilmektedir. Bu eleştiriler, temel olarak *beş* noktada toplanabilir. (i) Yaklaşımın tümüyle gelir ya da talep odaklı olduğu söylenebilir. Gelirdeki değişimlerin temel olarak toplam harcamalar kanalıyla açıklandığı bu Keynesgil yaklaşımda, toplam arz fonksiyonunun önemli bir rolü bulunmamaktadır (Krueger, 1983: 36). (ii) Hatırlanacağı gibi, toplam harcama yaklaşımının farklı bir varyantında tam çalışma durumunda ihracatın ve ithalatın yerli para cinsinden fiyatları, dünya fiyatlarına hemen uyum sağlamaktadır. Öyleyse, devalüasyonun (yabancı para cinsinden) ödemeler dengesini iyileştirmek için nispi fiyat değişimleri ve esneklikler kanalıyla

ifadeyle reel balansları sürdürebilmek için gerekli olan paraya yönelik akım talebi (*flow demand for money*) ima etmektedir.

herhangi bir etki yaratması beklenmeyecektir. Yerli para cinsinden fiyatlardaki artışların (enflasyonun), reel gelirin üzerindeki reel toplam harcama fazlasını “rastlantısal” olarak azaltması ölçüsünde, devalüasyon ödemeler dengesini iyileştirebilecektir. Böyle rastlantısal (toplam harcama azaltıcı) etkilere yönelik olarak iki alternatif yol tasarlanmaktadır. Bunlardan ilki, geliri emekten sermayeye ya da vergi ödeyenlerden devlete doğru aktararak toplam reel gelirin bir fonksiyonu olan toplam talepte azalma sağlayabilecek (ancak, bu azalışı garanti edemez) bir yeniden dağılımı içeren “Keynesgil” yoldur. İkincisi ise; yerli paranın satın alma gücünü azaltan enflasyonun reel balans (*real balance*) etkisini içeren “parasalcı” yoldur. Reel balans etkisinin bu yaklaşımda ele alınışı, açığın ödenmesi kanalıyla nominal para stoklarını azaltan ilk etaptaki açığın kendisinden doğan reel balansları azaltma etkisini görmezden gelirken; paranın nominal miktarının reel değerini fiyat artışı kanalıyla azaltan enflasyonun etkisini tanımlaması noktasında kesin olarak yetersizdir (Johnson, 1976: 450). Bu nedenden ötürü, Hallwood ve MacDonald (2000: 54), toplam harcama yaklaşımının reel balans etkisini ele alış biçimini oldukça “şizofrenik” olarak değerlendirmektedir. (iii) Ticareti yapılmayan mal endüstrileri analizin dışında bırakılmıştır. (iv) Değişkenlerin değişimlere uyum sağlamasının zaman alacağı gerçeğini görmezden geldiği için, toplam harcama yaklaşımının kısa dönemli analizi benimsediği söylenebilecektir. Devalüasyonun uzun dönemli etkileri, kısa dönemli olanlara kıyasla daha küçük ve önemsiz olabilecektir. Toplam harcama yaklaşımı da tıpkı esneklik yaklaşımı gibi, ticaret dengesinin ya da cari işlemlerin verdiği tepkilerin statik değil; dinamik bir karaktere sahip olduğu gerçeğini göz ardı etmektedir. (v) Toplam harcama yaklaşımı, cari işlemlerin ya da ticaret dengesinin, ekonomideki özel ajanların ya da devletin ileriye bakma davranışının bir sonucu olabileceği gerçeğini dikkate almamaktadır (Obstfeld ve Rogoff, 1994).

1.2.3. Toplam Harcama Yaklaşımında Bağımlı Ekonomi Modeli

Toplam harcama yaklaşımına yöneltilen bazı eleştirilere yanıt bulabilmek için bu başlık altında bağımlı ekonomiye ilişkin yazın tarafından tanıtılmış küçük yarı açık bir ekonominin dinamik uyarılma süreçleri ve bu süreçlerin teorik sınırları

tartışılmaktadır. Bu yazını oluşturan önemli çalışmalar olan Salter (1959), Swan (1960), Corden (1960), Pearce (1961), Alejandro (1965) ve McDougall (1965) ticareti yapılmayan mallara ilişkin modern analitik analizlerini, makroekonomik bir kurgu içerisinde vermektedir. Bağımlı ekonomi ifadesi, ilk kez Salter (1959) tarafından, dünya piyasalarındaki fiyatları veri olarak kabul eden (*price-taker*); ama aynı zamanda yurt içinde kullanılmak üzere ticareti yapılmayan mallar da üreten ekonomiler için ortaya atılmıştır.

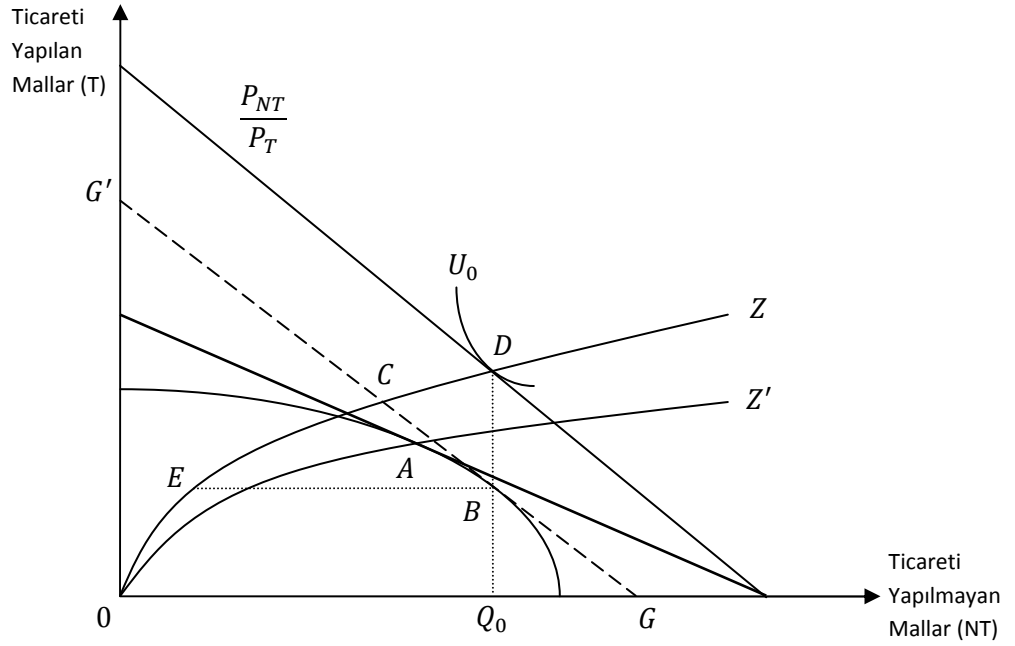
Ödemeler dengesinin uyarlanması ticareti yapılmayan malların rolünün analizi oldukça eskiye dayanmaktadır. Makroekonomik bir kurguda ticareti yapılmayan malların analizine ilişkin en eski çalışma Cairnes'e (1859) aittir. Taussig (1917 ve 1920), Graham (1922) ve Ohlin (1929) diğer öncü çalışmalardandır. Salter'a göre (1959: 226), dünya ticaretinde önemli rol oynayan ekonomiler bir kenara bırakılırsa; Avustralya gibi bağımlı bir ekonomi için ticaret hadlerinin yaratacağı ikincil etkileri görmezden gelmek yanlış olmayacaktır. Salter'den esinlenerek, Swan (1960) da çalışmasının başlığında bağımlı ekonomi ifadesine yer vermiştir. Dornbusch (1974 ve 1980a), Salter-Swan modelini genişlettiği çalışmalarında, yine bağımlı ekonomi ifadesini kullanmıştır. Bağımlı ekonomi modelinin İskandinav (*Scandinavian*) versiyonunda emek, kullanılan tek üretim faktörüdür ve Dornbusch'un (1980a) da yaptığı gibi, sabit katsayılı üretim fonksiyonları kullanılmıştır. Genel olarak, ticareti yapılmayan mal sektörünün bulunduğu ve dünya fiyatlarının dışsal olarak veri kabul edildiği modeller, bağımlı ekonomi modelinin birer varyantı olarak değerlendirilmektedir.

1960'lı yıllarda bağımlı ekonomi modelinin statik versiyonları, ödemeler dengesinin uyarlanması ya da ticareti yapılmayan malların nispi fiyatının harcamaya gelen dışsal bir şoka uyarlanması gibi konuların analizi için geliştirilmiştir. Ticareti yapılmayan malları içeren dönemler arası (*intertemporal*) modeller ilk kez, Fischer ve Frenkel (1972 ve 1974) ve Bruno (1976) tarafından incelenmiştir. Bu öncü çalışmaları izleyen Dornbusch (1983) gibi araştırmacılar, kurdukları modellerde ticareti yapılan ve yapılmayan malların tüketimlerine aynı anda yer vermiştir. Ne var ki bazı çalışmalarda tüketim, yalnızca ticareti yapılan malları kapsayacak şekilde

daraltılmıştır (Brock ve Turnovsky, 1993: 1). Kurulan modellerin varsayımları ve sınırları değişse de Salter'in (1959) katkısından beri bağımlı ekonomi modelleri, dünya mal ve varlık piyasalarındaki fiyatları veri kabul eden ekonomilerin cari işlemler dengesinin belirlenmesi ve nispi fiyatlarının uyarlanması gibi konularda önemli bir teorik referans olmuştur.

Burada sınırları çizilmiş olan bağımlı ekonomi modelinde Corden'in (1960: 10-2; 1994), Salter'in (1959) sunumuyla ilgili analizinden yararlanılmıştır. Ele alınan bu temel modelde yukarıda sözü edilen varsayımlara ek olarak, düşük sermaye hareketliliği geçerlidir. Yani, modelde esneklik ve toplam harcama yaklaşımlarından farklı olarak, ticaret dengesi yerine cari işlemler dengesi analiz konusu yapılmaktadır. Sabit döviz kuru sisteminin geçerli olduğu varsayımı altında nominal devalüasyon reel bir devalüasyon anlamına gelecektir. Başka bir varsayım olarak; ithalata rakip mallar ile ithal mallar arasında tam ikame ilişkisi bulunmaktadır. Şimdiye kadar yapılan açıklamalardan bağımlı ekonomi modelinin Keynesgil karaktere sahip olduğu kolaylıkla anlaşılabilir; çünkü, nominal bir politika aracı (örneğin; nominal döviz kurları sabit kabul edilmektedir; ancak, para otoritesi tarafından her an değiştirilebilmektedir) hiç değilse kısa dönemde reel etkiler yaratabilmektedir. Dahası, ticareti yapılmayan malların nominal fiyatı aşağı doğru katıdır (rijittir). Ekonomideki endüstriler, ticareti yapılan ve yapılmayan malları üreten endüstriler olarak ikiye bölünmüştür. Ticareti yapılmayan mallar, Salter'in (1959: 226) tanımıyla, fiyatları yalnızca yurtiçi maliyetleriyle yurtiçi talep tarafından belirlenen ve dünyadaki ticarete katılmayan mallardır. Analiz boyunca ticaret politikasında değişiklik olmayacağı varsayılmaktadır. Bağımlı ekonomi modelinin merkezinde küçük ülke bulunduğundan dünya fiyatları veri olarak kabul edilecektir. Böylece, ülkenin ticaret hadlerine etki edemeyeceği varsayımı geçerli olacaktır. İthalatı yapılan mallar, ithal mallarını ve ithalata rakip malları; ihracatı yapılan mallar ise, ihraç mallarını ve ihraç mallarına yakın ikame mallarını kapsamaktadır. Bu iki mal grubu, ticareti yapılan (ticarete konu olan) mallar olarak tek bir tanımla ele alınmaktadır.

Şekil 9: Bağımlı Ekonomi Modeli



Kaynak: Rincon, 1998, s. 34.

Şekil 9'da bağımlı ekonomi modeli sınırları içerisinde para veya maliye (harcama) politikaları ile birlikte döviz kurlarının iç ve dış dengeyi sağlamak amacıyla nasıl kullanılabileceği analiz edilmektedir³⁶. Ekonomi, ilk aşamada B noktasında üretim dengesini sağlamıştır. Üretim dengesi, ticareti yapılmayan malların fiyatının ticareti yapılan malların fiyatına (yurtiçi fiyatlar) oranını gösteren $G'G$ nispi fiyat doğrusunun eğimi tarafından belirlenmektedir. Tüketim dengesi ise D noktasında sağlanmıştır. Öyleyse, ekonomi ilk durumda dış dengesizlikle ya da ticareti yapılan mallara yönelik (BD kadarlık) talep fazlasıyla karşı karşıyadır. Ticareti yapılmayan mal endüstrisi ise B noktasında dengededir. Dikkat edileceği gibi B noktası dönüşüm (üretim olanakları) eğrisi üzerindedir ve nispi fiyat doğrusu olan $G'G$, bu noktada dönüşüm eğrisine teğettir. Ticareti yapılmayan mal arzı ve

³⁶ İç denge (*internal balance*), tam çalışma denge ulusal gelir düzeyinin ve fiyat istikrarının sağlandığı durumu ifade etmektedir. Öyleyse, eksik çalışma ve enflasyon gibi sorunlar, iç dengesizliğe işaret edecektir. Dış denge (*external balance*) ise, ödemeler bilançosu dengesinin sağlandığı duruma karşılık gelmektedir. Dış dengede, ödemeler bilançosunun otonom gelir ve gider kalemlerinin eşitlenmesi söz konusudur. Bu da döviz arzı ve döviz talebinin eşitlenmesini ima etmektedir. İç ve dış dengeye ilişkin politika analizleri için; Krugman ve Obstfeld, 2003: 549-56; Hallwood and MacDonald, 2000: 46-9 ve 445; Kenen, 1974: 631-54; Helliwell, 1975: 379-410; Gray, 1974: 399-412; Stern, 1973: 305-62 ve Vanek, 1962: 313-44 incelenebilir.

talebinin eşit olduğunu gösteren bu durumda, bu mallar için üretim ve tüketim dengeleri sağlanmıştır³⁷. *B* noktası, yurtiçi üretim faktörlerine yönelik belli arz ve talep düzeylerini temsil etmektedir. Bir endüstrideki üretimin artması, diğer endüstrinin kullanımına hazır üretim faktörlerinin azalması anlamına gelmektedir.

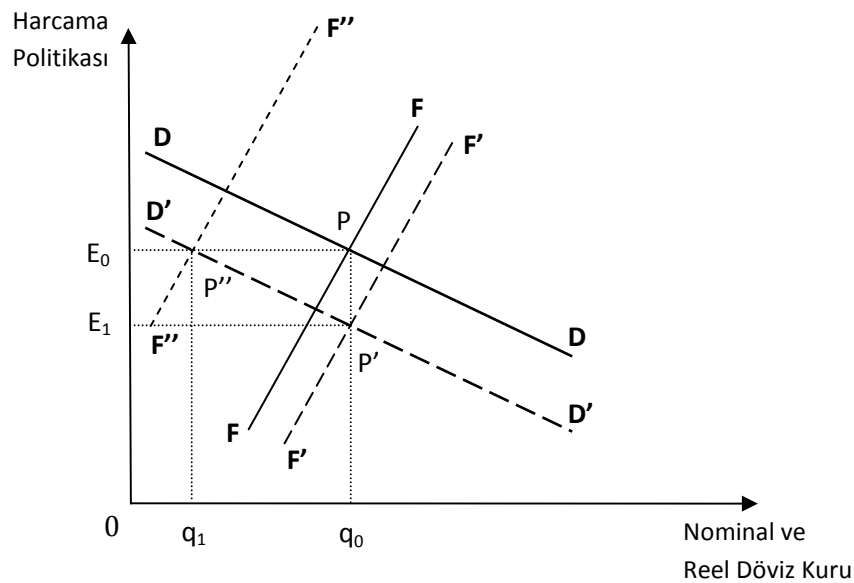
Modeldeki temel sorun, ilk durumda karşılaşılan dış ticaret açığının, döviz rezervlerini tüketmeden ya da dış sermaye girişine gerek kalmadan nasıl giderileceğidir. Sorunun çözümü, toplam harcama daraltıcı ve kaydırıcı politikaların birlikte kullanılmasıyla mümkündür. Ekonominin gereksinim duyduğu şey, ticaret dengesi açığını, yurtiçi piyasanın dengesini bozmadan azaltmak ya da tümüyle ortadan kaldırmaktır. Daraltıcı para ya da maliye politikası kanalıyla toplam harcamayı azaltmaya çalışmak sorunun doğrudan çözümüne hizmet edebilecektir. Bu durumda, daralmanın boyutuna bağlı olarak, böyle bir politika, ticareti yapılan mallara yönelik yurtiçi talebi azaltabilecektir. Bununla birlikte, ticareti yapılmayan mallara yönelik yurtiçi talep de daralmaya eşlik edecektir. Sonuç olarak, yeni denge, *E* noktasında sağlanacaktır. Ticareti yapılmayan malların fiyatları, varsayım gereği aşağı doğru katı olduğu için, bu malların talebindeki azalma, fiyatında azalışa neden olmayacak, bunun yerine arz fazlası yaratacaktır. Nispi fiyatların değişmediği bu durumda, dış dengesizliğin düzeltilmesi, *EB* kadarlık bir iç dengesizlik (ticareti yapılmayan mal arzı fazlası) yaratmaktadır. Öyleyse, toplam harcamanın daraltılması politikasının yalnız başına hem iç hem de dış dengeyi sağlamaya yetmeyeceği öne sürülebilecektir. İç ve dış dengenin eş zamanlı olarak kurulabilmesi için başka bir politika aracına daha gereksinim duyulmaktadır. Sözü edilen araç, nispi fiyatlar oranını (P_{NT}/P_T) azaltacak (yani, bu oranın tersine eşit olan reel döviz kurunu artıracak) harcama kaydırıcı politikadır. Böyle bir politika sonucunda *G'G* nispi fiyat doğrusu yatıklaşacaktır. Ekonominin arz ve talep kesimleri böyle bir politikadan etkilenecektir. *Arz kesiminde*, üretim faktörleri ticareti yapılmayan mal endüstrilerinden ticareti yapılan mal endüstrilerine doğru yönelecek ve böylece ilk endüstrideki üretim azalırken (arz fazlası erirken); ikincisindeki üretim artacaktır. Bu şekilde iç denge sağlanacaktır. Ticareti yapılan malların nispi fiyatının artmış; ticareti

³⁷ Ticareti yapılmayan ve yapılan mallar arasındaki marjinal dönüşüm oranı, denge noktasında bu malların fiyatları oranına eşittir. Bu oran (P_{NT}/P_T) da reel döviz kurunun tersinden başka bir şey değildir [Hatırlanacağı gibi; $q = \left(\frac{EP^*}{P}\right) = P_T/P_{NT}$].

yapılmayan malların nispi fiyatının ise azalmış olması, bu gelişmenin nedenidir. Ticareti yapılan mal endüstrisindeki talep fazlası, artan arz sayesinde doyurulacağı için dış ticaret dengesizliği giderilebilecektir. *Talep kesiminde* ise; yurtiçi nispi fiyatların ticareti yapılan mallar lehine değişmiş olması (yani, bu malların nispi olarak pahalalanması), talebin bu mallardan ticareti yapılmayan mallara (nispi olarak ucuzlayan mallara) doğru yönelmesi sonucunu doğuracaktır. Böylece, ticareti yapılan ve yapılmayan malların, sırasıyla talep ve arz fazlası azalacaktır. Görüldüğü gibi, harcama kaydırıcı politika, harcama azaltıcı politikanın ticareti yapılmayan mal endüstrileri üzerindeki etkisini bertaraf etmektedir. Ekonomi, son aşamada *A* noktasında iç ve dış dengesini sağlamaktadır. Harcama azaltıcı ve kaydırıcı iki ayrı politika aracının birlikte kullanılmasıyla cari işlemler dengesi iyileşirken aynı zamanda iç denge de sağlanmaktadır. Bağımlı ekonomi (küçük bir açık ekonomi) modelinde ticaret dengesinde iyileşme sağlayan harcama kaydırıcı politika, yukarıdaki geometrik analizde de görüldüğü gibi, nominal döviz kuru değişimidir.

Küçük bir açık ekonomi için iç ve dış denge konularının politika ekseninde analizi, Swan (1963) tarafından sunulan farklı bir geometrik yorum yardımıyla da açıklanabilir (Şekil 10).

Şekil 10: Küçük ve Açık Ekonominin İç ve Dış Dengesi



Kaynak: Kenen, 1985, s. 651.

Şekil 10'da dikey ekseninde, para ya da maliye politikası şeklinde gerçekleşebilecek harcama politikası yer almaktadır. Dikey ekseninde yukarı doğru hareket, bir vergi indirimi ya da faiz oranlarında azalma sonucunda gerçekleşebilecektir. Yatay eksen ise, nominal ya da reel döviz kurunu göstermektedir. Bu ikisi birlikte hareket etmek zorundadır; çünkü ekonomide iç denge sağlanmışken malların fiyatları değişmemektedir. Dahası, ekonominin iç dengeden uzaklaşmasına analizde izin verilmemektedir. Önceki döviz kuru tanımlarıyla tutarlı olarak, yatay eksen üzerinde sağa doğru hareket, devalüasyon ya da depresyasyon anlamına gelmektedir.

Şekil 10'daki DD eğrisi, *iç denge*nin sürdürülebilmesi için döviz kurunun harcama politikası ile nasıl birleştirilebileceğini göstermektedir. DD eğrisi negatif eğimlidir; çünkü ulusal paranın devalüasyonu ya da depresyasyonu, yurtiçi ve yabancı talebin yurtiçi mallara yönelmesine neden olur ve bu durumda iç dengeyin sürdürülebilmesi, daha kısıtlayıcı (sıkı) bir harcama politikasının uygulanmasını gerektirmektedir. DD eğrisinin üzerindeki noktalarda enflasyonist baskı; aşağısındaki noktalarda ise işsizlik söz konusu olmaktadır. FF eğrisi ise, *dış denge*nin sürdürülebilmesi için döviz kurunun harcama politikası ile nasıl birleştirilebileceğini göstermektedir. FF eğrisi pozitif eğimlidir; çünkü, devalüasyon ya da depresyondan sonra cari işlemler dengesi iyileşeceği için, dış dengeyin sürdürülebilmesi, daha az kısıtlayıcı (daha gevşek) bir harcama politikasının uygulanmasını gerekli kılmaktadır. FF eğrisinin üzerindeki noktalarda cari işlemler dengesi açık veriyorken; altındaki noktalarda fazla vermektedir. DD ve FF eğrilerinin kesiştiği P noktasında, iç ve dış dengeyi sağlayan optimal bir politika bileşimi tanımlanmaktadır.

Yurtiçi harcamadaki spontan bir artış, DD eğrisini aşağı doğru kaydıracaktır; çünkü, iç dengeyin sürdürülebilmesi için daha sıkı bir harcama politikası gerekmektedir. FF eğrisi de aşağı doğru kayar; çünkü, dış dengeyin sürdürülebilmesi de daha sıkı bir harcama politikasının uygulanmasına bağlıdır. Eğriler aşağı doğru kayarak $D'D'$ ve $F'F'$ şeklini alacak ve yeni denge P' noktasında sağlanacaktır.

Harcama politikasının E_0 'dan E_1 'e gerilemesi sayesinde döviz kurunda değişiklik yapmaya gerek kalmadan iç ve dış dengenin sürdürülebilmesi sağlanmıştır.

Harcamada yurtiçi mallara doğru spontan bir yöneliş (yani, harcamadaki kayma) ya da yabancı harcama düzeyindeki bir artış, DD eğrisini aşağı doğru kaydıracaktır; çünkü, iç dengenin sürdürülebilmesi, daha kısıtlayıcı bir harcama politikasının uygulanmasını gerektirmektedir. Bir önceki adımda olduğu gibi DD eğrisi, yine $D'D'$ şeklini alsın. Bu gelişme, FF eğrisinin yukarı doğru kaymasına neden olacaktır; çünkü, dış dengenin sürdürülebilmesi daha gevşek bir harcama politikasının uygulanmasını gerektirmektedir. FF eğrisi, $F''F''$ şeklini alacak ve yeni denge P noktası yerine P'' noktasında gerçekleşecektir. Görüldüğü gibi, döviz kurundaki q_0q_1 kadarlık değişim (revalüasyon ya da apresiasyon) sayesinde harcama politikasında değişiklik yapmaya gerek kalmadan iç ve dış denge kurulabilmiştir.

Şekil 10 yardımıyla yapılan analiz, ekonomi politikası teorisindeki temel bir önermeye karşı çıkıyormuş gibi görünmektedir. Bu temel önermeye göre; politika araçlarının sayısı, politika hedeflerinin sayısına hiç değilse eşit olmalıdır (Tinbergen, 1952: 4. Kısım). Şekil 10'daki analizde iki politika hedefi bulunmaktadır: İç ve dış denge. Oysa, incelenen örneklerde yalnızca bir politika aracında (ilk örnekte, harcamada; ikinci örnekte, döviz kurunda) değişiklik yapmak, her iki hedefe birden ulaşmak için yeterli olmuştur. Bu durum bir analiz eksikliği gibi görünse de incelenen örneklerin özel koşulları içerdiği fark edildiğinde, analizde herhangi bir eksikliğin olmadığı anlaşılacaktır. Örneklerde, ekonomi optimal politika noktasındayken analize başlanmaktadır. Ekonomiyi bu optimal noktadan uzaklaştıran bozucu gelişmeler, iç ve dış dengeyi tekrar yakalamak için kullanılan politika aracıyla ortak özelliğe sahiptir. İlk örnekteki denge bozucu etki, bir harcama artışıdır ve bu nedenle harcama değiştirici ("*expenditure-adjusting*" ya da "*expenditure-changing*") bir politika kullanılarak ortadan kaldırılmaktadır. İkinci örnekteki bozucu etki ise, bir harcama kaymasıdır ve bu nedenle harcama kaydırıcı ("*expenditure-switching*") bir politika yardımıyla ortadan kaldırılmıştır³⁸.

³⁸ Çalışmada şimdiye kadar sıkça kullanılan ya da ima edilen harcama kaydırıcı ve harcama değiştirici politikalar veya etkiler, Johnson (1958: 56-7) ile başlayan terminolojiye paraleldir. Harcama kaydırıcı politikalar (döviz kuru ayarlamaları), talebin yönünü, ithal ve yurtiçi mallar arasında kaydırmaktadır.

Özetlenecek olursa; bağımlı ekonomi modeli, toplam harcama yaklaşımının analizlerine yeni bir boyut kazandırmış, zenginlik katmıştır. Krueger (1969: 12), döviz kurunun uyarlanmasına ilişkin teorinin 1950’li yıllardan beri “köklü” bir değişim geçirmiş olmasını temelde iki nedene bağlamaktadır: Parasal etmenlerin analizindeki gelişmeler ve ticareti yapılmayan malların analizdeki önemli rolünün fark edilmesi³⁹. Bağımlı ekonomi modelinde ticareti yapılmayan mallar ve yanı sıra ticareti yapılan ve yapılmayan malların nispi fiyatları analize katılmıştır. Dahası ve belki de en önemlisi, ödemeler dengesini modellerken iç ve dış dengeyi analiz edebilmek için gerekli olan, toplam harcama yaklaşımının teorik ekonomi politikası formüllerini bu model geliştirmiştir. Bu önemli katkıya paralel olarak, iç ve dış dengeyi sürdürebilmek için harcama kaydırıcı ve değiştirici politikaların bir bileşiminin gerekli olduğunu ortaya koymuştur. Gerçekten de toplam harcama kısılmadan cari işlemler dengesi iyileşemez (Şekil 9). Bununla birlikte, harcama kaydırıcı bir politika olarak düşünülebilecek devalüasyon henüz gereklidir; çünkü, harcamayı frenleyen politika, cari işlemleri iyileştiriyorken; harcama kaydırıcı politika, çalışma düzeyinin ve toplam çıktının azalışının engellenmesini olanaklı kılmaktadır (Corden, 1994: 19).

1.3. PARASALCI YAKLAŞIM

Bu başlık altında parasalci yaklaşım (*monetarist approach*) modeli, tarihsel süreçteki katkılar göz önüne alınarak ve farklı varsayımlardan yola çıkan Keynesgil parasal model ile karşılaştırmalı olarak ele alınmıştır. Bu analiz biçimi, parasalci yaklaşım modelinin varsayımlarının ve teorik sınırlarının anlaşılabilmesine ve politika tercihlerinin yorumlanabilmesine olanak tanımaktadır.

Harcama değiştirici politikalar (para ve maliye politikaları) ise, ekonomideki mal ve hizmetlere yönelik toplam talebin düzeyini değiştirmeleri nedeniyle bu isimle anılmaktadır. Bununla birlikte; harcama kaydırıcı bir politikanın, harcama değiştirici; harcama değiştirici bir politikanın da harcama kaydırıcı etkileri olabileceği unutulmamalıdır. Politikaların ayırımında, ortaya çıkan ilk etkiler belirleyici olmaktadır.

³⁹ Oppenheimer (1974: 882), devalüasyonun temel işlevinin ithalatın nispi fiyatını değil; ticareti yapılan malların nispi fiyatını yükseltmek olduğunun Pearce (1961) tarafından gösterilmesiyle birlikte ticareti yapılmayan malların üstlendiği önemli rolün keşfedildiğini öne sürmektedir. Dahası, Oppenheimer, Pearce’nin modelinin bütün temel özelliklerinin çok uzun bir zaman önce, Ohlin (1929) tarafından öngörülmüş olduğuna dikkat çekerek, ticareti yapılmayan malların analizine ilişkin bu öncü katkıya hakkını teslim etmektedir.

1.3.1. Parasalcı Yaklaşımın Teorik Çerçevesi

Ödemeler dengesine alternatif bir yaklaşım olan parasalcı yaklaşım, 1950’li yılların sona ermesiyle gelişmeye başlamıştır. 1960’lı ve 1970’li yıllarda da çok sayıda araştırmacının ilgisini çeken bu teori, 2000’li yıllara kadar genişlemeye devam etmiştir. Teorinin böyle bir süreçle gelişmesi, 1950’li ve 1970’li yıllar arasında ülkeleri ödemeler dengesi sorunlarıyla karşı karşıya bırakan ekonomik olayların neden ve sonuçlarını daha iyi anlayabilmek ve bu sorunları önleyecek ya da düzeltecek politika kararlarını üretebilmek için bir dizi yeni yaklaşımın geliştirilmesiyle mümkün olmuştur. Bu bilimsel etkinlik o dönemde özellikle iki merkezde kendini göstermekteydi: Uluslararası Para Fonu’nun (“*International Monetary Fund*”, IMF) araştırma bölümü ve Chicago Üniversitesi’nin ekonomi bölümü. Ayrıca, Londra Ekonomi Okulu (*The London School of Economics*) profesörlerinden Harry G. Johnson da IMF’de ve Chicago Üniversitesi’nde bu yeni yaklaşımı anlatmak üzere önemli iletişim görevleri üstlenmiştir⁴⁰. 1970’li yılların sonuna gelindiğinde Washington ve Chicago’daki araştırma faaliyetleri, yeni bir ödemeler dengesi teorisi ve yeterli istatistiksel kanıt oluşmasını sağlayabilmişti. Bunun üzerine, anılan iki merkez yaptıkları araştırmaları kitap olarak yayımlamaya karar vermişlerdir ve neredeyse eş zamanlı olarak aynı ismi taşıyan iki kitap yayımlanmıştır [Frenkel ve Johnson, 1977 ve Rhomberg ve Heller, 1977: “Ödemeler Dengesine Parasal Yaklaşım” (*The Monetary Approach to the Balance of Payments*)]. Aynı başlığı taşıyan bu iki kitaptaki farklı parasal yaklaşımlar, daha sonra Polak (2001: 4) tarafından “evrimsel” (*evolutionary*) ve “devrimsel” (*revolutionary*) olarak sınıflandırılmıştır. IMF’nin (Washington’un) yaklaşımı Keynesgil çerçevededir ve bu nedenle evrimsel parasal yaklaşım olarak değerlendirilmiştir. Chicago Üniversitesi merkezli Johnsongil parasal yaklaşım ise; Keynesgil ekonominin dışlanmasıyla doğması sebebiyle Johnson (1971) tarafından devrimsel olarak nitelendirilmektedir. Gerçekten de Johnson’un (1971) parasalcı yaklaşımı, Keynesgil devrime yönelik bir karşı devrim (*counter-revolution*) olarak

⁴⁰ Akademik kariyerine Cambridge Keynesgil akımın bir destekleyicisi olarak başlayan Johnson, 1950’li yılların ortasına gelindiğinde Cambridge’deki entelektüel iklimden soğumuş ve Manchester Üniversitesi’ne geçmiştir. Böylece, ortodoks Keynesgil düşünceden uzaklaşmıştır (Laidler, 1984: 595-8).

ortaya çıkmıştır. Johnson'un 1977 yılındaki ölümünden sonra devrimsel parasalcı yaklaşımla evrimsel Keynesgil yaklaşımın uzlaştırılması amacını taşıyan bazı girişimler gerçekleşmiştir. Helliwell (1978), Johnson'un ve Chicago parasalcı akımdan diğer araştırmacıların çok sayıda yazısını derleyip incelemiştir; reel çıktı, fiyatlar ve ödemeler dengesi arasındaki ilişkilerle ilgili, üzerinde uzlaşılabilir ve parasalcı yaklaşımın yaygın ezberlerinin ötesinde çok sayıda gözlem kaydetmiştir. Frenkel ve Gylfason ile birlikte yürüttüğü bir çalışmada, ödemeler dengesine Johnsongil ve Keynesgil yaklaşımların sentezini yaparak bu gözlemlerini sunmuştur (Frenkel, Gylfason ve Helliwell, 1980).

Parasalcı yaklaşıma ilişkin teorik yazın, Keynesgil teorinin parasal modelinden temel olarak varsayımlar ekseninde ayrılmaktadır. Varsayımsal farklılıklar özetlenecek olursa: Parasalcı yaklaşımda tam çalışma geçerlidir. Dünya piyasalarında tam arbitraj söz konusudur; yani, PPP teorisi geçerlidir. Analizde para ve diğer varlıklara yer verilmektedir. Bunlar, yurtiçi ya da yabancı malların ya da varlıkların yakın ikameleridir. Keynesgil parasal yaklaşımda ise; tam çalışma geçersizdir; yani, işsizlik söz konusudur. Fiyatlar ve ücretler aşağı doğru katı olduğu için, PPP teorisi geçerli olmayabilecektir. Son olarak; analizde yer alan para, yalnızca diğer varlıkların yakın ikamesidir.

Keynesgil ve Johnsongil parasal modeller arasındaki varsayımsal farklılıklar ortaya konurken; ilki için PPP teorisinin geçerli olmayabileceği; ikincisi için ise geçerli olduğu ifade edilmiştir. Açıklamaların bu adımı, Keynesgil ve Johnsongil parasal modellerin sınırlarının daha iyi anlaşılmasına hizmet edecek PPP teorisiyle ilgili bir parantez açmakta yarar görülmektedir⁴¹. Tek fiyat kanununa ilişkin

⁴¹ PPP teorisinin geçmişi 16. yüzyıla, İspanya'daki Salamanca Üniversitesi'ne ve 1601 yılına, Gerrard de Malynes'in İngiltere'deki yazılarına kadar uzanmaktadır. İsveçli, Fransız ve İngiliz "külçeci"lerin (*bullionist*), 18. yüzyılın ikinci yarısında ve 19. yüzyılın başında satın alma gücü paritesinden söz ettikleri bilinmektedir. Bunun en somut örneği, İngiltere'deki "külçe raporu"dur (*Report on the High Price of Bullion*) (1810: ccxxii). 19. yüzyıl boyunca Ricardo, Mill, Goschen ve Marshall gibi klasik iktisatçılar, satın alma gücü paritesi düşüncesine katkı yapmayı sürdürmüşlerdir. Bu tarihsel süreç Viner (1937), Schumpeter (1954), Holmes (1967) ve Officer (1982) tarafından değerlendirilmekte ve tartışılmaktadır (Dornbusch, 1985: 6-7). I. Dünya Savaşı dönemine gelindiğinde PPP teorisi, anılan katkılar sayesinde tam anlamıyla kurulmuş olsa da İsveçli iktisatçı Gustav Cassel, teorisinin vurucu bir biçimde geliştirilmesini ve yorumlanmasını sağladığı için, PPP teorisiyle kendi ismini sanki özdeşleştirmiş ve teoriyi bir paradigmaya dönüştürmüştür (Cassel 1916; 1918; 1922; 1928a ve 1928b incelenebilir).

açıklamalar yapılırken telaffuz edilen PPP teorisi, temelde döviz kurlarının belirlenmesine yönelik bir teoridir. İki farklı para birimi arasındaki, herhangi bir zaman kesitindeki döviz kuru değişiminin, iki ülkenin nispi fiyat düzeylerindeki değişim tarafından belirlendiği, PPP teorisinin en yalın formunda öne sürülmektedir. Fiyat düzeyi değişimleri, döviz kuru hareketlerinin birincil belirleyicisi olarak tanımlandığı için, PPP teorisi, “döviz kurlarının enflasyon teorisi” (*inflation theory of exchange rates*) olarak da anılmaktadır (Dornbusch, 1985: 1).

PPP teorisinin *mutlak* ya da *güçlü* versiyonu, entegre olmuş, rekabetçi bir piyasadaki tek fiyat kanununa dayanmaktadır⁴². Bütün bozucu etmenler analizden soyutlandığında, tek fiyat kanununa göre, veri bir malın (örneğin; *i* malı) fiyatı dünyanın her yerinde (aynı para birimiyle tanımlandığında) aynı olacaktır; yani, $P_i = EP_i^{*43}$. Buna ek olarak, *n* adet malın fiyatını içeren yurtiçi ve yabancı fiyat endeksleri de sırasıyla $P = f(P_1, \dots, P_i, \dots, P_n)$ ve $P^* = g(P_1^*, \dots, P_i^*, \dots, P_n^*)$ şeklinde tanımlanabilecektir. Aynı para birimiyle ifade edilmiş her malın fiyatı ülkeler arasında eşitlenmişse ve aynı mallar her bir ülkenin mal sepetine aynı ağırlıklarla girebiliyorsa (yani, birinci dereceden homojen $f(\cdot)$ ve $g(\cdot)$ fonksiyonları özdeşse); mutlak PPP teorisi geçerli olacaktır: $E = P/P^{*44}$. Bu özel durumda, tek fiyat kanunu yalnızca her bir mal için değil; aynı zamanda toplam fiyat düzeyleri için de sağlanmaktadır. Mutlak PPP teorisinin bu noktada neyi ima ettiğine dikkat

⁴² PPP teorisi ve tek fiyat kanunu arasında bir fark vardır: Tek fiyat kanunu, yalnızca her bir malın fiyatı için geçerli olabiliyorken; PPP teorisi, bir mal sepetine giren bütün malların fiyatlarının bir bileşimi olan genel fiyat düzeyi için geçerli olmaktadır. Eğer tek fiyat kanunu her mal için sağlanmaktaysa; farklı ülkelerin fiyat düzeylerini ölçmek için kullanılan mal sepetleri aynı olduğu sürece, PPP teorisi de kendiliğinden geçerli olacaktır.

⁴³ Bir an için eşitliğin sol tarafının sağ tarafından büyük olduğunu düşünelim. Bu durumda yabancı ajanlar, malı yabancı ülkede satın alıp, merkez ülkede satarlar ve fiyat farkından yararlanırlar. Yerli arbitrajcılar ise, yabancı ülkede malı satın alabilmek için önce yabancı para satın alacaklardır. Yerli parayı yabancı paraya dönüştürdükten sonra malı, ucuz olduğu yabancı ülkeden satın alıp, satılmak üzere merkez ülkeye gönderirler. Bu arbitraj süreci, eşitlik sağlanana kadar devam edecektir. “*Sabit kur sistemi*” altında; merkez ülkede fiyat düşerken, yabancı ülkede yükselecek ve eşitlik tekrar kurulacaktır. “*Esnek kur sistemi*” altında ise; yerli arbitrajcıların yabancı paraya yönelik talebi, döviz kurunun yükselmesine (yerli paranın depresyasyonuna) neden olacak ve fiyatlarda bir uyarlamaya gerek kalmadan eşitlik sağlanacaktır. Sonuç olarak; sabit kur sisteminde PPP teorisi, malların uluslararası hareketlerindeki değişimden kaynaklanan rezerv değişimlerini açıklamaktadır. Esnek kur sistemindeyse; döviz kurlarının belirlenmesine ışık tutmaktadır.

⁴⁴ Analizi basitleştirmek için, yurtiçi fiyat endeksine yalnızca iki ayrı malın dahil edildiği kabul edilirse; $P = w_1P_1 + w_2P_2$. Buradaki w_1 ve w_2 , malların fiyat endeksindeki ağırlıklarını temsil etmektedir ($w_1 + w_2 = 1$). Malların fiyatları (P_1 ve P_2), aynı oranda artarsa; P de bu artışa uyum sağlayacaktır. Ancak, P_1 ve P_2 farklı oranlarda artış gösterirse; P üzerindeki etki, w_1 ve w_2 'ye bağlı olacaktır.

edilmelidir. Parasal ya da reel şok nasıl gerçekleşirse gerçekleşsin, ani ve maliyetsiz arbitraj sayesinde, iki ülkedeki ortak mal sepetindeki malların ortak para birimi cinsinden fiyatları, her zaman aynı olacaktır; yani, $P/P^*E = 1$. Bir başka anlatımla, PPP teorisi geçerli olduğunda, reel döviz kuru değişmeyecek, bire eşit olacak ya da nispi fiyatlar oranı değişse bile, (reel döviz kuru) uzun dönemde hızlıca bire dönme eğiliminde olacaktır. Öyleyse, reel döviz kurundaki hareketler, PPP teorisinden uzaklaşmayı ifade edecektir. Bu nedenle, reel döviz kuruyla ilgili tartışmalar, Sarno ve Taylor'a göre (2002: 51) satın alma gücü paritesiyle ilgili tartışmalarla özdeş hale gelmektedir. Teorik anlamda tutarlı olan bu yaklaşım, uygulama anlamında eleştirilere hedef olmaktadır. Ulaştırma maliyetleri, serbest ticaretin önündeki engeller (tarifeler, kotalar gibi), ticarete konu olmayan mallar, aksak rekabet koşulları (tekellerin piyasaya yönelik fiyatlama davranışı gibi) ve fiyat düzeyi ölçümündeki uluslararası farklılıklar birer gerçekliktir ve mutlak (ve görel) PPP teorisinin ampirik geçerliliğinin sorgulanmasına yol açmaktadır. Krugman ve Obstfeld (2003: 400) de PPP teorisinin her iki versiyonunun da gerçek işleyişi açıklamada oldukça başarısız olduğunu belirtmekle birlikte, parasalcı yaklaşımın ve farklı döviz kuru modellerinin anlaşılmasında PPP teorisinin önemli rol oynadığının altını çizmektedir. Dahası, tam homojen malların fiyatlarının dünyanın farklı noktalarında her zaman aynı olmaması bir piyasa başarısızlığını değil; malların maliyetsiz ve gecikmesiz bir şekilde bir noktadan diğerine iletilmesinin mümkün olmadığını basitçe yansıtmaktadır.

PPP teorisinin *görel* ya da *zayıf* versiyonunda ise; teori, nispi fiyat düzeylerinde ve döviz kurundaki değişimler ekseninde yeniden tanımlanmaktadır; yani, $E = \Theta P/P^*$ (Dornbusch, 1985: 4). Buradaki Θ sabiti, serbest ticaretin önündeki engelleri temsil etmektedir. Serbest ticaretin önündeki engeller veriyken; yurtdışı fiyat düzeyine oranla yurtiçi fiyat düzeyindeki bir artış, yerli parada aynı oranda bir depresiasyonu ima edecektir. Cassel (1918: 413), I. Dünya Savaşı sırasındaki döviz kuru değişimlerinin analizine görel PPP teorisini şöyle uyarlamaktadır; $dE/E = dP/P - dP^*/P^*$. Görel PPP teorisi, Θ 'nın değerinden bağımsız olarak (Θ , bir sabit olduğu sürece) geçerlidir ve nispi fiyat düzeyindeki belli oranda bir değişimin, nominal döviz kurunda aynı oranda bir değişmeye neden olacağını öne

sürmektedir. Başka bir deyişle, nominal döviz kurunun nispi fiyatlara karşı esnekliği her zaman birim olmaktadır. Tek bir malın fiyatı yerine, fiyat endeksleriyle ilgilenildiğinden, mutlak PPP teorisi geçerli olduğunda reel döviz kurlarının bire eşit olma eğilimi kazanacağı savı yerine; görelî PPP teorisi geçerli olduğunda reel döviz kurlarındaki yüzdesel değişimin sıfır olacağı savı tercih edilebilecektir. Öyleyse; döviz kurlarının nispi fiyat düzeylerine eşit olacağını basitçe öne süren mutlak PPP teorisi, iki para birimi arasındaki döviz kurundaki belli bir dönemdeki yüzdesel değişimin, ulusal fiyat düzeylerindeki yüzdesel değişimler arasındaki farka eşit olduğunu ifade eden görelî PPP teorisini, bir önerme olarak ima etmektedir (Krugman ve Obstfeld, 2003: 391). Bir başka deyişle, mutlak PPP teorisinin fiyat ve döviz kuru “düzey”lerine ilişkin söylemi, görelî PPP teorisinde fiyat ve döviz kuru “değişim”lerine ilişkin bir söyleme dönüşmektedir. Bu yeni söylemde fiyatlar ve döviz kurları, her bir para biriminin yurtiçi ve yurt dışı satın alma güçleri oranını koruyacak şekilde değişmektedir⁴⁵ [PPP teorisi için; Officer (1976), Dornbusch ve Krugman (1976), Dornbusch (1976a; 1985; 1986; 1987) incelenebilir].

PPP teorisi, nispi fiyat değişimlerini yansıtmak üzere döviz kurlarının uyarlandığını varsaymaktadır. Ne var ki II. Dünya Savaşı’ndan sonraki uzun bir dönemde bazı endüstrileşmiş ülkeler sabit döviz kuru uygulamasına gitmişler (Bretton Woods) ve böylece yurtiçi ve yurtdışı fiyat düzeylerindeki değişimlerin sonucu olarak döviz kurunda gerçekleşecek hareketlerin önüne geçmişlerdir. Gerçekten de sabit döviz kuru uygulaması, PPP teorisinin öngördüğü ilişkinin, yurtiçi fiyat düzeyinin sabit döviz kurlarına ve dışsal yabancı fiyat düzeyine uyarlanması şeklinde ters dönmesine neden olmaktadır. Bu konu, PPP teorisıyla ilgili uzun ve kısa dönem tartışmalarıyla da ilintilidir. PPP teorisi, Patterson’a göre (2000:

⁴⁵ Örneğin; Türkiye’nin fiyat düzeyi yılda %10 oranında artarken; Almanya’nın fiyat düzeyi yalnızca %5 oranında artıyorsa; görelî PPP teorisine göre, TL’nin euro karşısında %5 oranında depresiasyona uğraması gerekmektedir. TL’nin euro karşısındaki %5 oranındaki depresiasyonu, Türkiye’nin Almanya’dan %5 daha fazla olan enflasyonunu bertaraf edecek ve her iki para biriminin de görelî yurtiçi ve yurt dışı satın alma güçlerinin değişmeden kalmasını sağlayacaktır. Özetle, nominal döviz kurunun depresiasyonu, yurtiçi ve yabancı fiyat endekslerindeki nispi büyümeyi tam olarak telafi etmektedir ve böylece reel döviz kurundaki yüzdesel değişim sıfır olmaktadır. [Cebirsel olarak gösterilirse; $E = \Theta P / P^*$; $\Theta = EP^* / P$; $\ln \Theta = (\ln E + \ln P^* - \ln P)$. Θ , burada reel döviz kuru olarak tanımlanmaktadır. Doğal logaritma (\ln) alındıktan sonra, değişkenler küçük harflerle gösterilirse; $\theta = (e + p^* - p)$. Burada, $\ln \Theta = \theta$. θ ’nın birinci farkı alınır; her bir değişken için büyüme oranları elde edilmiş olur: $\Delta \theta = (\Delta e + \Delta p^* - \Delta p)$. Görelî PPP teorisine göre; $\Delta \theta = 0$].

556) zamandan bağımsızdır; çünkü zamanın geçişi, teoride önemli bir rol üstlenmemektedir. Bununla birlikte; eğer PPP teorisi, serbestçe dalgalanan bir döviz kuru sisteminde döviz kurlarının nasıl belirlendiğine ilişkin doğru bir tanımlama ise; satın alma gücü paritesinden uzaklaşmak, teoride öngörülebilme midir? Sorunun cevabı büyük ölçüde, satın alma gücü paritesi döviz kurundan uzaklaşmaların ne kadar hızlı düzeltildiğine bağlı olmaktadır. PPP teorisi temelde, iki yanlı döviz kurlarının yurtiçi ve yabancı fiyat düzeylerine gecikmeden uyarlanmasını ima etmektedir. Aksi takdirde, PPP teorisi geçerliliğini koruyamayacaktır. Bununla birlikte, dengesiz bir döviz kurunu düzeltmeye hizmet etmek üzere, mallarda arbitraj eğilimleri (olanakları) bulursa da döviz kurundaki uyarlanma, gecikmesiz olarak gerçekleşmeyebilir; çünkü, karlı arbitraj olanaklarına ilişkin bilginin kullanılabilir hale gelmesi zaman alabilmektedir. Bu görüşe göre; PPP teorisi kısa dönemde geçerli olmasa bile uzun dönemde bu teorinin geçerliliği doğrultusunda bir eğilimden söz edilebilecektir. PPP teorisiyle ilgili çok sayıda ampirik ve teorik çalışmanın bulunması, bu teorinin hiç değilse uzun dönemde geçerli olabileceğine ilişkin bir düşünceyi kısmen de olsa yansıtmaktadır⁴⁶.

Malların fiyat endekslerindeki ağırlıkları her ülkede farklıysa ve ulusal fiyat endekslerine giren mallar kesin olarak homojen değilse (ticareti yapılmayan mallar gibi); tek fiyat kanunu, artık PPP teorisinin geçerliliğine katkı sağlayamayacaktır. Bununla birlikte, parasalcı teorisinin homojenlik varsayımının (postulatının) koşulları sağlandığında, zayıf formuyla da olsa, PPP teorisi geçerli olabilecektir. Sözü edilen homojenlik varsayımına göre; denge nispi fiyatları değiştirmeyen, tümüyle parasal olan bir şok, parada ve yabancı paranın (dövizin) fiyatı da dahil olmak üzere tüm fiyatlarda aynı oranda bir değişime neden olacaktır. Bu özel durumda, tek fiyat kanunu geçerli olmasa bile; PPP teorisi geçerliliğini korumaktadır. Tümüyle parasal olan şok (yani, para miktarındaki beklenmedik ve sürekli olmayan bir artış) varsayımı altında reel değişkenlerin sabit kalması, her bir malın ya da herhangi bir mal sepetinin fiyatındaki artışa (enflasyona), döviz kurundaki depresiasyonun özdeş olmasını garanti edecek ve böylece göreceli PPP teorisi sağlanabilecektir.

⁴⁶ PPP teorisiyle ilgili farklı bulgular için: Balassa (1964), Bilson (1978), Richardson (1978), Frenkel (1980), Hakkio (1982), Adler ve Lehmann (1983), Engel (1992), Taylor (1995) ve Rogoff (1996).

PPP teorisi, para arzı ve para talebi kavramlarıyla birleştirildiğinde, uzun dönemde döviz kurlarının ve parasal faktörlerin nasıl bir etkileşim içerisinde olduğunu gösteren başka bir teoriye dönüşmektedir. Para arzını ya da para talebini etkilemeyen faktörler, bu teori içerisinde belirgin bir rol oynamadığı için, PPP teorisi döviz kurlarına parasalcı yaklaşımı temsil etmektedir. Parasalcı yaklaşım, uzun dönemli bir döviz kuru teorisi ima etmektedir; çünkü, kısa dönemli makroekonomik gelişmeleri açıklamada önemli olarak kabul edilebilecek fiyat katılığına (rijiditesine) yer vermemektedir. Parasalcı yaklaşımda fiyatlar ve döviz kurları tam çalışmayı ve satın alma gücü paritesini sürdürebilmek için gecikmeden uyarlanabilmektedir. Yaklaşımdaki değişkenlerin uzun dönemli değerleri, çıktı ve üretim faktörleri piyasalarında tam esnek fiyatların geçerli olduğu hipotetik bir dünyadaki denge değerleridir (Krugman ve Obstfeld, 2003: 392).

Stockman (1980: 673), döviz kurlarında önemli ölçüde oynaklık bulunabileceğini ve fiyatların, PPP teorisinin öngörülerine uygun davranamayabileceğini belirtmektedir. Böyle bir durumda, döviz kurundaki değişimler, nispi fiyat düzeyindeki değişimlere, şiddet ve değişimin yönü bakımından benzememektedir. Stockman'a göre (1980), döviz kuru ve onun değişim oranı, nispi fiyat düzeyi ve enflasyon oranına kıyasla daha fazla oynaklığa sahiptir. Döviz kurunun bu davranışının, çoğu zaman denge ile tutarsız olduğu düşünülmüş ve bu normal olmayan davranışa yönelik denge dışı yorumlar önerilmiştir⁴⁷. Stockman (1980: 674) tarafından kurulan modelde döviz kurlarının oynaklığına izin verilmekte ve fiyatlar, piyasaların temizlenmesini sağlayacak şekilde serbestçe uyarlansa bile döviz kurları, PPP teorisinden uzaklaşabilmektedir. Döviz kurundaki değişimler, nispi fiyatların değişmesine neden olabilmekte ve bütün piyasalar dengede olduğunda bile fazladan bir belirsizlik yaratabilmektedir.

Döviz kuruna ilişkin parasalcı modeller (Frenkel, 1976; 1978 ve Frenkel ve Johnson, 1978), PPP teorisinin öngördüğü ilişkiye paraya yönelik talep fonksiyonlarını ve para piyasalarındaki denge koşullarını kullanarak katkı sağlamaktadır. Buna göre; temel parasalcı modeldeki döviz kuru denklemi şöyledir:

⁴⁷ Bu yorumlar için, Dornbusch (1976a; 1976b), Mussa (1976) ve Wilson (1979) incelenebilir.

$dlnE = dln(M_s/M_s^*) - dln(M_d/M_d^*)$. Bu denklemdaki E , döviz kurunu (yabancı paranın yerli para cinsinden fiyatını); M_s ve M_s^* sırasıyla yurtiçi ve yabancı nominal para arzını; M_d ve M_d^* sırasıyla yerli ve yabancı paralara yönelik reel balans taleplerini ve d ve ln ise, sırasıyla değişimi ve doğal logaritmayı temsil etmektedir (reel balans talepleri, reel gelirin ve nominal faiz oranının fonksiyonu olarak tanımlanmaktadır). Görüldüğü gibi, en yalın haliyle parasalcı yaklaşımda döviz kuru değişimleri, para arzı ve paraya yönelik talep arasındaki dengesizliklere dayandırılmaktadır. Örneğin; paraya yönelik talep değişmezken, Türkiye’de para arzının artması, TL’nin yabancı para karşısında değer kaybetmesine neden olabilecektir. Ancak, yabancı ülkede de paraya yönelik talep değişmezken, para arzı Türkiye ile aynı oranda artıyorsa; TL’nin yabancı ülke parası karşısında değer kaybetmesine gerek kalmayacaktır. O halde, yukarıdaki denklemde önemli olan, ülkelerin birbirine oranla para arzlarındaki ve paraya yönelik taleplerindeki değişimler; yani, enflasyon oranlarındaki farklılıklardır. Göreli arz artışları, döviz kurunu yükseltici; göreli talep artışları ise, döviz kurunu düşürücü etki yapacaktır. Başka bir deyişle, yukarıdaki denkleme göre; enflasyon oranı göreli olarak yüksek olan ülkelerde ulusal para değer kaybedecektir. Ne var ki Stockman’a göre (1980: 675-6), parasalcı modellerin döviz kurunun gerçek davranışını açıklamadaki başarısı (ya da başarısızlığı), hiç de şaşırtıcı olmayan bir şekilde, PPP teorisinin başarısını anımsatmaktadır. Ona göre, döviz kurlarında parasalcı modeller tarafından açıklanamayan önemli kısa dönemli dalgalanmalar göze çarpmaktadır.

Bu tür açıklamalar, döviz kurlarının serbestçe hareket ettiği esnek döviz kuru sisteminde geçerli olmaktadır. Sabit döviz kuru sisteminde ise, para otoritesi döviz arz ve talebindeki değişmelere bağlı olarak döviz kurunun serbestçe uyarlanmasına izin vermemektedir. Para otoritesi piyasadan döviz alarak ya da piyasaya döviz satarak, döviz kurunun değişmesini engellemeye çalışır. Sonraki açıklamalarda ayrıntılı olarak ele alındığı üzere, sabit döviz kuru sistemlerinde, döviz kurundaki hareketler yerine, ülkenin resmi döviz rezervlerindeki hareketlerden söz edilecektir. Döviz rezervlerindeki azalış, para otoritesinin ulusal para karşılığında piyasayı döviz cinsinden fonlaması ve para arzının azalması anlamına gelmektedir. Benzer olarak, döviz rezervleri artarken para arzının da artacağı söylenebilecektir.

Parasalıcı yaklaşımda ödemeler dengesinin temelinde parasal bir olgu olduğu; reel bir olgu olmadığı önermesine yoğunlaşmaktadır. Frenkel ve Johnson (1977: 21), çalışmalarında yer alan ilk makalenin ilk cümlesinde ödemeler dengesinin bu özelliğinin altını çizmektedir. Parasalıcı yaklaşım, Whitman (1975: 494) tarafından “ödemeler dengesine global parasalıcı yaklaşım” olarak nitelendirilmektedir. Bu nitelendirmede yaklaşımın *iki* özelliği vurgulanmaktadır. Yaklaşım “*parasalıcı*”dır; çünkü, zaten parasal karaktere sahip olan makroekonomik olguların para arzı ve paraya yönelik talep arasındaki ilişkiler bağlamında en iyi şekilde analiz edilebileceğine inanılmaktadır. Yaklaşım aynı zamanda “*global*”dır; çünkü, dünyanın birbirinden ayrılmış ulusal ekonomilerden değil; entegre olmuş tek bir kapalı ekonomiden oluştuğu algısı benimsenmektedir. Yaklaşımdaki ödemeler dengesi tanımına çizgi altı işlemler girmektedir. Bu işlemler para hesabını oluşturmaktadır. Görüldüğü gibi, parasalıcı yaklaşımda ödemeler dengesi, “modern” parasalıcı bir bakış açısından değerlendirilmektedir [Polak (1957), Hahn (1959), Pearce (1961), Prais (1961), Johnson (1962; 1972; 1977a; 1977b), Kemp, M. C. (1962; 1970), Mundell (1968; 1971), Negishi (1968), Dornbusch (1973), Whitman (1975), Kemp, D. S. (1975), Frenkel ve Rodriguez (1975), Magee (1976), Connolly ve Taylor (1976), Frenkel (1976), Frenkel ve Johnson (1977), Wilford ve Wilford (1978), Miles (1979) ve Polak (2001), başlıca çalışmalar arasında yer almaktadır].

Ödemeler dengesine parasalıcı yaklaşım, para balanslarına odaklanarak, ödemeler dengesi açığını ya da fazlasını, para stokunun istenen düzeye uyarlandığı bir süreç olarak kabul etmektedir (Civcir, 1996: 45). Bir başka deyişle, ödemeler dengesinin davranışı, para arzı ve paraya yönelik talebin bakış açısından değerlendirilmektedir. Para analize açık bir biçimde katılmadıkça, döviz kuru değişiminin yarattığı etkilerin analizi tamamlanmış sayılamayacaktır. Corden (1994: 59); toplam harcama, tasarruf, yatırım ve reel döviz kuru gibi reel ekonomik unsurlara odaklanan yaklaşımlara parasalıcı yaklaşımın bir bakıma yardım etmeye çalıştığını ima etmektedir. Corden’e göre, parasalıcı yaklaşımın bu rolü, sabit bir nominal döviz kurunu merkez bankasının korumaya çalıştığı durumda kendini göstermektedir.

Parasalıcı yaklaşımın analizlerini anlayabilmek için (2.3) no'lu eşitliğe yakından bakmak gerekmektedir. Hatırlanacağı gibi, (2.3) no'lu eşitlikte cari işlemler ve sermaye hesabı toplamının, ülkenin uluslararası resmi rezervlerindeki değişime (yabancı para cinsinden) eşit olduğu ifade edilmekteydi. Dikkat edileceği gibi bu eşitlik, yalnızca sabit döviz kuru rejiminde geçerli olmaktadır. Serbest kur rejiminde merkez bankası, döviz piyasasına müdahale etmediği için resmi rezervlerdeki değişim sıfır olacaktır. Yaklaşımda ülkenin uluslararası harcaması üzerindeki bütçe kısıtına yoğunlaşmaktadır ve ödemeler dengesini oluşturan çeşitli hesaplar, dış dünyaya açılan “pencereler” (*windows*) olarak görülmektedir. Bu pencereler kanalıyla yurtiçi akım arzın üzerindeki akım talep fazlası ve yurtiçi akım talebin üzerindeki akım arz fazlası temizlenmektedir (Frenkel ve Johnson, 1977: 21). Buna paralel olarak, dış ticaret ve sermaye hesaplarındaki fazlalar, sırasıyla malların ve varlıkların akım arz fazlasını ifade etmektedir. Para hesabındaki (ödemeler dengesindeki ya da çizgi altı) bir fazla ise paraya yönelik yurtiçi akım talepteki fazlayı yansıtmaktadır. Sonuç olarak, para hesabının ya da aynı anlama gelmek üzere, ülkenin uluslararası rezervlerindeki artış ya da azalışların analizinde, parasalıcı yaklaşım, yurtiçi akım para arzı ya da paraya yönelik yurtiçi akım talep fazlasının belirleyicileri üzerinde yoğunlaşmaktadır. Ödemeler dengesinin genelinde ne olup bittiğinin anlaşılabilmesi için merkez bankasının uluslararası rezervler dengesinin analiz edilmesi gerektiği düşüncesi, belki de parasalıcı yaklaşımın yukarıda anlatılan savından çıkarılabilecek en temel düşüncedir (Isard, 1995: 103). Frenkel ve Johnson (1977: 22), parasalıcı yaklaşımın daha dolaylı olan diğer yaklaşımlara (esneklik ve toplam harcama yaklaşımları) göre tercih edilme nedenini ortaya koyarken; bu yaklaşımların piyasaların davranışını, davranışı etkilemede paranın rolünün ve diğer piyasalarla para piyasası arasındaki ilişkinin ikinci derecede önemli (*of the second order of smalls*) olarak değerlendirilip ihmal edildiği analitik modeller yardımıyla açıklamaya yöneldiğini vurgulamaktadır. Böyle bir analiz yöntemi, pek çok ekonomik konu için uygun görünebilir; ancak, para piyasasındaki davranışı açıklamak ya da tahminlemek amacı taşıyan bir yaklaşımla bağdaşmamaktadır.

1.3.2. Parasalci Yaklaşımında Merkez Bankası Bilançosu

Bu başlık altında, ödemeler dengesine esneklik, toplam harcama ve parasalci yaklaşımlar arasındaki ilişki bazı özdeşliklerden yararlanılarak açıklanmaktadır⁴⁸. Genel denge yaklaşımı, dönem sonu (gerçekleşen; yani, *ex post*) mantığıyla ele alındığında, bu yaklaşımlar birbirleriyle uzlaşıp tümüyle uyumlu hale gelmektedir. Ödemeler dengesini parasal bir olgu olarak analiz etmenin önemi, yaklaşımlar arasında sağlanabilecek uzlaşma anlamında su yüzüne çıkmaktadır.

$$D + F = MB = R + C \quad (2.58)$$

Merkez bankası bilançosunda varlıkların yükümlülüklerle eşit olduğu, basitçe (2.58) no'lu eşitlikte gösterilmiştir. Eşitliğin sol tarafı varlıkları gösterirken; sağ taraf yükümlülükleri temsil etmektedir. Bir başka deyişle sol taraf, “parasal taban”ın (*monetary base*) [“yüksek güçlü para” (*high powered money*) ya da kısaca; *MB*] kaynaklarını; sağ taraf ise, kullanımını göstermektedir. *D*, yurtiçi kredileri (*MB*'nin yurtiçi varlıklar bileşenini); *F*, yerli para cinsinden yabancı rezervler stokunu [*MB*'nin yabancı varlığa dayalı bileşenini (*foreign-backed component*)]; *R*, rezerv parayı (*money reserves*); *C* ise, dolaşımdaki parayı ifade etmektedir.

$$M_s = hMB = h(D + F) \quad (2.59)$$

(2.59) no'lu eşitlikteki *h*, para çoğaltanıdır (*money multiplier*). Basitleştirici bir varsayım olarak, *h*'nin bire eşit olduğu kabul edilecektir. Bu varsayım, analiz sonuçlarına etki etmemektedir. *M_s*, yurtiçi para arzıdır. (2.59) no'lu eşitlik tekrar düzenlenirse;

$$M_s = D + F \quad (2.60)$$

⁴⁸ Esneklik, toplam harcama ve parasalci yaklaşımlar arasındaki, Mundell (1968) tarafından önerülüp açıklanan ve Whitman (1975) tarafından tartışılıp yorumlanan denklik (*equivalence*), bu başlık altındaki açıklamalara kaynaklık etmektedir.

(2.60) no'lu eşitlik, açık bir ekonomideki yerleşiklerin, yerli parayı yabancı mallara ve menkul kıymetlere ya da bunun tam tersi olarak, yurtiçi malları ve menkul kıymetleri, döviz rezervlerine dayalı yerli paraya çevirerek toplam para miktarı üzerinde etki yaratabilme yeteneğine sahip olduklarını ima etmektedir. (2.60) no'lu eşitliğin birinci farkı alınır ve eşitlik yeniden düzenlenirse;

$$\Delta F = \Delta M_s - \Delta D \quad (2.61)$$

(2.61) no'lu eşitlikteki ΔF , rezervlerdeki değişimi; ΔD , para arzının yurtiçi varlıklar bileşenindeki değişimi ya da yurtiçi kredilerdeki genişlemeyi; ΔM_s ise, para stokundaki değişimi [parasalcı yaklaşımda paraya yönelik akım talebi ya da birikimi (*hoarding*)] ifade etmektedir. Bilindiği gibi, sabit döviz kuru sisteminde, rezervlerdeki değişim, cari işlemler ve sermaye hesaplarının (yerli para cinsinden) toplamına eşit olmaktadır [(2.3) no'lu eşitlik]. Buradaki cari işlemler dengesi ve sermaye hesabı dengesi akım olarak değerlendirilmektedir. Buna göre, cari işlemler ve sermaye hesaplarının ikisi de açık veriyorsa; ülkenin rezerv kaybettiği anlaşılacaktır. (2.61) no'lu eşitlik benzer olarak, yurtiçi kredilerdeki genişlemenin birikimleri aşması durumunda ülkenin rezerv kaybedeceğini göstermektedir. Öyleyse, ödemeler dengesi açığını kontrol edebilmek için yurtiçi kredi genişlemesi, paraya yönelik akım taleple kıyaslanarak kontrol edilmelidir. Alternatif olarak; ΔM_s , ΔD 'den daha büyükse; bu durumda paraya yönelik akım talep fazlası bulunmaktadır. Bu fazla, açık bir ekonomide menkul kıymetlerin ve malların rezervler karşılığında değiştirilmesiyle doyurulabilecektir. Ülkede ödemeler dengesi fazlası gözlemlenecektir.

(2.58) – (2.61) no'lu eşitlikler parasalcı yaklaşıma özgü olan eşitliklerdir. Bununla birlikte, *ex post* bir muhasebe mantığıyla bu eşitliklerin, esneklik ve toplam harcama yaklaşımlarının rezervlerdeki değişimlere yönelik sonuçlarıyla aynı sonuçlara ulaşması beklenmektedir. Ulusal gelir muhasebesinde *ex post* olarak, $Y - A = (X - M)$ eşitliğinin [(2.55) no'lu eşitlik] geçerli olduğu daha önce de ifade edilmişti. A , toplam harcamayı; $(X - M)$, ticaret dengesini temsil etmektedir. Burada, cari işlemler ve sermaye hesaplarına ilişkin unsurlar, analizde basitlik

sağlamak için göz ardı edilmiştir [$KA = 0$ varsayımı altında, $CA = B$. Yani, cari işlemler ve ticaret dengesi (yerli para cinsinden) özdeş hale gelmektedir]. Esneklik yaklaşımı da $B = X - M$ eşitliğinden yola çıkmaktaydı. ML koşulu geçerli olduğunda devalüasyonun ticaret dengesinde iyileşme sağladığı kabul edilmekteydi. Ele alınan üç ayrı yaklaşımın özdeşlikleri eğer, *ex post* olarak kabul edilip birleştirilirse;

$$\Delta F = B = X - M = Y - A = \Delta M_s - \Delta D \quad (2.62)$$

Ex post bir mantıkla her üç yaklaşımın da aynı düşünceyi ima ettiği (2.62) no'lu eşitlikte somut bir biçimde görülmektedir. Ne var ki Whitman (1975: 506) bu konuya temkinli yaklaşmaktadır. Ona göre, özdeşliklere büyük anlamlar yüklemek belki de doğru değildir. Değişkenlerin nasıl tanımlandığını görebilmek ve (2.62) no'lu özdeşlikte sunulan uzlaşmayı elde etmek için yaklaşımların kabul ettiği örtülü varsayımları açığa çıkarabilmek için özdeşliklerin ötesine bakmak gerekmektedir. Üç farklı yaklaşımın uzlaşma eğilimine sahip olduğu biliniyorken; parasalcı yaklaşımın savunucuları (2.61) no'lu özdeşlik yerine neden esneklik ya da toplam harcama yaklaşımlarının özdeşliklerini kullanmayı tercih etmemektedirler? Bu soruyu Hallwood ve MacDonald (2000: 158-9), bir örnek yardımıyla cevaplandırmaktadır. Bu örnek; malların, tahvillerin ve paranın bulunduğu kapalı bir ekonomiyi içermektedir. Böyle bir ekonominin toplam düzeydeki bütçe kısıtı, talep fazlalarının toplamalarının sıfıra eşit olacağını ima etmektedir.

$$ED_g + ED_b + ED_m = 0 \quad (2.63)$$

(2.63) no'lu denklemdaki ED ifadesi, talep fazlasını; g , b , ve m alt indisleri ise, sırasıyla malları, tahvilleri ve parayı temsil etmektedir. Tam çalışmanın geçerli olduğu, mal ve tahvillerin uluslararası ticaretine kapalı bir ekonomide, talep fazlası fiyatlardaki değişimler kanalıyla giderilecektir. Açık bir ekonomide ise durum farklı olacaktır. Açık ekonomideki talep fazlaları, ödemeler dengesi hesaplarındaki farklı net uluslararası akımlarda kendini gösterecektir. Ülke küçükse; yani, dünya mal ve tahvil fiyatlarını değiştiremiyor ve veri olarak kabul ediyorsa; talep fazlaları, yalnızca

uluslararası akımlar tarafından giderilecektir. Buna karşılık, ülke küçük değilse ve dünya fiyatları üzerinde belli bir etkiye sahipse; talep fazlalarının hem fiyat değişimleri hem de uluslararası akımlar tarafından giderilmesi beklenecektir.

$$(X_g - M_g) + (X_b - M_b) + (X_m - M_m) = 0 \quad (2.64)$$

(2.64) no'lu eşitlikteki X ve M , alışıldığı gibi sırasıyla ihracat ve ithalattır. Buna göre, üç hesabın, yani *cari işlemler*, *sermaye* ve *para* hesaplarının toplamı sifıra eşit olmaktadır. Bütçe kısıtı, herhangi iki piyasa dengedeysen, üçüncüsünün de dengede olması gerektiğini ima etmektedir. Buna bağlı olarak, ödemeler dengesinin analizinde cari işlemler ve sermaye hesapları üzerine yoğunlaşıp, para hesabının ihmal edilmesinde görünürde bir sakınca bulunmamaktadır. Esneklik yaklaşımında sermaye hesabı bulunmadığı için cari işlemler hesabına yer verilmekte ve para piyasası göz ardı edilmektedir. Ne var ki bu, para piyasasının en belirgin özelliği göz önünde bulundurulmadığında geçerli sayılabilecek bir yöntemdir. Para, *stok* bir kavramdır ve paraya yönelik talep, akıma değil; stoka yönelik bir talebi ima etmektedir. Buradaki önemli nokta: Para piyasasındaki stok bir dengesizlik, bir yansıma olarak, örneğin mal piyasasında bir akım dengesizliğe neden olsa da akımlar, para piyasasında stok denge tekrar kurulana kadar devam edecektir. Buna karşılık, ödemeler dengesine parasal olmayan yaklaşımlarda yalnızca fiyatlara ve gelire bağlı olan mal akımları bulunmaktadır ve para piyasasındaki (altta yatan) stok uyarlanma göz ardı edilmektedir. Geleneksel ödemeler dengesi modeli, ilgili fonksiyonlara doğrudan bir stok uyarlanma mekanizması eklenerek düzeltilebilecektir; ancak, parasalcı yaklaşımın savunucuları, para piyasasındaki asıl dengesizliğe doğrudan yoğunlaşmanın daha dolaysız bir yaklaşım olacağını önermektedir. Ödemeler dengesini parasal bir olgu olarak analiz etmenin doğrudan bir sonucu da onun akım bir olgu değil; stok bir olgu olduğunun açık bir biçimde görülmesidir.

1.3.3. Parasalci Yaklaşımında Global Parasalci Model

Parasalci yaklaşımın en belirgin özelliği, ödemeler bilançosundaki dengesizliğin para piyasasındaki dengesizliği yansıtmasıdır. Parasalci yaklaşım, bu başlık altında, onun yukarıda da değinilen global parasalci versiyonu ekseninde oluşturulmuş bir model yardımıyla somutlaştırılmaktadır. Hahn (1959), Kemp, M. C. (1969 ve 1970), Mundell (1971), Negishi (1972), Dornbusch (1973) ve Whitman (1975) tarafından yapılan katkılarla geliştirilmiş, ödemeler dengesine global parasalci yaklaşım modeli; kurulan modelin doğasındaki basitlik, elde edilen analitik sonuçların açıklığı ve ortaya konan güçlü politika önerileri nedeniyle oldukça zengin bir parasalci model sunmaktadır. Ödemeler bilançosundaki bir dengesizlik, para arzı ve paraya yönelik talep- yaklaşımdaki en önemli iki araç- üzerine yoğunlaşarak ve dünyayı global bir bütün olarak kabul ederek analiz edilmektedir. Ülkelerin birbirine entegre olduğu global bir ekonomi olarak ele alınan dünya ekonomisine örnek olarak mal piyasaları verilebilecektir. Global parasalci yaklaşımda, farklı ülkelerde üretilen malların birbirleri yerine tam olarak ikame edilebildiği ve ticaretin önünde engeller bulunmadığı sürece uluslararası arbitraj vasıtasıyla tek fiyat kanununun geçerli olacağı ifade edilmektedir.

Global parasalci modelde basitlik sağlayabilmek için sermaye hesabı göz ardı edilmekte, cari işlemler hesabındaki gelişmeler üzerine yoğunlaşmaktadır. Sermaye hesabının analize dahil edilmesi global parasalcılara göre, yalnızca analizi karmaşıklaştıracak ve parasalci yaklaşımdaki göze çarpan tartışmaların açık bir biçimde ortaya konmasına engel olacaktır. Global parasalci modelde iki ülke bulunmaktadır. Her ülke, aralarında tam ikame ilişkisi bulunan bir mal üretmektedir. Aşağıda sunulan denklemler tarafından tasvir edilen global parasalci modelin yaratıcısının Dornbusch (1973) olduğu söylenebilir.

$$L = kP\bar{Y} \quad (2.65)$$

$$L^* = k^*P^*\bar{Y}^* \quad (2.65a)$$

$$P = EP^* \quad (2.66)$$

$$M_s = F + \bar{D} \quad (2.60a)$$

$$M_s^* = F^* + \bar{D}^* \quad (2.60b)$$

$$H = \Delta M_s = \Delta F = B = -EB^* = -EH^* = -E\Delta F^* = -E\Delta M_s^* \quad (2.67)$$

$$Z = P\bar{Y} - H \quad (2.68)$$

$$Z^* = P^*\bar{Y}^* - H^* \quad (2.68a)$$

$$H = \alpha(L - M_s) = H(P, M_s) \quad (2.69)$$

$$H^* = \alpha^*(L^* - M_s^*) = H^*(P^*, M_s^*) \quad (2.69a)$$

(2.65) ve (2.65a) no'lu denklemlerdeki L , istenen (arzu edilen) nominal para balanslarını; k , nominal para balanslarının nominal gelire arzu edilen oranını; P , malların parasal fiyatını (ya da fiyat düzeyini); \bar{Y} ise, dışsal olarak belirlenen tam çalışma reel çıktı düzeyini göstermektedir. Bilindiği gibi, üst indis olan “*”, yabancı değişkenler için kullanılmaktadır. Bu iki denklem, kapalı ve açık ekonomilerde parasalcılığın bel kemiğini oluşturan “yansızlık” (*neutrality*) varsayımını yansıtmaktadır. Reel gelir düzeyinin sistemde dışsal bir değişken olarak yer alması, reel çıktının tam çalışma düzeyinde sabit ve bütün fiyat ve ücretlerin tam esnek olarak kabul edildiği klasik bir dünyayı işaret etmektedir. Toplam fiyat düzeyi ve para arzı arasındaki bire bir ilişki, para yanılığının olmadığını ve paranın reel değişkenler karşısındaki uzun dönemdeki yansızlığını ima etmektedir. Cambridge akımıyla tutarlı olan (2.65) ve (2.65a) no'lu denklemler ayrıca, faize karşı duyarsız ya da “süper istikrarlı” (*super-stable*) bir paraya yönelik talep fonksiyonu varsaymaktadır. Bu özel formülasyon, başka bir çıkarımı daha ima etmektedir: Fiyat düzeyi de dahil olmak üzere, ekonominin herhangi bir unsurunu etkileme konusunda maliye politikası güçsüzdür. Görüldüğü gibi (2.65) ve (2.65a) no'lu denklemler, global parasalcı yaklaşımın “parasalcı” sacayağını oluşturmaktadır.

Global parasalcı yaklaşımın iki sacayağından biri olan “global” (açık) ekonomi düşüncesi, (2.66) no'lu denklem tarafından yansıtılmaktadır. Bu bildik denklem, birbirlerine entegre olmuş mal piyasalarında, serbest ticaretin önünde engeller bulunmadığında, tek fiyat kanununun geçerli olacağını garanti eden tam mal arbitrajı varsayımını ima etmektedir. Tam ikame edilebilirlik ya da sabit nispi mal fiyatlarına ilişkin örtülü varsayımlar, analizin *tek mallı* (burada olduğu gibi, tek fiyat kanunu geçerlidir) ya da *iki mallı* (ticareti yapılan ve yapılmayan mallardan söz

edilmektedir) dünyaya uygulanmasını sağlamaktadır. Böyle bir varsayım, ihracat ve ithalatın nispi fiyatındaki, yani ülkenin ticaret hadlerindeki değişimlerden soyutlanabilmeye fırsat tanımaktadır. Ticaret hadleri, esneklik yaklaşımı için oldukça önemli bir kavramdır; çünkü, yaklaşımın içerdiği örtülü varsayım (bu örtülü varsayımın göre, yurtiçi malların yerli para cinsinden fiyatı, tam elastik arz ya da hükümetin stabilizasyon politikaları kanalıyla sabit tutulmaktadır); döviz kurlarındaki değişimle ticaret hadlerindeki değişimin eşitlenmesine ya da bu ikisi arasında hiç değilse sistematik bir ilişkinin öngörülmesine olanak tanımaktadır. Buna karşılık; global parasalcı yaklaşım, paranın nominal miktarının kısa dönemde devalüasyondan sonra sabit tutulduğu varsayımını alternatif olarak getirerek anılan ilişkinin ortadan kalkmasına neden olmuştur. Öyleyse, global parasalcı modellerde, ulusal *malların* değil; ulusal *paraların* nispi fiyatlarını ortaya koymak amacıyla döviz kurlarına odaklanıldığı söylenebilecektir.

Whitman (1975: 499), ödemeler dengesindeki uyarlanmayı sağlayan ve sıklıkla ödemeler dengesine “parasal yaklaşım” olarak isimlendirilen otomatik parasal mekanizmanın *iki* kısımdan oluştuğunu ifade etmektedir. *İlk olarak*, merkez bankası döviz kurunu sabitlediğinde, ulusal para arzı bir politika değişkeni olmaktan çıkıp içsel bir değişken haline gelmektedir. Para arzının yurtiçi kredi ve uluslararası rezerv bileşenlerine ayrıldığı (2.60a) ve (2.60b) no’lu denklemler (para çoğaltanı, analizi basitleştirmek için göz ardı edilmiştir) ve ödemeler dengesinden (bir açık ya da fazla, ülkenin rezervler stokundaki bir değişimle tanımsal olarak özdeştir) ulusal para stokuna (yurtiçi para arzına) doğru bir geri bildirim iması edildiği (2.67) no’lu denklem bu düşünceyi yansıtmaktadır. Bir başka deyişle, para arzının yurtiçi krediler bileşeni dışsal olarak belirleniyorken; para arzındaki değişim, rezervlerdeki değişime eşit olacak ve bunlar da ticaret dengesi fazlasına ya da açığına eşitlenecektir. Global parasalcı yaklaşımda iki ülke bulunduğundan, merkez ülkedeki birikim (kısaca, H) yabancı ülkede tümüyle ters bir görüntüye bürünecek ve F^* ve M_s^* değişkenlerinde ilgili değişimlere neden olacaktır⁴⁹. Geleneksel Keynesgil analizde sıklıkla örtülü bir biçimde ortaya konan, ödemeler dengesizliğinden

⁴⁹ Görüldüğü gibi, merkez ülkedeki birikim; yabancı ülkedeki biriktirmeme, harcama (*disharding*) davranışına denk gelmektedir [(2.67) no’lu denklem]. Bir başka deyişle, dünyadaki mal piyasasının temizlenebilmesi için, dünya gelirinin dünya harcamasına eşit olması gerekmektedir.

kaynaklanan uluslararası rezerv akımlarının yurtiçi para arzı üzerindeki etkisinin para otoritesi tarafından sterilize edildiği varsayımı ile bu denklem taban tabana zıttır.

Parasal yaklaşımın otomatik uyarlanma mekanizmasının ikinci kısmını (2.68), (2.68a), (2.69) ve (2.69a) no'lu denklemler oluşturmaktadır. Yani, *ikinci olarak*, ekonomideki bütün piyasaların işleyişinde, para arzı ve paraya yönelik talep arasındaki ilişkinin önemli bir role sahip olduğu ifade edilebilecektir. Buna ek olarak, paraya yönelik talep, mal piyasalarına özgü olan akım bir talep değil; daha önce de ifade edildiği gibi, varlık piyasalarına özgü olan stok bir taleptir. Modern uluslararası finans yazınında, varlık piyasalarındaki stok denge tanımına ilişkin en az üç önemli öncü çalışma göze çarpmaktadır: Reel balans etkisini tanıtan Alexander (1952), *stok* ve *akım* ödemeler dengesizliği ayrımını yapan Johnson (1958) ve 1960'lı yılların ortasında gündeme gelen açık ekonomide portföy dengesi modellerinin gelişmesini sağlayan McKinnon ve Oates (1966)⁵⁰. Arzu edilen nominal harcama düzeyini (kısaca, Z), refahın ve gelirin bir fonksiyonu olarak gösteren (2.68) ve (2.68a) no'lu denklemler, bir anlamda reel balans etkisini bünyelerinde barındırmaktadır. Burada, reel balans etkisi, arzu edilen ve gerçek para stokları arasındaki farkın bir fonksiyonu olarak (2.69) ve (2.69a) no'lu denklemlerde gösterilen, paraya yönelik bir akım talep doğurmaktadır. Öyleyse; para piyasasındaki asıl denge, stok bir denge olsa da gecikmesiz olarak elde edilemeyecektir ve paraya yönelik akım talep (birikim fonksiyonu) gerçek para balanslarının, arzu edilen stok düzeye doğru yavaşça uyarlanmasıyla oluşmaktadır⁵¹. Para balanslarında böyle bir kısmi uyarlanma mekanizmasının varlığı, uzun ve kısa dönemli dengeler arasında ve politika uygulamalarının ve diğer dışsal şokların ilk (*impact*) ve durağan durum (*stationary-state*) etkileri arasında bir bölünme yaratmaktadır.

⁵⁰ Ödemeler bilançosu dengesizliği için yapılan stok ve akım ayrımını açmakta yarar görülmektedir. Sabit döviz kuru geçerliyken, dış dengesizliklerin (dış açığın ya da fazlanın) Klasik ve Keynesgil yaklaşımlardaki sırasıyla fiyat ve gelir etkilerinin aynı yönde işlemesi kanalıyla kendiliğinden ortadan kalkacağı düşüncesi, Johnson (1958) tarafından da paylaşılmakta ve dış dengesizliğin, birikim ve faiz oranı üzerindeki etkileri kanalıyla kendiliğinden giderilebileceği ortaya konmaktadır. Para otoritesinin kendiliğinden dengelenme mekanizmasını aksatacak ya da engelleyecek politika tedbirleri alması (örneğin, açık piyasa işlemleri), dış dengesizliğin büyüyerek sürmesi sonucunu doğuracaktır. Johnson (1958), kendiliğinden düzelen dış dengesizliği, stok dengesizlik; para otoritesi tarafından sürdürülen dış dengesizliği ise, akım dengesizlik olarak tanımlamaktadır. Şimdiye kadar sıkça kullanılan stok ve akım kavramları, bu çerçevede düşünülmelidir.

⁵¹ (2.69) ve (2.69a) no'lu denklemlerdeki α , gerçek para balanslarının arzu edilen para balanslarına uyarlanma oranıdır.

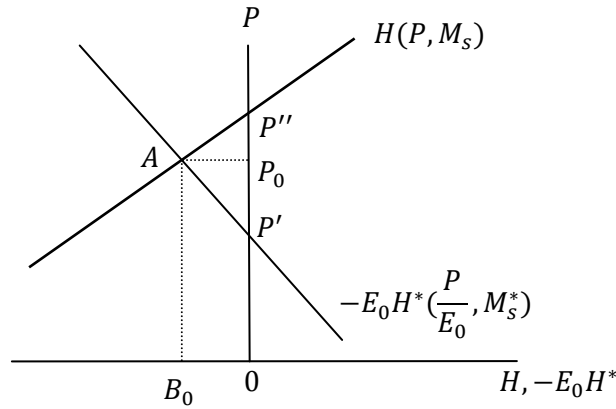
Özetle, (2.69) ve (2.69a) no'lu denklemlere göre; her birey cari fiyatlar geçerliyken, gelirinden daha az ya da daha fazla harcayarak; yani, sırasıyla birikim yaparak (*hoarding*) ya da yapmayarak (*dishoarding*) gerçek para balanslarını uyarlayabilmektedir. (2.65) ve (2.65a) no'lu denklemlerde gösterilen paraya yönelik stok talep fonksiyonlarının sınırlarıyla tutarlı olarak; fiyat düzeyindeki bir artışın, (paraya yönelik stok talep fazlası kanalıyla) birikimi artıracığı ve harcamayı gelire kıyasla azaltacağı, toplum para balanslarının reel değerini yeniden sağlamaya teşebbüs ettikçe, söylenebilecektir. Paranın nominal miktarındaki bir artış ise; birikimi azaltacaktır.

Şekil 11'de yurtiçi birikim oranı (H) ve yurtdışı biriktirmeme; yani, harcama oranı ($-H^*$), malların yerli para cinsinden fiyatının (P) bir fonksiyonu olarak gösterilmektedir. Fonksiyonlar, nominal para arzları her ülkede veriyken ve belli bir döviz kuru (E_0) geçerliyken çizilmiştir. Bilindiği gibi, paranın nominal miktarı veriyken; H , P 'nin artan bir fonksiyonu olmaktadır; yani, $dH/dP > 0$. P 'deki bir yükselme, paraya yönelik stok talep fazlası doğuracak ve harcamaların gelire göre azalmasına neden olacaktır. Buna göre, paraya yönelik akım talebe benzeyen H fonksiyonu, mal arzı fazlasını (nominal olarak) ifade edecektir. Benzer olarak; $-H^*$, belli bir döviz kurunda P 'nin azalan bir fonksiyonudur. Şekil 11'de para arzlarının dağılımı, ödmeler bilançosunun denge durumuyla uyumlu değildir. Yurtiçi parasal stok denge için fiyatın P'' olması gerekirken; yabancı parasal stok denge, fiyat P' düzeyindeyken sağlanmaktadır.

Şekil 11'de denge, fiyat P_0 düzeyindeyken sağlanmaktadır (A noktası). Daha yüksek bir fiyat, dünyada mal arzı fazlası yaratırken; daha düşük bir fiyat, dünyada mallara yönelik talep fazlası oluşmasına neden olacaktır. P_0 fiyat düzeyinde sağlanan kısa dönemli denge, merkez ülke için OB_0 kadarlık dış ticaret açığı yaratmaktadır. Sterilizasyonun olmadığı varsayımı altında bu açık, merkez ülkeden yabancı ülkeye doğru paranın yeniden dağılımına neden olacaktır. Yurtiçinde paranın nominal miktarındaki azalma, ilk fiyat düzeyinde reel balansların azalmasına neden olacak ve planlanan H de buna paralel olarak azalacaktır. Yabancı ülkede, bu durumun tam tersi geçerli olmaktadır. Şekil 11'de bu gelişmeler, H ve $-H^*$ fonksiyonlarının sağa

doğru kaymasıyla kendini gösterecektir. İki fonksiyon, dikey eksen üzerinde P' ve P'' fiyatları arasında kesişene kadar bu süreç devam edecektir. Kesişme anında paranın mallar için değişimi sona erecektir; çünkü, böyle bir noktada her ülke tercih ettiği varlık pozisyonuna ulaşmıştır ve harcamasını gelirine eşitlemiştir. Bir başka deyişle, dikey eksen üzerinde fonksiyonlar kesiştiğinde artık birikimden ya da harcamadan söz edilememektedir; yani, uzun dönemli ödemeler bilançosu dengesi sağlanmaktadır. Ülkeler reel balanslarının arzu edilen miktarlarını korumaktadır ve arbitraj koşulu sağlanmıştır.

Şekil 11: Global Parasalcı Yaklaşımında Denge



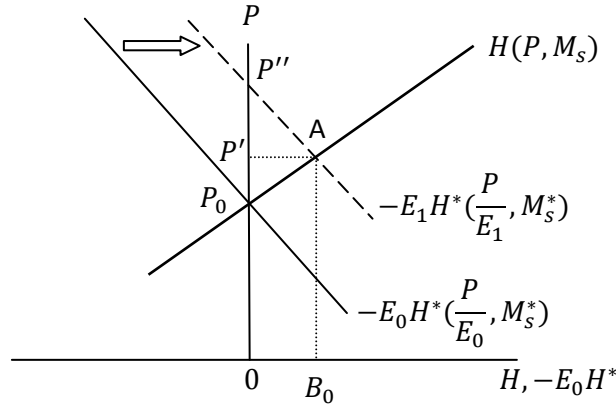
Kaynak: Dornbusch, 1973, s. 872.

1.3.3.1. Global Parasalcı Modelde Devalüasyonun Kısa Dönemli Etkileri

Sabit döviz kurundaki bir kerelik değişimin yaratacağı kısa dönemli etkiler bu modelde oldukça açıktır. Devalüasyonun kısa dönemli ya da ilk etkilerini merkez ülke bakış açısından analiz ederken; devalüasyondan sonra öncelikle, iki ülkenin fiyat düzeyleri arasındaki denge ilişkisinin değişeceği ifade edilmelidir. (2.66) no'lu denklemin diferansiyeli alındığında; $dP/P = dP^*/P^* + dE/E$. Elde edilen bu denklem, yalnızca merkez ve yabancı ülkelerdeki fiyat düzeylerinin değişimleri arasındaki ilişkiyi yansıtmaktadır; oysa, her bir ülkenin fiyat düzeyindeki gerçek değişimin ne olacağını belirlenebilmesi için, dünya mal piyasasındaki denge koşulları araştırılmalıdır. Şekil 12, bu amaçla çizilmiştir. Şekil 12'de ilk aşamada,

dünya ekonomisinin uzun dönemli dengesi, malların fiyatı P_0 düzeyindeyken sağlanmaktadır.

Şekil 12: Global Parasalcı Yaklaşımda Devalüasyonun Kısa Dönemli Etkileri



Kaynak: Dornbusch, 1973, s. 873.

Devalüasyonun etkisi, $-H^*$ fonksiyonunun sağa doğru kaymasıyla gösterilmiştir. Paranın nominal miktarı veriyken, yabancı parasal stok dengenin sağlanabilmesi için malların yabancı para cinsinden fiyatı aynı kalmalı ve yurtiçi fiyat düzeyi devalüasyonla aynı oranda artış göstermelidir. Buna göre fiyatlar, $(P'' - P_0)/P_0$ oranında artacaktır. Buna karşılık; yurtiçi birikim fonksiyonu etkilenmemekte (yurtiçi fiyattaki artış, birikim fonksiyonunun kaymasına neden olmamakta; birikim, fonksiyon boyunca artmaktadır) ve yurtiçi parasal stok denge, P_0 olan yurtiçi fiyat düzeyinde sağlanmaya devam etmektedir. Yurtiçi fiyat düzeyinin değişmemesi, Şekil 12'den de gözlemleneceği gibi, yabancı reel balanslardaki ve harcamadaki artış nedeniyle dünyada, mallara yönelik talep fazlası yaratmaktadır (dikkat edileceği gibi, P_0 , denge fiyatının altında bulunmaktadır). Benzer olarak eğer, yabancı fiyat düzeyi değişmeseydi; bu durumda yurtiçi reel balanslardaki ve harcamadaki azalış nedeniyle dünyada mal arzı fazlası bulunacaktı. Öyleyse, dünya mal piyasasının temizlenebilmesi için, fiyat değişimleri, yurtiçi toplam harcamayı azaltacak ve yurtdışı toplam harcamayı, öncekindeki azalışla aynı oranda artıracak şekilde gerçekleşmelidir.

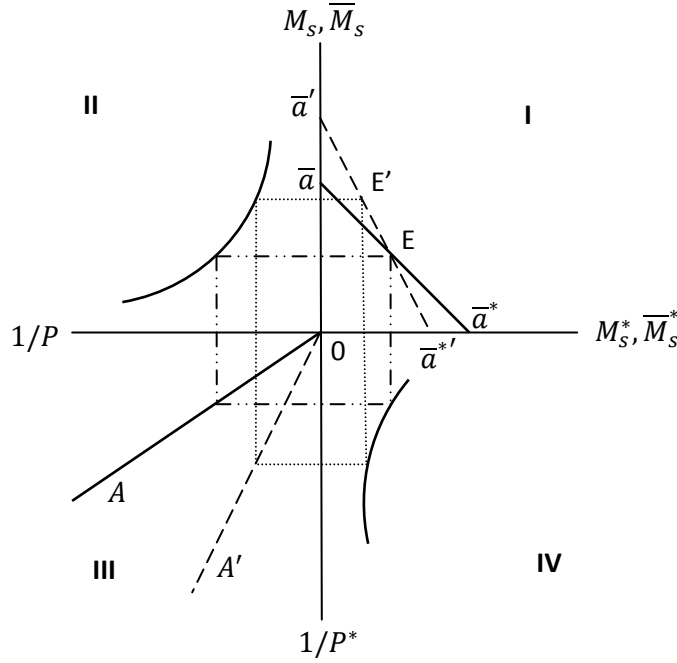
Kısa dönemli denge, Şekil 12’de A noktasıyla gösterilmektedir. Bu noktada H ve $-H^*$ fonksiyonları birbirine eşittir. Ayrıca, dünya toplam talebi, toplam arzına eşit olmaktadır. Merkez ülke, $0B_0$ kadarlık dış ticaret fazlası veriyorken; yabancı ülkede, $(-E_1B_0)$ ifadesinin sayısal değerine eşit bir açık söz konusu olmaktadır. Yurtiçi fiyatlar, dengeye gelindiğinde, $(P' - P_0)/P_0$ oranında yükselirken; yabancı ülkedeki fiyatlar, $(P'' - P_0)/P_0$ oranında gerilemektedir. Görüldüğü gibi, malların merkez ve yabancı ülkedeki fiyatları, devalüasyon oranından daha küçük bir oranda değişmiştir. Yurtiçi fiyatlardaki yükselme, devalüasyon oranının gerisinde kaldığı için, yabancıların ödemeler dengesi açığına bağlı olarak yabancı para arzının azalmasıyla yabancı ülkedeki fiyatlar düşmektedir. Anılan fiyat düzeyi değişimleri göz önünde bulundurulduğunda; yabancı reel balanslar artmış, yurtiçi balansların reel değeri ise azalmıştır. Bu gelişme, yabancıların sermaye kazançlarını dağıtmak için harcama yapmalarına; merkez ülkedekilerin ise, para balanslarının reel değerine tekrar ulaşmak için tasarruf etmelerine neden olmaktadır. Merkez ülkedeki ödemeler dengesi fazlası, bu şekilde açıklanabilmektedir.

1.3.3.2. Global Parasalcı Modelde Devalüasyonun Uzun Dönemli Etkileri

Devalüasyonun nominal para arzları ve fiyat düzeyleri üzerindeki uzun dönemli etkileri, Şekil 13 yardımıyla analiz edilebilecektir. Dört kadrandan oluşan Şekil 13’te, reel balanslara yönelik yurtiçi ve yabancı talepler, sırasıyla II ve IV no’lu kadrarlarda hiperbol olarak gösterilmiştir. III no’lu kadranda, ilk aşamadaki döviz kuru için denge fiyat ilişkisi ($P^*E = P$), $0A$ ışını ile gösterilmektedir. Son olarak, I no’lu kadranda, ilk aşamadaki döviz kuru için dünya para arzı, $\bar{a}\bar{a}^*$ doğrusu ile ifade edilmiştir⁵². İlk uzun dönemli denge, reel balanslarının arzu edilen miktarını her ülkenin korumasını ve fiyat düzeyleri arasında denge ilişkisinin sağlanmasını ima edecek şekilde dünya para arzının dağıtımının gerçekleştirildiği E noktasında kurulmaktadır.

⁵² Yerli para cinsinden tanımlanmış dünya para arzı; $\bar{M}_s = M_s + EM_s^*$. Ayrıca; $\bar{M}_s^* = \bar{M}_s/E$.

Şekil 13: Global Parasalcı Yaklaşımda Devalüasyonun Uzun Dönemli Etkileri



Kaynak: Dornbusch, 1973, s. 875.

Merkez ülkenin alacağı bir devalüasyon kararı, hem fiyatların ilişkisini hem de dünya para arzını etkileyecektir. Devalüasyondan sonra, her bir yurtiçi fiyat düzeyine daha düşük bir denge yabancı fiyat düzeyi denk gelmektedir. Bu durum, III no'lu kadradaki $0A$ arbitraj doğrusunun $0A'$ şeklini almasıyla gösterilmektedir. Dahası; E noktasının temsil ettiği ilk aşamada, her ülkede paranın nominal miktarları veriyken; devalüasyondan sonra, her iki ülke parası cinsinden dünya para arzı değişmektedir. Yabancı para cinsinden ölçüldüğünde, ilk aşamadaki yurtiçi para miktarıyla döviz kurundaki değişimin çarpımı kadar azalmaktadır. Yerli para cinsinden ölçüldüğünde ise, ilk aşamadaki yabancı ülkedeki para miktarıyla döviz kurundaki değişimin çarpımı kadar artmaktadır. Bu açıklamaya uygun olarak, dünyanın parasal kısıtını gösteren doğru, E noktası merkezinde dönecek ve para arzlarının ilk aşamadaki dağılımını değiştirerek, $\bar{a}'\bar{a}^*$ şeklini alacaktır.

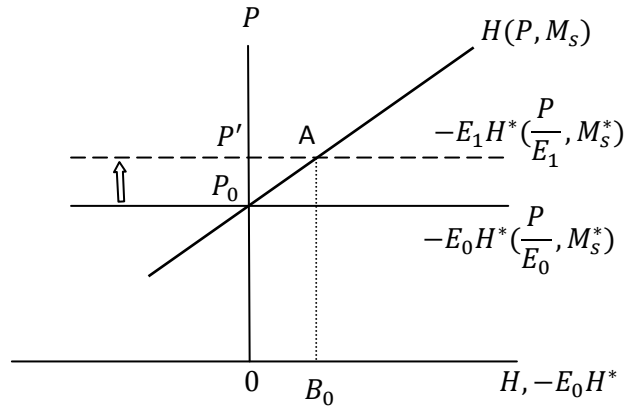
Şekil 13'ten anlaşıldığı gibi, para arzlarının E noktası ile gösterilen ilk aşamadaki dağılımı, uzun dönemli bir denge durumunu temsil etmek için artık uygun görünmemektedir; çünkü, fiyatlar arasındaki yeni ilişkiyle tutarlı değildir. Uzun dönemli yeni denge E' noktasında kurulmaktadır. E' noktası, yurtiçi para miktarında

ve fiyat düzeyinde artışı; yabancı para miktarında ve fiyat düzeyinde ise azalışı işaret etmektedir. Reel balanslar ise yeni ve eski denge durumları arasında hiçbir değişikliğe uğramamıştır. Ödemeler dengesi mekanizması dışında ulusal para arzında değişiklik yaratacak unsurların göz ardı edilmesi varsayımı, para arzlarının davranışıyla ilgili tek mümkün varsayımdır. Buna karşılık, merkez ülkenin parasının nominal miktarında devalüasyon ile aynı oranda bir artış yarattığı varsayılırsa; bu politika bileşiminin uzun ve kısa dönemli tek etkisi, yurtdışı fiyat düzeyindeki aynı orandaki artış olacak ve yabancı ülkede hiçbir etki gözlemlenemeyecektir. Eğer merkez ülke, döviz rezervlerini azaltmadan, para yaratarak finanse edeceği geçici bir bütçe açığını yürütmek istiyorsa; tasvir edilen parasal varsayımlardan ikincisi en uygun seçenek olacaktır. İlk parasal varsayım ise, bir ülkenin devalüasyonu, döviz rezervlerini artırmak için kullandığı duruma denk gelmektedir.

1.3.3.3. Global Parasalcı Modelde Küçük Ülkenin Devalüasyonu

Devalüasyonu gerçekleştiren ülke eğer küçükse; devalüasyon kanalıyla yabancı fiyat düzeyini etkileyemeyecektir. (2.66) no'lu denklemdeki P^* , dışsal değişken özelliği kazanacak ve devalüasyonu yapan ülke tarafından veri olarak kabul edilecektir. Devalüasyondan sonra yurtdışı fiyat düzeyi, devalüasyonla aynı oranda yükselmektedir. Devalüasyonun kısa dönemli analizinden hatırlanacağı gibi, devalüasyon, $-H^*$ fonksiyonunun yukarı doğru kaymasına neden olmaktadır. $-H^*$ fonksiyonu, yabancı fiyat düzeyi dışsal olduğu için, yatay eksene paralel çizilmiştir. Küçük ülke, A noktasındaki kısa dönemli dengede, OB_0 kadarlık geçici bir ödemeler dengesi fazlası vermektedir. Yurtdışı birikim fonksiyonu, uzun dönemde α oranının gösterdiği ölçüde, P' noktasında dikey eksene kesene kadar sola doğru kayacaktır. Görüldüğü gibi, küçük ülkenin para stoku, ödemeler dengesi fazlasının bir sonucu olarak artmıştır. P' noktasındaki uzun dönemli dengede, yurtdışı fiyatlardaki yükselmeden kaynaklanan para talebindeki artışla orantılı olarak yurtdışı para arzı da artmıştır.

Şekil 14: Global Parasalcı Yaklaşımında Küçük Ülkenin Devalüasyonu



Kaynak: Hallwood ve MacDonald, 2000, s. 164.

1.3.4. Parasalcı Yaklaşımın Teorik Kökeni, Politika Çıkarımları ve Eleştirisi

Parasalcı yaklaşımda ödemeler dengesindeki fazla ya da açık, temelde parasal bir dengesizliği ima etmektedir. Ödemeler dengesi fazlası, paraya yönelik talep, para stokunu aştığında gündeme gelmektedir. Paranın arzu edilen düzeyi eğer, yurtiçi kaynaklardan sağlanamıyorsa; yabancı ülkelere merkez ülkeye doğru akacak uluslararası rezervler, para fazlası oluşmasına neden olabilecektir. Öte yandan, eğer para stoku, paraya yönelik talebi aşıyorsa (genişletici para politikası durumunda olabileceği gibi); ülkedeki yerleşikler, para arzının paraya yönelik talebi aşan kısmından, yabancı malları satın alarak ya da yurtdışına yatırım yaparak kurtulmayı deneyeceklerdir. Bu da ödemeler dengesi açığı yaratacaktır. Parasal tabanı etkilemek üzere sterilizasyon yapılmazken, uluslararası rezervlerdeki böyle bir hareket, para stokunun arzu edilen düzeyine ulaşılan kadar devam edecektir. Öyleyse; ödemeler dengesi fazlası ya da açığı, kendiliğinden dengelenme (uyarlanma) mekanizması sayesinde bir sorun olmaktan çıkmaktadır. Bir başka deyişle, ödemeler bilançosundaki dengesizlik, uyarlanma mekanizmasının doğası gereği geçici olacaktır (Civcir, 1996: 45).

Parasalcı yaklaşımın savunucularının öngörülerini, karşısında durdukları Keynesgil teoriden bile daha eski, kökleri daha derine uzanan bir geleneğe, David Hume'nin "fiyat-altın para akımı" (*price-specie-flow*) mekanizmasına dönüşü simgelemektedir. Hume, "miktar teorisi altın para akımı" (*quantity-theory specie-flow*) mekanizması olarak da bilinen, uluslararası altın para dengesine ilişkin, *miktar teorisi* eksenli yaklaşımını 18. yüzyılda geliştirmiştir. Hume'nin formülleştiği bu teoriye göre; çeşitli ülkelerde bulunan altın miktarı, her bir ülkedeki mal ve hizmetlerin miktarına bağlı olarak dengeye gelme eğilimindedir (Hume, 1963: 319). Hume, serbest ticaretin önüne çeşitli engeller koyarak, sürekli bir dış ticaret fazlası yaratmak yoluyla ülkelerin, yurtiçi para arzını artırmaya teşebbüs etmelerinin bekledikleri sonucu vermeyeceğini ortaya koymak için yazına damgasını vuran bu düşünceyi öne sürmüştür. Hume'ye göre, uzun dönemde, altın para akımı mekanizması, ülkelerdeki kalıcı altın para birikimlerini önleyecek ve hatta kısa dönemde bile, dengeden rahatça uzaklaşılmasına izin vermeyecektir. Teori, uluslararası serbest ticaret mekanizmasından kaynaklanan bir denge koşulu getirmektedir. Ticaretin hacmi arttıkça ve tam enformasyon koşuluna yaklaşıldıkça, sözü edilen uyarlanma, daha büyük bir hızla gerçekleşecektir. Collery (1971), Hume'nin önerdiği mekanizmanın, para arzındaki bir değişimin ulusal fiyat düzeyinde aynı yönde ve orantılı bir değişime neden olacağını ima ettiğini vurgulamaktadır. Collery, Hume'nin, ulaştırma maliyetleri ve tarifeler bulunmadığında, para arzında artış gerçekleşen ülkedeki malların altın cinsinden piyasa fiyatlarının, yabancı ülkelerdeki aynı malların fiyatlarına kıyasla yükseleceğini ifade ettiğini savunmaktadır. Altın kazanan ülke için ödemeler dengesi açığına neden olan şey, aynı mallar arasındaki fiyat farkıdır ve ödemeler dengesi açığının uyardığı altın akımı mekanizması kanalıyla malların fiyatları eşitlene kadar bu fark devam edecektir.⁵³

Kendiliğinden dengelenme mekanizması; Klasik, Keynesgil ve parasalcı teorilere göre, sırasıyla fiyat, gelir ve faiz oranı gibi ekonomik göstergelerde ve dolayısıyla cari işlemler ve sermaye hesaplarında değişmelere neden olarak, dış dengesizliğin ortadan kalkmasını sağlamaktadır. Klasiklere göre; ödemeler bilançosu

⁵³ Hume'nin konuya ilişkin katkılarıyla ilgili olarak; Staley (1976) ve Duke (1979) tarafından yapılan değerlendirmeler incelenebilir.

açığı, altın çıkışına neden olacağından para arzını azaltacaktır. Daha önce de ifade edildiği gibi, miktar teorisi, bu mekanizmanın merkezinde yer aldığı için, fiyatlar genel düzeyi azalacak ve buna bağlı olarak, iç ve dış talebin esnek olması varsayımıyla ihracat artarken, ithalat düşecek (aynı anlama gelmek üzere, döviz arzi ve talebi, sırasıyla artacak ve azalacak) ve dolayısıyla ülkeye doğru altın akışıyla birlikte ödemeler dengesi açığı kapanmaya başlayacaktır. Ücret ve fiyatların en azından aşağı doğru katı olduğu ve tam çalışmanın geçerli olmadığı durumda, Klasik teorinin öngördüğü, fiyat değişimleri (parasal etkiler) nedeniyle oluşan ticaret akımları kanalıyla dış dengesizliklerin giderilmesi mekanizması, işlerliğini yitirmektedir. Keynesgil yaklaşımda, parasal etkilerin rolünü, gelir ve çalışma düzeyindeki değişimler üstlenmektedir. Örneğin; ihracattaki otonom bir artış nedeniyle oluşan ödemeler bilançosu fazlası, çarpan nedeniyle gelirden ve dolayısıyla ithalatta artışa neden olacak ve dış fazla, eriyecektir. Aynı zamanda, anılan dış fazla, para arzında artış yaratacak, buna bağlı olarak faiz oranı azalacağından, yatırım harcamaları yükselecek ve yine çarpan kanalıyla gerçekleşecek gelir artışları, ithalatın artmasına ve ticaret dengesinin kötüleşmesi aracılığıyla ödemeler bilançosu fazlasının giderilmesine neden olacaktır. Parasalcı yaklaşıma göre, mal ve hizmetlere yapılan toplam ödemelerin toplam gelirlerden (yani, para arzının para talebinden) fazla olması anlamına gelen ödemeler dengesi açığı, birikimlerin erimesi (*dishoarding*) yoluyla finanse edilirse, yerleşiklerin para balansları azalacak ve faiz oranları yükselecektir. Yatırım, gelir ve ithalattaki zincirleme azalış nedeniyle ticaret dengesi iyileşecek ve dış açık, kendiliğinden kapanacaktır. Görüldüğü gibi, her üç yaklaşım da sabit döviz kurları geçerliken, dış dengesizliklerin kendiliğinden giderileceğini öne sürmektedir.

Parasalcı teorideki tartışmalar, Hallwood ve MacDonald (2000: 166) tarafından, yıllanmış şarabın yeni şişelerde sunumu olarak değerlendirilse de Lindert ve Kindleberger (1982: 402), ödemeler dengesine modern parasalcı yaklaşımın, Hume'nin açıklamaları üzerine fazladan bir inandırıcılık katmanı eklediğini ileri sürmektedir. Ülkeler arasındaki altın akımları, ödemeler bilançosundaki dengesizlikleri tam olarak ortadan kaldıracaktır; çünkü, zaten ödemeler dengesi fazlası, paraya yönelik geçici talep fazlasına; ödemeler dengesi açığı ise, geçici para

arzu fazlasına uyarlanma biçiminden başka bir şey değildir. Lindert ve Kindleberger' e göre, parasalcı teorinin Hume'ye paralel bir başka katkısı; uyarlanma sürecinde, uzun dönemde PPP teorisinin işlemesiyle birlikte nispi fiyatlarda değişim olması zorunluluğu bulunmadığını ortaya koymasındadır. Ödemeler dengesi fazla veren ülkelerdeki fiyatların, açık veren ülkelerdeki fiyatlara kıyasla daha hızlı arttığı gözlemlenmeyecek; bunun yerine, tüm fiyatların zaman içerisinde yumuşakça eşitlenmesi söz konusu olacaktır. Altın standardı dönemindeki fiyatların davranışı göz önüne alındığında, bu görüşü destekleyecek yeterli kanıt bulunduğu ileri sürülebilecektir.

Gerçekten de altın standardı gibi bir mal standardının, rezervlerin ülkeler arasındaki denge dağılımına ulaşmanın otomatik bir yolunu ifade ettiğine inanılmasını haklı gösterecek nedenler bulunmaktadır. Mal standardının işe yarayıp yaramayacağı, temelde, dünya para arzının doğru bir oranda büyümesini sağlayıp sağlayamayacağı ile ilgili bir konudur. Para yerine kullanılan malın arzı eğer, dünyadaki reel üretimle hemen aynı oranda büyüyorsa; mal para sistemine bağlı kalmak cazip görünebilecektir. Bütün dünyada para arzı ve paraya yönelik talep arasındaki denge eğer, miktar teorisinin öngördüğü ilişkiler sistemi çerçevesinde başarıyla temsil edilebiliyorsa; yani, $M_s = kPY$ denklemi geçerliyse; mal paranın altın olduğu varsayımı altında, altın stoku (M_s), genel üretimle (Y) aynı hızla büyüyorsa ve finansal kuruluşlar, k 'nin sabit kalmasını sağlayabiliyorsa; bu durumda, saf bir altın standardının sonsuza kadar fiyat istikrarını garanti edeceği ileri sürülebilecektir. Bu uç örnekte, P 'de hiçbir hareket gözlemlenemeyecektir. Enflasyonun ya da deflasyonun devre dışı bırakıldığı saf altın ya da saf başka bir mal standardına yönelik tartışmalar, günümüzde bile güncelliğini korumaktadır. Dünya çapında enflasyondan yana endişeler arttıkça ve esnek döviz kurlarının “fiyat disiplini”ni zayıflattığından şüphelenildikçe, saf mal standardı cazibesini artıracaktır⁵⁴.

⁵⁴ 1870-1914 yılları arasındaki altın standardı dönemi, savaş ve Büyük Bunalım yıllarındaki istikrarsız dönemler, 1944-1971 yılları arasındaki Bretton Woods dönemi ve 1971 yılından sonraki dalgalı döviz kuru dönemleri, sabit ve esnek döviz kuru sistemleri arasındaki tartışmalar merkezinde Lindert ve Kindleberger (1982: 376-99) tarafından ele alınmaktadır.

Global parasalcı yaklaşımdaki analizlerden hatırlanacağı gibi, döviz kurundaki bir değişim, yurtiçi ve yabancı malların nispi fiyatlarını sistematik olarak değiştiremeyecektir ve ödemeler dengesi üzerinde yalnızca geçici bir etkiye sahip olacaktır (Whitman, 1975: 494). Küçük bir ekonomide parasal tabanın yurtiçi krediler bileşenini değiştirmek üzere uygulamaya konacak bir para politikası, sabit döviz kuru sistemi altında, parasal tabanın yabancı rezervler bileşenindeki özdeş ve ters yönlü bir değişim tarafından bertaraf edilecektir. Öyleyse, yurtiçi kredi politikası yalnızca para stokundaki varlık bileşimini (kompozisyonunu) değiştirecektir. Bir başka deyişle, uzun dönemde genişletici para politikası, para otoritesinin bilançosunda yurtiçi varlıklar için rezervlerin kullanılmasından başka bir sonuç vermeyecektir⁵⁵ (Mundell, 1968; 1971). Gerçekten de küçük bir açık ekonomide, paranın nominal miktarıyla reel miktarı sabittir. Uzun dönemde paranın nominal miktarı, denge düzeyine dönme eğilimindedir; çünkü, paranın nominal miktarındaki bir artış, ödemeler dengesi kanalıyla yabancı ülkelere doğru para akışına neden olmaktadır. Kısa dönemde ise, para otoritesi, paranın nominal miktarını ve geliri, uzun dönemli denge düzeyinin üzerine çıkarabilmektedir (Prais, 1961). Buna karşılık, eğer global parasalcı yaklaşımın “global” sacayağı, parasal değişkenlerin kısa dönemde reel değişkenleri etkilemesine izin verilerek ve farklı ülkelerdeki mallar ve varlıklar arasında tam olmayan ikame ilişkisi bulunduğu varsayılarak gevşetilirse (Dornbusch, 1973: 875-80); para arzının yurtiçi krediler bileşenindeki bir değişimin, kısa dönemde sabit döviz kuru sistemi altında bile reel etkiler doğurduğu ortaya konabilecektir. Bu olasılık göz ardı edilirse; döviz kuru politikasının, ödemeler dengesini ya da para politikasının, yurtiçi ekonomiyi kalıcı olarak değiştiremeyeceği söylenebilir⁵⁶. Bununla birlikte, döviz kurundaki bir değişim,

⁵⁵ Ödemeler dengesini parasal bir olgu olarak kabul etmenin ekonomi politikası bağlamındaki en belirgin argümanına göre; döviz kuru sabit olduğu sürece, kredi yaratımı üzerindeki kontrol biçiminde ortaya çıkan para politikası, ödemeler dengesi üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Bu güçlü ilişki, ödemeler dengesi teorisinin gelişimi boyunca ilgi görmüştür [Gervaise (1954: 9), bu ilişkiye yoğunlaşmış ilk çalışmalar arasında yer almaktadır]. Özetle, sabit döviz kuru sistemi altında para arzı tümüyle içsel olacak ve kredi politikası da yalnızca merkez bankasının varlıklar kompozisyonundaki değişimlerde kendini gösterecektir. Benzer öncü açıklamalar için, Hume (1752: 70) ve Mill (1909: 195-6) incelenebilir.

⁵⁶ Devalüasyonun kısa ve uzun dönemli parasalcı analizlerinden de hatırlanacağı gibi, devalüasyonun ödemeler dengesi üzerindeki etkisi, para arzına kıyasla paraya yönelik talebi değiştirmesiyle sınırlıdır. Bununla birlikte, etkinin gözlemlendiği geçiş dönemi, politika üretenler için önemli olabilmektedir. Politika üretenler bu geçiş döneminde ödemeler dengesinde bir kötüleşme olmaksızın, ülkenin rezervlerinde bir genişleme ya da parasal tabanın yurtiçi bileşeninde bir artış (belki, bütçe açığına bir yanıt olarak) kaydedildiğini öne sürebileceklerdir. Ne var ki herhangi bir şoktan sonra bütün piyasalar

yurtiçi fiyat düzeyi üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Para politikası ise, ülkenin, sabit döviz kuru sistemi altında, rezervlerdeki değişim; esnek döviz kuru sisteminde, döviz kurundaki hareket ve yönetilen esnek kur sisteminde ise, bu ikisinin bir bileşimi ile ölçülebilecek ödemeler pozisyonunu doğrudan etkilemektedir. Büyük ülke için, parasalcı yaklaşımın analizi bir parça farklılaşmaktadır. Büyük ülkenin rezervlerindeki azalma, merkez bankasının yurtiçi varlıklarındaki ilk etaptaki artışın tümüne değil, belli bir oranına eşittir. Ülkenin dünya fiyatlarını etkileme gücü arttıkça, bu oran azalacaktır. Küçük ülke için bu oran, yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı gibi birimdir. Özetle, uzun dönemli stok dengenin gerekliliği ve küçük bir ülkenin sınırsız bir sterilizasyon politikası uygulamasının olanaksızlığı (global parasalcı yaklaşımın “parasalcı” sacayağı) nedeniyle, yurtiçi kredilerdeki bir artışın, rezervlerde, bu artışı tümüyle bertaraf eden bir azalışa neden olacağı söylenebilecektir⁵⁷.

Parasalcı teorideki döviz kuru değişimleri, uzun dönemde etkisiz bir ödemeler dengesi politikası aracına dönüşmektedir. Gerçekten de dış dengeyi (ödemeler dengesini), ulusal ekonomi politikasının açık bir hedefi haline getirmek için hiçbir sebep bulunmamaktadır; çünkü, ülkenin ödemeler dengesini geçici olarak dengeden uzaklaştıran dışsal bir şok ortaya çıktığında, kendiliğinden uyarlanma mekanizması sayesinde denge yeniden kurulmaktadır. Buna paralel olarak, ödemeler dengesi üzerindeki şokların etkilerinin para piyasasında analiz edilmesi gerektiği söylenebilir. Daha açık anlatmak gerekirse; tarifelerdeki yükselme, verimlilikteki büyüme ya da devalüasyon gibi parasal olmayan etmenlerin ödemeler dengesi üzerindeki etkileri, para piyasası ekseninde değerlendirilmelidir. Frenkel ve Johnson (1977: 42-3) tarafından vurgulandığı gibi, parasalcı yaklaşımın savunucularının öne sürdüğü en temel düşünceye göre; herhangi bir politika önleminin ödemeler dengesi üzerindeki etkisi, politikanın doğurduğu parasal sonuçlar tanımlanmadıkça, tam anlamıyla analiz edilmiş sayılmayacaktır. Talebi ithalattan uzaklaştırmanın ticaret ve ödemeler

gecikmeden uyarlanabiliyorsa; devalüasyon kısa dönemde bile etkisiz kalacaktır (Hallwood ve MacDonald, 2000: 167).

⁵⁷ Ödemeler dengesi açığı veren bir ülke, açığın yurtiçi para arzı üzerindeki etkisini sterilize ederek; yani, rezervler azaldıkça yurtiçi kredileri artırarak, bu açığı sürdürmeye çalışabilir. Ne var ki rezervler sonsuz olmadığı için, böyle bir politikanın sonu gelecektir. Benzer olarak, ödemeler dengesi fazlası veren bir ülke, bu fazlanın yurtiçi para arzı üzerindeki etkisini sterilize etmeyi deneyebilir; ancak, böyle bir politika uzun dönemde ülkenin yurtiçi kredi stokunun tükenmesine neden olacaktır.

dengeğini kesin olarak iyileştireceğini basitçe varsayan tarifelerin ve neden olduğu etkilerin geleneksel biçimde analizine karşı çıkan bu prensip, doğru bir analiz biçimi olarak, tarifelerin paraya yönelik talep fazlası üzerindeki etkilerinin araştırılması gerektiğini vurgulamaktadır. Buna göre, tarifeler eğer, paraya yönelik talep fazlasını uyarabiliyorsa; ödemeler dengesini iyileştirebilecektir. Tarifelerin, malların nispi fiyatları üzerindeki etkileri merkezinde yürütülen tipik ders kitabı analizleri, parasalcı yaklaşımın anlayışının hayli dışındadır.

Parasalcı yaklaşımda enflasyon, sabit döviz kuru sistemi geçerliyken, ulusal bir para politikası yardımıyla kontrol edilemeyecek, bütün dünyayı ilgilendiren parasal bir olgudur [(2.66) no'lu denklemde ifade edildiği gibi döviz kuru sabitken, PPP teorisi ülkelerin fiyat düzeylerini ilişkilendirmektedir]. Bir ülkenin, dünyanın geri kalanından farklı bir enflasyon oranını sürdürebilmesi, döviz piyasasına müdahale etmekten vazgeçmesine; yani, döviz kurunun serbestçe dalgalanmasına izin vermesine bağlıdır. Bununla birlikte, serbest kur sisteminde bile ülkelerin dış dünyadan bağımsız bir para politikası sürdürmelerinin hayli zor olacağı, Hallwood ve MacDonald (2000: 176-211) tarafından vurgulanmaktadır.

Parasalcı yaklaşım; varsayımları, analiz yöntemi ve politika önerileri ekseninde bazı eleştirilere hedef olmaktadır. Bu eleştiriler, aşağıda *sekiz* ayrı maddede toplanmıştır⁵⁸.

(i) Global parasalcı yaklaşımın global yönü zayıflatıldığında, para ya da döviz kuru politikasının, kısa dönemde ve sabit döviz kuru sisteminde, uzun dönemde ortadan kalkacak reel etkiler doğurabileceği ifade edilmişti. Uzun dönemli bu politika etkisizliği, Kaldor (1970) tarafından, yaklaşımın parasal yönü sorgulanarak eleştirilmektedir. Parasalcı yaklaşımın ortaya koyduğu en karakteristik ilişkiyi tanımlayan (2.65) ve (2.65a) no'lu denklemlerde fiyatlar birinci dereceden homojendir. Bu öngörü, paranın dolaşım hızının tersine eşit olan k 'nin sabit ya da hiç değilse, az sayıda değişkenin istikrarlı bir fonksiyonu olarak kabul edilmesi varsayımına dayanmaktadır. Keynesgil teorinin savunucuları ise, paranın dolaşım

⁵⁸ Parasalcı yaklaşımın eleştirisi için: Currie (1976; 1977), Coppock (1978), Rabin ve Yeager (1982) ve Covicir (1996).

hızının hayli istikrarsız olduğuna ve ödemeler dengesinin parasal sonuçları üzerine odaklanmanın doğru bir analiz yöntemi olmadığına dikkat çekmektedir. Buna rağmen, Johnson (1977b), k 'nin tümüyle istikrarsız olduğu söylenemedikçe, ödemeler dengesini parasal bir olgu olarak değerlendirmenin yerinde olacağını öne sürmektedir.

(ii) Rabin ve Yeager (1982: 5), doğru tanımlanmış ve istikrarlı bir paraya yönelik talep fonksiyonunun bulunabileceğini kabul etmekle birlikte, para arzındaki bütün değişimlerin, parasalcı teoride iddia edildiği gibi, arzu edilen değişimler olmadığına altını çizmektedir. Örneğin; paranın değişim aracı olma rolü, onun gelir ve ödemelerin zamanlama ve miktarındaki kısa dönemli ve öngörülmeven dalgalanmalara karşı bir tampon (*buffer*) stok değişken olarak kullanılmasını gerektirebilecek ve bu da para balanslarında arzu edilmeyen artış ya da azalışlara neden olabilecektir. Bununla birlikte, bu önermenin birey için geçerliliği kesin olarak kabul edilebilirken; toplam düzeydeki açıklama gücü şüphelidir.

(iii) Parasalcı modelin uzun dönemli bir karaktere sahip olması ve öngördüğü uyarlanmalar gerçekleşirken geçen sürenin göz ardı edilmesi, modelde kısa dönemli stabilizasyon politikaları için gerekli olan hamlelere yönelik yararlı bir bilginin sağlanamamasına neden olmaktadır. Yaklaşımın merkezinde yer alan, ödemeler dengesindeki geçici bir dengesizliğin para piyasasındaki kendiliğinden uyarlanma mekanizması kanalıyla ortadan kalkması öngörüsü, sabit kur sisteminde para otoritesinin ekonomi politikası anlamında işlevini yitirmesine neden olmaktadır.

(iv) Parasalcı yaklaşımda, sabit (ve esnek) döviz kuru sistemi altında, şokların ödemeler dengesi üzerindeki etkisi, doğrudan para piyasasının analizi yardımıyla açıklanabilmekte, ödemeler dengesinde yer alan tüm bileşenlerin davranışlarının değerlendirilmesine gerek görülmemektedir. Buna ek olarak, ödemeler dengesindeki sorunların, paraya yönelik talep fazlasının belirleyicileri üzerine yoğunlaşarak analiz edilmesinin daha kolay bir yöntem olduğu ve bu nedenle özellikle ampirik çalışmalarda bu kolay analiz yönteminin tercih edilmesi gerektiği öne sürülmektedir. Ne var ki politika önerileri ortaya konurken, ödemeler dengesinin yalnızca genel

olarak incelenmesi yeterli olmamakta; onu oluşturan her parçanın mercek altına alınması gerekmektedir. Parasalcı model, açığın hangi yol izlenerek ortadan kaldırıldığıyla ilgilenmemektedir. Ona göre; açığın ortadan kaldırılması için cari işlemler ya da sermaye hesabında fazla yaratmak veya cari işlemler çerçevesinde ithalatı azaltmak ya da ihracatı artırmak arasında hiçbir ayırım yapılmamaktadır. Oysa, ödemeler dengesini bileşenlerine ayırmak ve her birini açıklamak, anlayışı zenginleştirecektir.

(v) Parasalcı yaklaşımda, ödemeler bilançosundaki dengesizlikler, para piyasasındaki dengesizliklerle özdeş hale gelmektedir. Para piyasasındaki stok denge, sabit döviz kuru altında rezerv akımlarının bulunmadığını ima etmektedir. Ancak, gerçekliğin bu öngörünün hayli ötesinde olduğu açıktır. Gerçek dünyada ticaret, denge fiyatının dışında da yapılabilmektedir. Cari ticaret işlemlerinin planlanan işlemlere uygun olma zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu nedenlerden ötürü, ekonomideki ajanlar, çeşitli piyasalar arasında bölümlenebilmektedir.

(vi) Yurtiçi kredi genişlemesinin rezervlerdeki azalışla karşılanacağı önermesi pratikte geçerli olmayabilecektir. Para otoritesi tarafından uygulanan genişletici açık piyasa işlemlerinin yurtiçi faiz oranları, harcama kararları, fiyatlar ya da döviz kuru üzerinde hiçbir etkisi olmayacaktır. Böyle bir varsayım, uluslararası sermaye akımlarının sınırlandırıldığı gelişmekte olan ekonomilerin çoğuna açık bir biçimde uymamaktadır. Mal ve sermaye piyasalarının açıklığına, bu piyasaların genişliğine ve döviz kurunun esneklik derecesine bağlı olarak bu varsayım geçerli olabilmektedir (IMF, 1987).

(vii) Parasalcı yaklaşım, hükümetin bütçe kısıtının yaratacağı etkileri ve hükümetin maliye politikası ile ödemeler dengesi arasındaki önemli uzun dönemli karşılıklı ilişkileri örtülü olarak dışlaması nedeniyle eleştirilmektedir. Özel kesimin paraya yönelik talep fazlasının belirleyicilerinin analizi üzerine inşa edilmiş olan parasalcı yaklaşımın kestirim gücü, bu eleştiriden olumsuz yönde etkilenmektedir. Currie (1976; 1977), hükümetin bütçe kısıtı analize katılırsa; parasalcı yaklaşımın, ödemeler dengesindeki dengesizliklerin kendiliğinden düzelme sürecini ima edeceği

ve devalüasyon ya da tarifeler gibi ödemeler dengesi politikalarının, ödemeler dengesini yalnızca geçici olarak etkileyeceği yönündeki çıkarımlarının geçerli olmayabileceğini ortaya atmaktadır. Curie'nin eleştirisi, McKinnon ve Oates (1966) ve McKinnon (1969) tarafından elde edilen, küçük ve durağan bir ekonomideki para ve maliye politikalarının etkilerine ilişkin bulgulara dayanmaktadır. Denk bütçe varsayımı altında, ödemeler dengesindeki dengesizlikler, sonuç olarak, özel net finansal servette azalışa ya da artışa neden olacak ve özel kesimin stok uyarlanma süreci, ilk aşamadaki dengesizliğin uzun dönemde bertaraf edilmesine yol açabilecektir.

(viii) Üretim faktörlerinin tam kapasitede kullanılması varsayımı, gelişmekte olan ülkeler göz önüne alındığında tekrar değerlendirilmelidir. Gelişmekte olan ülkelerdeki eksik kapasite kullanımı, gelirdeki reel büyüme için alan (*scope*) yaratmakta ve bu nedenle daha esnek bir para politikasına gereksinim duyulabilmektedir.

Çeşitli eleştirilere hedef olsa da parasalcı yaklaşım ve özellikle onun global parasalcı versiyonu, tanımladığı denklemlerle basit bir makroekonomik genel denge modeli ortaya koymaktadır. Parasalcı model, buraya kadar yapılan teorik açıklamalardan anlaşıldığı gibi, hem tipik bir mikroekonomik kısmi denge modeli olan geleneksel fiyat uyarlanması (esneklik) yaklaşımı ile hem de Keynesgil makroekonomik modeli üzerine inşa edilmiş olsa da mal ve para piyasası arasındaki etkileşimleri dışlamasından ötürü gerçek bir genel denge karakteristiği taşımayan gelir uyarlanması yaklaşımı ile farklılıklar göstermektedir. Parasalcılar, piyasalar arasındaki etkileşimleri ihmal ettiklerini düşünmemektedir. Onlara göre, eğer bir piyasa, genel denge modelinin dışında bırakılırsa; modelin içerdiği piyasalara ilişkin davranışsal tanımlamalar, dışarıda bırakılan piyasaya ilişkin bir tanımlamayı ima etmemelidir. Buna ek olarak parasalcılar, hem uzun dönemli durağan durumun [(2.65), (2.65a) ve (2.66) no'lu denklemler] hem de durağan duruma ulaşılmasını sağlayan dinamik uyarlanma sürecinin [(2.67), (2.68), (2.68a), (2.69) ve (2.69a) no'lu denklemler] denge özelliklerinin parasalcı yaklaşımda tanımlanması nedeniyle diğer yaklaşımlara kıyasla daha özgün bir yapıya ulaşıldığını iddia etmektedirler.

Dengeyi yalnızca akım olarak tanımlayan geleneksel Keynesgil yaklaşımın orta vadeli analizinin tersine, parasalcı yaklaşımda tanımlanan denge, tüm piyasalarda hem stok hem de akım dengeye ulaşılmasını öngörmektedir. Buna ek olarak, talep kesimindeki uzun dönemli tam denge varsayımlarıyla çıktı kesimindeki durağan durumun kısa dönemli varsayımlarını birleştirmektedir.

Sonuç olarak, global parasalcı yaklaşım tarafından ortaya atılan iki ülkeli modelde, sabit kur sistemi altında dünya, tek bir para stoku ve fiyat düzeyine sahip kapalı ve entegre olmuş bir ekonomi olarak değerlendirilirken; dünyadaki her bir ülke, sızıntılar tarafından karakterize edilen açık ekonomiler olarak görülmektedir. Bu yaklaşım, karşılıklı bağımlılıkların bulunduğu bir dünyadaki farklı ekonomiler arasındaki etkileşimleri vurgulamasından ötürü uluslararası bir bakış açısına sahiptir. Bu yönüyle aynı zamanda, tecrit edilmiş bir ulusal ekonomiyi analiz etmeye çalışmanın anlamsızlığına da dikkat çekmektedir. Ulusal ekonomiyi temel birim olarak kabul eden, şokların ya da politikaların nispeten “kapalı” bir ekonomik birim üzerindeki birincil etkilerinin yönünü değil; ama şiddetini değiştirebilecek olan “dış dünyadan yansımalar”ın (*foreign repercussions*) ikincil öneme sahip etkileri ima ettiği geleneksel Keynesgil bakış açısıyla parasalcı teorinin güçlü bir biçimde çeliştiği rahatlıkla söylenebilecektir (Whitman, 1975: 496-8).

1.4. DIŞ TİCARETTEKİ DİNAMİK ETKİLER: J VE S EĞRİSİ VE HARBERGER-LAURSEN-METZLER (HLM) ETKİLERİ

1.4.1. J Eğrisi Etkisi

Esneklik yaklaşımı günümüzde toplam harcamanın, varlık ve özellikle de para piyasalarının rollerinin etkileri üzerinde yoğunlaşan daha kapsamlı ödemeler dengesi teorileriyle birleştirilmeye çalışılmaktadır. Bununla birlikte, ithalat ve ihracata yönelik talebin fiyat esneklikleri dikkat çekmeye devam etmektedir. Reel döviz kurunun cari işlemler dengesi üzerindeki etkisi, talep esneklikleriyle yakından ilişkilidir. Eğer, talep esneklikleri oldukça küçükse; cari işlemler dengesi devalüasyondan sonra “yanlış” yöne doğru hareket edebilecektir (Kenen ve Pack,

1980: 296). Hallwood ve MacDonald (2000: 29), zaman boyutunun esneklik yaklaşımının analizlerinde göz ardı edildiğini vurgulamaktadır. Döviz kurları eş zamanlı olarak uyarlanabiliyorken; mallara yönelik talebin ve fiyatların ancak belli bir zaman gecikmesinden sonra uyarlanabilmesi, başlangıçta ülke ticaret açığı veriyorken, yapılan devalüasyonun, açığı düzeltmek yerine derinleştirmesine neden olacaktır. Zaman içerisinde fiyatların ve miktarların da uyarlanmasıyla birlikte ticaret açığı düzelmeye başlarken, ticaret dengesinin zamana karşı izlediği yol, yatık bir “J” harfine benzemektedir (J eğrisi).

Talep esneklikleri küçükken; devalüasyonun ithalat ve ihracat kesimleri üzerindeki etkileri, beklenenden farklı olabilmektedir. Devalüasyondan sonra, ithalat kesimi için, yerli para cinsinden ithalat fiyatlarındaki artışın, ithalat hacmini azaltacağı söylenebilecektir. Ancak, ithalata yönelik talep inelastikse; ithalat fiyatlarındaki artış, hacimdeki azalıştan daha geniş olacak ve yerli para cinsinden toplam ithalat değeri büyüyebilecektir. İhracat kesiminde ise; yabancı para cinsinden ihracat fiyatındaki azalış, ihracat hacminin yükselmesine neden olacaktır. Bununla birlikte, ihracata yönelik talep inelastikse; ihraç fiyatlarındaki azalış, hacimdeki artıştan daha geniş olacak ve yabancı para cinsinden toplam ihracat gelirleri azalacaktır. Her iki şekilde de devalüasyon ya da depresiasyon, dış ticaret açığını düzeltmek yerine, derinleştirmeye hizmet edecektir.

İthalat ve ihracata yönelik talebin fiyat esneklikleriyle ilgili çok sayıda ampirik çalışma yapılmıştır⁵⁹. Bu çalışmalardan çıkarılacak temel sonuç şöyledir: Büyük, endüstrileşmiş ülkeler için fiyat esneklikleri, cari işlemler açığı ya da fazlasını ortadan kaldırmak için döviz kurunun önemli bir rol üstlenebileceğini düşündürecek kadar yüksektir. İki ülkeli ve arzın fiyat esnekliklerinin sonsuz olduğu modelde, ülkelerdeki faaliyet düzeyi sabitken ve ticaret dengesi başlangıçta açık ya da fazla vermiyorken; talebin fiyat esneklikleri toplamı birimden büyük olduğunda,

⁵⁹ Houthakker ve Magee (1969), Hickman ve Lau (1973), Khan ve Ross (1975), Goldstein ve Khan (1976 ve 1978) ve Stern ve diğerleri (1976) çeşitli frekanslardaki verileri ve çeşitli ekonometrik yöntemleri kullanarak; ABD, Almanya, Japonya, Fransa, İtalya, BK, Kanada, Belçika, Hollanda ve Avusturya gibi ülkeler için fiyat esnekliklerini tahminlemiştir. İncelenen dönemler, ele alınan fiyat endeksleri, tahmin yöntemleri, tanımlanan talep fonksiyonları arasındaki farklılıklara ve özellikle de kullanılan tahmin yönteminin gecikmelere hangi ölçüde izin verdiğine bağlı olarak tahmin değerleri değişmektedir.

merkez ülkenin yapacağı bir devalüasyon, ticaret dengesini iyileştirmeye yetecektir. Bu yeterli koşul, önceki başlık altında incelenen ML koşulundan başkası değildir. Arz esneklikleri sonsuzdan küçükken ya da dış ticaret, başlangıçta dengede değilken; bu özel koşul daha karmaşık bir hal almaktadır. Çok ülkeli modellerde, ilgili koşul, arz esneklikleri de dahil olmak üzere bütün iki yanlı fiyat esnekliklerini hesaba katmak zorundadır. Bununla birlikte, genel olarak, dış ticaretin başlangıçtaki durumu, arz esneklikleri ve her ülkedeki faaliyet düzeyi veriyken; talep esneklikleri ne kadar yüksekse; devalüasyonun ticaret dengesinde yaratacağı iyileşme de o ölçüde büyük olacaktır. Ne var ki bu iyileşme, yukarıda da ifade edildiği gibi, belli bir gecikmeden sonra ortaya çıkabilmektedir.

ABD'nin ticaret dengesi, 1970 yılında 2.2 milyar dolar fazla veriyorken; 1971 yılına gelindiğinde 2.7 milyar dolarlık bir açık bildirilmiştir. Para otoritesi bu açığı düzeltebilmek için ABD dolarının 15 Ağustos 1971 tarihindeki devalüasyonunu gerçekleştirmiştir. 1972 yılında, ABD'deki ticaret açığı daha da derinleşerek 6.8 milyar dolara ulaştı, devalüasyonun açığı neden düzeltmediği sorusuna çözüm aranmaya başlamıştır. Magee (1973: 305), döviz kuru değişimlerinin ticaret dengesi üzerindeki kısa dönemli etkilerinin esneklik yaklaşımı ekseninde değerlendirilmesi vasıtasıyla ABD'nin ticaret dengesinde yaşanan bu gelişmelerin anlaşılabilirliğini ifade etmektedir. Bu analizin kısa dönemli kısmi denge özelliğine sahip olması ve ithal ve ihrac fiyatlarındaki değişimlerin yarattığı etkilere ilişkin daha zengin ve ayrıntılı değerlendirmelerin esneklik yaklaşımında bulunması gibi nedenlerden ötürü Magee (1973), genel denge özelliğine ve daha yüksek makroekonomik tutarlılığa sahip diğer yaklaşımlar yerine, esneklik yaklaşımını kullanmayı tercih etmiştir.

Gerçekten de 1972 yılında ABD'nin dış ticaretinde gözlemlenen gelişmeler, esneklik iyimserlerini ve ödemeler dengesine parasalcı yaklaşımın savunucularını hayal kırıklığına uğratmıştır. Bilindiği gibi, parasalcı yaklaşıma göre; ihracatı ve ithalatı yapılan malların, devalüasyonu yapan (merkez) ülkenin parası cinsinden fiyatlarındaki artış, ülkenin reel balanslarında bir azalışa neden olacaktır. Reel balansları düzeltmek için gösterilen çaba, paraya yönelik akım talep fazlası ve mallar

ve menkul kıymetler için akım arz fazlası oluşturacaktır. Ne var ki ABD’de 1971 ve 1972 yıllarında yaşanan gelişmeler bu beklentilerden biraz farklıdır⁶⁰.

Magee (1973: 305-6), 1971 ve 1972 yıllarında ABD’de yaşanan gelişmeleri açıklarken, *iki* önemli analize başvurmuştur: “Sözleşme süresi (dönemi) analizi” (*currency-contract analysis*) ve “geçiş analizi” (*pass-through analysis*). Bunlardan *ilki*, devalüasyondan hemen sonraki, sözleşmelerin yapıldığı ve artık değiştirilemeyeceği kısa dönemle ilgilenmektedir. Ticareti yapılan malların miktarı ve üzerinde anlaşılan yerli ya da yabancı para cinsinden fiyat, sözleşme dönemi boyunca aynı kalmaktadır. *İkincisi* ise; devalüasyon gerçekleştirildikten sonra; ancak, miktarlar üzerinde henüz önemli değişiklikler oluşmadan önce, uluslararası fiyatların imzalanan sözleşmeler üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Görüldüğü gibi, her iki analizde de devalüasyonun kısa dönemli fiyat etkilerine işaret edilmektedir. Bu analizlerde miktarlar, yaşanan değişimlere henüz cevap vermemektedir. Bir başka deyişle, miktarların uyarlanması, sonraki bir aşamada gerçekleşmektedir. Magee (1973: 318-22), “miktar uyarlanması dönemi”ni (*quantity adjustment period*) ayrıca analiz etmektedir.

ABD’nin 1972 yılındaki dış ticaret performansı, temel olarak *iki* şekilde açıklanmaktadır. Açıklamalardan *ilki*, 1972 yılında dış dünyaya kıyasla ABD’nin yurtiçi faaliyet düzeyindeki hızlı artışların, devalüasyonun yaratabileceği olumlu etkileri bastırması olabileceği düşüncesine dayanmaktadır⁶¹. Buna göre; 1969 yılında ve 1970 yılının başlarında, diğer (yabancı) ülkelerin endüstriyel faaliyet düzeyinin ABD’ye kıyasla daha hızlı büyümesi, ABD’nin dış ticaret dengesindeki iyileşmeyi

⁶⁰ 15 Şubat 1973 tarihli Wall Street Journal’a (sayfa 3) göre; ABD dolarının 1971 yılındaki devalüasyonu, dolar cinsinden düzenlenmiş varlıkların yabancı para fiyatının azalmasına neden olmuştur. ABD menkul kıymetlerinin yabancılar tarafından net satın almaları, 1971 yılındaki 2.3 milyar dolarlık seviyeden 1972 yılındaki 4.6 milyar dolarlık seviyeye çıkmıştır. Bu artışın üçte ikisi, ABD hisse senetlerinin artan satın almalarından kaynaklanmıştır. ABD tahvillerinin yabancılar tarafından satın almaları da 1971 yılında 1.2 milyar dolar seviyesindeyken; 1972 yılında 2 milyar dolara ulaşmıştır. Benzer olarak; yabancı para cinsinden düzenlenmiş menkul kıymetlerin dolar fiyatı devalüasyondan sonra yükselmiştir. Buna bağlı olarak, ABD’nin net yabancı menkul kıymet satın almaları, 1971 yılındaki 0.9 milyar dolarlık seviyeden 1972 yılındaki 0.6 milyar dolarlık seviyeye gerilemiştir (Magee, 1973: 306).

⁶¹ Ekonomik faaliyet düzeyinin, dış ticaret akımlarının kısa dönemdeki önemli bir belirleyicisi olduğu savı yaygın bir şekilde benimsenmektedir [Konuyla ilgili olarak; Houthakker ve Magee (1969), Branson (1971) ve Laffer (1972) incelenebilir].

açıklamaktadır. 1970 ve 1972 yılları arasındaki dönemde ise, yabancıların endüstriyel faaliyet düzeyindeki büyüme, ABD'ye kıyasla gerilemiş ve dolayısıyla ABD'nin ticaret dengesi önemli ölçüde bozulmuştur. Öyleyse; ticaret dengesinde 1972 yılında yaşanan bozulmanın bir kısmının, ABD ekonomisinin yabancı ekonomilere kıyasla daha hızlı bir şekilde genişlemesi sonucunda gerçekleştiği öne sürülebilecektir. İkinci açıklamaya göre; reel ihracattaki genişleme ve reel ithalattaki daralma, ancak önemli bir gecikmeden sonra gözlemlenebilmektedir. Junz ve Rhomberg (1973), döviz kurlarındaki değişim ve bu değişimin reel ticaret dengesi üzerindeki nihai etkisi arasında en az beş ayrı gecikme sürecinin yaşandığını ifade etmektedir. Bunlar; değişen koşulların algılanmasındaki, ajanların reel değişkenleri değiştirme kararlarındaki, teslim zamanındaki, envanterlerin ve materyallerin yenilenmesindeki ve üretimdeki gecikmeler olarak özetlenebilir. Junz ve Rhomberg'e göre, bu gecikmeler beş yıla kadar uzayabilmektedir.

Ticaret dengesinin, devalüasyondan sonra iyileşmeden önce bozulmak zorunda olduğu önermesi, J eğrisi etkisini ima etmektedir. İngiliz sterlininin ve ABD dolarının, sırasıyla 1967 ve 1971 yıllarındaki devalüasyonlarından sonra bu ülkelerin ticaret dengelerinde yaşanan ters hareketler, J eğrisi etkisini gündeme taşımıştır. Bununla birlikte, dış ticaret miktarlarının devalüasyona uyarlanmaya başlamasından önceki dönemde (yani, sözleşme süresi ve geçiş dönemlerinde), bir ülkenin ticaret dengesinin bozulması gerektiğini düşündürecek mantıksal bir zorunluluğun bulunmadığı da ileri sürülmüştür⁶².

Magee (1973: 309-15), sözleşme süresi analizinde ihracatın, ithalatın ve ticaret dengesinin değerinin, dış ticaret sözleşmelerinin yerli ya da yabancı paraya göre yapılmış olmasına bağlı olarak değişebileceğini ifade etmektedir. Buna göre; izleyen üç durumda, devalüasyondan sonra ticaret dengesinin bozulacağı ortaya

⁶² 18 Aralık 1972 tarihli Wall Street Journal'da (sayfa 1) şöyle yazmaktadır: Ulusal paranın devalüasyonunun bir ülkenin dış ticareti üzerinde yaptığı etki, iktisatçıların J eğrisi olarak isimlendirdiği kavram yardımıyla gösterilebilir; çünkü dış ticaret, iyileşmeye başlamadan önce bozulmaktadır. Ne var ki İngiliz bir yetkili, sterlinin 1967 yılındaki devalüasyonunu ima ederek izleyen açıklamayı yapmıştır: "Devalüasyon bir kez geçerli olduğunda, değişim oldukça hızlı gerçekleşebilir" (Magee, 1973: 309). Magee'nin aktardığı açıklama, anılan dönemde, devalüasyondan sonra ticaret dengesinin herhangi bir gecikme yaşanmadan iyileşebileceği ya da hiç değilse, aynı kalabileceği yönündeki inancı yansıtmaktadır.

konmuştur: (i) Yerli para cinsinden tanımlanmış ticaret dengesi başlangıçta açık veriyorken; hem ihracat hem de ithalat sözleşmeleri yabancı paraya göre düzenlenmişse. (ii) Yabancı para cinsinden tanımlanmış ticaret dengesi başlangıçta fazla veriyorken; ithalat ve ihracat sözleşmeleri yerli paraya göre düzenlenmişse. (iii) Ticaret dengesinin hangi para cinsinden tanımlandığına bağlı olmaksızın, ihracat sözleşmeleri yerli paraya ve ithalat sözleşmeleri de yabancı paraya göre düzenlenmişse.

Sözleşme dönemi analizine göre; dünya piyasalarındaki bir satıcı, güçlenmesi beklenen para birimi cinsinden yapılacak ödemeleri tercih edecektir. Bir başka deyişle, değer kazanması beklenen para üzerinden ihracat sözleşmelerini düzenlemeyi arzu edecektir. Satın alan cephesinde ise durum bunun tam tersidir. İthalatçılar, sermaye kazancı (*capital gain*) sağlamak ya da sermaye kaybını (*capital loss*) önleyebilmek için zayıflaması beklenen para cinsinden ödeme yapmak isteyeceklerdir. Sözleşmelerin hangi paraya göre düzenleneceği, tarafların görelî piyasa (pazarlık) güçlerine bağlı olacaktır. Fiyatları belirleme gücüne sahip olanlar, beklenen devalüasyonlar üzerinden sermaye kazancı sağlamak ya da kaybı minimize etmek amacıyla sözleşmelerini düzenleyeceklerdir. Ülkeler ihracatlarında, ithalatlarına kıyasla daha fazla uzmanlaşmış oldukları için, ülkelerin ihracat piyasalarındaki pazarlık gücünün ithalat piyasalarındakine kıyasla daha fazla olduğu düşünülebilecektir.

İmzalanmış sözleşmelerin süresi dolduğunda; yani sözleşme dönemi sona erdiğinde (geçiş dönemi başladığında), miktarlar uyarlanmaya başlamadan önce fiyatlar uyarlanmaktadır. Geçiş döneminde teorik olarak ticaret dengesi, ithal ve ihraç fiyatlarındaki değişimlere bağlı olarak her iki yöne doğru hareket edebilecektir. Branson (1972: 53) tarafından ortaya konan terminolojiye göre, “başarılı” bir geçiş için devalüasyonu yapan ülkenin ithalatının yerli para cinsinden fiyatı önemli ölçüde yükselirken; parası değerlenen ülkelerde azalmalıdır. Geçiş konusu hayli önemlidir çünkü; alıcılar yabancı mal satın almalarını, yalnızca bu malların kendi para birimleri cinsinden fiyatlarının devalüasyondan sonraki değişme ölçüsüne bağlı olarak

ayarlamaktadırlar. Bu da ihracatçıların, sattıkları malın alıcıların paraları cinsinden fiyatına devalüasyonun etki etmesine ne ölçüde izin verecekleri ile ilgili olmaktadır.

Branson (1972) tarafından ima edilen başarılı bir geçiş, ticaret miktarlarındaki daha geniş bir hareket anlamına gelmektedir. ML koşulunun sağlanması varsayımı altında bu durum, devalüasyonun ticaret dengesini iyileştirmedeki başarısına katkı sağlayacaktır. Ne var ki miktarların sabit olduğu kısa dönemde, başarılı bir geçişin doğuracağı sonuçlar farklılaşmaktadır. Kısa dönemdeki geçiş ne kadar başarılıysa; ticaret dengesi üzerinde oluşturulan sonuç, o ölçüde “başarısız” olmaktadır.

Devalüasyondan sonraki kısa dönemde gerçekleşen geçiş sürecinde, ithal ve ihraç miktarları, *iki* nedenden ötürü uyarlanmaya yetecek kadar zaman bulamamaktadır. İlk olarak, kısa bir dönem için arz tümüyle inelastik olabilecektir; çünkü, ihracatçılar için çıktı miktarını ya da satışları aniden değiştirmek olanaksızdır. Buna alternatif (ikinci neden) olarak, talep tümüyle inelastik olabilecektir; çünkü, ithalatçıların ikame malı seçeneklerini değerlendirmek ve sipariş akımlarını düzenlemek için zamana ihtiyacı olmaktadır.

İhracat arzının, devalüasyondan sonraki kısa dönem için, tümüyle inelastik; talebinin ise (nispeten) esnek olduğu bir durumda, merkez ülkenin ihraç mallarının yabancı alıcılarının talep eğrisi, kendi paraları cinsinden değişmeden kalacaktır ve bu nedenle merkez ülke parası cinsinden ihraç fiyatı, devalüasyonla aynı oranda artacaktır (Magee, 1973: 316). Bu koşulda, devalüasyon, merkez ülkenin yabancı para cinsinden ihraç fiyatlarını düşürecek şekilde bir geçiş sağlayamayacaktır. Diğer taraftan, arz bir parça esnekken; talebin tümüyle inelastik olduğu bir durumda, merkez ülkenin ihracatının yerli para fiyatı değişmeyecek ve devalüasyon, tam geçişi gösterecek şekilde ihracatın yabancı para fiyatında kendisiyle aynı oranda bir azalış sağlayacaktır. Merkez ülkenin ithalatı için de benzer bir analiz yapılabilecektir. Tam inelastik ithalat talebi, devalüasyonun tümüyle alıcıların (merkez ülkenin) fiyatlarına geçiş yapması anlamına gelecektir. İthalatın merkez ülke parası cinsinden fiyatı ve ithalatın toplam değeri (miktarlar sabit olduğu için), devalüasyonla aynı oranda yükselecektir (tam geçiş). Diğer taraftan, arz tümüyle inelastik olduğunda; bu geçiş

sıfır olacaktır. İthalatın merkez ülke parası cinsinden fiyatı değişmezken; yabancı ülke parası cinsinden fiyat devalüasyonla (döviz kurundaki artışla) aynı oranda azalacaktır. Görüldüğü gibi, esneklik varsayımları değiştirildiğinde devalüasyonun fiyatlar üzerinde oluşturduğu hareketler de değişmektedir.

J eğrisi ile ilgili tartışmalarda ithalatın yabancı para cinsinden fiyatının değişmediği varsayılmaktadır. Böylece, devalüasyonu yapan (merkez) ülke için ithalatın kendi parası cinsinden maliyeti artmaktadır. Benzer bir mantıkla, ihracatın yerli para cinsinden fiyatı da değişmemektedir. Bu durumda, merkez ülkenin yabancı para cinsinden ihracat gelirleri azalmaktadır (Arndt ve Dorrance, 1987 ve Rose ve Yellen, 1989). Sonuç olarak; miktar (hacim) etkileri harekete geçmeden önce, yabancı para cinsinden ihracat gelirlerinin azalması ve yerli para cinsinden ithalat ödemelerinin artması, hangi para cinsinden ifade edilirse edilsin, ticaret dengesinin devalüasyondan sonra kaçınılmaz olarak kötüleşmesine neden olacaktır.

Geçiş dönemi son bulduktan sonra, miktarlardaki uyarlanma nihayet başlamaktadır. Geçiş dönemi son bulmuş olsa da ticaret dengesinin miktar uyarlanması dönemindeki davranışı ve uyarlanmanın şekli, geçiş döneminde neyin olup bittiğine bağlı olmaktadır. Magee (1973: 319), ABD'nin miktar uyarlanması dönemini, 1970'li yılların başındaki ticaret dengesi performansını göz önüne alarak analiz etmekte ve dolar cinsinden ticaret dengesinin hangi yönde değişebileceğine ilişkin fikir yürütmektedir. Ticaret dengesi üzerindeki sonuç, geçiş döneminde ne olduğuyula ilgili varsayımlara bağlı olarak değişmektedir. ABD'nin ithalat ve ihracat arzının inelastik olduğu varsayılırsa; devalüasyondan sonra kısa dönemde, ihracatın dolar fiyatı yükselirken; ithalatın dolar fiyatı aynı seviyede kalacaktır (inelastik arz fonksiyonları altında her iki piyasada da döviz kuru geçişi olmadığı hatırlanmalıdır). İhracat miktarı bu durumda artmaya başlayacaktır (görsel olarak; kısa dönemli, tam inelastik ihracat arz eğrisi, denge noktası merkezinde saat yönünde dönmeye başlayacaktır). Ne var ki ihracatın dolar cinsinden değerinin nasıl değişeceği, kısa dönemli talep eğrisinin esnekliğine bağlıdır. Kısa dönemli ihracata yönelik talep eğrisinin inelastik olduğuyula ilgili ikna edici kanıtlar bulunmaktadır. Bu nedenle uyarlanması daha uzun bir zaman almaktadır. Bu koşullar altında, miktarların

uyarlanmaya başlamasıyla birlikte, ABD'nin ihracatının dolar değerinin azalması beklenecektir. İthalat miktarları da devalüasyona bağlı olarak, sözleşme ve geçiş dönemlerinden sonra azalacaktır. İthalata yönelik talebin de inelastik olduğu varsayılırsa; devalüasyonun ithalatın dolar cinsinden fiyatına tam olarak geçişi hatırlandığında, ithalat için yapılan dolar cinsinden ödemelerin artacağı söylenebilecektir. Görüldüğü gibi, geçiş döneminde ne olduğuyla ilgili yukarıdaki varsayımlar altında, miktar uyarlanması döneminin ilk aşamalarında ABD'nin ticaret dengesinin bozulması yönünde bir beklentinin oluşacağı söylenebilmektedir.

Goldstein ve Khan (1985: 1089-90), % 10 oranındaki hipotetik bir devalüasyona merkez ülke parası cinsinden ihraç ve ithal fiyatlarının verdiği tepkilerin tahminlendiği bazı çalışmaları incelemiştir⁶³. Elde edilen sonuçlar, fiyat davranışlarının üç önemli özelliğini yansıtması bakımından önemlidir. Buna göre; (i) Devalüasyondan sonra ithal fiyatlarında, ihraç fiyatlarına kıyasla daha hızlı bir yükselme eğilimi görülmektedir. Bu eğilim, kısa dönemde (6 ay) oldukça belirgin; orta vadede (2 yıl) şiddetini kaybederek devam etmektedir. Dikkat edileceği üzere; düşük, kısa dönemli talebin fiyat esnekliği, bu tipteki fiyat davranışıyla birleştiğinde, ticaret dengesinin devalüasyona J eğrisi şeklinde verdiği tepki elde edilecektir. (ii) Devalüasyonun ithal fiyatlarına geçişindeki gecikmeler kısa olmaktadır. Geçiş etkisi genelde, 6 ay içerisinde tamamlanmaktadır. Uluslararası piyasalarda önemli satın alma gücüne sahip, geniş, endüstrileşmiş ülkeler için bu süre uzamaktadır. Spitäller (1980), Almanya dışındaki ülkeler için devalüasyonun ithal fiyatlarına tümüyle geçiş yaptığı sonucuna ulaşmıştır. Kreinin (1977) ise; yalnızca ABD ve Almanya için, tam geçişten önemli ölçüde sapma olduğu bulgusunu bildirmektedir. Arz esneklikleriyle ilgili önceki tartışmalar hatırlanırsa; devalüasyonun ithal fiyatlarına tam olarak geçişine ilişkin bulgular, özellikle kısa dönem için, ithalat talep esnekliklerine ve ihracat arz esnekliklerine kıyasla ithalat arz esnekliklerinin daha geniş olduğu önermesiyle tutarlıdır. Tam geçiş ayrıca, döviz kuru değişimlerinin yurtiçi fiyatlar üzerindeki geri bildirim etkilerinde yumuşatıcı bir

⁶³ Kreinin (1977), Spitäller (1980) ve Robinson, W. ve diğerleri (1979) tarafından yapılan bu çalışmalarda Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, İsveç, BK ve ABD gibi ülkeler için, 6 aylık ve 2 yıllık dönemlerde, ithal ve ihraç fiyatlarının devalüasyona verdiği tepkiler (yani, döviz kurunun geçişi) hesaplanmıştır.

etmen olarak döviz kuru ve ithalat fiyatı değişimleri arasındaki farka, ülkelerin bel bağlamalarını engellemektedir. (iii) Büyük ve daha az açık ülkelere kıyasla daha küçük ve daha fazla açık, endüstrileşmiş ülkelerde ihrac fiyatı geçişi daha geniş olmaktadır. Örneğin; Robinson, W. ve diğerleri (1979) tarafından elde edilen tahmin sonuçlarına göre; İsveç, Avusturya ve Belçika gibi küçük açık ekonomilerde, devalüasyondan sonraki 2 yıl içerisinde, devalüasyonun neredeyse % 100'ünü giderecek şekilde ihracatın yerli para fiyatı yükselmektedir. Fransa, Almanya, İtalya ve BK gibi orta büyüklükteki ekonomiler için bu oran, % 70 ile % 90 arasındayken; Japonya ve ABD gibi büyük ve nispeten kapalı ekonomiler için % 60 civarındadır. Bu ampirik sonuçların verdiği teorik mesaj şöyledir: Daha büyük ve daha az açık ülkeler, diğer koşullar değişmezken (*ceteris paribus*), daha küçük ve daha fazla açık, endüstrileşmiş ülkelere kıyasla devalüasyon vasıtasıyla elde ettikleri rekabetçi ihrac fiyatı avantajını daha uzun bir süre ellerinde tutabilmektedirler (Goldstein, 1980).

Talebin fiyat esnekliklerinin kısa dönemde düşük olmasının doğurduğu belki de en önemli sonuç, ülkelerin ticaret bilançolarındaki kısa dönemli değişimlerin yurtiçindeki ve yabancı ülkelerdeki reel gelir hareketleri tarafından belirlenecek olmasıdır. Konuyla ilgili ampirik çalışmalar, bir yıla kadar uzayabilen dönemler için ithalat ve ihracata yönelik talebin gelir esneklikleri toplamının, yine ithalat ve ihracata yönelik talebin fiyat esneklikleri toplamından 2 ila 4 kat daha fazla olduğunu göstermektedir⁶⁴. Bu bulguyla tutarlı olarak; önemli, endüstrileşmiş ülkelerin cari işlemler dengesindeki kısa vadeden orta vadeye kadar olan değişimlerin ayrıntı bir şekilde analiz edildiği çalışmalar [Wallich (1978) ve Truman (1979) gibi], en temel açıklayıcı etmen olarak, ülkeler arasındaki reel gelir hareketlerindeki farklılıklara işaret etmektedir. Dahası, eğer bir ülkenin ithalata yönelik talebinin gelir esnekliği, ihracata yönelik talebinin gelir esnekliğinden önemli ölçüde fazlaysa; o ülke iki farklı seçenek arasında seçim yapmak zorunda kalacaktır: Ticaret dengesindeki kalıcı bir bozulmayı kabullenerek, ticaret partnerleriyle aynı hızla büyümeyi ya da dış dengeyi sağlamayı hedefleyerek, ticaret partnerlerinden daha düşük bir hızla büyümeyi tercih edecektir. İthalat ve ihracatın gelir esneklikleri eğer aynıysa; bu durumda, ticaret partnerlerinden daha hızlı büyüyen ülkenin, ticaret dengesindeki bozulmaya

⁶⁴ Anılan ampirik çalışmalar ve bu çalışmalarda elde edilen esneklik değerleri, Goldstein ve Khan (1985: 1080-2) tarafından derlenmiş ve karşılaştırmalı olarak sunulmuştur.

katlanmak zorunda kalacağı söylenebilecektir. Ülkelerin büyüme oranlarının birbiriyle uyumsuz olması, gerçekten de cari işlemler bilançolarındaki önemli değişimlere ilişkin açıklamaların merkezinde yer almaktadır [Truman (1979), Lawrence (1978) ve Wallich (1978) örnek olarak gösterilebilir].

Özetle; ulusal paranın (örneğin, ABD doları) depresiasyonundan hemen sonra, dolar cinsinden ithal fiyatları, döviz kurundaki tüm değişimi yansıtarak yükselmektedir. Diğer taraftan, dolar cinsinden ihrac fiyatları değişmemektedir. Reel ticaret dengesi ise, çok daha yavaş bir biçimde tepki vermektedir. Zaman geçtikçe, yurtiçi fiyatlara kıyasla ithal fiyatlarının artması nedeniyle ithalat talebi azaldığından, ithalat miktarı daralmaktadır. ABD'nin yabancı para cinsinden ihrac fiyatlarındaki yabancı fiyatlara kıyasla gerçekleşen azalma, ihracat miktarının uyarılmasına neden olmaktadır. Başlangıçta, ithal fiyatlarındaki artış, ithalat hacmindeki daralmadan daha fazla olduğundan, nominal ticaret dengesi kötüleşmektedir. Daha sonra, ihracat ve ithalat hacimleri, ithal fiyatlarındaki artışı bastırmaya yetecek şekilde uyarlanmaya başladıklarında nominal ticaret dengesi iyileşmektedir. Öyleyse, J eğrisi etkisinin en kilit özelliğine göre; ticareti yapılan malların fiyatları, döviz kurundaki değişime, o malların miktarları nispi fiyatlardaki değişime tümüyle uyum sağlamadan önce yanıt vermektedir. Sonuç olarak; döviz kurundaki değişimin nominal ticaret dengesini *dört* kanaldan etkilediği söylenebilir: İhracat ile ithalat fiyatları kanalıyla “doğrudan” ve ihracat ile ithalat hacimlerinin nispi fiyatlardaki değişime yanıt vermesi kanalıyla “dolaylı olarak” etkilemektedir. Doğrudan ve dolaylı etkiler arasındaki etkileşim, nominal ticaret dengesinde J eğrisi etkisinin oluşmasına neden olmaktadır. Döviz kurundaki değişime ithal fiyatları ne kadar hızlı yanıt verirse ve ihracat ile ithalat hacimleri ne kadar yavaş uyarlanırsa; nominal ticaret dengesinde başlangıçta yaşanacak bozulma aynı ölçüde fazla ve net iyileşmeden önceki gecikme de yine aynı ölçüde uzun olacaktır (Meade, E. E., 1988: 634-5). Ticaret dengesinin devalüasyona başlangıçta verdiği olumsuz tepki, beş çeyrek boyunca sürebilmekte ve ithalatın merkez ülke parası cinsinden değerinin % 10'una kadar büyüebilmektedir (Spitäller, 1980).

1.4.2. S Eğrisi Etkisi

Backus, Kehoe ve Kydland (1994a), 11 OECD ülkesinin ticaret dengesinde ve ticaret hadlerinde (P_M/P_X) yaşanan kısa dönemli dalgalanmaların özelliklerini araştırmış ve iki ülkeli bir olasılıksal büyüme modeli çerçevesinde analiz etmişlerdir. Ticaret dengesinin sürekli olarak konjonktür (çevrim) karşıtı (*countercyclical*) davrandığı ve ticaret hadlerinin şimdiki ve gelecekteki hareketleriyle negatif; ancak, geçmişteki hareketleriyle pozitif ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Net ihracat ve ticaret hadleri arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonunun bu asimetrik davranışına S eğrisi ismini vermişlerdir. Çapraz korelasyon fonksiyonunun yatık bir “S” harfine benzeyen bu davranışı, Magee (1973), Junz ve Rhomberg (1973) ve Meade, E. E. (1988) tarafından yapılan J eğrisine ilişkin katkıları hatırlatmaktadır.

Backus ve diğerleri (1994a), anılan kısa dönemli özelliklerin dinamik genel denge yorumunu yapmayı amaçlamışlardır. Benimsedikleri teorik yapı, ticaret dengesinin ve ticaret hadlerinin içsel kabul edildiği, basit genel denge modellerini geliştiren Hodrick’in (1989) ve Stockman ve Svensson’un (1987) ticaret ve fiyat dinamiklerine ilişkin önceki çalışmalarını genişletmektedir. Kurguladıkları ekonomideki iki ülke, aralarında tam olmayan ikame ilişkisi bulunan malları, emek ve sermaye kullanarak üretmektedir. Dış ticaretteki ve ticaret hadlerindeki dalgalanmalar, toplam üretime ve hükümetin mal ve hizmet alımlarına gelen kararlı şoklardan kaynaklanmaktadır. Elde ettikleri parametre değerlerine göre, bu teorik ekonomi, hem konjonktür karşıtı bir dış ticaret hem de S eğrisi üretmektedir.

Arzu edilen bir yurtiçi üretim şoku, yurtiçi çıktıda artışa, çıktının nispi fiyatında azalışa ve dolayısıyla ticaret hadlerinde kötüleşmeye neden olacaktır. Üretim şoku kararlı olduğu için, tüketimde bir artış ve sermaye en verimli olduğu alanlara doğru kayarken yatırımlarda da geçici bir sığrama (patlama) (*boom*) görülecektir. Tüketim ve yatırımdaki artışların toplamı, çıktıdaki genişlemeden daha büyük olduğu için ekonomi, böyle yüksek bir çıktı düzeyinde dış ticaret açığıyla karşılaşacaktır. Bu dinamik tepki özelliği, ticaret dengesindeki konjonktür karşıtı hareketlere ve ticaret dengesiyle ticaret hadleri arasında asimetrik bir çapraz

korelasyon fonksiyonuna yol açmaktadır (Backus ve diğerleri, 1994a: 84-5). Zaman geçtikçe yatırımlardaki artışlar yavaşlayıp dağılacak ve ticaret dengesi açıktan fazlaya doğru yönelecektir. Bunun sonucu olarak; ticaret dengesi ile ticaret hadlerinin geçmiş değerleri arasında pozitif yönlü bir korelasyon oluşacak ve ikisi arasındaki ilişki S eğrisi özelliğine bürünecektir.

Kurgulanan teorik ekonomideki yatırım dinamikleri, yukarıda açıklanan özelliklerin ortaya çıkmasında kilit bir rol oynamaktadır. Eğer, sermaye analizden çıkarılırsa; ticaret dengesi yalnızca çıktı dinamiklerini ve tüketimin uyarlanmasını yansıtacaktır. Sermayenin olmadığı bir ekonomide yurtiçi üretim şokuna verilen dinamik tepkilere değinilecek olursa; tüketimin uyarlanması tercih edileceğinden, tüketimdeki artışın çıktıdaki genişlemenin gerisinde kalacağı ve ticaret dengesinin iyileşebileceği söylenecektir. Öyleyse; yukarıda ele alınan, sermayenin bulunduğu ekonominin ticaret dengesinin aksine, sermayenin bulunmadığı ekonominin dış ticareti konjonktür yanlısı (*procyclical*) özellik göstermektedir. Aynı zamanda, yurtiçi malların fiyatı düşeceğinden bu kez ticaret hadlerinde artış söz konusu olmaktadır. Şoklar (yani, dış ticaretteki ve fiyatlardaki dalgalanmalar) kararlı olduğu için, ele alınan ekonomi, S şeklinde bir çapraz korelasyon fonksiyonu yerine, çadır şeklinde (*tent-shaped*) bir fonksiyon üretecektir. Bir başka deyişle, ekonomide sermaye bulunmadığında, asimetric S eğrisi özelliği ortadan kalkmaktadır.

Backus ve diğerlerinin (1994a) ulaştığı en önemli bulguya göre; ticaret dengesi ve nispi fiyatlar arasındaki korelasyon, temelde dalgalanmaların kaynağına dayandığı için, konuya genel denge bakış açısıyla yaklaşmak büyük önem taşımaktadır. Teorinin bu yönü, üretim yerine hükümet alımlarına yönelik şokların bulunduğu bir ekonomi ele alınarak vurgulanmaya çalışılmıştır. Bu koşul altında, net ihracat ve ticaret hadleri arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonu asimetric S eğrisi özelliği göstermemekte, çadır şeklini almaktadır. Öyleyse; üretime ve hükümet alımlarına yönelik şokların farklı çapraz korelasyon fonksiyonları oluşturması, Backus ve diğerleri (1994a) tarafından kurgulanan ekonomide, ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasında basit bir yapısal ilişkinin bulunmadığını ve ticaretteki ve

fiyatlardaki dalgalanmaların kaynağı tanımlanmadan bu ikisi arasındaki ilişkilerin belirlenemeyeceğini açık bir şekilde ortaya koymaktadır.

1.4.3. HLM Etkisi

ML koşulu şüphesiz uluslararası makroekonomi ve ticaret teorisi arasındaki en yaygın kabul gören bağlantılardan biridir. Ticaret teorisindeki ithalat talep fonksiyonları üzerindeki bu esneklik koşulu çok sayıdaki karşılaştırmalı statik uygulamaların yönünü belirlemektedir ve istikrar koşullarını, dengesiz bir uyarılma sürecinin dengeye ulaşip ulaşmayacağını açıklayarak ortaya koymaktadır. Uluslararası makroekonomi alanında aynı koşul, ticaret dengesi ile ticaret hadleri ya da reel döviz kurları arasında pozitif bir ilişki kurulması amacıyla kullanılmaktadır. Çok sayıdaki ders kitabında ya da Mundell-Fleming'in ve Dornbusch'un popüler açık ekonomi makroekonomik modellerinde teori, bu düzeyde sunulmaktadır (Backus ve diğerleri, 1994b: 62).

Uluslararası ekonominin makroekonomik alanı, ticaret teorisinden olabildiğince bağımsız anlayışlar geliştirmiştir. Örneğin; toplam harcama yaklaşımı, tasarruf, yatırım ve ticaret dengesi arasındaki muhasebe ilişkisine yoğunlaşmaktadır. Dinamik bir yaklaşım, statik ticaret teorisinden, ticaret dengesi ya da onunla yakından ilişkili olan cari işlemler dengesinin, ekonomideki ajanların uluslararası sermaye piyasalarından borç almaya ya da bu piyasalara borç vermeye yönelik dinamik kararlarını yansıttığını vurgulaması noktasında ayrılmaktadır. Dış ticaret ve nispi fiyatlar arasındaki ilişkinin anlaşılmasını kolaylaştıran en önemli gelişme, ticaret dengesi ile ticaret hadleri arasındaki bağımlılığın, uluslararası ödünç alma ve verme işlemleri arasındaki ilişkiye muhasebe anlamında benzediğinin kabul edilmiş olmasıdır. Bu benzerlik ilk olarak, Harberger (1950) ve Laursen ve Metzler (1950) tarafından belirtilmiş ve daha sonra, Obstfeld (1982) ve Svensson ve Razin (1983) tarafından dinamik ticaret dengesi teorileriyle bağdaştırılmıştır. Sözü edilen son iki çalışma daha çok ticaret hadlerindeki değişmelerin sürekli gelir ve dolayısıyla tasarruf üzerindeki etkisine vurgu yapmaktadır. Ticaret hadlerindeki kararlı (kalıcı) değişimlerin geçici değişimlere kıyasla daha geniş gelir etkisi yarattığı ve böylece

ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasında potansiyel olarak farklı ilişkiler oluşturduğu bu çalışmalarda ortaya konmuştur.

Dış ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasındaki ilişkiye odaklanan teorik açıklamalar gerçekten de ML koşulu ile değil; 1980’li yılların başında Obstfeld (1982) ve Svensson ve Razin (1983) tarafından yeniden canlandırılan Harberger-Laursen-Metzler (HLM) etkisi ile gündeme gelmiştir (Backus ve diğerleri, 1994b: 79)⁶⁵. Harberger (1950) ve Laursen ve Metzler (1950) öncü çalışmalarında, ticaret hadlerinin kötüleşmesi ile birlikte gelir düzeyine bağlı olmaksızın tasarrufların da azalacağını ileri sürmektedir. Bu argümana göre, ticaret hadlerindeki bozulma reel gelirden azalışa neden olacak ve reel gelirden azalış da- herhangi bir veri gelir düzeyinde- ihracatı yapılan mallar cinsinden tasarrufu azaltacaktır. Yatırım düzeyi değişmezken ve hükümet açığı bulunmazken; tasarruftaki değişim, cari işlemler dengesindeki değişimle özdeş hale gelmektedir. Bu nedenle HLM etkisi, ihracatı yapılan mallar cinsinden tanımlanmış gelir düzeyi değişmezken; ticaret hadlerindeki bozulmaya yanıt olarak cari işlemler (ya da dış ticaret) dengesinin de kötüleşeceğini ifade etmektedir. Laursen ve Metzler (1950) hipotezlerini, Keynes’in (1936: 96) cari reel gelir ve tüketim arasında istikrarlı bir ilişki bulunduğunu ileri sürdüğü “temel psikolojik yasa”sını (*fundamental psychological law*) doğrulayan istatistiksel bulgulara geniş ölçüde dayandırmaktadır. Bu yasaya göre; bireyler, reel gelirlerindeki azalışa yalnızca yavaş bir biçimde, tüketimlerini yumuşatmak amacıyla tasarruf ve harcamalarını azaltarak uyum sağlamaktadır. Öyleyse, Keynesgil yaklaşımı benimseyen HLM etkisine göre, reel gelirden azalışa neden olan ticaret hadlerindeki bir bozulma, tasarrufun da kesin olarak azalmasına neden olmaktadır.

Svensson ve Razin (1983: 98) çalışmalarında, bu teorik ilişkinin, *Laursen ve Metzler* etkisi olarak adlandırılmakta ısrar edildiğine ve böylece Harberger’in (1950) katkısının göz ardı edildiğine vurgu yapmaktadır. Svensson ve Razin (1983), Harberger’in (1950) çalışmasında söz konusu etkinin, Laursen ve Metzler’in (1950)

⁶⁵ Van der Ploeg (1994) içerisinde bir bölüm olarak yer alan, “*Relative Price Movements in Dynamic General Equilibrium Models of International Trade*” (Uluslararası Ticaretin Dinamik Genel Denge Modellerindeki Nispi Fiyat Hareketleri) başlıklı çalışmalarında Backus, Kehoe ve Kydland (1994b), ML koşulu ile Keynesgil çerçevedeki HLM etkisini, bir anlamda karşılaştırmalı olarak aynı başlık altında ele almaktadır (Backus ve diğerleri, 1994b: 62-96). Anılan karşılaştırmalı analiz yöntemi, HLM etkisiyle ilgili olarak burada yapılan açıklamalara kaynaklık etmektedir.

çalışmalarına kıyasla, daha kesin bir şekilde türetildiğine ve Harberger'in (1950) çalışmasının daha önce yayımlandığına dikkat çekmektedir. Gerçekten de Harberger (1950), gelir düzeyinin talep cephesince belirlendiği Keynesgil modelinde, devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerinde yarattığı etkiyi tartışırken, devalüasyonun dış ticaret dengesini iyileştirmesini sağlayacak alışılmış ML koşulunun ya da aynı anlama gelmek üzere, her iki ülkenin ithalat talebinin fiyat esneklikleri toplamının birimden büyük olması şeklinde özetlenebilecek döviz piyasasının istikrar koşulunun, anılan esneklikler toplamının birimi bir parça (marjda) aşması gerektiği şeklinde geliştirilmesinin ve sınırlandırılmasının, HLM etkisi tarafından ima edildiği sonucuna ulaşmıştır. Başka bir deyişle, dış ticaret dengedeysen; $|\eta^* + \eta|$ ifadesi birime eşit olduğunda, devalüasyon ticaret dengesini iyileştirmektedir. Ancak, dış ticaret açık verirken; ulusal para (yabancı para) cinsinden ticaret dengesinin iyileşebilmesi için $|\eta^* + \eta|$ ifadesinin birimden biraz daha büyük (küçük) olması gerekmektedir. Yani, yabancı para cinsinden ticaret dengesinin depresiasyondan (tanıma göre, döviz kurunun azalışından) sonra iyileşebilmesi için, $|\eta^* + s\eta| > 1$ koşulu sağlanmalıdır ($s = M/X$) (Harberger, 1950: 48-9). Bu sonuçlar, Robinson, J. (1953: 142-3) ile aynıdır. Laursen ve Metzler (1950), iş çevrimlerinin ülkeler arasındaki geçişini, esnek döviz kuru sistemi altında incelemişlerdir. Sonuç olarak; Harberger (1950) ile aynı istikrar (döviz piyasasına ilişkin) koşullarına ulaşmışlardır. Herhangi bir ülkenin esnek döviz kuru sistemini benimsemesi, HLM etkisine bağlı olarak, onu yabancı iş çevrimlerinin etkisinden soyutlayamamaktadır. Buna göre, yurt dışındaki bir ekonomik genişleme, merkez ülkede bir daralmaya neden olabilmektedir.

Obstfeld (1982) ve Svensson ve Razin (1983), toplam harcama yaklaşımının merkezinde yer alan düşünceyi benimsemektedir. Bu düşünceye göre, dış ticaretin dengeden uzaklaşması, tasarruf ve yatırım arasındaki farkı yansıtmaktadır. Bu iki çalışmada tasvir edilen teorik ekonomiler belirlenimseldir (*deterministic*) ve dinamikler örtülü değil, açıktır. Bununla birlikte, dış ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasındaki pozitif ilişkiye neden olan etmenlerle ilgili oldukça farklı çıkarımlara ulaşmışlardır. Bu çalışmalara göre; söz konusu iki değişken arasındaki ilişkinin nasıl olacağı, *iki* önemli etmene bağlıdır. Bu etmenlerden ilki, ticaret hadlerindeki şokun

kararlılığı; diğeri ise, iskonto faktörünün ya da zaman tercihi oranının gelecekteki fayda üzerine bağımlılığının yapısıdır. Geçici şoklar, onların analizlerinde tipik olarak ticaret hadleri ve ticaret dengesi üzerinde ters işaretli hareketlere neden olmaktadır.

Nominal ticaret dengesinde, ticaret hadlerindeki bozulmaya bağlı olarak gerçekleşen değişimler, üç farklı etki bağlamında değerlendirilebilir. Bunlar; (i) net ihracat vektörünün iyileşmesini kapsayan doğrudan etki (*direct effect*), (ii) ticaret hadlerindeki bir bozulma refahı azaltacağından, tüketim üzerindeki refah etkisi (*wealth effect*) ve (iii) dönem içerisinde ve dönemler arasında nispi fiyatlar değişeceğinden, tüketim üzerindeki saf ikame etkisidir (*pure substitution effect*). Genelde, bu etkilerin toplamının işareti belirsiz olsa da ticaret hadlerindeki geçici bir kötüleşme için doğrudan ve refah etkilerinin toplamı [doğrudan artı refah etkisi (*direct plus wealth effect*)] kesin olarak negatiftir (Svensson ve Razin, 1983: 99).

Ticaret hadlerindeki geçici bir kötüleşmenin iki ayrı etki doğuracağı ileri sürülebilir. Bunlardan ilki, reel gelirdeki geçici azalış; ikincisi ise, reel faiz oranındaki değişmedir. Reel gelirdeki azalış, negatif bir doğrudan artı refah etkisine ve böylece ticaret dengesinde bozulmaya neden olacaktır; çünkü, harcamadaki azalış, reel gelirdeki azalışın yalnızca bir parçasıdır (marjinal tüketim eğilimi, birimden küçüktür). Bu, bireyin harcamasını yumuşatma davranışına bir örnek teşkil etmektedir. Öte yandan, reel faiz oranındaki değişme, harcamalar üzerinde ikame etkisine neden olacaktır. Reel faiz oranı azalırsa; ikame etkisi, negatif doğrudan artı refah etkisini güçlendirecek ve ticaret dengesi kesin olarak kötüleşecektir.

Obstfeld (1982) ve Svensson ve Razin (1983), kalıcı şokların etkilerinin iskonto faktörünün yapısına bağlı olduğunu vurgulamışlardır. Buna göre; reel faiz oranını değiştirmeyen, ticaret hadlerindeki kalıcı bir bozulma, gelecekteki marjinal harcama eğiliminin şimdiki marjinal harcama eğilimini aşmasına ya da onun altında kalmasına veya aynı anlama gelmek üzere, zaman tercihi oranının refah düzeyi ile birlikte sırasıyla azalmasına ya da artmasına bağlı olarak reel ticaret dengesinde bir bozulma ya da iyileşme yaratacaktır (Svensson ve Razin, 1983: 100). Obstfeld (1982:

251), üretimde tam uzmanlaşmanın geçerli olduğu bir ekonominin ticaret hadlerindeki öngörülemeyen, kalıcı bir kötüleşmenin sonucu olarak, yurtiçi mallar cinsinden toplam harcamada bir azalışın ve cari işlemler fazlasının gündeme geleceğini belirtmektedir. Buna göre; sınırsız ömre sahip, fayda maksimizasyonu amacı güden hanehalklarını kapsayan ve zamanlararası optimizasyona dayanan bu modelde, HLM etkisi tarafından ortaya atılan ve ticaret hadlerindeki bir kötüleşmenin tasarrufu azaltacağını ve cari işlemler açığı yaratacağını ileri süren varsayım geçerliliğini kaybetmektedir. Obstfeld (1982) ve Svensson ve Razin (1983), ayrıca zaman tercihi oranı değişmezken ticaret hadlerindeki kalıcı bir değişimin ticaret dengesi üzerinde herhangi bir etki yaratmayacağını belirtmiştir. Buna göre, ticaret hadlerindeki kalıcı hareketlerin ticaret dengesi üzerinde herhangi bir etki yaratmayacağı, sonuç olarak söylenebilecektir.

Özetle; Obstfeld (1982) ve Svensson ve Razin (1983), zamanlararası fayda maksimizasyonu yaklaşımı kullanarak, ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasındaki ilişkinin, ticaret hadlerindeki şokun kararlılığına bağlı olduğu çıkarımına ulaşımlardır. Onlara göre; HLM etkisi yalnızca geçici şoklar kanalıyla, tüketiciler bu şokun etkisini yurt dışından ödünç alarak yumuşatmaya çalıştıklarında ortaya çıkmaktadır. Kalıcı ticaret hadleri şoku ise; net ihracatı değiştirmemektedir. Bu da kurdukları modelin temelinde yer alan sürekli gelir hipotezinin doğrudan bir sonucu sayılabilecektir.

HLM etkisi oldukça önemli tartışmalara neden olmuştur. Laursen ve Metzler'in (1950) argümanı, White (1954) tarafından; Harberger'in (1950) katkıları ise, Day (1954), Pearce (1955) ve Spraos (1955) tarafından eleştirilmiştir. Bununla birlikte, HLM etkisi yaklaşımı, devalüasyonun ticaret ve ödemeler dengesi üzerindeki etkisine esneklik ve toplam harcama yaklaşımlarının ayrıntılı bir biçimde tartışılmasında önemli bir rol oynamıştır (Alexander, 1952 ve Tsiang, 1961). Dahası, açık ekonomi makroekonomi teorisinde, şokların ülkeler arasındaki geçişi konusundaki tartışmalarda da kendini göstermiştir (Mussa, 1979 ve Dornbusch, 1980b). Bu açıklamaların ışığı altında, dış ticaret ve fiyat değişkenleri arasındaki

dinamik ilişkilerin ML koşulunun öngördüğünden oldukça farklı olduğu söylenebilecektir.

1.5. YAZIN İNCELEMESİ

Ticaret dengesiyle ticaret hadleri ya da döviz kurları arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkileri inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır⁶⁶. Devalüasyon, ML koşulunun sağlanması durumunda ticaret dengesinde uzun dönemli bir iyileşme sağlayabilmektedir. Ne var ki yukarıdaki ayrıntılı tartışmalardan hatırlanacağı gibi, kısa dönemli esnekliklerin uzun dönemli esnekliklere kıyasla daha küçük olması, devalüasyonu izleyen kısa dönemde ticaret dengesinin iyileşmesine engel olmaktadır. J eğrisi etkisi, ticaret dengesinin devalüasyondan sonraki kısa dönemde neden bozulduğuna ilişkin açıklamalar getirmektedir. S eğrisi etkisi ise; ticaret hadleri (veya onu temsil etmek üzere reel döviz kurları) ve dış ticaret dengesi arasındaki korelasyonun asimetrik bir davranış sergilediğini Keynesgil gelir-harcama mantığı çerçevesinde ifade etmektedir. HLM etkisi ise, yine Keynesgil bir bakış açısıyla ticaret hadlerindeki bozulma ile ticaret açıklarındaki artışı (tasarruftaki azalışı) ilişkilendirmektedir. Bu üç dinamik etkinin araştırıldığı seçilmiş çalışmalar, benimsenen yöntemler ve elde edilen bulgular ekseninde aşağıda inceleme konusu yapılmıştır. Ampirik yazını oluşturan çok sayıda çalışma arasından seçim yapılırken; yöntem ve/veya bulgular anlamında öncü ve önemli sayılabilecek çalışmalar üzerinde durulmuştur. İncelenen seçilmiş çalışmalar, her bir başlık altında kronolojik olarak sunulmaktadır.

1.5.1. J Eğrisi Etkisine İlişkin Yazın

J eğrisi etkisinin araştırıldığı çalışmalarda temel olarak üç ayrı tipte veri kullanıldığı söylenebilecektir. Bunlar; toplam düzeydeki, iki yanlı (bilateral) ve endüstri düzeyindeki ticaret verileridir. J eğrisine ilişkin seçilmiş yazın sunulurken, yazındaki çalışmalar, bu üçlü ayırım gözetilerek, kullanılan yöntemler ve ulaşılan bulgular bağlamında değerlendirilmektedir.

⁶⁶ J ve S eğrisi ve HLM etkilerine ilişkin yazın araştırması için, Bahmani-Oskooee ve Ratha (2004a) ve Bahmani-Oskooee ve Hegerty (2010) incelenebilir.

1.5.1.1. Toplam Ticaret Verisiyle Yapılmış Çalışmalar

J eğrisi etkisine ilişkin öncü çalışmalardan biri Magee (1973) tarafından yapılmıştır. Magee (1973), ABD'nin 1970'li yılların başındaki ticaret dengesi performansının üç ayrı döneme ayrılarak analiz edilmesi gerektiğini öne sürmektedir. Bunlar; sözleşme dönemi, geçiş dönemi ve miktar uyarlanması dönemidir. J eğrisi etkisine ilişkin teorik açıklamalar yapılırken ele alınan bu dönemler, bu başlık altında tekrar edilmemektedir. Magee (1973), ticaret dengesinde yaşanan, devalüasyondan sonraki kısa dönemdeki kötüleşmenin daha uzun dönemde hacim etkilerinin fiyat etkilerini bastırmasıyla birlikte son bulacağını ve ticaret dengesinin düzelebileceğini ifade etmektedir. Magee (1973: 322-3), uzun dönemde ticaret dengesinin devalüasyona vereceği tepkinin, W şeklini bile alabileceğini öne sürmektedir⁶⁷.

Junz ve Rhomberg (1973), Magee (1973) tarafından yapılan katkıları desteklemektedir. Onlar da devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki etkisinin, ancak belli bir zaman gecikmesinden sonra gözlemlenebileceğini vurgulamaktadır. Buna göre; beş ayrı gecikme süreci söz konusu olacaktır. Bunlar özetle; algılama, karar, teslim, yenileme ve üretim süreçlerinde yaşanacak gecikmelerdir. 13 endüstrileşmiş ülke (Avusturya, Belçika-Lüksemburg, Kanada, Danimarka, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, Norveç, İsveç, BK ve ABD) ve 1953-1969 yıllarını kapsayan dönem için yıllık veriler kullanarak, üretim endüstrisi ihracatındaki piyasa paylarının ortalama fiyat esnekliklerini ve üretim endüstrisi ihracatının ortalama fiyat esnekliklerini hesaplamışlardır. Her iki hesaplamada da ihracata yönelik talep düzeyi veri olarak kabul edilmiş ve ihrac fiyatlarının oynadığı rol üzerinde yoğunlaşmıştır. Ekonomik faaliyet düzeyindeki, yurtiçi fiyatlardaki, stoklardaki ve ithalata yönelik talebi etkileyen diğer etmenlerdeki değişimlerin yaratacağı etkilerin, piyasa büyüklüğünün ölçümünde örtülü olarak bulunduğu kabul edilmektedir. Talebin gelir esnekliği her mal için farklı olabileceğinden, paylara yönelik hesaplamalarının bazılarında 18 farklı mal grubu yer almıştır. Dönemsel ya da rastsal dalgalanmaları

⁶⁷ Bahmani-Oskooee (1989b), çeyrekli veriler kullanarak yaptığı çalışmada, 1973-1985 dönemi için ABD'nin cari işlemler dengesinde W eğrisi etkisinin bulunduğu çıkarımına ulaşmıştır. Doların depresyasyonundan sonra, cari işlemler dengesi iki çeyrek boyunca bozulmakta, ardından beş çeyrek boyunca iyileşmekte, sonra yine bozulmakta ve nihayet yine iyileşmeye başlamaktadır.

ortadan kaldırabilmek için, ilgili değişkenler 2 ila 4 yıllık ortalamalar alınarak kullanılmıştır. Elde ettikleri bulgulara göre; döviz kurundaki değişimlerin, dünya ticaretindeki ülkelerin piyasa paylarına etki edebilmesi için beş yıla kadar olan gecikmeler yaşanabilecektir.

Miles (1979), J eğrisi ile ilgili, kendisinden önceki bazı çalışmaların (Cooper, 1971; Connolly ve Taylor, 1972; Laffer, 1974 ve Salant, 1974) şu üç eksiklikten en az birini taşıdığını öne sürmektedir. (i) Ticaret dengesi üzerindeki etkinin geçici ya da kalıcı olduğuna yönelik bir araştırma yapılmamaktadır. (ii) Devalüasyondan önceki ve sonraki durumların bir karşılaştırması yapılmamaktadır. (iii) Devletin maliye ve para politikalarının yaratacağı etkiler analizin dışında bırakılmaktadır. Miles (1979), kurduğu modelde döviz kurlarına ek olarak, devletin maliye ve para politikalarına ve büyüme oranlarına da yer vermektedir.

$$\Delta(TB/Y)_i = a_0 + a_1\Delta(g_i - g_R) + a_2\Delta(M_i - M_R) + a_3\Delta(G_i - G_R) + a_4\Delta ER_i$$

Yukarıdaki denklemdeki i ve R , sırasıyla i ülkesini ve dünyanın geri kalanını gösteren alt indislerdir. TB , ticaret dengesini; Y , geliri; g , gelir büyümesini; M , yüksek güçlü paranın çıktıya oranını; G , devletin tüketim harcamasının çıktıya oranını ve ER , döviz kurunu göstermektedir. 14 ülkeye ait, 1956-1972 yılları arasındaki dönemi kapsayan yıllık verileri kullanarak elde ettiği bulguya göre; devalüasyon ticaret dengesini değil; sermaye hesabı kanalıyla ödemeler dengesini iyileştirmektedir. Buna göre; devalüasyon, portföylerin yeniden uyarlanmasına ve sermaye hesabının fazla vermesine neden olmaktadır.

Himarios (1985) ise, devalüasyonun ticaret dengesini geleneksel olarak öngörülen şekilde etkileyeceğini belirtmektedir. Miles (1979) tarafından bildirilen bulguları şöyle eleştirmektedir: (i) Bulunan sonuçlar ölçüm birimine duyarlıdır. (ii) Yurtiçi ve yabancı değişkenlerin ticaret dengesi üzerindeki etkileri aynı olmayabilecektir. (iii) Ticaret akımlarını belirleyen değişken, nominal döviz kuru değil; reel döviz kuru ya da nispi fiyatlardır. (iv) Döviz kurunu gecikmeli değerleri de önemli rol oynamaktadır. (v) Ticaret dengesine ortalama olarak ne olduğu ile

ortalama ticaret dengesine ne olduğu arasından önemli fark bulunmaktadır. Himarios (1985) aşağıdaki toplam harcama modelini tahminlemiştir.

$$B_t = f(Y_t, Y_t^*, M_t, M_t^*, G_t, G_t^*, q_t, q_{t-1}, q_{t-2}, r_t)$$

Denklemdaki tüm değişkenler reeldir. B , yabancı para cinsinden ticaret dengesini; Y , geliri; M , para miktarını; G , kamu harcamalarını; q , reel döviz kurunu; r , paranın fırsat maliyetini göstermektedir. Üst indis olarak yer alan “*” ise, değişkenin yabancı ülkeye ilişkin olduğunu ifade etmektedir. Kullandığı veri seti Kosta Rika, Ekvator, Finlandiya, Fransa, İzlanda, İsrail, Filipinler, İspanya, Sri Lanka ve BK’yi kapsamaktadır. Miles (1979) ile karşılaştırılabilir bir veri seti kullanmıştır. Elde ettiği bulgulara göre, devalüasyonlar ticaret dengesinin iyileşmesini sağlamaktadır. İncelediği 10 ülkeden 9’u için, döviz kurunun katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak % 5 seviyesinde anlamlıdır.

Bahmani-Oskooee (1985), J eğrisinin test edilmesine yönelik olarak yeni bir yöntem geliştirmiş ve bunu farklı döviz kuru rejimine sahip 4 ülkeye (Yunanistan, Hindistan, Kore ve Tayland), 1973-1980 yılları arasındaki dönem için uygulamıştır. Ticaret dengesi (TB), net ihracat şeklinde tanımlanmıştır. (E/P) şeklinde tanımladığı döviz kuru değişkenine Almon gecikme yapısı uygulamıştır. Modelde ayrıca, ulusal reel gelir (Y), dünya reel geliri (YW), yerli yüksek güçlü para düzeyi (M), yabancı yüksek güçlü para düzeyi (MW) yer almaktadır. Krueger (1983: 33) tarafından tanımlanan, döviz kuru değişimlerinin ticaret dengesi üzerindeki etkilerinin çarpan bazlı analizini kullanmıştır. Kurduğu model aşağıda gösterilmiştir.

$$TB_t = a_0 + a_1Y_t + a_2YW_t + a_3M_t + a_4MW_t + \sum_{i=0}^n \beta_i(E/P)_{t-i} + u_t$$

Modeldeki u_t , hata terimidir. Yunanistan, Hindistan ve Kore için J eğrisi etkisinin varlığına ilişkin kanıt elde etmiştir. Ne var ki ticaret dengesindeki bozulmaların süresi, bir ülkeden diğerine değişmektedir. Yalnızca Tayland’ın ticaret dengesinde uzun dönemli bir iyileşme sağlandığı sonucuna varılmıştır.

Rosensweig ve Koch (1988), döviz kurundaki hareketlere ticaret dengesinin verdiği tepkiyi; yani, ithal ve ihraç fiyatlarını ve hacimleri analiz etmişlerdir. J eğrisinin alışılmış ders kitabı varsayımlarının ve anlatımlarının, 1973-1986 dönemindeki ABD verilerine uygun olmadığını altını çizmektedirler. Yaptıkları çapraz korelasyon analizi ve 1973-1986 dönemine ilişkin aylık verileri kullanarak uyguladıkları Granger testleri, ABD dolarının devalüasyonunun ithal fiyatlarına ve dolayısıyla ithalat hacmine zayıf bir geçiş yaptığı bulgusuna yol açmıştır. İthalatın ihracatı hayli geride bıraktığı ABD ekonomisi için bu, çok önemli bir bulgudur. ABD için gecikmeli olarak gerçekleşen, devalüasyonun ithal fiyatlarına geçiş etkisinin, J eğrisi etkisini de ertelediğini öne sürmektedirler. Bu nedenle ABD'nin dış ticaretindeki dinamik etkinin gecikmiş (*delayed*) J eğrisi etkisi olduğunu bildirmişlerdir.

Meade, E. E. (1988), döviz kurundaki değişmelerin nominal ticaret dengesini dört ayrı kanaldan etkilediğini öne sürmektedir. Buna göre, nominal ticaret dengesi, ihraç ve ithal fiyatları kanalıyla doğrudan ve ihracat ve ithalat hacimlerinin nispi fiyatlardaki değişimlere verdiği tepkiler kanalıyla dolaylı olarak etkilenmektedir. Döviz kurundaki değişimlere ithalat fiyatlarının verdiği tepki hızlandıkça ve ihracat ve ithalat hacimlerinin uyarlanması yavaşladıkça, nominal ticaret dengesindeki başlangıçta yaşanacak kötüleşme büyüyecek ve net iyileşmenin gözlemlenmesi için geçmesi gereken süre uzayacaktır. Meade, E. E. (1988), üç ayrı benzetim (*simulation*) uygulamaktadır. İlkinde, döviz kurundaki değişimden sonra gelir ve fiyatlar üzerinde herhangi bir geri bildirim oluşmadığı varsayılmaktadır. İkincisinde, anılan geri bildirim etkileri yer almaktadır. Üçüncüsünde ise; ABD dolarının değişim değerindeki yıllık % 10 oranındaki sürekli azalışların etkileri araştırılmaktadır. Doların başlangıçtaki depresiasyonu ve nominal ticaret dengesindeki bir iyileşme arasında geçecek zamanın uzunluğu, doların depresiasyonunun ne kadar sürdüğüne bağlı olmaktadır. Buna göre; sürekli ve düzgün (*smooth*) bir depresiasyon durumunda bile, negatif J eğrisi etkisi küçük ve geçici olacaktır. Meade, E. E. (1988), ABD'nin o dönemdeki dış ticaret açıklarının sürekliliğini negatif J eğrisi etkisinin açıkladığı yönündeki baskın görüşü destekleyecek bir kanıt elde edememiştir.

Meade, E. E. (1988), toplam düzeyde veriler kullanmanın eksikliğini farkına varmış ve sektörel J eğrilerinin bulunup bulunmadığını araştırmıştır. Üç ayrı sektörü incelemiştir. Bunlar; ham petrol dışındaki endüstriyel üretim, otomobil dışındaki sermaye malları ve tüketim malları sektörleridir. Bu üç sektörün toplamı, 1987 yılındaki tarım dışı ihracat hacminin yaklaşık % 80'ini ve ham petrol dışı ithalat hacminin yaklaşık % 70'ini açıklamaktadır. Nispi fiyatlardaki değişimlere (devalüasyona) sektör bazında verilen tepkiler değişiklik göstermektedir. Endüstriyel üretime ilişkin ticaret dengesindeki bozulma kısa sürmekte ve iyileşme, çok geçmeden gerçekleşmektedir. Sermaye malları için geçerli olan uyarlanma patikasında negatif bir hareket bulunmamaktadır. Tüketim mallarının net ticaretinin ise, döviz kurundaki değişimlere karşı duyarsız olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Elde ettiği tüm sektörel bulguların ışığında, J eğrisi etkisi üzerinde önemli bir belirsizliğin bulunduğunu ifade etmektedir. E. E. Meade'ye göre, sonuç olarak, ticaret dengesinin toplam uyarlanma süresi ve büyüklüğü, ABD dolarının (her bir rakip ülkenin parası karşısındaki) değerindeki değişimin büyüklüğüne, ticaretin türüne, fiyat ve miktarların döviz kurundaki değişimlere verdiği tepkilerin hızına bağlı olarak değişecektir.

Bahmani-Oskooee (1989a), reel döviz kuru tanımının tutarsız bir biçimde yapıldığı yukarıdaki çalışmasını (Bahmani-Oskooee, 1985) telafi etmektedir. Yukarıdaki çalışmasında P, yerli fiyat düzeyi olduğu için; E, yerli paranın yabancı para cinsinden fiyatı olarak değil; yabancı paranın yerli para cinsinden fiyatı olarak tanımlanmalıdır. Dahası, döviz kuru tanımına yabancı fiyat düzeyi de katılmalıdır. Anılan düzeltmeleri yapıp, aynı denklemi tahminlediğinde bu kez, ters (*inverse*) J eğrisinin bulunduğuna ilişkin kanıt elde etmiştir⁶⁸. Ancak, uzun dönemli bulguları, yukarıda ele alınan çalışması ile aynıdır. Devalüasyondan sonra yalnızca Tayland'ın ticaret dengesinde iyileşme gerçekleştiği bulgusuna ulaşmıştır.

Wassink ve Carbaugh (1989), ABD ekonomisi için tam olmayan geçişin, gecikmiş J eğrisine neden olduğuna ilişkin daha fazla kanıt elde etmişlerdir. 1978-1988 dönemi için ABD doları ve Japon yeni arasındaki döviz kurunun ABD'nin

⁶⁸ Karadeloglou (1990) da Yunanistan'ın ödemeler dengesi için ters J eğrisinin geçerli olduğuna yönelik kanıt elde etmiştir.

ticaret dengesi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. 1978-1985 döneminde, doların yen karşısında yaklaşık olarak % 40 oranında değer kazanmış olmasına rağmen, Japonya'daki ücret oranlarının, işgücü verimliliğinden daha yavaş büyüdüğünü ve ABD'nin ücret oranlarının, Japonya'nın tersine, işgücü verimliliğinden çok daha hızlı genişlediğini belirlemişlerdir. Bu durum, Japonya'nın ihracatı için dolar cinsinden marjinal maliyetin azalması anlamına gelmektedir. Japonya'nın kar marjları olumlu yönde etkilenmiş ve Japon üreticiler, fiyatlarını doların 1985-1988 dönemindeki depresiasyonuyla aynı oranda artırmaktan kurtulmuştur. Japonya tarafından üretilen ve ihraç edilen malların dolar cinsinden fiyatlandırılmış ithalat içeriği arttıkça, doların depresiasyonunun malların ihraç fiyatları üzerindeki etkisi azalmaktadır. Yükselen fiyatların artan talep esnekliği ile karşılaştığı nispeten daha rekabetçi olan ABD piyasaları ile yen cinsinden fiyatlandırılmış marjinal maliyetlerdeki azalış birleştiğinde, Japonya'nın ABD'ye olan ihracatının dolar cinsinden fiyatına, ABD dolarının depresiasyonunun geçişinin önemli ölçüde azaldığı bildirilmektedir.

Brissimis ve Leventakis (1989), esneklik ve parasalcı yaklaşımları entegre eden bir dinamik genel denge modeli geliştirmiştir. Yunanistan için, çeyrekli verileri kullanarak yürüttükleri, 1975-1984 dönemini kapsayan çalışmalarında, kurdukları modelin yapısal denklemlerini, Almon gecikme tekniği ile tahminlemişlerdir. Yapısal denklemleri petrol ve petrol dışı ihracat ve ithalat arz ve talebini, rezervlerdeki değişimi, reel balans arz ve talebini ve çıktıyı içermektedir. Sıradan enküçük kareler (SEK) tahminlerini tutarsız kabul etmelerinden ötürü, araç değişken (*instrumental variable*) yönteminini kullanarak hem eşanlılık yanlılığı (*simultaneity bias*) hem de otokorelasyon (kendiyile ilgileşim) sorunlarının üstesinden geldiklerini ifade etmektedirler. Yunanistan'ın ulusal parasındaki % 10 oranındaki bir devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Elde ettikleri uzun dönemli bulgular, Bahmani-Oskooee (1989a) ile tutarlıdır. Ancak, Yunanistan'ın dış ticaretinde kısa dönemde J eğrisi etkisinin geçerli olduğuna ilişkin kanıt elde etmişlerdir. Ticaret dengesindeki kısa dönemli bozulmanın süresi ise, bir çeyrektrir.

Noland (1989), Japonya'nın dış ticaretindeki J eğrisi etkisini araştırmıştır. Goldstein ve Khan (1978 ve 1985) tarafından yapılan katkıları değerlendirerek izleyen I, II ve III no'lu denklemleri tahminlemiştir.

$$\ln X_j^d = a_1 + b_1 \ln(PX_j/PX^*) + b_2 \ln(Y^*/P^*) + u_1 \quad (I)$$

$$\ln X_j^s = a_2 + b_3 \ln(PX_j/P_j) + b_4 \ln(Y_j/P_j) + u_2 \quad (II)$$

$$\ln M_j^d = a_3 + b_5 \ln(PM_j/P_j) + b_6 \ln(Y_j/P_j) + u_3 \quad (III)$$

I ve II no'lu denklemlerde, $\ln X_j^d = \ln X_j^s$ olmaktadır; yani, sırasıyla ihracata yönelik talep, ihracat arzına eşittir. Dışsal değişkenler: ülkelerdeki gelir düzeyi (Y_j, Y^*), fiyat düzeyleri (P_j, P^*) ve dünyanın geri kalanının ihracat fiyatı ve ithalatın yurtiçi fiyatıdır (PX^*, PM_j). I ve II no'lu denklemler, j ülkesinin ihracatının kısmi denge modelinin yapısal denklemleridir. III no'lu denklem ise, indirgenmiş ithalat denklemdir. İthalat arz esnekliği her ülke için sonsuz olarak kabul edilmektedir. Denklem sistemini tanımladıktan sonra, Noland (1989), Japonya'nın dış ticareti için gamma dağılımlı gecikme modelini, çeyrekli veriler kullanarak, 1970-1985 dönemi için tahminlemiştir. Tahminleri, Japonya'nın J eğrisini oluşturmak için kullanılmaktadır. Noland'a göre, politika üretkenlerin eğer ticaret dengesi hedefi varsa; ekonomik faaliyet düzeyini değiştirmeyi amaçlayan politikaların, döviz kuru kanalıyla etki edecek olanlara kıyasla daha etkili olacağı göz önüne alınmalıdır.

Bahmani-Oskooee ve Malixi (1992), aşağıda yer alan modeli 13 az gelişmiş ülke (Brezilya, Dominik Cumhuriyeti, Mısır, Yunanistan, Hindistan, Kore, Meksika, Pakistan, Peru, Filipinler, Portekiz, Tayland ve Türkiye) için 1973-1985 dönemine ilişkin çeyrekli verileri kullanarak tahminlemiştir.

$$TB_t = a_0 + a_1 Y_t + a_2 YW_t + a_3 M_t + a_4 MW_t + \sum_{i=0}^n \beta_i (E PW/P)_{t-i} + u_t$$

Denklemdeki TB, (X/M) oranını; M, yurtiçi reel para arzını; MW, dünya reel para arzını; Y, yurtiçi reel geliri; YW, dünya reel gelirini; P, yurtiçi fiyat düzeyini;

PW, dünya fiyat düzeyini; u, hata terimini ve E, efektif döviz kurunu göstermektedir. Araştırmacılara göre, çok sayıda az gelişmiş ülke kendi parasını, temel bir para birimine ya da temel para birimlerinden oluşan bir sepete sabitlemeyi tercih etmiş olsa da temel para birimlerinde dalgalanmalar gerçekleştiğinde, kendi döviz kurlarının istikrarını sağlayamamaktadırlar. Araştırmacılar, efektif döviz kurlarına Almon gecikme yapısını uygulamışlar ve Brezilya, Yunanistan, Kore ve Hindistan için J eğrisi etkisinin geçerli olduğu bulgusunu elde etmişlerdir. Magee (1973) ile tutarlı olarak; M, N ve I eğrisi dinamiklerinin de kısa dönemli dış ticarete geçerli olabileceğini bildirmişlerdir. Döviz kurlarının ticaret dengesi üzerindeki uzun dönemli etkilerinin, Dominik Cumhuriyeti, Yunanistan, Hindistan, Kore ve Meksika hariç olumlu olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Elde ettikleri sonuçlar, Bahmani-Oskooee (1985) ile tutarlıdır. Ne var ki J eğrisi etkisini Mısır, Yunanistan, Hindistan, Kore, Tayland gibi az gelişmiş ülkeler için araştıran Himarios (1989) ile farklı bulgular elde etmişlerdir. Elde edilen sonuçlar arasındaki farklılığın değişken tanımları, analiz dönemleri ve kullanılan yöntemlere bağlı olabileceği düşünülmektedir.

Mahdavi ve Sohrabian (1993), ABD'nin dış ticaretinde gecikmiş J eğrisi etkisinin bulunduğuna ilişkin kanıt elde eden başka bir çalışmadır. Kurdukları hipoteze göre; (i) Reel döviz kuru ve ticaret dengesindeki hareketler dışsal faktörlerden etkilenmektedir. Dolayısıyla, bunlardan birindeki değişme, diğerindeki değişmeyi yalnızca kısmen açıklayabilmektedir. (ii) Bu iki değişken arasındaki ilişki iki yönlü olabilecektir. 1973-1989 dönemi için ABD'nin ticaret dengesi ve onun fiyat ve miktar bileşenleri ile nominal ve reel döviz kurları arasındaki ilişkiye yönelik olarak, çeyrekli veriler kullanarak Granger nedensellik testleri yapmışlardır. Elde ettikleri sonuçlar şöyledir; (i) nominal döviz kurundan ithal fiyatlarına ve nominal ticaret dengesine doğru olan tek yönlü nedenselliğe ilişkin zayıf istatistiksel kanıt elde etmişlerdir. (ii) Nominal ve reel döviz kurları ve ihracat hacimleri arasında güçlü nedensellik ilişkileri bulmuşlardır. (iii) Nominal ve reel döviz kurları ile ithalat arasında nedensellik ilişkisi bulamamışlardır. Ayrıca, (iv) reel döviz kurunun, reel ticaret dengesindeki değişimleri belirlediği yönündeki önermeyi destekleyecek bir bulguya ulaşamamışlardır.

Backus (1993), Japonya'nın reel ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasındaki ilişkiyi çeyrekli veriler kullanarak, 1955-1993 dönemi için analiz etmiştir. Vektör kendisiyle bağlaşım [*vector autoregression (VAR)*] yöntemini ve etki-tepki analizlerini kullanarak, Japonya'nın dış ticaretinde J eğrisi dinamiğinin bulunduğu sonucuna ulaşmıştır. Sonraki çalışmasında, Backus (1998), Japonya'nın ticaret hadleri, reel çıktı ve ticaret dengesi değişkenlerini, 1975-1993 döneminin çeyrekli verilerini kullanarak bir VAR sistemi içerisinde tahminlemiştir. Ticaret hadleriyle ticaret dengesi; ticaret dengesiyle gelir ve ticaret hadleriyle gelir arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonlarını hesaplariken ise, çeyrekli veri setini 1955 yılından başlatmıştır. Çalışmada etki-tepki fonksiyonlarına yer verilmiştir. Ticaret dengesi ve nispi fiyatlar arasındaki ilişkiye yönelik çok sayıda bulgu olmasına rağmen Backus (1998), nispi fiyatların, ticaret dengesindeki hareketleri açıklama konusundaki tek ve en önemli değişken olmayabileceğine vurgu yapmaktadır. Ona göre, ticaret dengesi, tasarruf ve yatırım arasındaki fark olarak tanımlanabilecektir. Bu ikisi, ticaret hadleri ile birlikte daha pek çok değişkenden etkilenebilmektedir.

Bahmani-Oskooee ve Alse (1994), Miles (1979) tarafından kullanılan birinci farkı alınmış verilerin durağan olduğunu; ancak, Himarios (1989) tarafından kullanılan düzeydeki verilerin durağan olmadığını ve bu nedenle ikincisi ve ona benzer olarak Bahmani-Oskooee (1985) tarafından elde edilen sonuçların şüpheli olduğunu vurgulamaktadır. Haynes ve Stone (1982) tarafından yapılan çalışmayı izleyerek, ticaret dengesini ithalatın ihracata oranı şeklinde tanımlamışlardır. Ticaret dengesinin bu şekilde ölçülmesi, izleyen nedenlerden ötürü önemlidir: (i) Ticaret dengesi bu şekilde ölçüldüğünde birimden bağımsız olarak değerlendirilebilmektedir. (ii) Reel ve nominal ticaret dengesi tanımları, bu ölçüm sayesinde özdeş hale gelmektedir. 1971-1990 dönemi için 19 gelişmiş ve 22 az gelişmiş ülkenin ticaret dengesi ve reel efektif döviz kurlarına ilişkin çeyrekli verileri kullanarak Engle-Granger eştümleşme (*cointegration*) yöntemini uygulamışlardır. Devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki uzun dönemli etkisinin Kosta Rika, Brezilya ve Türkiye için pozitif; İrlanda için ise, negatif olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Kanada, Danimarka, Almanya, Portekiz, İspanya, Sri Lanka, BK ve ABD için uzun dönemli etkiye işaret eden bir kanıt elde edememişlerdir. İnceledikleri 41 ülkeden 20'sine

ilişkin değişkenler, birinci dereceden tümleşik [I(1)] olarak belirlendiği için, eştümleşme yöntemi yalnızca bu 20 ülke için uygulanmıştır. Hata düzeltme modelinden elde ettikleri sonuca göre; Kosta Rika, İrlanda, Hollanda ve Türkiye için J eğrisi etkisi bulunduğunu bildirmişlerdir.

Demirden ve Pastine (1995), SEK tahmininin esnek döviz kuru sisteminde yanıltıcı sonuçlar elde edilmesine neden olabileceğini ifade etmektedir. Döviz kurları, ticaret dengesi üzerinde önemli etkilere sahip gelir değişkeninde hareketlere neden olabilmektedir. SEK regresyonlarında geri bildirim etkilerini yakalamak mümkün olmadığı için döviz kurlarının SEK tahminlerinden elde edilen gecikmeli katsayılarını, döviz kurunun ticaret dengesi üzerindeki gecikmeli etkisi olarak yorumlamak yanlış olacaktır. Ele aldıkları değişkenleri açık bir biçimde içselleştiren ve bu şekilde tahminleme sürecinde esneklik sağlayan VAR yaklaşımını benimsemişlerdir. ABD ekonomisinin esnek döviz kuru (1978-1993) dönemine ilişkin çeyrekli verileri kullanarak aşağıdaki VAR modeli tahminlemiştir.

$$Z_t = a + \sum b_i Z_{t-i} + \sum c_j W_{t-j} + u_t$$

Denklemden yer alan Z_t , ticaret dengesini (net ihracatın GYİH'ye oranı), reel döviz kurunu, ve yurtiçi geliri belirleyen olasılıksal süreçleri temsil etmektedir. Süreçlerin tümü durağandır. Yabancıların geliri olan W_t dışsal olarak varsayılmaktadır. Reel döviz kurundaki % 2.5 oranındaki bir kerelik bozucu bir şokun, ABD'nin ticaret dengesinde 5 çeyrek boyunca sürecek bir bozulmaya neden olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Bozulmanın sonrasında ise, ticaret dengesinde daha uzun süren iyileşmeler bildirilmiştir. Ayrıca, geri bildirim etkilerinin önemli boyutta olabileceği vurgulanmıştır. Demirden ve Pastine'yi (1995) izleyerek, Çin'in dış ticaretini modelleyen Zhang (1996), ulusal paranın değerindeki değişimlere dış ticaretin verdiği tepkileri, aylık veriler kullanarak oluşturduğu eştümleşme modelleriyle nedensellik ekseninden değerlendirmiştir. Değişkenlerin eştümleşik olduğu sonucuna ulaşmış olsa da döviz kurlarının ticaret dengesinin Granger nedeni olmadığı ve dolayısıyla Çin'in dış ticaretinde J eğrisi dinamiğinin bulunmadığı sonucunu bildirmiştir.

Brada, Kutan ve Zhou (1997); Türkiye'nin ticaret dengesine, Türkiye'nin ve yabancıların (dünyanın) reel gelirine ve reel döviz kurlarına ilişkin 1969:1-1993:1 dönemini kapsayan çeyrekli verileri kullanarak Türkiye'nin dış ticaretindeki dinamik etkileri araştırmışlardır. 1980 yılındaki ihracata dönük büyüme stratejisini dikkate alarak; inceledikleri dönemi, 1980 öncesi ve sonrası olmak üzere iki alt döneme ayırmışlardır. 1980 öncesi dönemde eştümleşme ilişkisinin varlığına ilişkin kanıt elde edememişlerdir. 1980 sonrası dönemde ise, bir eştümleşme vektörü bulunduğunu bildirmişlerdir. 1980 sonrası dönemdeki kısa dönemli dinamikler hata düzeltme modeli yardımıyla araştırılmıştır. Devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki net etkisinin pozitif olduğu ifade edilse de kısa dönemde tam bir J eğrisi etkisinin bulunamadığı belirtilmiştir. Bu bulgulara ek olarak; yurtiçi gelirdeki artış, uzun dönemde arz yönlü etmenlerin baskın olması nedeniyle ticaret dengesini iyileştirmektedir. Yabancı gelirdeki artış ise ticaret dengesini kötüleştirilmektedir.

Gupta-Kapoor ve Ramakrishnan (1999), J eğrisi etkisini, Japonya'da esnek döviz kuru rejiminin geçerli olduğu 1975-1996 dönemi için vektör hata düzeltme yöntemini ve çeyrekli verileri kullanarak araştırmışlardır. Nominal değişkenleri kullanarak kurdukları model şöyledir:

$$\ln(M/X) = a + b\ln(Y_N) + c\ln(Y_N^*) + d\ln(NEER) + v$$

Bu denklemde yer alan M, mal ithalatını; X, mal ihracatını; Y_N ve Y_N^* , sırasıyla yurtiçi ve yabancı nominal geliri; REER, nominal efektif döviz kurunu ve v, hata terimini göstermektedir. Bu değişkenler kullanılarak kurulmuş vektör hata düzeltme modeli ise şöyledir:

$$\Delta Z_t = \mu_t + \sum \gamma_j \Delta Z_{t-j} + \prod X_{t-j} + u_t$$

Hata düzeltme modelindeki Z_t , yukarıda sayılan değişkenlerin vektörüdür. μ_t , belirlenimsel (*deterministic*) bileşendir. γ_j , katsayılar matrisidir. Π , $\alpha\beta'$ ifadesine eşittir. Buradaki α , uyarlanma hızını; β' ise, eştümleşme vektörünü temsil etmektedir. u_t , hata terimi matrisidir. Johansen'in olabirlik oranı (*likelihood ratio*) eştümleşme

testi sonuçlarına göre; nominal efektif döviz kuru ve (M/X) oranı arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Buna ek olarak, J eğrisi dinamiğinin bulunduğunu da bildirmektedirler. Nominal değişkenlerin yanı sıra, yukarıdaki modeli reel değişkenleri kullanarak tahminlediklerinde benzer sonuçlar elde etmişlerdir.

Lal ve Lowinger (2002), 3 aşamalı bir analiz yöntemi kullanarak 5 Güney Asya ülkesinin (Bangladeş, Hindistan, Nepal, Pakistan ve Sri Lanka) her birinin döviz kurları ve ticaret dengesi arasındaki ilişkisinde J eğrisi etkisinin bulunup bulunmadığını, 1985-1998 dönemine ilişkin çeyrekli verileri kullanarak araştırmışlardır. Analizin ilk aşamasında kullandıkları değişkenlere birim kök testi uygulamışlar ve değişkenlerin aynı dereceden tümlşik olup olmadığını belirlemişlerdir. İlk aşamada kurdukları logaritmik modeldeki bağımlı değişken (M/X) oranıdır. Bağımsız değişkenler ise; nominal efektif döviz kuru, döviz rezervleri, reel GYİH ve ağırlıklandırılmış endüstriyel üretim endeksidir. İkinci aşamada Johansen'in maksimum olabilirlik oranı yöntemini kullanarak aşağıdaki denklemi tahminlemişlerdir.

$$\Delta Z_t = \mu_t + \sum \gamma_j \Delta Z_{t-j} + \prod X_{t-j} + u_t$$

Denklemdaki Z_t , yukarıda sayılan değişkenlerin vektörüdür. μ_t , belirlenimsel bileşendir. γ_j , katsayılar matrisidir. Π , $\alpha\beta'$ ifadesine eşittir. Buradaki α , uyarlanma hızını; β' ise, eştümleşme vektörünü temsil etmektedir. u_t , hata terimi matrisidir. Δ , birinci fark işlemcisidir. Üçüncü aşama ise, Engle ve Granger (1987) tarafından tanıtılan hata düzeltme modelinin uygulanmasını içermektedir. Çalışmada etki-tepki analizleri de yer almaktadır. Elde ettikleri sonuçlara göre; Güney Asya ülkelerindeki depresiasyon uzun dönemde ticaret dengesinde olumlu etkiler yaratabilmektedir. Etki-tepki fonksiyonları yardımıyla inceledikleri her bir ülkede J eğrisinin bulunduğuna ilişkin kanıt elde etmişlerdir. Ticaret dengesinin uyarlanma hızı ise ülkeler arasında farklılık göstermektedir.

Akbostancı (2002), Türkiye'nin reel ticaret dengesi ve reel efektif döviz kurları arasındaki ilişkileri 1987-2000 dönemi için, çeyrekli verileri ve genelden özele VAR yöntemini kullanarak araştırmıştır. Uzun ve kısa dönem ayrımı yapabilmek için, eştümleşme ve vektör hata düzeltme analizlerine de yer vermiştir. Ticaret dengesinin J eğrisi dinamikleri ise, genelleştirilmiş etki-tepki analizleri yardımıyla belirlenmeye çalışılmıştır. Reel ticaret dengesi değişkeni, 1987 yılı fiyatlarıyla net ihtacatı temsil etmektedir. Reel efektif döviz kuru ise, Türkiye'nin en büyük ticaret partnerleri olan ABD ve Almanya'nın para birimlerine dayandırılmıştır. Modelde ayrıca Türkiye'nin ve yabancıların reel gelirleri de (ABD ve Almanya'nın GYİH endekslerinin ağırlıklı ortalaması) yer almaktadır. Rose ve Yellen (1989), Rose (1990 ve 1991) gibi çalışmalardan farklı olarak; Türkiye için reel ticaret dengesi ve reel efektif döviz kurları arasında uzun dönemli bir ilişki bulunduğu, eştümleşme analizlerinden elde edilen sonuçlara göre ifade edilmiştir. Buna göre, Türkiye'nin yapacağı bir devalüasyon uzun dönemde ticaret dengesinde bir iyileşme sağlayabilecektir. Akbostancı (2002), Türkiye için ML koşulunun sağlandığını belirtmektedir. Elde ettiği bu sonuç, Brada ve diğerleri (1997) ile tutarlıdır. Kısa dönemde, yabancı reel gelirin istatistiksel olarak anlamsız olduğu bulgusuna ulaşılırken; yurtiçi reel gelirin anlamlı olduğu ve ticaret dengesini olumsuz yönde etkilediği bildirilmiştir. Türkiye'nin dış ticaretinin kısa dönemde J eğrisi etkisinin öngördüğünden daha karmaşık bir dinamiğe sahip olduğu ifade edilmiştir. Etki-tepki analizleri sonucunda, dış ticarete J eğrisi etkisi yerine S eğrisi etkisinin geçerli olabileceği bulgusuna ulaşmıştır.

Singh (2004), koşullu döviz kuru oynaklığının Hindistan'daki dış ticaret dengesi üzerine etkilerinin analizi ve J eğrisi hipotezinin testi için, Rose'yi (1991) temel alarak bir dış ticaret dengesi modeli tahminlemiştir. Çeyrekli veriler kullanılarak 1975:02-1996:03 dönemi analiz edilmiştir. Diğer bazı çalışmalardan farklı olarak döviz kuru, dış ticaretle ağırlıklandırılmış reel efektif döviz kuru endeksi olarak ele alınmıştır. Kurulan modelde değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki araştırılmış ve dış ticaret dengesi üzerinde J eğrisi etkisinin varlığına ilişkin bir bulguya ulaşılamamıştır. Çalışmada Rose (1991) gibi, dış ticaret dengesi, reel döviz

kurunun, yurtiçi ve yabancı reel gelirin bir fonksiyonu olarak incelenmiştir. Rose'nin modeli aşağıdaki gibi genişletilmiştir.

$$\ln TB(t) = \beta_0 + \beta_1 \ln Y(t) + \beta_2 \ln Y^*(t) + \beta_3 \ln R(t) + \beta_4 \ln \sigma(t) + v(t)$$

Modelde $TB(t)$, dış ticaret dengesini (X-M); $Y(t)$, reel geliri; $Y^*(t)$, yabancı ülke reel gelirini; $R(t)$, reel döviz kurunu; $\sigma(t)$, döviz kuru oynaklığını ve $v(t)$, hata terimini göstermektedir. Döviz kuru oynaklığı değişkeni $\sigma(t)$, Bollerslev (1986) tarafından geliştirilen GARCH (*generalized autoregressive conditional heteroskedasticity*) (genelleştirilmiş kendiyle bağlaşımlı koşullu değişen varyans) modeli temel alınarak ölçülmüştür. Reel döviz kurunun koşullu varyansı ise aşağıdaki model kullanılarak hesaplanmıştır.

$$\Delta \ln R(t) = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha(i) \Delta \ln R(t-i) + \mu(t)$$

$$\mu(t) | \Omega(t-1) \sim N[0, h(t)]$$

Burada, bilgi seti olan $\Omega(t-1)$ ifadesine bağlı $\mu(t)$, normal dağılımlıdır, ortalaması sıfırdır ve varyansı $[h(t)]$ sabittir. Hata varyansının GARCH(p,q) modeliyle tanımlanması şöyledir:

$$E[\mu(t)]^2 = h(t) = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta(i) \mu^2(t-i) + \sum_{j=1}^q \gamma(j) h(t-j)$$

Çalışmada ticaret dengesindeki kısa dönemli dinamikleri yakalamak için hata düzeltme modelleri de kurulmuştur. Ancak, kurulan modellerde Hindistan'ın dış ticaretinde J eğrisi etkisi gözlenmemiştir. Ayrıca, döviz kuru oynaklığının katsayısı istatistiksel olarak anlamlı olmadığı için, ticaret dengesi üzerinde önemli bir rol oynadığı söylenememiştir. Son olarak, hata düzeltme modellerine göre; reel döviz kuru ve reel ulusal gelir, ticaret dengesi üzerinde önemli bir etkiye sahipken; yabancıların gelirlerinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Halıcıoğlu (2008), 1980:1-2005:4 dönemini kapsayan çeyrekli verileri ve eştümleşmeye sınır testi yaklaşımını ve hata düzeltme modellemesini kullanarak, Türkiye'nin dış ticaretinde kısa ve uzun dönemde J eğrisi etkisinin bulunup bulunmadığını araştırmıştır. Granger nedensellik analizinin genişletilmiş bir versiyonunu; ticaret dengesi, reel efektif döviz kurları, yabancı gelir ve yurtiçi gelir arasındaki potansiyel nedensellik ilişkilerini belirlemek için kullanmıştır. Kısa ve uzun dönemli ticaret dengesi modelleri yardımıyla tahminlenen katsayılara istikrar testleri [CUSUM (*cumulative sum of recursive residuals*) (özyineli hataların birikimli toplamı) ve CUSUMSQ (*cumulative sum of squares of recursive residuals*) (özyineli hataların karelerinin birikimli toplamı)] de yapılmıştır. Sınır testi sonuçlarına göre, yalnızca ticaret dengesinin bağımlı değişken olduğu denklemde uzun dönemli bir ilişkinin varlığı kanıtlanmıştır. Uzun dönemde, dünya geliri ve reel efektif döviz kurları, ticaret dengesinin Granger nedenidir. Kısa dönemde ise, reel efektif döviz kuruyla ticaret dengesi arasında geri bildirim ilişkisi tespit edilmiştir. Uzun dönemli ticaret dengesi denklemi için yapılan katsayı istikrar testleri sonucunda bir yargıya varılamamıştır. Türkiye'nin dış ticaret dinamiklerini araştıran önceki çalışmaların aksine, TL'nin reel devalüasyonunun ticaret dengesi üzerinde uzun dönemde herhangi bir etkisinin bulunmadığı bildirilmektedir. J eğrisi etkisi yalnızca kısa dönemde geçerlidir.

Bahmani-Oskooee ve Kutan (2009), 1990:1-2005:6 dönemine ilişkin aylık verileri kullanarak, Doğu Avrupa'nın 11 yükselen ekonomisinin (Bulgaristan, Hırvatistan, Kıbrıs, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya, Romanya, Rusya, Slovakya, Ukrayna ve Türkiye) dış ticaret dinamiklerini araştırmışlardır. Eştümleşmeye ve hata düzeltme modellemesine sınır testi yaklaşımı benimsenmiştir. Eştümleşme analizleri sonucunda incelenen tüm ülkeler için hata düzeltme katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Ne var ki sınır testi sonuçları farklılık göstermektedir. Sonuç olarak, Türkiye'nin ticaret dengesi ve döviz kurları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı bildirilmiştir. J eğrisi hipotezine ilişkin kanıt yalnızca 3 ülke için elde edilmiştir: Bulgaristan, Hırvatistan ve Rusya.

1.5.1.2. İki Yanlı Ticaret Verisiyle Yapılmış Çalışmalar

Rose ve Yellen (1989), 1963-1988 döneminin çeyrekli verilerini kullanarak ABD'nin ticaretinde iki yanlı düzeyde J eğrisi etkisinin bulunup bulunmadığını araştırmıştır. Farkı alınarak durağanlaştırılmış veri setiyle çalışmaları için eştümleşme testlerine de başvurmuşlardır. Bilateral düzeyde çalışmak onlara göre iki avantaj yaratmaktadır: (i) Yabancı ülkelerin gelir düzeyi için vekil bir değişken belirlenmesine gerek kalmamaktadır. (ii) Toplu verilerle çalışmanın yarattığı toplulaştırma yanlılığından kurtulmayı sağlamaktadır. Rose ve Yellen, aşağıdaki log-doğrusal modeli tahminlemişlerdir.

$$TB_{jt} = a + b \ln Y_{US,t} + c \ln Y_{jt} + d \ln REX_{jt} + \varepsilon_t$$

Denklemdaki TB değişkeni, ABD'nin j ülkesiyle olan net ihracatının, GYİH deflatörüne bölünmesiyle elde edilmiştir. Y değişkeni, reel geliri; REX değişkeni ise reel döviz kurunu ifade etmektedir. US ve t alt indisleri ise, değişkenlerin sırasıyla ABD'ye ve t ülkesine ait olduğunu göstermektedir. Engle ve Granger (1987) ve Stock ve Watson (1988) tarafından tanıtılan eştümleşme analizleri sonucunda, yukarıdaki değişkenler arasında eştümleşme ilişkisinin bulunduğu ilişkin kanıt elde edememişlerdir. Ayrıca, yukarıdaki denklemin birinci farkı alınarak, farklı gecikme yapılarındaki ilişkiler de incelenmiştir. Ne var ki herhangi bir gecikme uzunluğunda döviz kurunun ticaret dengesi üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunduğunu kanıtlayamamışlardır. Bir başka deyişle ABD'nin seçilen ülkelerle arasındaki dış ticaretinde, J eğrisi dinamiğinin bulunduğu söylenememiştir. Rose ve Yellen, bu olumsuz sonucun, ticaret dengesi, döviz kurları ve çıktı arasındaki eş anlılıktan kaynaklanabileceğini vurgulamışlardır. Buna ek olarak, değişkenlerin içerdiği birim kökün de bulgular üzerinde önemli rol oynamış olabileceğini düşünmektedirler. Elde ettikleri bulguların ışığı altında, J eğrisi dinamiğinin varsayımlarının test edilmesi gerekebileceğini vurgulamışlardır.

Shirvani ve Wilbratte (1997), ABD'nin esnek döviz kuru dönemini (1973-1990) kapsayan aylık verileri kullanarak, reel döviz kurları ve dış ticaret arasındaki

dinamikleri iki yanlı düzeyde araştırmışlardır. Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya ve BK, ABD'nin ticaret partnerleri olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki logaritmik modeli tahminlemişlerdir.

$$\ln(B_t) = a + b\ln Y_t + c\ln Y_t^* + d\ln REX_t + \varepsilon_t$$

Denklemdaki B, (X/M) oranını gösteren ticaret dengesi değişkenidir. Y, reel geliri; REX ise, reel döviz kurunu göstermektedir. Üst indis olarak yer alan “*”, değişkenin yabancı ülkeye ilişkin olduğunu ifade etmektedir. Reel döviz kuru, P/EP* oranına eşittir. P, fiyat düzeyidir. E ise, yabancı paranın ulusal para cinsinden değerini gösteren nominal döviz kurudur. Bu tanımlara göre, reel döviz kurundaki azalış, ulusal paranın reel depresiasyonunu ima edecektir. ML koşulu geçerli olduğunda, d katsayısı negatif olmaktadır. Johansen ve Juselius (1990) tarafından tanımlanan çok değişkenli eştümleşme yaklaşımını kullanarak, İtalya hariç olmak üzere diğer tüm ülkelerde reel döviz kuru ve ticaret dengesi arasında anlamlı bir ilişkinin varlığına yönelik kanıt elde edilmiştir. Dahası, ticaret dengesi döviz kuruna başlangıçtaki kısa dönemde (1-6 ay) yanıt vermemekte; ancak, daha uzun dönemde (1-24 ay) tepki vermektedir. Bu davranış biçimi, yatay olarak ters dönmüş bir L eğrisi etkisini hatırlatmaktadır.

Bahmani-Oskooee ve Brooks (1999), Rose ve Yellen'in (1989) analizindeki düzeltilmesi gereken noktaları şöyle açıklamaktadır: (i) Elde ettikleri bulgular ölçüm birimine göre değişebilecektir. (ii) SEK tahminlerine ve birim kök testlerine dayanan Engle-Granger eştümleşme tekniği yetersiz olabilmektedir. (iii) Gecikme yapısının belirlenmesinde herhangi bir objektif ölçüt kullanmamışlardır. Bu eleştirilerin işaret ettiği düzeltmeleri yaparak, aşağıdaki logaritmik denklemi, Pesaran ve Shin (1997) ve Pesaran ve diğerleri (1996) tarafından tanımlanan “kendiyile bağlaşımlı gecikmesi dağıtılmış” (*Autoregressive Distributed Lag, ARDL*) modelleme yöntemini ve 1973-1996 döneminin çeyrekli verilerini kullanarak tahminlemişlerdir.

$$\ln TB_{jt} = a + b\ln Y_{US,t} + c\ln Y_{jt} + d\ln REX_{jt} + \varepsilon_t$$

Denklemden yer alan TB, iki yanlı (j ülkesi ile karşılıklı) M/X oranını ifade etmektedir. Birimden bağımsız olan bu ölçüm, hem nominal hem de reel ticaret dengesindeki hareketleri yakalayabilmektedir. Y, sırasıyla ABD ve j ülkesi için reel GYİH endekslerini; REX ise, reel iki yanlı döviz kurunu göstermektedir. Reel döviz kurundaki bir azalış, tanım gereği ABD dolarının partner ülkenin parası karşısındaki depresiasyonunu ima etmektedir. Yukarıdaki denklemde yer alan değişkenler için ARDL modelinin hata düzeltme versiyonu aşağıdaki gibidir.

$$\begin{aligned}\Delta \ln TB_{j,t} = & a_0 + \sum_{i=1}^n b_i \Delta \ln TB_{t-i} + \sum_{i=1}^n c_i \Delta \ln Y_{US,t-i} + \sum_{i=1}^n d_i \Delta \ln Y_{j,t-i} \\ & + \sum_{i=1}^n f_i \Delta \ln REX_{j,t-i} + \delta_1 \ln TB_{t-1} + \delta_2 \ln Y_{US,t-1} \\ & + \delta_3 \ln Y_{j,t-1} + \delta_4 \ln REX_{j,t-1} + \varepsilon_t\end{aligned}$$

Test yöntemi iki adımdan oluşmaktadır. Eşitlenmenin (uzun dönemli ilişkinin) bulunmadığına ilişkin sıfır hipotezinin ($H_0: \delta_1=\delta_2=\delta_3=\delta_4=0$) alternatif hipoteze ($H_1: \delta_1 \neq 0, \delta_2 \neq 0, \delta_3 \neq 0, \delta_4 \neq 0$) karşı test edildiği F testi aşaması, ilk adımı oluşturmaktadır. İkinci adımda ise, değişkenler arasında eşitlenme ilişkisi bulunduğundan emin olunduktan sonra hata düzeltme modeli tahminlenmektedir. İkinci adımdaki temel amaç, kısa dönemli dinamiklerin belirlenmesidir. Çalışmadaki birinci adımda Fransa, Almanya, İtalya ve Japonya için sıfır hipotezini reddetmeye yetecek sonuç elde edilmiştir. BK için ise, sıfır hipotezi reddedilememiştir. Son ülke Kanada için ise, elde edilen test sonuçlarına göre, eşitlenmenin geçerli olup olmadığı konusunda karar verilememektedir. İkinci adımda, her bir değişken için gecikme uzunluğunun belirlenmesi, ayarlanmış R^2 ölçütü yardımıyla gerçekleştirilmektedir. Ticaret dengesindeki kısa dönemli dinamikler, farkı alınmış döviz kuru değişkeninin gecikmeli değerleri için elde edilen katsayı tahminlerine bakılarak belirlenmektedir. Tahmin sonuçlarına göre, ülkelerin hiçbirinde J eğrisi davranışı gözlemlenmemiştir.

Onafowora (2003), çalışmasında reel döviz kurundaki değişmelerin reel dış ticaret dengesi üzerindeki uzun ve kısa dönemli etkilerini, üç ASEAN (*Association of Southeast Asian Countries*) (Güneydoğu Asya Uluslar Birliği) ülkesinin (Tayland,

Malezya ve Endonezya) ABD ve Japonya ile iki yanlı ticaretleri kapsamında, eştümleşme analizini, vektör hata düzeltme modelini ve 1980:1-2001:4 dönemini kapsayan çeyrekli verileri kullanarak araştırmıştır. Kurdaki şoklara verilen tepkiler genelleştirilmiş etki-tepki fonksiyonları ile incelenmiş ve potansiyel bir J eğrisi etkisi olup olmadığı analiz edilmiştir. Yapılan eştümleşme analizine göre, reel ticaret dengesi, reel döviz kuru, reel gelir ve yabancı ülkelerin reel gelirleri arasında uzun dönemli ilişki bulunduğu, incelenen dönem için saptanmıştır. Brown, Durbin ve Evans (1975) tarafından geliştirilen CUSUM katsayı istikrar sınamaları sonucunda, uzun dönem reel ticaret dengesi denklemlerinin katsayılarının yeterli istikrara sahip olduğu söylenebilmiştir. Buna göre, kurulan modeller politika benzetimlerinde kullanılabilir. Kurulan model aşağıdaki gibidir.

$$\ln \left(\frac{X}{M} \right)_t = \alpha_0 + \alpha_1 \ln Y_t + \alpha_2 \ln Y_t^* + \alpha_3 \ln RER_t + \alpha_4 D_{97} + \varepsilon_t$$

Burada \ln , doğal logaritmayı; $\left(\frac{X}{M} \right)_t$, ihracatın ithalata oranını; Y_t , reel ulusal geliri; Y_t^* , yabancı reel ulusal geliri; RER_t , reel döviz kurunu; D_{97} , 1997 yılındaki Asya krizinin etkilerini ölçmeye yönelik kukla değişkeni ve ε_t hata terimini göstermektedir. Denklemdaki bağımlı değişken, nominal ya da reel ticaret dengesi olarak değerlendirilebilecektir. Yukarıdaki denklem, her bir ülke için iki yanlı reel ticaret dengesi modelindeki değişkenler arasındaki uzun dönemli denge ilişkisini yakalayabilmektedir. Kısa dönemdeki dinamik uyarlanma süreçleri ise, her bir ülke için aşağıdaki vektör hata düzeltme modeli ile tahmin edilmiştir.

$$\Delta Z_t = \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta Z_{t-i} + \alpha \beta' Z_{t-1} + \mu + \varepsilon_t$$

Buradaki Z_t , içsel değişkenler vektörüdür. Denklemin sağ tarafı ise; değişkenlerdeki büyüme oranlarını gösteren katsayılar matrisini, uyarlanma katsayıları vektörünü, eştümleşme ilişkisi vektörünü, belirlenimsel bileşeni ve varyansı sabit olan hata terimini içermektedir. Elde edilen sonuçlara göre, her bir ülke için değişkenler arasında eştümleşme ilişkisinin varlığına yönelik kanıt elde

edilmiştir. J eğrisi etkileri de genelleştirilmiş etki-tepki fonksiyonları kullanılarak araştırılmıştır. Döviz kurundaki bir standart hatalık depresiasyon şokuna ticaret dengesinin tepkisi izlenerek J eğrisi etkisinin olup olmadığına karar verilmiştir. Buna göre, Endonezya'nın Japonya ve ABD ile iki yanlı ticaretinde J eğrisi etkisinin bulunduğu saptanmıştır. Malezya için de benzer bir bulguya ulaşılmıştır. Tayland için ise durum biraz farklıdır. Tayland'ın Japonya ile iki yanlı ticareti hem kısa hem de uzun dönemde reel depresiasyon şokuna pozitif tepki vermektedir. Bu davranış klasik J eğrisi etkisiyle örtüşmemektedir. ABD ile olan iki yanlı ticarete ise J eğrisi etkisi söz konusudur.

Hacker ve Hatemi-J (2004), Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya'nın Almanya ile aralarındaki ticarete J eğrisi etkisinin bulunup bulunmadığını, genelleştirilmiş etki-tepki fonksiyonları yardımıyla araştırmaktadır. Kurulan modelde her bir ülkenin Almanya karşısındaki (X/M) oranı, reel döviz kuru, yurtiçi endüstriyel üretimi ve Almanya'nın endüstriyel üretimi logaritmik olarak yer almaktadır. Kullanılan aylık veriler, 1993:8-2002:7 dönemini kapsamaktadır. Elde edilen bulgulara göre; reel depresiasyona, nominal depresiasyona ya da yurtiçi fiyatlara kıyasla Almanya'nın fiyat düzeyindeki bir artışa her bir ülkenin iki yanlı (X/M) oranının negatif tepki verdiği ifade edilmektedir. Şoktan sonraki 4 aylık dönemde bozulma gözlenmiştir; ancak uzun dönemde dış ticaret oranı iyileşmektedir. Elde edilen bu davranış, anılan 3 orta Avrupa ülkesinin Almanya ile ticaretinde J eğrisi etkisinin geçerli olduğunu kanıtlamaktadır.

Bahmani-Oskooee ve Ratha (2004b), ABD ile 18 temel ticaret partneri arasındaki iki yanlı ticaret dengelerinin ABD dolarının reel depresiasyonundan kısa ve uzun dönemde ne şekilde etkilendiğini araştırmışlardır. Ele alınan dönemler ülkeden ülkeye değişmektedir. Çeyrekli veriler kullanılmıştır. Kurdukları ticaret dengesi modeli, Rose ve Yellen (1989) ile tanımlanma ve içerilen değişkenler seti anlamında aynıdır. Uzun dönemli model tahminlendikten sonra, J eğrisi dinamiklerinin bulunup bulunmadığının anlaşılabilmesi için Bahmani-Oskooee ve Brooks (1999) izlenerek; Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından tanıtılan kısa dönemli ARDL modeli tahminlenmiştir. Kısa dönemli J eğrisi dinamiği, Hollanda

hariç olmak üzere diğer hiç bir ülkede saptanamamıştır. Bahmani-Oskooee ve Brooks (1999) izlenerek, J eğrisi hipotezinin ders kitaplarındaki yorumuna alternatif olarak, “ticaret dengesinin kısa dönemde bozulup, uzun dönemde iyileşmesi” şeklindeki tanım benimsenmiştir. Bu yeni tanıma göre, ARDL modelinin hata düzeltme versiyonundaki gecikmeli reel döviz kuru değişkeninin katsayı tahminleri, ticaret dengesi üzerindeki uzun dönemli etkiler olarak yorumlanmakta ve böylece, J eğrisi etkisinin uzun dönemde varlığına yönelik önemli kanıt elde edilmektedir. Buna göre; Avusturya, Danimarka, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Japonya, Yeni Zelanda, İsveç ve İsviçre için tahminlenen reel döviz kuru katsayıları pozitifdir ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Sonuç olarak; reel döviz kurunun (ABD doları) depresiasyonu vasıtasıyla ABD ile bu ülkeler arasındaki ticaret dengelerinde uzun dönemde iyileşme sağlanacağı bildirilmiştir.

Bahmani-Oskooee ve Wang (2006), Çin ve 13 temel ticaret partneri arasındaki dış ticaretin kısa dönemli dinamiklerini ve uzun dönemli yapısını incelemiştir. Bahmani-Oskooee ve Brooks (1999) tarafından da kullanılan sınır testi yaklaşımını ve hata düzeltme modellemesini benimsemişlerdir. İnceledikleri veri seti 1983:1-2002:1 döneminin çeyrekli verileriyle sınırlıdır. Çin’in ulusal parasının reel devalüasyonunun bütün ticaret partnerleriyle olan ticaret dengesinde önemli kısa dönemli etkiler yarattığını; ancak, bu etkilerin J eğrisi davranışına benzemediğini bildirmişlerdir. Buna ek olarak, kısa dönemli etkilerin, ABD’nin de arasında bulunduğu 4 ticaret partneri hariç olmak üzere uzun dönemde kaybolduğu ifade edilmektedir. Bu sonuçların ışığında ulaştıkları politika önermesine göre; Çin’in en büyük ticaret partneri olan ABD ile iki yanlı ticaret dengesinde uzun dönemde iyileşme sağlanması hedefleniyorsa; ulusal para, ABD doları karşısında reel olarak depresiasyona uğramalıdır.

Narayan (2006), Çin’in ABD ile arasındaki ticaret dengesi ve reel döviz kurlarının dinamik özelliklerini araştırmıştır. 1979:11-2002:9 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. ARDL yaklaşımından ve etki-tepki fonksiyonlarından yararlanılmıştır. Kurulan modelde reel ihracatın reel ithalata oranının logaritması ve reel döviz kurunun logaritması yer almaktadır. Böylelikle, elde edilen değişkenlerin

katsayı tahminlerinden esneklik değerleri elde edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre; Çin ve ABD arasındaki ticaret dengesi ve reel döviz kuru eştümleşiktir. Reel döviz kuru üzerindeki uzun ve kısa dönemli esneklikler pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre, reel döviz kurunun devalüasyonu Çin'in ticaret dengesini iyileştirmektedir. Etki-tepki analizlerine göre ise, reel döviz kuruna yönelik bir standart sapmalı şok, ilk 3 yıl için Çin'in ticaret dengesinde önemli istikrarsızlıklara neden olmaktadır ve sonra ortadan kaybolmaktadır. Buna göre; klasik bir J eğrisi davranışı Çin'in ABD ile arasındaki ticarete bulunmamaktadır. Çin'in yapacağı devalüasyon hem kısa hem de uzun dönemde ticaret dengesinde iyileşme sağlamaktadır.

Halıcıoğlu (2007), 1985-2005 dönemini kapsayan çeyrekli zaman serisi verilerini kullanarak, Türkiye ile 13 ticaret partneri arasında, iki yanlı düzeyde J eğrisi dinamiğinin bulunup bulunmadığını araştırmıştır. Avusturya, Belçika, Fransa, Almanya, Hollanda ve İtalya için 1985:1-2002:1 döneminin çeyrekli verileri kullanılırken; Kanada, Danimarka, Japonya, İsveç, İsviçre, BK ve ABD için 1985:1-2005:4 döneminin çeyrekli verileri kullanılmıştır. TL'nin depresiasyonunun, Türkiye ile 13 ticaret partneri arasındaki iki yanlı ticaret dengesi üzerinde yaratacağı kısa ve uzun dönemli etkiler, sınır testi yaklaşımı ve hata düzeltme modellemesinden yararlanılarak tahminlenmiştir. Elde edilen ampirik sonuçlara göre, kısa dönemde J eğrisi dinamiğine rastlanmamış olunmasına rağmen, uzun dönemde TL'nin reel depresiasyonunun Türkiye ile bazı ülkeler arasındaki ticaret dengesini olumlu yönde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Bu analizlere ek olarak uzun dönemli ticaret dengesi denklemlerinin istikrar sınamaları CUSUM ve CUSUMSQ yöntemlerinden yararlanılarak yapılmıştır. Kısa dönemde Türkiye ile ele alınan hiçbir ticaret partneri arasında iki yanlı düzeyde J eğrisi etkisinin varlığı saptanamamıştır; ancak, TL'nin reel depresiasyonunun Türkiye ile BK ve ABD arasındaki iki yanlı ticaret dengesini uzun dönemde iyileştirdiği bulgusu bildirilmiştir. Bu bulgu, ML koşulunun geçerliliğini de ortaya koymaktadır. 13 ülkeye ilişkin modellerden 8'i için (BK ve ABD de dahil olmak üzere), yapılan istikrar testlerinden olumlu sonuçlar alınmıştır.

Bahmani-Oskooee, Goswami ve Talukdar (2008a), Kanada ile en önemli 20 ticaret partneri arasındaki iki yanlı ticaretin J eğrisi dinamiklerini, 1973:1-2001:2 dönemine ilişkin çeyrekli verileri ve Bahmani-Oskooee ve Brooks (1999) tarafından da kullanılan sınır testi yaklaşımını ve hata düzeltme modellemesini benimseyerek araştırmışlardır. İncelenen 20 ülkenin 11'i için J eğrisi etkisinin geçerli olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Benzer olarak, Bahmani-Oskooee ve Cheema (2009), Pakistan ve 13 ticaret partneri arasındaki dış ticaretin kısa ve uzun dönemli yapısını incelemiş ve yalnızca 5 ticaret partneri için uzun dönemde ticaret dengesiyle döviz kurları arasında anlamlı bir ilişkinin varlığına yönelik kanıt elde etmiştir. İki yanlı J eğrisi ilişkisine yönelik bulgu, hiçbir ülke için elde edilememiştir.

1.5.1.3. Endüstri Düzeyinde Yapılmış Çalışmalar

Baek (2007), ABD ve Kanada arasındaki (ABD doları) döviz kurunun, iki ülke arasındaki orman ürünleri ticareti üzerindeki dinamik etkilerini araştırmıştır. Beş orman ürünü ticareti mercek altına alınmıştır: Yumuşak ağaç kerestesi, sert ağaç kerestesi, panel ürünler, talaş ve diğer ağaç ürünleri. 1989-2005 dönemini kapsayan çeyrekli veriler ve modellemede eştümlemeye ARDL yaklaşımı kullanılmıştır. Anılan 5 orman ürününün ABD ve Kanada arasındaki ticaretinde J eğrisi etkisinin bulunduğuyla ilişkin önemli bir kanıt elde edilememiştir. Bu bulguya göre, kısa dönemde ABD dolarının devalüasyonunun Kanada ile yapılan orman ürünleri ticaretine önemli etkiler yapmayacağı ifade edilmiştir. Elde edilen bulgular, reel döviz kurunun ABD'nin ağaç ürünleri ticareti üzerinde önemli etkiler yarattığı bulgusuna ulaşan Bolkesjø ve Buongiorno (2006) ile örtüşmemektedir. Dahası, orman ürünleri ticaretindeki artan açıklar ve 2002-2004 döneminde ABD dolarının değer kaybetmesi J eğrisi dinamiği yardımıyla açıklanamamaktadır.

Bahmani-Oskooee ve Bolhasani (2008), Kanada ile onun en önemli ticaret partneri olan ABD arasındaki 152 çeşit malı kapsayan ticareti, 1962-2004 dönemini kapsayan yıllık veriler için eştümlemeye sınır testi yaklaşımı ve hata düzeltme modellerini kullanarak araştırmışlardır. Birim kök testlerinin uygulanmasına gerek olmaması ve reel depresiasyonun her bir endüstrinin ticaret dengesi üzerindeki kısa

ve uzun dönemli etkisini belirlemeye olanak sağlaması, sınır testi yaklaşımının tercih edilme nedenleri olarak sayılmaktadır. Hata düzeltme modelinden elde edilen sonuca göre, Kanada dolarının reel depresiasyonunun incelenen endüstrilerin üçte ikisinin ticaret dengesi üzerinde kısa dönemli etkileri olduğu belirtilmiştir. Ne var ki yalnızca 13 endüstri için J eğrisi etkisinin geçerli olduğu saptanmıştır. Endüstrilerin yarısında ise uzun dönemli olumlu etkiler gözlemlenmiştir.

Bahmani-Oskooee ve Kovyryalova (2008), ABD ve BK arasındaki ticaret dengesi üzerinde döviz kuru değişimlerinin yarattığı etkilerin, ticaret verilerinin endüstri ya da mal düzeyinde ayrıştırılmasıyla daha iyi yakalanacağını ifade etmektedir. Toplam ve iki yanlı düzeyde veri kullanan önceki çalışmaların, toplulaştırma yanlılığı nedeniyle İngiliz sterlininin depresiasyonunun BK ile ABD arasındaki ticaret dengesi üzerindeki muhtemel etkilerine yönelik güvenilir sonuçlar elde edememiş olabileceğine vurgu yapmaktadır. Çalışmalarında 1962-2003 dönemini ve 177 endüstriyi kapsayan yıllık ticaret verileri kullanılmıştır. Eştümlemeye sınır testi yaklaşımı ve hata düzeltme modelleri yardımıyla sterlinin reel depresiasyonunun BK ile ABD arasındaki 177 endüstrinin her birinin ticaret dengesi üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Ele alınan endüstrilerin % 60'ının ticaret dengesinin reel depresiasyona kısa dönemde belirli bir tepki vermediği saptanmıştır. 66 endüstrinin ticaret dengesinde ise, J eğrisi etkisinin bulunduğu bildirilmektedir. Bu endüstrilerin ticaret dengesi, reel depresiasyonun etkisiyle kısa dönemde bozulsa da uzun dönemde iyileşmektedir. Anılan 66 endüstri, dayanıklı ve dayanıksız malları içermektedir.

Bahmani-Oskooee ve Wang (2008) tarafından yürütülen çalışmada, önceki çalışmada olduğu gibi, hem toplam hem de iki yanlı düzeyde verilerin kullanıldığı çalışmalarda reel döviz kuru değişimlerinin ticaret dengesi üzerinde yarattığı kısa ve uzun dönemli etkilerin, toplulaştırma yanlılığı nedeniyle yanlış bir biçimde saptanmış olabileceğine vurgu yapılmaktadır. Toplulaştırma yanlılığını azaltabilmek için, ABD ile onun en önemli ticaret partnerlerinden biri olan Çin arasındaki ticaret, mal düzeyinde ele alınmıştır. Bahmani-Oskooee ve Brooks (1999) izlenerek, sınır testi yaklaşımı ve hata düzeltme modelleri kullanılmıştır. 1978-2002 dönemindeki

yıllık veriler 88 mala ilişkin ihracat ve ithalat değerlerini kapsamaktadır. 88 maldan 34'ü için ABD dolarının reel depresiasyonunun uzun dönemde reel ticaret dengesi üzerinde olumlu etkiler yarattığı ifade edilmiştir. Bu 34 endüstrinin genelde dayanıklı mallardan oluşması, elde edilen bulgunun, dayanıklı malların dayanıksız mallara göre reel döviz kuru değişimlerine karşı daha duyarlı olduğu savını destekleyen Burda ve Gerlach (1992) ile örtüştüğünü ortaya koymaktadır. Ne var ki 34 malın yalnızca 22'si için kısa dönemde J eğrisi dinamiğinin varlığına yönelik kanıt elde edilmiştir.

Bahmani-Oskooee ve Hajilee (2009), İsveç ve onun en önemli ticaret partneri olan ABD arasındaki dış ticareti 87 ayrı endüstrinin her biri için analiz etmektedir. Araştırmacılar, İsveç kronunun reel depresiasyonunun 87 endüstrinin ticaret dengesi üzerindeki kısa ve uzun dönemli etkilerini belirlemeye çalışmaktadır. Kurulan uzun dönemli ticaret dengesi modeli aşağıdaki gibidir.

$$\log TB_{i,t} = \alpha + \beta \log Y_{SW,t} + \gamma \log Y_{US,t} + \lambda \log REX_t + \varepsilon_{i,t}$$

Burada TB_i , i endüstrisinin İsveç ve ABD arasındaki ticaret dengesini göstermektedir. İsveç'teki i endüstrisinin ABD'ye olan ihracatının aynı endüstrinin ABD'den yaptığı ithalata oranıdır. Çalışmadaki ham veriler ABD doları cinsinden olsa da elde edilen bu oran birimsizdir. Y_{SW} ve Y_{US} sırasıyla İsveç ve ABD'deki ekonomik faaliyet düzeylerini göstermektedir. β ve γ ise, değişkenlere ilişkin esneklik katsayıları olmaktadır. Ekonomik faaliyetlerdeki bir canlanma ithalatı artıracığından, β katsayısının negatif olması beklenecektir. Benzer olarak, ABD'deki ekonomik canlılık İsveç'in ABD'ye i malı ihracını artıracığından, γ katsayısının pozitif olması beklenecektir. Bununla birlikte, ekonomik faaliyetlerdeki canlılık ithal ikamesi mallarının üretim artışından kaynaklanıyorsa; bu iki esneklik katsayısı ters işaretler de taşıyabilecektir. REX ise İsveç kronu ve ABD doları arasındaki reel döviz kurunu göstermektedir. REX'teki bir artış, doların değer kazanmasını veya kronun değer kaybetmesini gösterecektir.

Çalışmada, J eğrisi etkisinin tespit edilmesi için hata düzeltme modelinden yararlanılmıştır. Yukarıdaki denkleme dinamik uyarlanma mekanizması özelliği kazandırılarak aşağıdaki hata düzeltme modeli kurulmuştur.

$$\begin{aligned}
\Delta \log TB_{i,t} &= \alpha + \sum_{k=1}^n \omega_k \Delta \log TB_{i,t-k} + \sum_{k=0}^n \beta_k \Delta \log Y_{SW,t-k} \\
&+ \sum_{k=0}^n \gamma_k \Delta \log Y_{US,t-k} + \sum_{k=0}^n \lambda_k \Delta \log REX_{i,t-k} + \delta_1 \log TB_{i,t-1} \\
&+ \delta_2 \log Y_{SW,t-1} + \delta_3 \log Y_{US,t-1} + \delta_4 \log REX_{i,t-1} + u_{i,t}
\end{aligned}$$

Reel döviz kurunun i malının ticaret dengesi üzerindeki kısa dönemli etkisi, λ_k ; uzun dönemli etkisi ise, δ_1 tarafından normalize edilmiş δ_4 katsayılarının tahminlenmesiyle değerlendirilebilecektir⁶⁹. J eğrisinin geleneksel tanımı düşünüldüğünde λ_k 'nin başlangıçtaki gecikmelerde negatif; sonraki gecikmelerde ise pozitif değerler alması J eğrisi hipotezinin geçerliliği için kanıt oluşturabilecektir.

Hata düzeltme modeli tahminlenerek elde edilen bulgulara göre, İsveç ile ABD arasındaki ticareti incelenen 87 endüstrinin 23'ünde J eğrisi etkisinin bulunduğu yönelik kanıt elde edilmiştir. Dahası, İsveç kronunun reel depresyasyonu, uzun dönemde 23 endüstrinin ticaret dengesi üzerinde olumlu etkiler doğurmuştur. Bununla birlikte, ortaya çıkan etkiler 3 endüstri için olumsuzdur. 61 endüstrinin ticaret dengesi ise, reel depresyondan etkilenmemektedir.

Bahmani-Oskooee ve Hegerty (2011), 1962-2004 dönemi için yıllık, endüstri düzeyinde (toplam 102 endüstriye ilişkin) ihracat ve ithalat verileri kullanarak, döviz kurundaki (Meksika pesosundaki) reel depresyasyonun Meksika ile ABD arasındaki ticaret dengesi üzerindeki kısa ve uzun dönemli etkilerini ve NAFTA'nın (*North American Free Trade Agreement*) (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Antlaşması) bu ticaretle olan ilişkisini araştırmıştır. Bahmani-Oskooee ve Hajilee (2009), Bahmani-

⁶⁹ δ_4 'ün tahmini, $-\delta_1$ 'e bölünerek normalizasyon yapılmıştır. Diğer uzun dönemli katsayı tahminleri için de aynı işlem geçerlidir.

Oskooee ve Wang (2008) ve Bahmani-Oskooee ve Brooks (1999) tarafından benimsenmiş ticaret dengesi modeli kullanılmıştır. Kısa dönemli dinamikler de hata düzeltme modeli tahminlenerek araştırılmıştır. Her bir endüstrinin ticaret dengesi için tahminlenen hata düzeltme modeli sonuçlarına göre, 102 endüstrinin 24'ü için ticaret dengesi reel depresiasyona uzun dönemde olumlu yönde yanıt vermektedir. Ne var ki ele alınan endüstriler için J eğrisi etkisinin varlığına yönelik önemli bir kanıt elde edilememiştir. Uzun dönemli model, NAFTA'nın etkisini içerecek şekilde genişletildiğinde, tekstil ve elektronik ürünler de dahil olmak üzere çok sayıda endüstrinin NAFTA'dan önemli ölçüde etkilendiği bulgusuna ulaşılmıştır.

Bahmani-Oskooee, Bolhasani ve Hegerty (2011), 1973-2006 dönemi için Meksika ve onun en önemli ticaret partnerlerinden biri olan Kanada arasındaki 27 endüstriye ilişkin ticareti içeren yıllık veriler kullanarak bu iki ülke arasındaki ticarete her bir endüstri düzeyinde J eğrisi dinamiğinin bulunup bulunmadığını araştırmışlardır. Endüstri düzeyindeki araştırmalarını toplam düzeydeki ticaret verilerini de kullanarak genişletmişlerdir. Her bir endüstrinin ticaret dengesi, eştümleşme yaklaşımıyla modellenmiş, kısa ve uzun dönemli bulgular değerlendirilmiştir. Toplam düzeydeki ticaret dengesi modelinde eştümleşme ilişkisinin varlığı saptanmamıştır. Endüstri düzeyindeki verilerle yapılan analiz sonuçlarına göre ise; 27 endüstrinin 20'sinde eştümleşme ilişkisinin varlığından söz edilmektedir. Buna ek olarak, daha geniş ihracat ve ithalat değerlerine yol açarak, birincisinin ikincisine oranı şeklinde tanımlanmış ticaret dengesi değişkenini daha dengeli hale getiren endüstri içi ticaret, döviz kuruna karşı beklenen duyarsızlığı tesis edememiştir. Bazı endüstrilerin davranışı kesin bir yol izlerken, bazılarının ki belirsizdir. Örneğin; makine ve ulaştırma ekipmanları endüstrisinin ticaret dengesi, depresiasyondan sonraki uzun dönemde iyileşmektedir. J eğrisi etkisi ise, elektronik ve mekanik ürünler endüstrilerinde saptanmıştır. Bu bulguya göre, Meksika pesosundaki reel depresiasyon, anılan endüstrilerin ticaret dengesini kısa dönemde kötüleştirse de uzun dönemde iyileştirecektir.

1.5.2. S Eğrisi ve HLM Etkilerine İlişkin Yazın

S eğrisi etkisinin araştırıldığı çalışmalarda genellikle HLM etkisine ilişkin tespitler de yapıldığı görülmektedir. Bu çalışmalarda, J eğrisine ilişkin çalışmalara benzer olarak, üç ayrı tipte veri kullanıldığı söylenebilecektir. Bunlar; toplam düzeydeki, iki yanlı ve endüstri düzeyindeki ticaret verileridir. S eğrisi ve HLM dinamiklerine ilişkin seçilmiş yazın sunulurken yazındaki çalışmalar, bu üçlü ayırım gözetilerek, kullanılan yöntemler ve ulaşılan bulgular ekseninde değerlendirilmektedir.

1.5.2.1. Toplam Ticaret Verisiyle Yapılmış Çalışmalar

Backus ve diğerleri (1994a), 11 OECD ülkesinin (Avustralya, Avusturya, Kanada, Finlandiya, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, İsviçre, BK ve ABD) ticaret dengesinde $[(X - M)/GYİH]$ ve ticaret hadlerinde (P_M/P_X) yaşanan kısa dönemli dalgalanmaların özelliklerini çeyrekli veriler kullanarak araştırmış ve iki ülkeli bir olasılıksal büyüme modeli çerçevesinde analiz etmişlerdir⁷⁰. Ticaret dengesinin sürekli olarak konjonktür karşıtı davrandığı ve ticaret hadlerinin şimdiki ve gelecekteki hareketleriyle negatif olarak; ancak, geçmişteki hareketleriyle pozitif olarak ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Net ihracat ve ticaret hadleri arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonunun bu asimetric davranışına S eğrisi ismini vermişlerdir. Ticaret dengesiyle ticaret hadleri arasında, ticaret dengesiyle reel çıktı arasında ve reel çıktıyla ticaret hadleri arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonlarının hesaplanmasına geçmeden önce, Hodrick ve Prescott (1980) tarafından tanıtılmış filtre yöntemi (HP filtresi) kullanılarak seriler eğilimden arındırılmıştır^{71,72}. Ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasında hesaplanan çapraz korelasyon katsayılarının gecikme ve öncü değerlere karşı grafikleri çizilmiş ve S eğrisi dinamiği her bir ülke için belirlenmeye çalışılmıştır. Gecikme ve öncü uzunluğu olan k, 8 çeyrek (2 yıl)

⁷⁰ Çalışmada kullanılan çeyrekli verilerin kapsadığı dönemler ülkeden ülkeye değişmektedir.

⁷¹ Reel çıktı değişkeni için sabit fiyatlarla gayrisafi milli hasıla ya da gayrisafi yurtiçi hasıla kullanılmıştır.

⁷² HP filtresi ilk olarak, 1980 yılında tanıtıldıktan sonra, yine Hodrick ve Prescott tarafından 1997 yılında yayımlanmıştır (Hodrick ve Prescott, 1997). Backus ve diğerleri (1994a), anılan çalışmanın yayımlanmamış, el yazması versiyonuna (1980) atıf yapmaktadır.

olarak belirlenmiştir. Yani, dikey eksenindeki çapraz korelasyon katsayıları, yatay eksenindeki (-8 ile +8 arasında değerler alan) k'ler ile ilişkilendirilmektedir. Backus ve diğerleri (1994a), inceledikleri hemen tüm ülkelerin ticaretlerine ilişkin güçlü S eğrisi dinamiklerinin varlığına yönelik kanıt elde etmiştir.

Backus ve diğerleri (1994a) tarafından, gelişmiş OECD ülkeleri için test edilen bu teorik yaklaşımın gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkeler için de geçerli olup olmadığı tartışması çok geçmeden gündeme gelmiştir. Senhadji (1998), 30 az gelişmiş ülkenin ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasındaki çapraz korelasyon katsayılarının şeklini araştırmıştır. Senhadji, negatif eğimli ihracat talep fonksiyonu bulunan bir uluslararası reel iş çevrimi modeli kurmuştur. Kurduğu model, üretim şoklarının ve ticaret partnerlerinin gelirlerine yönelik şokların bulunduğu, küçük bir açık ekonominin olasılıksal büyüme modeline dayanmaktadır. Model, üretim ve gelir şokları için farklı parametre değerleri altında az gelişmiş ülkelerin ticaret hadleri ve ticaret dengesi arasındaki ilişkiyi araştırmak üzere ayarlanmıştır (kalibre edilmiştir). Az gelişmiş ülkelerin ticaretindeki S eğrisine ilişkin bulgular, kurulan modelden elde edilen sonuçlarla tekrarlanmaktadır. Backus ve diğerleri (1994a) gibi Senhadji (1998) için de S eğrisi davranışının üretilmesinde üretim şoklarının rolü hayli önemlidir. Belirlenen değişkenler şöyledir: özel tüketim (c), gayrisafi yurtiçi yatırımlar (i), ihracat (x), ithalat (m), net ihracatın GYİH'ye oranı (nx), P_m/P_x oranıyla gösterilen ticaret hadleri (pm) ve GYİH (modelde, gdp). Nominal değişkenlerden oluşan nx hariç olmak üzere, bütün değişkenler ithalatı yapılan mallar cinsinden tanımlanmıştır; yani, ithalat fiyatlarına bölünmüştür. Elde edilmiş seriler yıllık ve bir kaç istisna dışında 1960-1993 dönemini kapsamaktadır. Hesaplamalara geçmeden önce bütün değişkenler HP filtresi yardımıyla trend bileşeninden ayrılmıştır.

Senhadji (1998), değişkenlerin ikinci bekleme (*moment*) özelliklerini şöyle özetlemektedir. (i) Gelişmiş ülkelerin tersine, az gelişmiş ülkelerde tüketim, gelire kıyasla daha fazla oynaklığa sahiptir. Bu nedenle az gelişmiş ülkelerde tüketimin düzleştirilmesi için daha az fırsat bulunmaktadır. (ii) Az gelişmiş ülkelerin yatırımlarındaki oynaklık, gelişmiş OECD ülkeleriyle kıyaslanabilecek düzeydedir.

(iii) İhracat, ithalat, net ihracat ve ticaret hadleri, toplam çıktıya göre daha az oynaklığa sahiptir. (iv) Beklendiği gibi, gdp değişkeninin dört bileşeni (c, i, x ve m) de konjonktür yanlısıdır (*procyclical*); yani, gdp değişkeni ile aralarındaki cari korelasyon ($k=0$) pozitiftir. pm değişkeni, zayıf olarak konjonktür karşıtı (*countercyclical*) özellik göstermektedir; yani, gdp değişkeni ile aralarındaki cari korelasyon negatiftir. nx değişkeni ise, ortalama olarak konjonktürden bağımsızdır (*acyclical*); yani, gdp değişkeni ile aralarındaki cari korelasyon sıfıra yakın bir değer almaktadır. Bir başka deyişle, ülkelerin yaklaşık olarak yarısı için nx değişkeni konjonktür yanlısı davranış gösterirken; diğer yarısı için konjonktür karşıtı olmaktadır. Backus ve diğerleri (1994a) ise, OECD ekonomileri için pm değişkeninin konjonktürden bağımsız olduğunu ve nx değişkeninin ise, zayıf olarak konjonktür karşıtı olduğu bulgusunu bildirmişlerdir. (v) gdp ve daha az ölçüde nx ve pm arasında pozitif kendisiyle ilişki bulunmektedir. (vi) Son olarak, nx ve pm arasında sürekli bir negatif cari korelasyon bulunmaktadır.

Senhadji'nin (1998) çalışmasında, gecikmeler ve öncüler için uzunluk değeri olan k, 3 olarak belirlenmiştir. Ticaret hadleri ve ticaret dengesi (pm_t ve nx_{t+k}) arasında hesaplanan çapraz korelasyon katsayıları, -3 ile +3 arasında (bir yıla denk gelmektedir) değerler alan k ile ilişkilendirilmektedir. Ticaret hadleri ve ticaret dengesi arasındaki gecikmeler ve öncülerin korelasyonları, incelenen az gelişmiş ülkelerin çoğu için S şeklindedir. Elde ettikleri bu bulgu, Backus ve diğerlerinin (1994a) ulaştığı sonuçların az gelişmiş ülkeler için de geçerli olduğunu göstermektedir.

Bahmani-Oskooee, Kutan ve Ratha (2008b), 1990-2005 dönemini kapsayan aylık verileri kullanarak, Orta ve Doğu Avrupa'daki 10 yükselen ekonomide S eğrisi etkisinin bulunup bulunmadığını araştırmıştır. Backus ve diğerleri (1994a) ile uyumlu olarak her ülkenin ticaret dengesi ile ticaret hadleri arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonlarının davranışını analiz etmişlerdir. Bulgaristan, Hırvatistan, Polonya ve Slovakya için S eğrisi etkisine ilişkin güçlü kanıtlar elde etmişlerdir. Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Türkiye için ise, S eğrisi etkisine ilişkin zayıf bulgular

bildirilmiştir. Son olarak; Kıbrıs, Romanya ve Rusya için S eğrisi etkisinin varlığına yönelik bir kanıt saptanamamıştır.

Bahmani-Oskooee, Gelan ve Ratha (2008c), 20 Afrika ülkesinin dış ticaretinde S eğrisi dinamiğinin bulunup bulunmadığını 1971-2004 döneminin yıllık verilerini kullanarak analiz etmişlerdir. Dış ticaret dengesi değişkenini, net ihracatın GYİH'ye oranı olarak belirlemişlerdir. Ticaret hadleri değişkeninin Afrika ülkeleri için bulunmaması nedeniyle vekil değişken olarak reel efektif döviz kurlarını kullanmışlardır. Seriler, HP filtre yöntemi yardımıyla trend bileşeninden ayrıldıktan sonra farklı gecikme ve öncü değerler için çapraz korelasyon fonksiyonları hesaplanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, 20 Afrika ülkesinden 8'i için S eğrisi dinamiğinin geçerli olduğu bildirilmiştir. Kullandıkları yöntem, aynı zamanda HLM etkisinin de yakalanabilmesine izin vermektedir. Buna göre; cari çapraz korelasyon katsayılarına bakılarak, ülkelerin çoğunda HLM etkisinin geçerli olduğu saptanmıştır.

1.5.2.2. İki Yanlı Ticaret Verisiyle Yapılmış Çalışmalar

Bahmani-Oskooee ve Ratha (2007a), toplam düzeydeki verilerin, ülkelerin dış ticaretlerindeki güçlü S eğrisi dinamiklerinin yakalanmasını engellediğini vurgulamaktadır. Ele alınan ülkenin herhangi bir ticaret partneriyle arasındaki ticaret fazla veriyorken; başka bir ticaret partneriyle açık verebilmektedir. Aynı açıklama ticaret hadleri (ya da döviz kurları) için de geçerli olmaktadır. Toplulaştırma, iki yanlı düzeydeki ticaret verilerinde gözlenebilecek dalgalanmaların bir kısmını ya da tümünü düzleştirmediğinden ya da tümüyle ortadan kaldırdığından; iki yanlı verilerin tercih edilmesi, dış ticaretin davranışına yön veren ilişkilerin daha açık bir biçimde ortaya konmasına izin verebilecektir. Bu nedenlere dayanarak, çalışmada dünya ekonomisi için büyük önem taşıyan ABD ile 24 ticaret partneri arasındaki iki yanlı ticarete S eğrisi dinamiklerinin bulunup bulunmadığı araştırılmıştır. Araştırmada kullanılan yöntem, Backus ve diğerleri (1994a) gibi, ticaret dengesiyle ticaret hadleri arasındaki çapraz korelasyon katsayılarının analizine dayanmaktadır. Çapraz korelasyon katsayıları hesaplanmadan önce, seriler HP filtresi yardımıyla

trend bileşeninden ayrılmıştır. İki yanlı düzeydeki çeyrekli veriler, genel olarak 1975:1-1998:4 dönemini kapsamaktadır. Dönem aralığı, bazı ülkeler için uygun veriler bulunabildiği ölçüde genişletilmiştir. 24 ticaret partnerinin 18'i endüstrileşmiş ülkelerden, 6'sı ise az gelişmiş ülkelerden seçilmiştir.

Çalışmada ayrıca, ABD'nin toplam düzeydeki ticaret verileri de kullanılmış ve iki yanlı düzeydeki bulgularla karşılaştırma yapabilmek için oluşturulmuştur. 1973-2000 dönemini kapsayan toplam düzeydeki çeyrekli veriler, ABD'nin hem dünya ile hem de endüstrileşmiş ülkelerin toplamı ile arasındaki ticarete aittir. ABD'nin dünya ile olan ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasında hesaplanan çapraz korelasyonların, S eğrisi özelliği göstermediği bildirilmiştir. ABD'nin endüstrileşmiş ülkeler toplamıyla arasındaki ticaret hadleri verisi bulunmadığı için, vekil değişken olarak reel efektif döviz kuru kullanılmıştır. Backus ve diğerleri (1994a) ile tutarlı olabilmek için reel efektif döviz kurlarının tersi alınmıştır. ABD'nin endüstrileşmiş ülkeler toplamına karşı ticaret dengesi ile reel efektif döviz kurunun tersi arasındaki çapraz korelasyon katsayıları ise, açık bir şekilde S eğrisi davranışı sergilemektedir. Buna göre; verilerin ayrışmaya başlamasıyla birlikte, S eğrisi davranışının yakalanabileceğine ilişkin ipucu elde edildiği belirtilmektedir.

Bahmani-Oskooee ve Ratha (2007a), iki yanlı düzeydeki S eğrisi etkilerinin daha belirgin olduğunu ifade etmektedir. İki yanlı düzeyde ticaret hadleri serileri bulunmadığı için vekil değişken olarak reel iki yanlı döviz kurları kullanılmıştır. Backus ve diğerleri (1994a) ile tutarlı olabilmek için (yine) reel iki yanlı döviz kurlarının tersi alınmıştır. Ticaret dengesi ise, iki yanlı net ihracatın ABD'nin GYİH'sine oranıdır. ABD'nin 24 ülkeye ilişkin iki yanlı ticaret dengeleri ve reel iki yanlı döviz kurları (tersi) için hesaplanan çapraz korelasyon katsayıları, bütün ülkeler için S eğrisi davranışı üretmektedir. Ne var ki bu davranış, ülkelerden 6'sı için zayıf olarak saptanmıştır.

Bahmani-Oskooee ve Ratha (2007b), Japonya ile 12 ticaret partneri arasındaki iki yanlı ticaretteki S eğrisi etkilerini analiz etmektedir. Yapılan analiz, iki yanlı ticaret dengesi ile ticaret hadleri arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonlarının

çeşitli gecikmeler ve öncüler için hesaplanmasına dayanmaktadır. Bu çalışmada benimsenen analiz yöntemi ve kullanılan değişkenler, Backus ve diğerleri (1994a) ve Bahmani-Oskooee ve Ratha (2007a) izlenerek belirlenmiştir. İki yanlı analize ek olarak, toplam düzeydeki analizlere de yer verilmiştir. Japonya'nın hem dünya ile hem de endüstrileşmiş ülkeler toplamı ile ticaretindeki S eğrisi dinamikleri araştırılmıştır. Hesaplamalara geçmeden önce serilere HP filtresi uygulanmıştır. Toplam düzeydeki çeyrekli veriler, 1973:1-2005:1 dönemini kapsamaktadır. Elde edilen bulgulara göre; Japonya'nın dünya ile arasındaki ticaret dengesi (net ihracatın Japonya'nın GYİH'sine oranı) ve ticaret hadleri (P_M/P_X) için hesaplanan korelasyonlar S eğrisi özelliği göstermektedir. Ayrıca, toplam ticarete HLM etkisi de bulunmaktadır. Japonya ile endüstrileşmiş ülkeler toplamı arasında ticaret hadleri serisi bulunmadığı için, vekil değişken olarak reel efektif döviz kurları kullanılmıştır. Tanımın Backus ve diğerleri (1994a) ile uyumlu olabilmesi için reel efektif döviz kurunun tersi alınmıştır. Japonya ile endüstrileşmiş ülkeler toplamı arasındaki ticaret dengesi ile reel efektif döviz kurunun tersi için hesaplanan korelasyonlar, S eğrisi davranışı üretmektedir. Analizin bu adımında HLM etkisi bildirilmemiştir.

İki yanlı düzeydeki sonuçlar, daha güçlü S eğrisi dinamiklerine işaret etmektedir. Kullanılan çeyrekli veriler, 1980:1-2005:1 dönemini kapsamaktadır. İki yanlı düzeyde ticaret hadleri serileri bulunmadığı için, vekil değişken olarak reel iki yanlı döviz kuru (tersi) kullanılmıştır. Kanada, Fransa, İtalya, Almanya, Filipinler ve İsviçre ile Japonya arasındaki iki yanlı ticarete, açık bir biçimde S eğrisi davranışının gözlendiği bildirilmiştir. Ne var ki geriye kalan ticaret partnerleri olan Avustralya, Endonezya, Kore, Yeni Zelanda, BK ve ABD için elde edilen S eğrisi etkileri, öncekiler kadar güçlü değildir. Kore, İsviçre ve BK dışındaki tüm ülkelerle Japonya arasındaki ticarete iki yanlı HLM etkilerinin bulunduğu bildirilmiştir.

Bahmani-Oskooee ve Ratha (2011), önceki çalışmalarında (Bahmani-Oskooee ve Ratha, 2007a ve 2007b) uyguladıkları yöntemi ve kullandıkları değişkenleri benimseyerek, 1980:1-2005:1 dönemini kapsayan çeyrekli verileri kullanarak, İsveç ile 17 ticaret partneri arasındaki ticarete, iki yanlı düzeyde S eğrisi dinamiklerinin bulunup bulunmadığını araştırmışlardır. İki yanlı düzeydeki

analizlerle yetinmeyip, İsveç'in dünya ve endüstrileşmiş ülkeler toplamı ile olan dış ticareti de araştırma konusu yapılmıştır. Çapraz korelasyon hesaplamalarından elde edilen sonuca göre; İsveç'in dünya ile olan ticaretinde S eğrisi ve HLM etkilerinin bulunduğu saptanmıştır. İsveç ile endüstrileşmiş ülkeler toplamı arasındaki ticaret hadleri serisi bulunmadığı için Backus ve diğerleri (1994a) ile tutarlı olabilmek kaygısıyla reel efektif döviz kuru serisinin tersi, vekil değişken olarak benimsenmiştir. Veriler öncekilere kıyasla ayrıştırılmış olmasına rağmen, bu adımda elde edilen S eğrisi etkisi önceki kadar güçlü değildir.

İki yanlı düzeydeki analizler için ticaret hadlerinin bulunmaması sebebiyle vekil değişken olarak reel iki yanlı döviz kurlarının tersi kullanılmıştır. Elde edilen hesaplama sonuçları değerlendirildiğinde; Avusturya, Avustralya, Kanada, Danimarka, Finlandiya, Fransa, İtalya, Japonya, Hollanda, Yeni Zelanda, İspanya ve İsviçre ile İsveç arasındaki iki yanlı ticarete S eğrisi dinamiklerinin bulunduğu bildirilmektedir. İsveç ile Avusturya, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, Norveç, Portekiz, İspanya, İsviçre ve ABD arasındaki iki yanlı ticarete HLM etkisinin varlığı saptanmıştır. İlginç bir biçimde, İsveç ile en önemli ticaret partnerleri olan Almanya, Norveç, BK ve ABD arasındaki iki yanlı ticarete S eğrisi dinamiğinin bulunmadığı bildirilmiştir.

1.5.2.3. Endüstri Düzeyinde Yapılmış Çalışmalar

Bahmani-Oskooee ve Ratha (2008), yukarıda incelenen çalışmalarında (Bahmani-Oskooee ve Ratha, 2007a; 2007b ve 2011) da vurguladıkları gibi, toplulaştırmanın, dış ticaretteki dinamiklerin araştırıldığı çalışmalarda sapmalı bulguların elde edilmesine neden olduğunu belirtmektedirler. Dahası, araştırmacılara göre, ABD ile BK arasındaki ticarete iki yanlı düzeyde saptanamayan S eğrisi dinamiklerinin, mal düzeyinde güçlü bir biçimde saptandığı ve bu dinamiklerin mal çeşidinden (dayanıklı-dayanıksız) bağımsız olarak ortaya çıktığı ifade edilmektedir. Çalışmada kullandıkları yöntem, Backus ve diğerleri (1994a) ve Bahmani-Oskooee ve Ratha (2007a; 2007b ve 2011) ile benzer olarak, ticaret hadleri ile ticaret dengesi

arasındaki çapraz korelasyonların mal düzeyinde hesaplanıp analiz edilmesine dayanmaktadır.

Çalışmada ABD'nin BK'ye ihraç ettiği ve ondan ithal ettiği 52 mala ilişkin, 1962-2003 dönemini kapsayan yıllık veriler kullanılmıştır. Seçilen 52 mal, ABD ve BK arasındaki 1990 yılından 2000'li yıllara kadar olan ticaretin yaklaşık olarak % 90'ını açıklamaktadır. Mal düzeyindeki analize ek olarak, ABD ile BK arasındaki iki yanlı ticaret de analiz edilmiştir. İki yanlı düzeyde ve mal düzeyinde ithal ve ihraç fiyatları serilerinin bulunmayışı nedeniyle, ticaret hadleri yerine geçecek vekil değişken olarak reel iki yanlı döviz kurları belirlenmiştir. Ticaret dengesi değişkeni, Backus ve diğerleri (1994a) ile tutarlı olarak, net ihracatın GYİH'ye oranı olarak tanımlanmıştır. Hesaplamalar yapılmadan önce serilerdeki trend bileşeni, HP filtre yöntemi kullanılarak ayrıştırılmıştır.

Çalışmada, ABD ve BK arasındaki iki yanlı ticarete S eğrisi dinamiğinin bulunmadığı bildirilmektedir. ABD ile BK arasındaki ticaret mal düzeyinde ifade edildiğinde, 52 maldan 36'sında S şeklinde çapraz korelasyon katsayıları saptanmaktadır. Bu endüstrilerden bazılarında HLM etkisi bulunduğu da bildirilmiştir. Ele alınan dönem, Bretton Woods öncesi ve sonrası dönemleri kapsadığı için, elde edilen sonuçların seçilen döneme duyarlı olabileceği düşünülmüş ve 1973 yılı öncesindeki dönemin analizden çıkarılmasına karar verilmiş ve böylece esnek döviz kuru sisteminin geçerli olduğu dönem üzerine yoğunlaşmıştır. Bu yeni dönem için geçerli olan iki yanlı ve mal düzeyindeki ticaret verilerinin analizinden elde edilen sonuçlar öncekilerle benzerlik göstermiştir.

Buna ek olarak, elde edilen sonuçların iki yanlı döviz kurları oluşturulurken kullanılan fiyat endeksi türüne duyarlı olabileceği düşünülmüş ve tüketici fiyat endeksi yerine üretici fiyat endeksi kullanılarak hesaplamalar tekrar yapılmıştır. Bu yeni döviz kuru tanımı da mal düzeyinde elde edilen S eğrisi dinamiklerinde önemli değişiklik yaratmamıştır. Yeni döviz kuru tanımına göre, 52 endüstriden 42'sinde S eğrisi özelliğinin bulunduğu ifade edilmiştir. Elde edilen S eğrisi dinamiklerinin

malların dayanıklı ya da dayanıksız olmasına ya da endüstrilerin büyük ya da küçük olmasına göre farklılaşmadığı da vurgulanmaktadır.

Bahmani-Oskooee ve Ratha (2010a), ABD ile Çin arasındaki mal düzeyindeki ticarete S eğrisi davranışının bulunup bulunmadığını araştırmıştır. S eğrisi dinamiğinin regresyon analizi yerine, çapraz korelasyon fonksiyonlarının analizine dayandığının altı çizilmektedir (Bahmani-Oskooee ve Ratha, 2010a: 217). Çalışmada ayrıca, Backus ve diğerleri (1994a) ile onu izleyen çok sayıda çalışma tarafından benimsenen bu analiz yönteminin, korelasyonların pozitif gecikmelerdeki (öncülerdeki) davranışının incelenmesi vasıtasıyla J eğrisi dinamiğini de yakalayabileceği vurgulanmaktadır. (Bahmani-Oskooee ve Ratha, 2010a: 219). Bunlara ek olarak; kullanılan yöntem, cari gecikmedeki çapraz korelasyon katsayısının değerine bağlı olarak HLM etkisinin de belirlenmesine hizmet etmektedir. Özetle, anılan üç dinamik etkinin varlığı, çapraz korelasyon fonksiyonlarının analizi yardımıyla saptanabilmektedir.

Çalışmada 1978-2002 dönemini kapsayan yıllık seriler kullanılmıştır. Kullanılan seriler, ABD bakış açısından değerlendirilmektedir. Kullanılan seriler HP filtresi yardımıyla eğilim bileşeninden ayrıştırılmış ve böylece değişkenler arasında hesaplanan çapraz korelasyon katsayılarının sahte olması sonucunun önüne geçilmiştir. Öncelikle iki yanlı düzeydeki saptamalar yapılmıştır. ABD ile Çin arasındaki iki yanlı ticarete S eğrisi dinamiğinin ve HLM etkisinin varlığına yönelik kanıt elde edilmiştir. Endüstri düzeyindeki analizde, ABD ile Çin arasında ticareti yapılan 104 endüstri üzerinde durulmuştur. Bu endüstrilerden 42'sinde S eğrisi dinamiğinin varlığı saptanmıştır.

Endüstriler, ülkelerin ticaretindeki paylarına göre büyük ve küçük olarak sınıflandırıldığında, elde edilen sonuçlar ilgi çekicidir. 21 büyük endüstriden 13'ünde S eğrisi etkisinin varlığı göze çarpmaktadır. Geriye kalan 83 küçük endüstriden yalnızca 28'inde S eğrisi dinamiği bulunduğu bildirilmektedir. Dolayısıyla, S eğrisi etkisinin büyük endüstrilerde küçük endüstrilere kıyasla daha yüksek bir oranda (sırasıyla % 62 ve % 34) gözlemlendiği sonucu çıkarılmıştır. Endüstriler, dayanıklı

ve dayanıksız olarak sınıflandırıldığında, her bir grup için saptanan S eğrisi davranışı sayısı eşit olmaktadır. Bir başka deyişle, S eğrisi davranışının saptandığı 21 dayanıklı ve 21 dayanıksız endüstri bulunduğu bildirilmiştir. Sonuç olarak, endüstri çeşidinin S eğrisi davranışı üzerinde önemli bir rol oynamadığı ifade edilmiştir.

Bahmani-Oskooee ve Ratha (2010b), ABD ve Hindistan arasındaki endüstri düzeyindeki ticarete S eğrisi etkisinin bulunup bulunmadığını araştırmıştır. S eğrisi dinamiğinin araştırılmasında, Backus ve diğerleri (1994a) izlenerek, ticaret dengesiyle ticaret hadleri arasında hesaplanan çapraz korelasyon katsayılarının ticaret dengesinin gecikme ve öncü değerlerine karşı grafiğinin asimetric özellik gösterip göstermediği tartışılmaktadır. Analiz, ABD merkezli olarak yürütülmüştür. Ticaret dengesi değişkeni, ABD'nin ele alınan endüstrilerin her birindeki net ihracatının GYİH'sine oranı şeklinde tanımlanmıştır. Önceki çalışmalara benzer olarak, mal düzeyinde ticaret hadleri serisi bulunmadığından, onu temsil edecek değişken olarak reel iki yanlı döviz kuru kullanılmıştır. Hesaplamalara geçmeden önce, seriler HP filtresi yardımıyla trend bileşeninden ayrıştırılmıştır.

Mal düzeyindeki analize ek olarak, ABD ile Hindistan arasındaki ticaret iki yanlı düzeyde de araştırılmıştır. İki yanlı ticarete güçlü S eğrisi dinamiği bulunduğu bildirilmiştir. İki yanlı düzeydeki bu bulgunun, seçilen 27 endüstrinin hangileri tarafından desteklendiği 1973-2004 dönemine ilişkin yıllık seriler kullanılarak araştırılmıştır. 27 endüstriden 15'i için S eğrisi dinamiğinin saptandığı bildirilmiştir. S eğrisi dinamiğinin saptandığı 15 endüstriden 8'inde HLM etkisinin geçerli olduğu ifade edilmiştir.

Bahmani-Oskooee ve Xu (2010), ABD ile Hong Kong arasındaki mal düzeyindeki ticarete S eğrisi etkisinin bulunup bulunmadığını araştırmışlardır. Benimsedikleri yöntem, Backus ve diğerleri (1994a) ve onu izleyen çok sayıda ampirik çalışmayla tutarlı olarak, ticaret dengesiyle ticaret hadleri arasında hesaplanan çapraz korelasyon katsayılarının ticaret dengesinin gecikme ve öncü değerlerine karşı grafiğinin asimetric özellik gösterip göstermediğinin analizine dayanmaktadır. 104 endüstriye ilişkin 1978-2006 dönemini kapsayan yıllık veriler

kullanılmıştır. Kullanılan serilerin tanımı, Bahmani-Oskooee ve Ratha (2010b) ile aynıdır ve analizler ABD merkezli olarak yapılmıştır. Hesaplanan korelasyon katsayılarının sahte ilişkileri göstermesini engellemek için seriler HP filtresi yardımıyla trend bileşeninden ayrılmıştır.

t zamanındaki reel iki yanlı döviz kuru ile $t+k$ zamanındaki net ihracatın ABD'nin GYİH'sine oranı değişkenleri arasındaki çapraz korelasyon katsayıları her bir mal için hesaplanmış ve daha sonra dikey eksene, hesaplanan katsayılar; yatay eksene ise, -5 ile +5 arasında değerler alan k 'ler yerleştirilerek, katsayıların nasıl bir davranış gösterdiği incelenmiştir. ABD ile Hong Kong arasında ticareti incelenen 104 endüstriden yalnızca 34'ü için S eğrisi dinamiğinin bulunduğu bildirilmiştir. S eğrisi etkisinin geçerli olduğu 34 endüstri için büyük-küçük ya da dayanıklı-dayanaksız gibi sınıflandırmalar yapılamamaktadır. Bir başka deyişle, S eğrisi etkisi, incelenen endüstrinin ticaretteki payından ya da çeşidinden bağımsız olarak ortaya çıkmaktadır. S eğrisi etkisinin saptandığı pek çok endüstride HLM etkisinin varlığına yönelik kanıt elde edildiği ifade edilmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ, DÖVİZ KURU VE EKONOMİ POLİTİKALARI VE TÜRKİYE’DE UYGULAMALARI

Bu bölümde çeşitli döviz kuru sistemlerine, politikalarına ve bunların birbirleriyle ve ekonomi politikasıyla olan bağlantılarına ilişkin teorik açıklamalar yapıldıktan sonra, Türkiye’de tarihsel süreç içerisinde başvurulmuş döviz kuru ayarlamaları; onları ortaya çıkaran nedenler ve dış ticaret ile ekonominin genel görünümü üzerindeki etkileri ekseninde ele alınmıştır. Bölümün sonunda, Türkiye’nin döviz kuru politikalarının genel bir değerlendirmesi yapılmıştır.

2.1. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİNİN SINIFLANDIRILMASI

Döviz kuru sistemi (ya da rejimi), döviz kuru politikası kavramı ile anlam yakınlığına sahip bir kavramdır. Sistem, politikalardan oluşan daha genel bir terimdir. Aynı sistem içerisinde, sistemin temeline aykırı olmamak üzere, birbirinden farklı politikaların izlenmesi mümkündür. Bununla birlikte, izlenen döviz kuru politikaları bir bütün olarak, ülkenin döviz kuru sistemi konusunda ayrıntılı olarak bilgi vereceğinden, bu iki kavramın bir yerde örtüşeceğini söylemek de yanlış olmayacaktır (Güran, 1983: 8-9). Bu çalışmada, döviz kuru sistemlerinin sınıflandırılmasında önce, ikili bir ayrıma gidilmiştir. Döviz kuru sistemleri, ilk olarak; genel, teorik bir sınıflandırma yardımıyla incelenmiştir. İkinci olarak ise, IMF tarafından, fona üye ülkelerin gerçek (*de facto*) deneyimleri göz önüne alınarak yapılan bir sınıflandırmaya yer verilmiştir. Bu ikinci sınıflandırma şekli, teorik sınıflandırmaya zenginlik katmaktadır. Gerçekte her iki sınıflandırma şekli de farklı döviz kuru sistemlerini ayırmayı amaçlamakta ve bu nedenle örtüşmektedir.

2.1.1. Teorik Sınıflandırma

Döviz kuru sistemleri, teorik yazında genellikle iki temel başlık altında incelenmektedir. Bunlar, esnek (*flexible*) ve sabit (*fixed*) döviz kuru sistemleridir. Esneklik kavramı, döviz kurlarının piyasa koşullarında serbestçe değişebildiğini ya

da değiştirilebildiğini ima etmektedir. Sabitlik kavramı ise, döviz kurlarının katı bir biçimde sabit tutulması veya para otoritesi tarafından belirlenmesi (*pegging*) anlamına gelmektedir. Esnek döviz kuru sistemlerine, dalgalı (*floating*) veya serbest değişken (*freely fluctuating*) sistemler de denilmektedir. Esnek sistemin en uç örneği olarak, döviz piyasasının hiçbir kamusal müdahaleye maruz kalmadığı, döviz kurlarının tümüyle arz-talep koşullarında belirlendiği bir sistem düşünülebilir. Sabit sistem denince ise akla, en eski sistematik uygulama olan altın standardı veya döviz kuru ayarlamalarının nadir olarak gerçekteştiği dar sınırlı bir belirlenme (tespit) sistemi, en uç örnekler olarak gelebilir. Anlaşıldığı gibi, esnek ve sabit sistemler, iki ayrı ucu temsil etmektedir.

Konuyla ilgili teorik analiz ve karşılaştırmalarda, açık ya da örtülü olarak genellikle iki uç sistem esas alınmaktadır. Böyle bir yaklaşımın benimsenmesiyle, döviz kurlarının esnek (değişken, ayarlanabilir) veya sabit (katı, belirlenmiş) olmasının, döviz piyasasına kazandırdığı özelliklere, yarattığı etki ve sonuçlara ışık tutulmakta ve diğer karma veya uzlaştırmacı sistemlerin anlaşılması- bu iki uç sistem arasında yer almaları nedeniyle- kolaylaşmaktadır. Bu anlayıőa paralel olarak, çalışmada, iki uç sistem arasında yer alan karma sistemler, iki ana başlık altında ele alınmıştır. Bunlar, “esneklik kazandırılmış sabit döviz kuru sistemleri” ve “müdahaleye konu olan esnek döviz kuru sistemleri”dir. Bununla birlikte, karma sistemler değerlendirilirken, genellikle sabit ve esnek (uç) sistemlerin analizlerinden elde edilen sonuçlara atıf yapılmaktadır.

Görüldüğü gibi, uç sistemler birbirlerinden, döviz piyasasının işleyişinde piyasa güçleri (arz ve talep) ile kamusal otoritenin ne ölçüde etkili olduğu noktasında ayrılmaktadır. Esnek döviz kuru sistemlerinde genelde döviz kurları, döviz arzı ve dövize yönelik talep tarafından, yani piyasa koşullarında belirlenmekte ve döviz piyasasının işleyişine para otoritesinin yalnızca dolaylı müdahaleleri söz konusu olmaktadır. Sabit döviz kuru sistemlerinde ise, döviz kurları kamusal otorite tarafından belirlenmekte ve döviz piyasasının işleyişine, çeşitli biçimlerde doğrudan müdahale edilerek döviz kurunun korunması amaçlanmaktadır. Bununla birlikte, bir biçimde esnekliği artırılmıő bir sabit döviz kuru sisteminde oluşacak döviz kurunun,

piyasa koşullarına uyum sağlayabileceği ve sistemin belli sınırlar içerisinde esnek döviz kuru sistemi gibi davranabileceği düşünülebilir. Karma veya uzlaştırıcı sistemler de zaten, iki uç sistemin bir yönde yaklaşabileceği mantığından yola çıkmaktadır. Döviz kuru sistemleri aşağıda; sabit, esnek ve karma sistemler olarak, ana hatlarıyla ele alınmıştır.

2.1.1.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi

Döviz kurunun sabitlenerek bir bant içerisinde tutulmaya çalışılması, dış dengesizlikler yaratmaktadır. Bu dengesizlikler, Türkiye’de de uygulanmış nominal döviz kuru çıpası gibi politikalarda ve genel olarak sabit döviz kuru sistemlerinde, sistemin doğası gereği ortaya çıkmaktadır. Dengesizliklerin giderilmesi için, telafi edici sermaye ve döviz rezervi hareketlerine gereksinim duyulmaktadır. Sermaye ve rezerv değişimleri, dış dengesizlikleri (ödemeler bilançosu açığı gibi) finanse eden ve onların sürdürülebilmesini sağlayan hareketlerdir. Döviz kuru, bu sayede bant içerisinde sabitlenebilmektedir. Dış açık ya da dış fazla gibi fiili bir dış dengesizliğin büyüklüğü; döviz arzı ve dövize yönelik talep eğrilerinin kayma şiddeti, bantın belirlenen üst ve alt sınırlarının (destekleme noktalarının) başlangıçtaki döviz kuru düzeyine uzaklığı ve döviz arzı ve talebi fonksiyonlarının esnekliği gibi faktörlere bağlı olarak değişmektedir⁷³. Genel olarak, dış dengesizlik ne kadar büyükse; onu finanse etmek için gerekli olan sermaye veya rezerv hareketi de o denli büyük olacaktır.

Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerde sermaye hareketleri sınırlı kalabileceğinden, oluşabilecek dış dengesizlikler, para otoritesi tarafından finanse edilerek sürdürülmeye çalışılacaktır. Öyleyse, sabit döviz kuru sistemini benimseyen bir ülkenin, olası dış dengesizlikleri telafi etmeye yetecek miktarda altın ve döviz rezervine sahip olması, sistemin sağlıklı bir şekilde sürdürülebilmesi için hayati bir önem taşımaktadır. Döviz kurunun bant içerisinde

⁷³ Altın standardında, üst ve alt destekleme noktalarına, sırasıyla altın çıkış ve giriş noktaları denmektedir.

korunabilmesi için, gerçekleşmesi gereken rezerv değişimlerine ve bunun yaratacağı ekonomik sonuçlara katlanılması gerekmektedir⁷⁴.

Ülkelerin altın ve döviz rezervleri sınırsız olmadığı için, dış dengesizliklerin kısa dönemde ortadan kaldırılabilmesi arzu edilmektedir. Dış dengesizlikler eğer, kendiliğinden dengelenme ya da uyarlanma mekanizması (altın standardında geçerli olan, Hume'nin fiyat-altın para akımı mekanizması gibi) veya izlenen politikalar vasıtasıyla ortadan kalkmazsa, sabit döviz kuru sistemi ya terk edilecek (esnetilecek) ya da sıkı kambiyo denetiminin ve diğer dolaysız denetimlerin uygulamaya konmasıyla daha katı bir biçimde sürdürülmeye çalışılacaktır.

Dış dengesizliklerin kendiliğinden ortadan kalkmasını sağlayan mekanizmalar, iç denge üzerinde olumsuz etkilere sahip olabilmektedir. Bu nedenle para otoritesi, iç dengenin bozulması pahasına dış dengenin sağlanmasını tercih etmeyebilir ve dış dengeyi kendiliğinden sağlayan mekanizmanın çalışmasını engelleyebilir. Öyleyse, bazen dış dengesizliğin uzun dönemde de sürdürülmesini sağlayan, bazen de dış dengeyi kendiliğinden sağlayan mekanizmalara alternatif olan ve kısa dönemde dengeye dönüşü hızlandıran politikalar uygulanabilir.

Sabit döviz kuru sistemlerinde sermaye hareketlerinin rolünü, önemini ve sakıncalarını açmakta yarar görülmektedir. Türkiye'nin ve diğer çok sayıda yükselen piyasa ekonomilerinin süreç içerisinde yaşadığı büyük finansal krizler, sermaye akımlarının özellikleriyle yakından ilişkilidir. Ödemeler bilançosu genel olarak açık veren ülkelerde, açığın para arzı üzerindeki azaltıcı etkisi, faiz oranı üzerinde yukarı doğru bir baskıya neden olmakta, faiz arbitrajı hedefleyen sermaye girişleri yaşanmakta ve başlangıçtaki dış açık, sermaye hesabındaki gelişmeler yardımıyla düzelme eğilimi göstermektedir.

⁷⁴ Döviz kuru, üst destekleme sınırına ulaştığında bile, döviz arzı ve talebi arasında bir dengesizlik bulunuyorsa (yani, arz ve talep fonksiyonları, üst destekleme noktasının da üzerindeki bir noktada kesişiyorsa); döviz talebi fazlası olarak ifade edilebilecek bu dengesizlik, merkez bankasının döviz ve altın rezervlerindeki aynı miktarda bir azalışla finanse edilecek ve fiili bir dış açık söz konusu olacaktır.

Kısa vadeli sermaye akımları, dış dengesizliği tümüyle ya da kısmen finanse ederek, dengesizliğin hiç ortaya çıkmamasını ya da şiddetinin azalmasını sağlayabilmektedir. Döviz ve altın rezervleri korunduğundan, para otoritesinin dengesizliği finanse etme maliyeti ortadan kalkmakta ya da hafiflemektedir. Sermaye girişleri hız kazandığında, uygulamadaki sabit döviz kuru sisteminin sürdürüleceği yönündeki inanç, kısa vadeli faiz arbitrajı peşinde koşan yabancı yatırımcılara (spekülatörlere) büyük ölçüde bağlı olmaktadır. Özetle, dış dengesizlik durumunda döviz kuru, bantın sınır noktalarına doğru sürüklendiğinde, spekülatörler döviz arz ya da talebini değiştirerek, döviz ve altın rezervlerinde bir değişime gerek kalmadan, kısa dönemde döviz kurunun bant sınırlarında kalmasını sağlayacaklardır.

Telafi edici kısa vadeli sermaye girişleri, döviz kurunda istikrarı sağlama anlamında kulağa hoş gelse de uzun dönemli dış denge (temel denge) açısından bu akımlar, her an durma veya tersine dönme eğilimi taşıyan, güvenilirliği düşük kaynaklar olarak değerlendirilmektedir. Özellikle Türkiye gibi yapılaşmış bir dış dengesizliğin hüküm sürdüğü ülkelerde, yardımcı politikalar devreye sokulmadıkça, finansal yapının kısa vadeli yabancı sermayeye bağımlı hale gelmesi, yalnızca döviz kurunun istikrarsızlığını ertelemeye ve gelecekteki bir döviz krizinin büyüklüğünü artırmaya hizmet edecektir. Bu noktada, ülkenin para ve bankacılık sisteminin, gerekli yasal ve kurumsal düzenlemelerle yapılandırılmış olması önem kazanmaktadır.

Önceki (birinci) bölümde ana hatlarıyla değinilen, dış dengesizliklerin kendiliğinden giderilmesi mekanizmaları, dış ve iç denge konuları birlikte ele alındığında, önemini yitirmektedir. Sabit döviz kuru sistemlerinde dış ve iç denge hedeflerinin tutturulabilmesi için, para ve maliye (ekonomi) politikalarına başvurulmaktadır. Kabaca reeskont oranı, yasal karşılıklar ve açık piyasa işlemlerinden oluşan para politikası, para arzı ve faiz oranının değiştirilmesi kanalıyla harcama (özellikle C ve I) üzerinde dolaylı etkilere neden olabilmektedir. Maliye politikası ise, kamu harcamalarının (G) değiştirilmesi yoluyla harcamaları doğrudan etkilemektedir. Öyleyse, maliye politikalarının iç denge açısından, para politikalarına göre genellikle daha üstün olduğu söylenebilir. Para ve maliye

politikaları, harcamalar üzerindeki etkileri kanalıyla geliri (iç denge) ve dolayısıyla ithalatı (dış denge) da etkileme gücüne sahiptir.

Örneğin, bir dış açık durumunda daraltıcı para ve maliye politikası uygulanacaktır. Daraltıcı para politikasında, para arzı azaltılarak faiz oranının yükselmesi ve böylece yatırımın, gelirin ve ithalatın zincirleme olarak düşmesi sağlanmakta ve dış açık, ticaret dengesinin iyileşmesi sonucunda kapanmaya başlamaktadır. Daraltıcı maliye politikasında ise, azaltılan G, yine gelirden azalışa neden olmaktadır ve dış açığın iyileşmesine hizmet etmektedir. Ne var ki gelir azalışı, işlem güdüsüyle para talebinde bir azalışa ve para arzı veriyken, faiz oranında bir gerilemeye neden olacaktır. Sermaye hareketliliği söz konusuysa; bu durum, yabancı sermaye çıkışına ve dış açığın daha da genişlemesine neden olmaktadır (ters yönde etki). Daraltıcı para politikasıyla faizlerin yükselmesi sağlandığında ise, sermaye girişleri kanalıyla dış açığın azaltılması mümkün olmaktadır. Öyleyse, sermaye hareketliliğinin yüksek olduğu varsayımı geçerliyse, dış açıkların iyileştirilmesinde para politikası, maliye politikasından üstündür. Görüldüğü gibi, sabit döviz kuru sistemlerinde tarifeler, kotalar, ithalata getirilen yasaklar ve sıkı kambiyo denetimi gibi dolaysız müdahaleler uygulanarak, dış dengesizliğin bastırılması yerine, genellikle ekonomi politikaları gibi dolaylı müdahaleler yoluyla hem dış, hem de iç dengesizliğe kalıcı çözümler aranmaktadır⁷⁵.

2.1.1.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi

Döviz kurlarının piyasa güçlerine bağlı olarak oluştuğu ve serbestçe değişebildiği bu sistemde, döviz arzı ve talebi, dolayısıyla otonom dış ödeme ve gelirler, sürekli olarak ve kendiliğinden eşitlenecek, bu yüzden de sabit döviz kuru sisteminin aksine, fiili ya da *ex post* bir ödemeler bilançosu dengesizliği söz konusu olmayacaktır. Esnek döviz kuru sisteminde döviz arz ve talep fonksiyonlarındaki kaymaların temsil ettiği dengesizlikler, döviz kurunda kendiliğinden gerçekleşen

⁷⁵ Farklı döviz kuru sistemlerinde, farklı dış dengesizlik (dış açık, dış fazla) ve iç dengesizlik (enflasyon, işsizlik) sorunlarını çözmek üzere uygulanabilecek farklı para ve maliye politikası bileşimleri bulunmaktadır. Bunların analizi, ayrı bir çalışma konusu olduğundan, bu çalışmada ana hatlarıyla ele alınmaktadır. Konuyla ilgili tartışmalar için, Mundell (1962), Scitovsky (1969) ve Güran (1983) incelenebilir.

değişmelere yol açacak ve fiili dengesizliğe dönüşmeden, ortadan kalkacaktır. Yani, bu sistemdeki kendiliğinden dengelenme mekanizması, potansiyel dengesizlikleri gidermektedir (Güran, 1983: 76-7).

Dengesizliklerin kendiliğinden dengeye yönelmesinde rol oynayan, sabit döviz kuru sisteminde aynı yönde, yani dengeyi sağlamaya yönelik çalışan fiyat ve gelir hareketleri, esnek döviz kuru sisteminde farklı yönlerde etkiler doğurmaktadır. Nispi fiyat değişimleri, dengeyi sağlamaya yönelik çalışırken; gelir değişimleri ise, dengeden uzaklaştırıcı, bozucu etkiler doğurmaktadır. Öte yandan, sabit döviz kuru sisteminde, para arzı ve fiyatlar genel düzeyindeki değişmelere bağlı olarak, dolaylı bir biçimde ortaya çıkan nispi fiyat değişimleri, esnek döviz kuru sisteminde, döviz kurunun uyarlanması yoluyla daha doğrudan bir biçimde sağlanmaktadır (Ellsworth ve Leith, 1975: 336 ve Güran, 1983: 77). Döviz kurunda meydana gelen değişimlerin (apresiasyon ya da depresiasyon) dış denge üzerindeki etkilerini ya da aynı anlama gelmek üzere, herhangi bir dış dengesizliğin ortadan kalkabilmesi için döviz kurunun ne kadar uyarlanması gerektiğini inceleyen farklı teorik yaklaşımlara, hatırlanacağı gibi, birinci bölümde ayrıntılı olarak yer verilmiştir.

Kısa süreli sermaye hareketleri, esnek döviz kuru sisteminde, oluşan dış dengesizliklerin iyileştirilmesinde ticaret dengesinin rolünü paylaşabilecektir. Potansiyel bir dış açık oluştuğunda, kendiliğinden dengelenme mekanizması içerisinde ya da daraltıcı bir para politikasına bağlı olarak, faiz oranının yükselmesi, kısa vadeli sermaye akımlarını faiz arbitrajından yararlanmak üzere özendirecektir. Bu durumda, sermaye hesabı kanalıyla dış açık iyileşecektir. Kısa vadeli sermaye girişleri, döviz arzı fonksiyonunun sağa doğru kaymasını sağladığından, ticaret bilançosu vasıtasıyla dış dengenin gerçekleşebilmesi için oluşması gereken depresiasyonun bir kısmını giderecektir.

Spekülasyona dayalı sermaye girişleri de benzer bir etki yapmaktadır. Örneğin; döviz kuru, bir potansiyel dengesizlik nedeniyle yükseliyorken (depresiasyon), spekülörler bu yükselmeye yol açan faktörün (yani, döviz arz ve/veya talep fonksiyonlarındaki ilgili kaymanın) geçici olduğuna ve bir süre sonra

ortadan kalkarak tersine bir gelişme yaratacağına inanırlarsa, o paradan satın alabilirler. Spekülatörlerin bu davranışı, döviz arzını artıracığından, depresiasyon oranının azalmasına hizmet edecektir. Bu durumda, spekülasyon, döviz kurundaki değişkenliği azaltıp döviz kuruna istikrar kazandırarak, sosyal anlamda yararlı bir işlevi yerine getirmiş olmaktadır (Güran, 1983: 90-1). Bununla birlikte, spekülasyon amacı taşıyan kısa vadeli sermaye hareketleri, bazen dengelenme sürecini ters yönde etkilemekte ve potansiyel bir dış dengesizliğin ortadan kalkması sırasında gerçekleşen döviz kuru değişiminin daha da şiddetli ve sürekli olmasına neden olacak biçimde döviz arz ve talep fonksiyonlarında fazladan kaymalara yol açabilmektedir. Bu nedenle spekülatif sermaye girişlerinin döviz kurunda istikrarı sağlama özelliğine ihtiyatlı yaklaşılması önerilebilecektir.

Esnek döviz kuru sisteminde, dış dengesizliklerin giderilmesi, döviz kurlarındaki değişimlerle gerçekleşmektedir. Sistemdeki potansiyel bir dış açık, döviz kurunun yükselmesine; potansiyel bir dış fazla ise, döviz kurunun düşmesine neden olmakta ve fiili dış dengesizliklerin önüne geçilmektedir. Dış ve iç denge hedefleri birlikte düşünüldüğünde ise, tıpkı sabit sistemde olduğu gibi, ekonomi politikalarının devreye sokulması gerekmektedir. Dış dengenin sağlanması, harcama kaydırıcı bir politika olan döviz kuru politikasına; iç dengenin sağlanması ise, harcama değiştirici para ve maliye politikalarına bırakılmaktadır. Ne var ki uygulanacak politikalar arasındaki uyum, esnek döviz kuru sisteminde, sabit sistemle karşılaştırıldığında, biraz daha karmaşıktır. İzlenecek döviz kuru politikaları, dış dengeyi sağlarken, iç denge üzerinde de etkili olacaktır. Para ve maliye politikaları da iç dengeyi sağlarken, döviz kuruna ve dış dengeye de etki edebilecektir. Yani, esnek sistemde cevaplanması gereken soru, hangi politikanın iç; hangisinin dış denge için kullanılacağı değil, politikalardan hangisinin iç (ya da dış) denge üzerinde daha etkili olduğu ve iç (dış) dengeyi etkilerken, dış (iç) dengede ne gibi değişimlere neden olacağıdır.

2.1.1.3. Karma Döviz Kuru Sistemleri

İki ayrı uçta yer alan sabit ve esnek sistemlerin uygulanmasında karşılaşılan güçlükler nedeniyle, uç sistemlerin bir sentezi olarak değerlendirilebilecek karma döviz kuru sistemleri gündeme getirilmiştir. Çalışmada, karma döviz kuru sistemlerinin, sabit bir sisteme esneklik kazandırarak ya da esnek bir sisteme müdahalede bulunarak oluşturulabileceği belirtilmiş ve karma sistemlerin sınıflandırılmasında bu mantığın izleneceği ifade edilmişti. İzleyen başlıklarda, bu iki karma sistem açıklanmaktadır.

2.1.1.3.1. Esneklik Kazandırılmış Sabit Döviz Kuru Sistemleri

Sabit bir sisteme *iki* farklı şekilde esneklik kazandırılabilir. Bunlardan ilki, döviz kurunda yapılan ayarlamalardır. Döviz kuru ayarlamaları, ulusal paranın dış değerinin, para otoritesi tarafından alınan resmi bir karar vasıtasıyla düşürülmesi (devalüasyon) ya da yükseltilmesi (revalüasyon) şeklinde yapılmaktadır. Bu ayarlamalar, esnek bir sistemdeki, sırasıyla depresyona ve apresiyona benzer döviz kuru hareketlerine neden olmaktadır. Sabit bir sisteme esneklik kazandırmanın ikinci yolu ise, döviz kurunun korunduğu bantın alt ve üst destekleme sınırlarını genişletmektir. Bu durumda, döviz kurunun herhangi bir müdahaleye gerek duyulmadan serbestçe hareket edebildiği (dalgalandığı) alan büyümüş olacaktır. Sabit bir sistemin esnetilmesine yardım eden bu iki temel yönteme, aşağıda ana hatlarıyla değinilmektedir.

Sabit döviz kuru sisteminde başvurulabilecek döviz kuru ayarlamaları, temelde *iki* şekilde uygulanmaktadır. Bunlardan ilki, büyük oranlı bir döviz kuru ayarlaması yapılmasını; ikincisi ise, küçük oranlı ve daha sık ayarlamalara başvurulmasını ima etmektedir. Böylece ortaya çıkan sistemlerden ilkinde, “ayarlanabilir (*adjustable*) sabit döviz kuru sistemi” ya da “ayarlanabilir tespit

sistemi”; ikincisine ise, “sürünen pariteler (*crawling peg*) sistemi” ya da “kayan pariteler (*gliding peg*) sistemi” denilmektedir⁷⁶.

Bretton Woods Konferansıyla (1-22 Temmuz 1944) oluşturulan ayarlanabilir sabit döviz kuru sistemi, dış dengenin korunabilmesi için iç denge hedeflerinden bir parça da olsa vazgeçilmesini kaçınılmaz kılan altın standardı sisteminin olumsuz özelliklerini gidermeyi ve buna ek olarak, 1920’li ve 1930’lu yıllarda döviz kurlarının serbestçe dalgalanmasının getirdiği sakıncaları (fiyat istikrarsızlığı gibi) önlemeyi amaçlamıştır. Bu sisteme göre, her ülke parasını altına veya ABD dolarına bağlayacak ve paritesini yüzde ± 1 sınırlar içerisinde koruyacaktır. Temel dengesizlikle karşılaşan bir ülke, döviz kuru ayarlaması yapabilmek için IMF’den izin almak zorundadır. Bu sayede, sistem, bir yandan ülkelerin iç dengelerini sağlamaları için ekonomi politikalarına başvurabilmesine izin vermiş olmakta, diğer yandan da yalnızca seyrek olarak gerçekleşebilecek ayarlamalar yoluyla döviz kurlarının istikrar kazanmasını sağlamaktadır.

Örneğin; ithalattaki artışlara bağlı olarak ödemeler dengesi açığı veren bir ülke, bu açığı ya döviz rezervlerini kullanarak ya da dışarıdan veya IMF’den borçlanarak finanse edecektir. Bu şekilde, nispi fiyat ve gelir değişimleri kanalıyla dengesizlik, kendiliğinden ortadan kalkma eğilimi gösterecektir. Dış açık, talep dalgalanmalarına bağlı olarak oluşmuş, geçici bir dengesizlikse; rezervler veya dışarıdan borçlanma yoluyla sağlanan finansman, bu dengesizliğin zamanla düzelmesine hizmet edebilecektir. Ne var ki, dış açık eğer; sürekli ve kararlı bir karakter taşıyorsa, ekonomi politikası araçlarının dış dengenin sağlanması için kullanılması zorunlu olacaktır. Daraltıcı para ve maliye politikalarına ek olarak, devalüasyona da başvurularak, dış açığın giderilmesi sağlanabilecektir. Ülkenin iç denge hedeflerine bağlı olarak dış açığa katlanabileceği sürenin uzunluğu, dış açığın büyüklüğüne, döviz rezervinin miktarına ve dışarıdan borçlanabilme yeteneğine bağlı olmaktadır.

⁷⁶ Anılan sistemlerle ilgili açıklamalara kaynak olarak; Clement, Pfister ve Rothwell (1967: 251-2), Scitovsky (1969: 153-5), Öney (1980: 126-8) ve Güran (1983: 106-8) incelenebilir.

Ayarlanabilir sabit döviz kuru sisteminde, katı bir sabit sistemden farklı olarak, döviz kurları, bir politika aracına dönüşmekte ve böylece yalnızca ekonomi politikalarıyla çözümlenemeyecek dengesizliklere bile çözüm getirilebilmektedir. Örneğin; işsizlik ve dış açığın bir dengesizlik bileşimi olarak ortaya çıktığı bir ekonomide, genişletici politikaların iç denge için; devalüasyonun da dış denge için kullanılması mümkündür. Benzer olarak; enflasyon ve dış fazla durumlarında, iç dengenin sağlanmasında, daraltıcı politikalar; dış dengenin sağlanmasında ise, revalüasyon etkili olabilecektir. Hatırlanacağı gibi, devalüasyonun dış dengeyi sağlamada etkin bir politika aracı olup olmadığı konusu, birinci bölümde farklı yaklaşımlar ekseninde tartışılmıştır. Devalüasyonun başarı koşulları (ML koşulu gibi) sağlanmış olsa bile, bu sistemde döviz kuru ayarlamalarının ve harcama değiştirici politikaların kullanılması aracılığıyla dış ve iç dengenin eş zamanlı olarak sağlanmasında güçlükler söz konusu olabilecektir⁷⁷.

Döviz kuru ayarlamalarının bulunduğu bir sistemde çeşitli sorunlarla karşılaşılabilir (Güran, 1983: 111-3). Ayarlamaların zamanlaması, akla ilk gelen sorundur. Para otoriteleri genelde döviz kuru ayarlamaları (özellikle devalüasyon) konusunda isteksiz davranmaktadır. Ulusal para için bir saygınlık kaybı sayılması, ulusal paraya spekülörlerin duyduğu güvenin korunması ya da çeşitli baskı gruplarının rahatsızlık duyması gibi nedenlerden ötürü, devalüasyon gecikebilmektedir. Devalüasyonun gecikmesi de dış dengesizliğin büyümesine ve çok yüksek oranlı ayarlamaların zorunlu hale gelmesine neden olmaktadır. Ayarlamaların oranı, başka bir önemli sorundur. Spekülörlerin, kısa bir süre sonra yeni bir döviz kuru ayarlaması daha yapılabileceği yönündeki beklentilerini kırabilmek için, yeterince yüksek oranlı bir ayarlama yapılması genellikle tercih edilmektedir. Başka bir sorun da spekülasyonla ilgilidir. Planlanan döviz kuru ayarlaması, genellikle, uzun süredir devam eden bir ödemeler bilançosu dengesizliğinden sonra yapıldığından, tek yönlü döviz kuru beklentisine paralel olarak, spekülasyon, dengesizliği derinleştirici bir rol oynayabilecektir⁷⁸.

⁷⁷ Detaylı açıklamalar için, Krugman ve Obstfeld (2003: 551-6) gibi çok sayıda uluslararası ekonomi ders kitabında ele alınan “ekonomik rahatsızlığın dört alanı”na (*four zones of economic discomfort*) ilişkin grafik analiz incelenebilir.

⁷⁸ Spekülörler eğer, bir para biriminin devalüasyona uğrayacağından şüpheleniyorlarsa; o para biriminin değerinde, daha fazla veya önemli sayılabilecek bir artış gerçekleşmeyeceğini düşünürler.

Yüksek oranlı ve seyrek döviz kuru ayarlamalarının alternatifi olan sürünen pariteler sisteminde, küçük oranlı ve daha sık başvuru alan ayarlamalar vasıtasıyla döviz kurunun denge değerinden uzun süre uzak kalmasına izin verilmemekte ve dengeden uzaklaştırıcı spekülasyon hareketlerinin etkileri azaltılmaktadır. Bununla birlikte, küçük oranlı bir döviz kuru ayarlamasının, dış dengeyi ne ölçüde sağlayabileceği tartışma konusudur. Ayrıca, söz konusu ayarlamaların hangi ölçütlere göre yapılacağı da önem arz eden başka bir konudur. Buna rağmen, sürünen pariteler sistemi, ülkeler arasındaki enflasyon oranları farkından doğacak dış dengesizliklerin, sıkça başvuru alan döviz kuru ayarlamaları aracılığıyla daha hızlı bir biçimde giderilmesine yardım etmektedir.

Sabit bir sistem, daha önce de söylendiği gibi, bantın genişletilmesi yoluyla da esnetilebilmektedir. Bantın alt ve üst destekleme noktalarının birbirinden uzaklaşmasıyla döviz kurlarının herhangi bir müdahaleye gerek kalmadan, piyasa mekanizmasının işleyişine bağlı olarak dalgalanacağı alan büyümüş olmaktadır. Böylece, dış dengesizlikler, bantın genişliği ölçüsünde piyasa mekanizması aracılığıyla (esnek bir sistemde olduğu gibi) giderilecektir. Genişletilmiş bir bant sisteminde, desteklemelere daha zor gereksinim duyulması nedeniyle döviz rezervleri üzerindeki dış dengeyi yeniden sağlama sorumluluğu hafifletilmiş olmaktadır. 1971 yılının Aralık ayında imzalanan Smithsonian Anlaşması ile Bretton Woods sisteminin bant genişliği, yüzde ± 2.25 olarak değiştirilmiştir. Bu gelişme, sisteme esneklik ve döviz kurlarına istikrar kazandırma çabasını göstermektedir. Sistem, 15 Ağustos 1971 tarihinde ABD dolarının dalgalanmaya bırakılarak depresyona uğramasıyla son bulmuş ve ABD dolarının altın ve Avrupa ülkelerinin para birimleri karşısındaki değer kaybı sonraki yıllarda da sürmüştür.

Bu durumda, vadeli (*forward*) piyasada, o para birimini satmanın neden olacağı küçük kayba katlanmak mantıklı olacaktır. Gerçekten de paranın değeri düşürülmezse; spekülasyonun kaybı, yalnızca vadeli piyasadaki işlem masrafları ile vadeli ve peşin (*spot*) oran arasındaki önemsiz fark kadar olacaktır. Bununla birlikte, spekülasyon eğer yanılmamışsa; yani, para devalüasyona uğrarsa; çok kısa bir zamanda, önemli sayılabilecek bir kazanç sağlamış olmaktadır. Devalüasyonu yapan ülke de döviz girişi beklerken, spekülasyon nedeniyle döviz çıkışına şahit olmaktadır. Spekülasyoncuların bu şekilde sağladıkları kazanç, “tek yönlü spekülasyon oyunu” (*one-way speculative gamble*) kavramıyla açıklanmaktadır.

Geniş bir bantın belirlendiği sabit bir sistemde, döviz kuru için tek yönlü bir değişim beklentisiyle yapılabilecek spekülasyon olasılığı azalmakta ve küçük çaplı dış dengesizlikler önlenmektedir. Bununla birlikte, bantın olması gerekenden daha dar tutulduğu veya döviz kurunun, denge değerinden uzakta belirlendiği durumlarda, döviz kuru sürekli olarak bant sınırlarına doğru yöneliyorsa; sistemin etkin işlemesi mümkün olmayacaktır. Öyleyse, gerekli görüldüğünde, bant sınırlarının genişletilmesi veya döviz kurunun yeniden belirlenmesi ve buna bağlı olarak, bantın kaydırılabilmesi söz konusu olmalıdır. Yeni bir döviz kuru düzeyi belirlenerek bantın kaydırıldığı sisteme, “kayan bant (*gliding band*) sistemi” denilmektedir. Döviz ve altın rezervi miktarındaki ve döviz kurunun denge değerindeki değişimler, bantın ne zaman ve ne ölçüde genişletileceği veya kaydırılacağı konusunda birer gösterge olabilecektir.

2.1.1.3.2. Müdahaleye Konu Olan Esnek Döviz Kuru Sistemleri

Döviz kuru düzeyinin piyasa koşullarında serbestçe olduğu sistemlere kamusal otorite tarafından, gerektiğinde (istenmeyen dalgalanmaları giderebilmek için) müdahale edilmesiyle başka bir karma döviz kuru sistemi oluşmaktadır. Bu durumda, esnek döviz kuru sisteminin, müdahaleye konu olarak, sabit sisteme doğru yaklaştığını düşünmek yanlış olmayacaktır. Bu tür sistemler genellikle, “yönetimli (yönetilen) dalgalanma (*managed floating*) sistemleri” olarak bilinmektedir. 1973 yılının Şubat ayında ABD dolarının ikinci kez değer kaybına (devalüasyon) uğramasından sonra, uzun bir dönem boyunca çok sayıda gelişmiş ülke tarafından uygulanan döviz kuru sistemi, yönetimli dalgalanma özelliği göstermektedir. Kamusal otoritenin yaptığı müdahalenin niteliği ve büyüklüğüne göre, sistem farklı isimlerle anılabilmektedir. Aşağıda, sistemin alabileceği farklı görünümler üzerinde durulmaktadır.

1971 yılında ABD dolarının dalgalanmaya bırakıldığının açıklanmasından sonra, dalgalı (*fluctuating*) döviz kuru sistemi, belki de daha önce hiç olmadığı kadar yaygınlaşmıştır. Dalgalı döviz kuru sistemi, neredeyse tüm dünyaya yayılmış olmasına rağmen, 1971 yılından sonraki en fazla dikkat çeken uygulamalardan biri

de resmi otoritelerin dalgalanmaya karşı direnmeleridir. Örneğin; Japonya hükümeti, o dönemde, Japon ihracatçıların uluslararası piyasalardaki rekabet gücünü artırabilmek için, Japon yeninin ABD doları cinsinden fiyatını sürekli olarak aşağı çekmeye çalışmıştır. Bu süreçte, Japonya'daki resmi para otoritesi, çok yüksek miktarlarda dolar alımları yapmıştır. Eğer yapmasaydı, doların yen cinsinden fiyatının düşmesi; yani, yenin değerlenmesi söz konusu olabilirdi. Japonya'nın, yenin değerindeki yükselmeye izin vermemesi şeklindeki kararlı direnci, “kirli dalgalanma (*dirty float*) sistemi” denilen döviz kuru sisteminden başka bir şey değildir. Kirli dalgalanma sistemi, tek yönlü ve önemli ölçüde resmi müdahaleye sahne olan bir dalgalı döviz kuru sistemidir (Lindert ve Kindleberger, 1982: 396).

Kirli dalgalanmaya, birden çok döviz kurunun bulunması da neden olabilmektedir. Örneğin; yine 1971 yılından sonraki dönemde, Fransa ve Belçika, ticaret akımlarını sermaye akımlarının etkisinden soyutlayabilmek amacıyla “ikili (*dual*) döviz kuru sistemi” uygulamasını denemeye başlamışlardır. Bu sistemde, dış ticaret ve finansal varlık piyasaları için iki ayrı resmi döviz kuru bulunmaktadır. Anlaşıldığı gibi, Avrupa ülkeleri ve Japonya, sabit döviz kuru sistemini sürdürme yönünde güçlü bir istek ve çaba göstermişlerdir. Bununla birlikte, ABD'nin sabit döviz kuru sisteminin sürdürülmesi yönünde verdiği güçlü destek olmadan ve uluslararası özel sermaye akımları da çok büyük boyutlara ulaşmışken, sabit döviz kuru sisteminin, o dönemde herhangi bir biçimde sürdürülmesi neredeyse olanaksız hale gelmiştir.

Kirli dalgalanma sisteminin karşısında, “temiz dalgalanma (*clean float*) sistemi” yer almaktadır. Temiz dalgalanma sisteminde, döviz piyasasının serbest işleyişine merkez bankaları hiçbir müdahalede bulunmamakta ve bu nedenle resmi rezerv işlemleri de sıfıra inmektedir. Bu sistemde, ödemeler bilançosu dengesi sıfıra eşitlenmiş olmaktadır; çünkü, cari işlemler ve sermaye hesaplarındaki değişimlerin toplamı, resmi döviz rezervlerindeki değişmeye karşılık gelmektedir.

Yönetimli dalgalanma sisteminde, istenmeyen döviz kuru dalgalanmalarını törpülemeye yönelik müdahaleler, zaman geçtikçe, döviz kurunu fiilen belirlemeye

yönelik bir politikaya dönüşebilir. Bu durum gerçekleştiğinde, ayarlanabilir sabit döviz kuru ya da kirli dalgalanma sistemine geçilmiş olduğu söylenebilecektir. Bu duruma, tam istihdam gibi amaçlar nedeniyle merkez bankasının döviz kuruna yaptığı müdahaleler neden olabilmektedir. Örneğin; ödemeler bilançosu dengeye yakın olmakla birlikte depresyon yaşayan bir ekonomi, döviz piyasasına müdahale ederek döviz kurunu yükseltmek ve yaşanan depresyonu, ticaret dengesindeki iyileşme kanalıyla dış dünyaya ihraç etmek isteyebilir. Ne var ki bu tavır, dış dünyada, karşı müdahalelere ve misillemelere neden olabilecektir (Güran, 1983: 116-7).

2.1.2. Uluslararası Para Fonu (IMF) Tarafından Yapılan Sınıflandırma ve Para Politikası Tercihleri

Bu çalışmada, IMF (22 Mart 2005) tarafından önerilen, döviz kuru sistemlerini esneklik derecesine ve resmi ya da resmi olmayan bir döviz kuru değeri veya patikası taahhüdünün bulunup bulunmamasına göre sınıflandıran bir yaklaşıma da yer verilmiştir. Bu sınıflandırma, kendi ulusal parasına sahip olmayan ülkelerdeki döviz kuru düzenlemeleri de dahil olmak üzere farklı yapılarıdaki döviz kuru rejimlerini ele alarak, döviz kuru rejimi seçiminin para politikası bağımsızlığının derecesi üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesine yardım etmektedir. Görüldüğü gibi, döviz kuru rejimleri ve politikaları, para politikası uygulamalarından bağımsız olarak düşünülemez. Sınıflandırmadaki döviz kuru sistemleri, bir sonraki adımda alternatif para politikası tercihleriyle birlikte ele alınarak, yapılan sınıflandırmanın saydamlığı artırılmıştır. Böylelikle, farklı döviz kuru rejimlerinin ve politikalarının, benzer para politikası tercihleriyle uyumlu (tutarlı) olabileceği ortaya konmaktadır. Aşağıda döviz kuru sistemleri, en katı sistemden en esnek sisteme doğru sekiz ayrı başlıkta incelenmiştir.

2.1.2.1. IMF Tarafından Yapılan Sınıflandırma

2.1.2.1.1. Ulusal Paranın Bulunmadığı Döviz Kuru Düzenlemeleri

Bu rejimi benimseyen ülkede ya başka bir ülkenin parası tek geçerli para birimi olarak kullanılmaktadır [resmi dolarizasyon (*formal dollarization*)] ya da ülke, bir parasal birliğe üye olduğundan, birlik içerisindeki bütün ülkelerle aynı para birimini paylaşmaktadır. Böyle bir döviz kuru rejimini benimsemek, para otoritesinin bağımsız bir ulusal para politikası uygulayabilme yetkisinden tümüyle vazgeçmesi anlamına gelmektedir.

2.1.2.1.2. Para Kurulu Düzenlemeleri

Ulusal para birimini, belirlenmiş bir yabancı para birimiyle sabit bir döviz kuru üzerinden değiştirmek amacıyla gerçekleştirilen ve açık bir yasal taahhüde dayanan parasal bir rejimdir. Yasal yükümlülüklerini yerine getirebilmesini sağlamak amacıyla emisyon otoritesi üzerine kısıtlamalar getirilmektedir. Buna göre, ulusal para yalnızca yabancı para karşılığında basılabilirken ve tümüyle yabancı varlıklara dayalı hale getirilirken, merkez bankasının parasal kontrol veya son kredi merci (*lender-of-last-resort*) olma gibi geleneksel işlevlerine son verilmekte ve isteğe bağlı para politikası için çok küçük bir hareket alanı tanınmaktadır. Bununla birlikte, para kurulu düzenlemesinin bankacılık yasalarının sıklık derecesine bağlı olarak, bir parça esneklik sağlanabilecektir.

2.1.2.1.3. Diğer Geleneksel Sabit Döviz Kuru Düzenlemeleri

Ülke, resmi ya da *de facto* olarak, kendi parasını bir yabancı para birimine veya yabancı paralardan oluşan bir sepete sabit bir döviz kuru üzerinden bağlamaktadır. Yabancı para sepeti, temel ticaret veya finans partnerlerinin para birimlerinden oluşmakta ve sepetteki ağırlıklar, ticaretin ve sermaye akımlarının coğrafi dağılımını yansıtmaktadır. SDR uygulamasında olduğu gibi, bu para sepeti bazen standartlaştırılabilmektedir. Döviz kuru paritesini geri dönülmez biçimde

korumak için bir taahhüt bulunmamaktadır. Döviz kuru, merkezi bir oran etrafında yüzde ± 1 'den daha küçük dar sınırlar içerisinde dalgalanabilir ya da döviz kurunun en yüksek ve en düşük değerleri, yüzde 2'lik dar bir sınır içerisinde korunabilir. Para otoritesi, sabit pariteyi korumak üzere doğrudan (döviz piyasasında döviz alım-satımı yaparak) ya da dolaylı (faiz politikasını saldırgan biçimde kullanarak, döviz piyasasına yönelik yasal ve kurumsal düzenlemeler yaparak, döviz piyasasındaki canlılığı azaltmaya yönelik ikna yoluna giderek ya da diğer kamusal kurumları kullanarak) müdahalelerde bulunabilir. Para politikasının esnekliği sınırlandırılmış olsa da ulusal paranın bulunmadığı sistemlerle ve para kurulu düzenlemeleriyle karşılaştırıldığında, bu sistem, geleneksel merkez bankası işlevleri hala geçerli olduğundan ve para otoritesi döviz kuru düzeyinde sık olmasa da ayarlamalar yapabildiğinden, görece geniş bir hareket alanına sahip olarak kabul edilebilir.

2.1.2.1.4. Yatay Bantlar İçerisinde Dalgalanan Sabit Döviz Kuru Sistemleri

Ulusal paranın değeri, sabit bir merkezi oran etrafında en az yüzde ± 1 gibi belli bir dalgalanma sınırı içerisinde sürdürülmektedir ya da döviz kurunun en yüksek ve en düşük değerleri arasındaki sınır yüzde 2'den fazla olmaktadır. Görüldüğü gibi, döviz kurunun dalgalanmasına izin verilen bant, geleneksel sabit sistemlere kıyasla biraz daha geniştir. Avrupa Para Sistemi'nin (*European Monetary System*) döviz kuru mekanizması içindeki ülkelerin döviz kuru sistemlerini de kapsamaktadır. Kabul edilen bantın genişliğine göre sınırlandırılmış para politikası uygulamaları söz konusu olmaktadır.

2.1.2.1.5. Sürünen Pariteler

Ulusal paranın değeri, önceden duyurulan sabit bir oranda ve küçük miktarlarla düzenli (periyodik) olarak veya temel ticaret partnerleri ile geçmiş dönemlerdeki karşılıklı enflasyon oranı farkları, hedeflenen enflasyon oranı ile temel ticaret partnerlerindeki beklenen enflasyon oranı arasındaki farklar gibi seçilmiş sayısal göstergelerdeki değişimlere bir yanıt olarak ayarlanmaktadır. Döviz kurundaki sürünme oranı (*rate of crawl*), döviz kurunda enflasyona uyarlanmış

değişimler sağlamak üzere [geriye dönük (*backward looking*) olarak] veya önceden duyurulmuş sabit bir oranda ve/veya öngörülen enflasyon farklarının altında [ileriye dönük (*forward looking*) olarak] belirlenebilir. Sürünen pariteler sisteminin sürdürülmesi, sabit kur sisteminde olduğu gibi para politikasına kısıtlamalar getirmektedir.

2.1.2.1.6. Sürünen Bantlar İçerisindeki Döviz Kuru Sistemleri

Ulusal paranın değeri, merkezi bir oran etrafında en az yüzde ± 1 'lik belli dalgalanma sınırları içerisinde korunmakta veya döviz kurunun en yüksek ve en düşük sınırları arasındaki fark yüzde 2'yi aşmaktadır. Ayrıca, merkezi döviz kuru ya da sınırlar, sabit bir oranda ve düzenli olarak veya seçilmiş sayısal göstergelerdeki değişimlere bağlı olarak ayarlanmaktadır. Döviz kurunun esneklik derecesi, belirlenen bantın genişliğinin bir fonksiyonudur. Bantlar, ya merkezi bir sürünen parite etrafında simetriktir, ya da üst ve alt bant sınırlarının asimetrik olarak sürünmesiyle birlikte aşamalı olarak genişlemektedir. İkinci durumda, önceden duyurulan bir merkezi döviz kuru bulunmayabilir. Döviz kurunu bant içerisinde sürdürmeye yönelik taahhüt, para politikasının hareket alanını sınırlandırmaktadır. Para politikası bağımsızlığının derecesi de yine, bant genişliğinin bir fonksiyonu olmaktadır.

2.1.2.1.7. Önceden Belirlenmiş Döviz Kurunun Bulunmadığı Yönetimli Dalgalanma

Parasal otorite, belli bir döviz kuru patikası ya da hedefi bulunmazken, döviz kurlarını etki altına almaya çalışmaktadır. Döviz kurunu yönetirken yararlanılacak göstergeler, büyük ölçüde yargılara bağlı olmaktadır. Örneğin; ödemeler bilançosu dengesi, uluslararası rezervler veya paralel piyasa gelişmeleri, bu yargılara temel oluşturabilir. Bu sistemdeki döviz kuru ayarlamaları, kendiliğinden (*automatically*) gerçekleşmeyebilir. Döviz piyasasına yapılan müdahaleler, doğrudan ya da dolaylı olabilmektedir.

2.1.2.1.8. Bağımsız Dalgalanma

Bu sistemde, döviz kuru piyasa koşullarında belirlenmektedir. Para otoritesinin döviz piyasasına yönelik müdahaleleri, değişim oranını makul sınırlarda tutmak ve döviz kurundaki aşkın dalgalanmaların önüne geçmek amacı taşımaktadır. Bir başka deyişle para otoritesi, belli bir döviz kuru düzeyi ya da patikası belirlemek gibi bir amaç gütmemektedir.

Dikkat edileceği gibi, sabit döviz kuru sistemlerinde, döviz kurunun sabitlenmesi, çoğu zaman piyasa mekanizmasının tümüyle ortadan kaldırılmasını ima etmemektedir. En katı sabit döviz kuru sistemlerinde bile kurların, dar da olsa bir bant içerisinde hareket edebildiği görülmektedir. Öyleyse, döviz kurunun sabitlenmesi, bant sınırları içerisinde tutulmaya çalışılması olarak algılanmalıdır. Esnek döviz kuru sistemlerinde ise, para otoritesinin gerektiğinde döviz piyasasına alıcı ya da satıcı olarak müdahale etmek yoluyla döviz arz ve talebi arasındaki dengesizlikleri gidermeye çalıştığı görülmektedir.

2.1.2.2. Para Politikası Tercihleri

Önceden de vurgulandığı gibi, döviz kuru politikalarının veya daha geniş anlamda döviz kuru sistemlerinin, para politikası tercihlerinden bağımsız olarak ele alınması; politika araçları arasındaki uyum, ulaşılmak istenen amaç için hayati önem taşıdığından, mümkün değildir. Bu anlayış yardımıyla döviz kurunun ekonomi politikası içerisindeki rolünün ve döviz kuru-para politikası bileşiminin ne ölçüde tutarlı olduğunun belirlenmesi sağlanabilir (IMF, 22 Mart 2005).

2.1.2.2.1. Döviz Kuru Çıpası

Para otoritesi, döviz kuru çıpası (*exchange rate anchor*) uygulamasında, döviz kurunu önceden belirlenmiş ve duyurulmuş düzeyde veya sınırlar arasında tutulabilmek için veri oranlar üzerinden döviz piyasasında alım-satım yapmaktadır. Döviz kuru, para politikası için bir ara hedef veya nominal çıpa işlevi görmektedir.

Bu politika; bir ulusal paranın olmadığı döviz kuru sistemlerini, para kurulu düzenlemelerini, bantlı ve bantsız sabit döviz kuru sistemlerini ve yine bantlı ve bantsız sürünen parite sistemlerini kapsamaktadır.

2.1.2.2.2. Toplam Para Arzı Çıpası

Toplam para arzı çıpası (*monetary aggregate anchor*) politikasında para otoritesi; rezerv para, M1 ya da M2 gibi para arzı tanımları için bir hedef büyüme oranına ulaşabilmek amacıyla elindeki politika araçlarını (döviz kurları gibi) kullanmaktadır⁷⁹. Bu şekilde, hedeflenen parasal toplam, para politikasının nominal çıpası veya ara hedefi haline gelmektedir.

2.1.2.2.3. Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedeflemesi politikası (*inflation targeting framework*), para otoritesinin kurumsal taahhüdü ile enflasyon için orta vadeli sayısal hedef değerlerin belirlenip halka duyurulmasını içermektedir. Bu politikanın başarısına yardım eden yan unsurlar olarak; politikayı uygulayanların yaptıkları planları ve koydukları hedefleri, halkla ve piyasa aktörleriyle açık bir biçimde paylaşmaları ve merkez bankasının güvenilirliğinin ve bağımsızlığının sağlanması sayılabilecektir. Para politikasının uygulanma şekliyle ilgili kararlar, gelecek enflasyon oranına ilişkin tahminlerin duyurulan enflasyon oranı hedefinden sapması ölçüsünde yenilenmektedir. Böylece, enflasyon oranı tahmini, açık ya da örtülü olarak para politikasının ara hedefine dönüşmektedir.

⁷⁹ Rezerv para; emisyonu, merkez bankasının bankacılık kesimine olan yerli para yükümlülüğünü (bu yükümlülük; bankaların zorunlu karşılıklarını, bankaların merkez bankasındaki serbest mevduatını ve kullanılabilir kredi olanağını içermektedir), ayrıca toplam içerisinde görece önemi oldukça küçük olan fon hesaplarını ve banka dışı kesimin mevduatını kapsamaktadır. Banka dışı kesimin mevduatı içerisinde belediyeler; özel idareler; elçilik, ortaklık, vakıf ve dernek gibi kuruluşlara ait serbest mevduat; ithalat bedel ve teminatları gibi kalemler bulunmaktadır. M1 para arzı tanımı içerisinde, dolaşımdaki para ve vadesiz mevduatlar yer almaktadır. M2 ise, M1'e vadeli mevduatların eklenmesiyle oluşmaktadır. M1 ve M2 içerisinde resmi mevduatlar bulunmamaktadır. İlgili kavramlar ve tanımlar için, Keyder (1998) incelenebilir.

2.1.2.2.4. IMF Destekli ve Diğer Para Politikaları

Aşağıda ele alınan tarihsel süreçten de anlaşılacağı gibi, Türkiye'nin yabancı olmadığı bu tür para programları, merkez bankasının net yurtiçi varlıklarına yönelik bir tavan ve uluslararası rezervlerine yönelik bir taban oluşturan çerçevenin sınırları içerisinde en uygun para ve döviz kuru politikalarının uygulanmasını içermektedir. Net yurtiçi varlıklar üzerindeki tavan, merkez bankası işlemleri ile rezerv para arzını sınırlandıracağından, rezerv para arzı hedeflemesi biçimindeki bir politika da bu kapsamda değerlendirilebilir.

2.1.2.2.5. Diğer Uygulamalar

IMF'ye üye olan ülkelerin uygulamalarının değerlendirilmesiyle IMF (22 Mart 2005) tarafından yapılmış sınıflandırmanın bu son başlığında, açık bir biçimde ifade edilmiş bir nominal çıpanın bulunmadığı para politikası uygulamaları kastedilmektedir. Bunun yerine ülkeler, para politikalarına yön verirken çeşitli ekonomik göstergeleri izlemektedir.

2.2. TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

Türkiye gibi gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkelerdeki ekonomik otoriteler, dış dengesizlikleri ya da reel döviz kurlarının yanlış yönetimini düzeltmek, rekabetçiliği ve dış ticaret gelirlerini artırmak veya çıkar çevrelerinden (özellikle ihracat kesiminden) gelen baskılara yanıt verebilmek için ya da başka bir alternatif olarak, uyum programları için temel bir etmen olarak kabul ederek, nominal devalüasyonu bir politika aracı olarak sürekli kullanmışlardır. Enflasyonist süreçler oluşturması, ekonomik büyümeyi engellemesi, yurtiçi piyasaları ve gelirin yeniden dağılımını bozucu etkiler yaratması gibi olası sonuçlarına rağmen, ulusal paranın devalüasyonuna yönelik kararların alışkanlık haline alması, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinin tarihsel süreçteki ekonomik yapılanmasında önemli etkilere neden olmuştur.

Türkiye’de cumhuriyetin ilk yıllarından günümüze kadarki süreçte, Türk Lirası’nın (TL) ABD Doları (\$) karşısında devalüasyonuna yönelik kararların hangi koşullar altında alındığına ve ticaret dengesi ile ekonominin geneli üzerinde ne tür etkiler yarattığına değinilerek, ticaret dengesi ile döviz kurları arasındaki ilişkilerin Türkiye ekonomisi açısından taşıdığı önem vurgulanmaktadır. Bu sayede, tarihsel süreçte uygulamaya konan döviz kuru politikalarının ne ölçüde başarılı olduğu, ekonominin geneli üzerindeki etkileri değerlendirilerek ortaya konmaktadır. Buna göre; 1946, 1958, 1970, 1979, 1980, 1994 ve 2001 yıllarında başvuru alan devalüasyonlar (ya da gerçekleşen depresiasyonlar) ve 2001 yılından sonraki döviz kuru politikaları, onları hazırlayan nedenler ve yarattıkları ekonomik sonuçlar bağlamında aşağıda ele alınmıştır. Özellikle 1994 yılından sonraki döviz kuru ve para politikalarının uygulanması sırasında, Türkiye ile IMF arasındaki yoğunlaşan ilişkilere ve yaşanan finansal krizlere dikkat çekilmektedir.

2.2.1. 1946 Yılı Devalüasyonu

Türkiye’de ilk olarak, 1931-1934 yılları arasında hakim olan Büyük Bunalım’ın olumsuz ekonomik etkilerini azaltmak amacıyla, 1931 yılında ABD dolarının TL cinsinden değeri, 211 kuruş olarak düzeltilmiştir. Bu değışikliğin bir devalüasyon olarak mı; yoksa, yalnızca dönemin şartları gereği kaçınılmaz olarak yapılan bir ayarlama olarak mı değerlendirilmesi gerektiği, o yıllarda tartışma konusu olmuştur. Bu hamle sonucunda dış ticaret dengesinde bir iyileşme gerçekleşebilmiştir. 1931 yılında 0.3 milyon dolar olan net ihracat, 1932 yılında 7.3 milyon dolara yükselmiştir.

7 Eylül 1946 tarihinde yapılan devalüasyon hem zamanlama hem de uygulamaya konma nedenleri bağlamında değerlendirildiğinde, cumhuriyet tarihinin ilk devalüasyonu olarak kabul edilmektedir. Bu tarihte, ABD dolarının TL cinsinden fiyatı, 1.30 düzeyinden 2.80 düzeyine çıkarılmıştır. Dolar, TL karşısında yaklaşık % 115.4 oranında değer kazanırken; TL, dolar karşısında yaklaşık % 54 oranında değer kaybetmiştir. Devalüasyon, savaş sonrası koşullara uyum sağlayabilmek için oluşturulan yeni ekonomi politikalarının bir gereği olarak yapılmıştır.

Bu devalüasyonun temel amacı, o yıllarda Türkiye'nin Uluslararası Para Fonu'na (IMF) katılımı ile birlikte ithalata serbesti getirileceği için, ithalatın azaltılmasını ve ihracat mallarının dolar cinsinden fiyatının düşürülerek ihracatın artırılmasını sağlamaktır. O dönemde, döviz sıkıntısının olmaması nedeniyle devalüasyon için gereken şartların olgunlaştığı söylenemez. Ne var ki devalüasyon, izleyen nedenlerden ötürü yine de yapılmıştır. Savaş dönemi boyunca hakim olan yüksek enflasyon ortamında ihracat edilen ürünlerin fiyatları, dünya fiyatlarının üzerine çıkmıştır. Ayrıca, hükümet altın ve döviz rezervlerinin değerini artırarak, iç borçlarının değerini düşürme amacını güdüyordu. Daha da önemlisi, o dönemdeki Bretton Woods sistemi, ülkelerin % 10'un üzerinde devalüasyon yapmalarına izin vermiyor ve yüksek oranlı devalüasyonları IMF'nin iznine bağlıyordu. IMF'ye katılma aşamasında olan Türkiye için devalüasyon yapma yetkisi kısıtlanacaktı. Özetle, IMF'ye katılım ile birlikte devalüasyon yapma yetkisi kısıtlanmadan ve ithalata serbesti getirilmeden önce Türkiye devalüasyon yapmayı tercih etmiştir.

O dönemde ihracat ve ithalat, devalüasyondan sonra büyük bir hızla artmıştır. Ne var ki ikincisi, ilkinden daha hızlı arttığı için, 1960'lı yılların başına kadar dış ticaret sürekli açık vermiştir. IMF'ye katılım ile birlikte dış ticaretin önündeki engellerin büyük ölçüde kaldırılması, ithalattaki (ve ihracattaki) genişlemenin temel nedenidir. Bununla birlikte, ithalattaki artışta rol oynayan iki önemli etmen daha bulunmaktadır. Bunlardan ilki, Türkiye'nin tüketiminin yaşadığı değişimdir. Yabancı sermaye girişleri ve dış yardımlar, Türkiye'de savaşı izleyen dönemde tüketim malları talebinin artmasına neden olmuştur. İkinci etmen ise, üretimi ilgilendirmektedir. O yıllarda izlenen ekonomik gelişme stratejisi, yabancı (ithal) teknolojiye, sermaye mallarına ve girdiye dayandırılmıştır. Dolayısıyla, tüketim ve üretimin savaş sonrasında dönüşmesiyle birlikte, Türkiye'de hem tüketim hem de üretim malları ithalatının arttığı söylenebilecektir.

İthalattaki genişleme 1953 yılına kadar artarak devam etmiştir. Altın ve döviz rezervlerinin artması, dış yardımlar ve borçlanma yoluyla elde edilen dış tasarruflar sayesinde ithalattaki artışlar, 1953 yılına kadar sürdürülebilmiştir. Bununla birlikte, sonsuza kadar devam etmesi mümkün olmayan bu süreç, ithalata tekrar kısıtlamalar

getirilmesiyle son bulmuştur. İthalat üzerindeki çeşitli kısıtlamalar yardımıyla ithalatın azaltılması başarılı olmuştur. Ancak, ihracattaki daralma, ithalattaki azalışa eşlik edince, o dönemde dış ticaret açıklarının önüne geçilemediği görülmektedir.

1946 yılındaki devalüasyondan bazı dersler çıkarılabilecektir. Ne uygulanan devalüasyon, ne de ithalat üzerine konan çeşitli miktar ve fiyat kısıtlamaları, o yıllardaki ithalat artışının denetim altına alınmasını sağlayamamıştır. Türkiye'nin üretimini, ithal girdiye bağımlı hale getiren ekonomik gelişme stratejisinin, ithalattaki genişlemede oynadığı rol gözden kaçırılmamalıdır. Buna ek olarak, Türkiye'nin ihraç ettiği malların büyük oranda geleneksel, katma değeri düşük tarım ürünlerinden oluşması ve bu ürünlere yönelik yabancı talebin fiyat esnekliğinin düşük olması, ihracatın ithalattaki genişlemeyi bastırarak ticaret dengesinde bir iyileşmeye yol açacak şekilde artmasına engel olmuştur.

2.2.2. 1958 Yılı Devalüasyonu

Ödemeler dengesi açıklarının 1950'li yıllar boyunca devam etmesi, hükümet tarafından banka kredilerinin sınırlandırılması, fiyat denetimlerinin artırılması ve faiz oranlarının yükseltilmesi gibi önlemlere başvurulmasına neden olmuştur. Dönemin ödemeler dengesi açıklarının yarattığı ekonomik sorunlara ek olarak, IMF'nin 1954 yılından sonra devalüasyon yapılması yönünde uyguladığı baskı sonuç vermiş ve 4 Ağustos 1958 tarihinde bazı ekonomik istikrar önlemleri alınmıştır. Ekonomik istikrar önlemleri temel olarak; TL'nin devalüasyonunu, ithalat serbestisini, para arzının ve kamu harcamalarının denetim altına alınmasını ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin (KİT) ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarının yükseltilmesini öngörmekteydi.

Uygulamada doğrudan devalüasyon yerine, tüm döviz alımlarında 1 dolar için 6.22 TL vergi alınması yoluna gidilmiştir. Bu durumda ithalat, sermaye ve diğer döviz işlemlerinde 1 dolar karşılığı 9.02 (=2.80+6.22) TL ödenmekteydi. Kararı izleyen iki yılda döviz kuru farklılıkları aşamalı olarak kaldırılmış ve Ağustos-1960 dönemiyle birlikte devalüasyon tüm boyutlarıyla benimsenmiştir (Kepenek ve

Yentürk, 2005: 125). Devalüasyondan sonra, doların değeri TL karşısında %221.4 oranında artarken; TL, dolar karşısında yaklaşık % 69 oranında değer kaybetmiştir.

İstikrar önlemlerinin ilk aşamasında para arzı artırılmadığından bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanma yoluna gidilmiştir. Sonraki aşamalarda ise, para arzında ve kamu harcamalarında önemli artışlar kaydedilmiştir. İstikrar programında, kamu harcamalarının bir kalkınma programı çerçevesinde yapılması düşünülmekteydi. Hükümet, kamu kesiminin sabit sermaye yatırımlarında eşgüdümü sağlamak üzere, bakanlık çatısı altında bir örgütlenme oluşturmuştur. 1960'lı yılların başından itibaren planlı kalkınma dönemine geçilmesiyle birlikte, kurulan bu bakanlık bir hareket noktası olarak değerlendirilmiştir.

1958 yılına gelindiğinde dış borçlar artık baş edilemez boyuta ulaşmıştı. 1958 yılında tahmin edilen borç miktarı 3.5 milyar TL'yi aşmaktaydı. Buna ek olarak, 644 milyon TL civarında ödeme süresi geçmiş dış borç yükü bulunmaktaydı. Dış borçların o yıllarda ulaştığı nokta, dış ticaret verileriyle karşılaştırıldığında daha iyi anlaşılmaktadır. Dış borçlar, gayrisafi milli gelirin %10'unu; süresi geçmiş toplam borçlar ise %12'sini aşıyordu. İkinci oran, o yılın toplam ihracat değerine yakındır. İstikrar programı kapsamında yapılan görüşmeler sonucunda dış borç miktarı 422 milyon dolar olarak belirlendi ve ödeme planına bağlandı.

Ekonomik istikrar önlemlerinin tam anlamıyla hayata geçirilmesinden ve olumlu ekonomik sonuçlarının alınmasından önce 1960 yılının Mayıs ayında hükümetin, askeri bir hareketle düşürülmesi söz konusu olmuştur. Bu nedenle, 1958 yılı ekonomik istikrar programının ne ölçüde başarılı olduğu değerlendirilirken, programın farklı siyasal ortamlarda uygulanması sonucunda, farklı ekonomi politikalarıyla uyumlaştırılmak durumunda kaldığı gerçeği gözden kaçırılmamalıdır. Bununla birlikte, uygulanan istikrar programı, üretimin ithal girdiye bağımlı yapısının süreklilik kazanmasına engel olamamış ve dış ticaret açıkları sorununun çözümüne kalıcı bir formül geliştirilememiştir.

Görüldüğü gibi, 1958 yılı devalüasyonu, 1946 yılındakinden hayli farklı olarak, ekonomik bunalım içerisinde yapılmıştır. Türkiye'nin 1946 yılından 1960'lı yılların başına kadarki dış ticaret politikası, "serbesti- denetim- yeniden serbesti" dizisini izlemiştir. Bu dönemin en belirgin özelliği, Türkiye'nin ekonomik büyümesinin dış ticarete bağımlı hale geldiğine tanık olunmasıdır. Üretim malları ve girdi ithalatındaki önlenemeyen artışlar, dış ticaret açıklarının denetim altına alınmasını olanaksızlaştırmıştır. Dönem boyunca biriken dış borçlar, ekonomiyi dış kaynak kullanımına yöneltmiş ve bu da bir bağımlılık ilişkisine dönüşerek sorunların çözülmek yerine bir çığ gibi büyümesine neden olmuştur⁸⁰.

2.2.3. 1970 Yılı Devalüasyonu

O dönemdeki Bretton Woods sistemiyle birlikte ABD doları, tüm diğer para birimlerinin bağlandığı bir değer standardı haline gelmişti. Uluslararası tüm ödemeler, borç ve alacaklar dolar cinsinden belirlenmekteydi. Ülkelerin para otoriteleri (merkez bankaları), sabit olan döviz kurlarını koruyabilmek için piyasaya dolar satmakta ya da piyasadan dolar satın almaktaydı. Buna ek olarak, döviz rezervleri dolar cinsinden tutulmaktaydı. Bir başka deyişle dolar, hem bir müdahale parası, hem de bir rezerv para özelliği taşımaktaydı. Ülkelerin para otoritelerinin döviz rezervlerini dolar cinsinden tutmaları, ABD'nin ödemeler bilançosunun açık vermesine neden olmaktaydı. ABD, kendisine sunulan dolarların altına dönüştürüleceğini (doların altın konvertibilitesi) garanti etmekteydi. Sonsuza kadar sürmesi mümkün olmayan bu sistem, ülkelerin dolar rezervlerinin büyüklüğünün ABD'nin altın rezervlerini aşması sonucunda çökmüş ve sabit kur sistemi terk edilerek esnek kur sistemine geçilmiştir. Böylece, 1944 yılında başlayan Bretton Woods dönemi, 1971 yılında son bulmuş ve bunu 15 Ağustos 1971 tarihindeki ABD doları devalüasyonu izlemiştir.

Dünyanın para düzenindeki bu köklü değişim, TL'nin dolar karşısındaki değeri üzerindeki ayarlamaların sıklığının 1970'li yıllarda artması ve sonunda günlük ayarlamaların yapılması sonucunu doğurmuştur. Sanayi ürünlerinin ihracatının

⁸⁰ 1946 ve 1958 yılı devalüasyonlarının ekonomik etkilerine yönelik değerlendirmeler için, Kepenek ve Yentürk (2005: 121-6) incelenebilir.

artırılması ve dış ticaret açıklarının kalkınma planları çerçevesinde kontrol altına alınması amacıyla 10 Ağustos 1970 tarihinde, doların TL cinsinden fiyatı, 9'dan 15'e yükseltilmiştir. Devalüasyonla birlikte, doların TL karşısındaki değeri yaklaşık % 66.7 oranında artarken; TL'nin dolar karşısındaki değeri % 40 oranında azalmıştır.

Yapılan devalüasyonla birlikte, TL hem *de jure* (yasal) hem de *de facto* (gerçek) olarak değer kaybına uğramıştır. Devalüasyonun ilgi çekici bir özelliği de 1958 yılındaki deneyimle aralarında yüzeysel bir benzerlik bulunmasıdır. Bununla birlikte, elde edilen sonuçlar şaşırtıcı bir biçimde farklılık göstermektedir. Yapılan nominal devalüasyon, dövizin fiyatında 3'te 2'lik bir artışa denk gelmektedir. 1958 yılında olduğu gibi, en geleneksel ihrac ürünleri için döviz kuru, 12 TL/\$ olarak belirlenirken; ithalat üzerindeki damga vergileri ve diğer belli vergiler indirilmiştir. Görüldüğü gibi, efektif (fiili) devalüasyon, nominal devalüasyonun hayli gerisinde kalmaktadır. Döviz kurundaki değişimle eş zamanlı olarak yurtiçi bazı vergilerde önemli artışlar olmuş, kamusal işletmeler tarafından satılan bazı malların fiyatları keskin bir şekilde yükselmiş ve Türkiye'ye yönelik yabancı krediler genişletilmiştir (Krueger, 1974: 309).

1970 yılı devalüasyonunun Türkiye'nin ödemeler dengesi ve ekonomik faaliyet düzeyi üzerindeki etkileri, 1958 yılına kıyasla çok daha hızlı bir şekilde gözlemlenmiş ve farklılık göstermiştir. Uluslararası ödemelere bakılacak olursa; ihracat gelirleri hızlı bir biçimde artmış, işçi dövizleri en iyimser beklentilerin bile ötesinde yükselmiş ve ithalattaki geniş çaplı serbestleşmeye rağmen, Türkiye'nin döviz rezervleri, 1971 yılının sonunda 772 milyon dolara yükselmiştir. 1970 yılının Temmuz ayında, yalnızca 477 milyon dolar olan döviz rezervlerindeki bu önemli artış, Türkiye açısından o dönemde olumlu bir izlenim yaratmıştır.

Önceden teminat hesaplarında dondurulan fonların serbest bırakılmasına ek olarak döviz gelirlerindeki (özellikle, işçi dövizlerindeki) artışların neden olduğu para arzındaki genişleme, fiyat düzeyinde hızlı bir yükselmeye neden olmuş ve dönemin siyasi belirsizliklerine rağmen, reel gayrisafi yurtiçi hasıla (GYİH) % 9.2 oranında büyümüştür. 1958 yılı devalüasyonu nispi bir fiyat istikrarı, ihracatta

önemsiz sayılabilecek bir artış ve ekonomik daralmayla sonuçlanırken; 1970 yılı devalüasyonunu enflasyon, çıktıda hızlı bir genişleme ve ihracat ile diğer kaynaklardan gelen döviz gelirlerindeki önemli artışlar izlemiştir.

Ne var ki 1969-1971 yılları arasında yaşanan, 1958 yılıyla yine yüzeysel bir benzerlik gösteren siyasi gerginlikler, ekonomik istikrarı önemli ölçüde gölgelemiştir. 1969 yılının Ekim ayında, Başbakan Süleyman Demirel'in liderliğinde, oyların % 46'sını alarak seçimleri kazanan Adalet Partisi, 1971 yılının Mart ayında, bir askeri hareket neticesinde görevden çekilmek zorunda kalmış ve Nihat Erim'in Başbakan olduğu yeni bir hükümet kurulmuştur. Bu siyasi gerginlik ortamında, devalüasyon ve onun ticaret dengesi üzerinde beklenen olumlu etkileri neredeyse unutulmuştur.

Devalüasyon ile ilgili erken öneriler, IMF ve OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*) (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı) gibi kuruluşlardan yükselirken, Türkiye'de de birkaç yıl boyunca sürekli devalüasyon tartışmaları gündeme gelmiştir. 1969 yılı seçimlerinden hemen sonra hükümetin devalüasyon yapacağına yönelik beklentiler, devalüasyon gecikince belli ölçüde azalmıştır. Uzun bir zamandır katlanılan döviz darlığına daha da fazla katlanılabileceği yönünde bir düşünce bile ortaya çıkmıştır. Devalüasyon beklentilerinin önemli ölçüde azalması nedeniyle, 1970 yılı devalüasyonunun zamanlaması, EIU (*Economist Intelligence Unit*) (Ekonomist İstihbarat Birimi) tarafından bir "sürpriz" olarak değerlendirilmiştir⁸¹.

Devalüasyon kararı alındığında, mevcut koşullar 1958 yılı devalüasyonunu hazırlayan koşullar kadar elverişsiz değildir ve dış baskılar daha azdır. Devalüasyondan sonra dış kredilerdeki artış, devalüasyonu haklı gösteren bir neden olarak hükümet tarafından öne sürülmüştür. 1960'lı yıllar boyunca büyümeye verilen önemin artması nedeniyle o yıllarda yaşanan döviz darlığının büyümenin önünde bir

⁸¹ EIU, ekonomi ve iş dünyasıyla ilgili araştırma, öngörüleme ve analiz alanında bağımsız bir kaynak olarak faaliyet gösterdiğini ifade eden, "Ekonomist" (*The Economist*) dergisiyle ilişkili bir yayın kuruluşudur (www.eiu.com).

engel olarak görülmesi ve ithalat yetersizliği nedeniyle üretimin aksaması gibi nedenler, devalüasyon kararının alınmasında etkili olmuştur.

1970 yılı devalüasyonu vasıtasıyla ihracat, 1969 yılında 537 milyon dolar düzeyindeyken, 1970 ve 1971 yıllarında sırasıyla 588 ve 677 milyon dolar düzeylerine yükselmiştir. İthalat ise, 1969 yılında 801 milyon dolar düzeyindeyken, 1970 ve 1971 yıllarında sırasıyla 948 milyon ve 1.2 milyar dolar düzeylerine yükselmiştir. İhracatta gözle görülür bir artış yaşanmış olsa da Türkiye'nin döviz gelirlerindeki genişlemede en önemli rolü görünmeyen işlemler (özellikle de işçi dövizleri) oynamıştır. İşçi dövizleri 1969, 1970 ve 1971 yıllarında sırasıyla 141, 273 ve 471 milyon dolar düzeylerine ulaşmıştır. İthalattaki artışın devam etmesine rağmen, ihracattaki ve işçi dövizlerindeki genişlemenin bileşke etkisi sayesinde, Türkiye'nin cari işlemler açığı, 1969 yılında 220 milyon dolar düzeyindeyken, 1971 yılında 109 milyon dolar düzeyine kadar gerilemiştir. Türkiye'nin rezervleri üzerindeki net etki, göz dolduran artışları işaret etmektedir: 1970 ve 1971 yıllarında, sırasıyla 236 ve 346 milyon dolar. Öyleyse, 1958 yılı devalüasyonunun tersine, 1970 yılı devalüasyonu, ödemeler dengesinde keskin artışlar gözlenmesini sağlamıştır⁸².

2.2.4. 1979 Yılı Devalüasyonu

Ham petrol fiyatlarının hızla yükselmesi ve engellenemeyen ithalat artışları vasıtasıyla sürekli büyüyen dış ticaret açıkları nedeniyle Türkiye'nin 1970 yılı devalüasyonu sonrasında elde ettiği döviz rezervleri, büyük bir hızla erimiş ve yine döviz darlığı baş göstermiştir. 20 Eylül 1974 tarihinden sonraki dönemde, yılda birkaç kez olmak üzere TL'nin dolar karşısındaki değeri düşürülmeye başlamıştır. Bu devalüasyonlar, birer ayarlama şeklinde yapılmıştır. TL'nin değerinde ayarlamalara gidilmesindeki amaç, değeri dalgalanmaya bırakılan yabancı paralar arasındaki değer farklılıklarını izlemek ve bundan doğacak spekülasyonları önlemektir.

⁸² 1970 yılı devalüasyonunun gerçekleşmesine zemin hazırlayan siyasi ve ekonomik şartlar ile devalüasyonun ekonominin geneli üzerindeki etkilerinin ayrıntılı analizleri için, Krueger (1974: 271-339) incelenebilir.

Dışarıdan kısa dönemli borçlanma yollarının da tıkanmasıyla birlikte, kredi sağlayan uluslararası finans kuruluşları (özellikle de IMF) ve özel bankalar, devalüasyon yapılması yönünde baskı oluşturmaya başlamışlardır. 1979 yılının Nisan ayında baskılar sonuç vermiş, TL'nin değeri % 30 oranında düşürülmüştür. Aynı yılın Temmuz ayında % 88.4 oranında bir devalüasyon (primli) daha yapılmıştır. 1970 yılına kıyasla doların TL karşısındaki değeri, % 210'dan daha yüksek bir oranda artmıştır. Doların TL cinsinden fiyatı, alışlarda 47.20; satışlarda 47.80 düzeyine çekilmiştir. Bu devalüasyondan sonra da esnek döviz kuru uygulaması sürdürülmüştür⁸³.

2.2.5. 1980 Yılı Devalüasyonu

1979 yılındaki yüksek oranlı devalüasyonlardan hemen sonra TL'nin dolar karşısındaki değeri, 24 Ocak 1980 tarihinde yaklaşık % 33 oranında düşürülmüştür. Döviz kuru politikası, bu tarihten sonra Türkiye'nin ekonomi politikaları içerisinde önemli bir yer kaplamaya başlamıştır. TL'nin yabancı paralar karşısındaki değerinin günlük olarak sürekli bir biçimde düşürülmesi, ihracatın artması kanalıyla dış ticaret açıklarına çözüm getirilmesini amaçlıyordu. Türkiye'nin ihraç mallarının yabancı para cinsinden fiyatında indirim sağlayan bu uygulamanın ihracatı artırdığı bir gerçektir; ancak, Türkiye ekonomisinin ithal sermaye malları ve girdi bağımlılığı hesaba katıldığında, ticaret dengesindeki beklenen iyileşmelerin gerçekleşmeyeceği açıktır. 1980 yılından sonraki süreç, bunu büyük ölçüde doğrulamıştır. Devalüasyonlar, ithal girdilerin TL cinsinden fiyatlarını yükseltmekte ve dış ticaret açıklarının beslenmesine neden olmaktadır. Gerçekte bu gelişmeler, önceki devalüasyonlar sırasında da söz konusu olmuş; ancak, kalıcı bir çözüm getirilemediği için göz ardı edilmiştir.

1980-1988 yılları arasındaki dönemde devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerinde olumlu etkiler yarattığı söylenebilir. Bu dönemde ihracatın artış hızı, ithalatını bastırmış ve ticaret açıkları kapanmaya başlamıştır. Ne var ki 1988 yılından sonra tablo yine eski görünümüne dönmüştür. Buna ek olarak, TL'nin

⁸³ Daha fazla bilgi için, Kepenek ve Yentürk (2005: 320-1) incelenebilir.

devalüasyonu, dış borçların TL cinsinden büyüklüğünü artırdığı için, Türkiye'nin dış kaynaklara yönelik bağımlılığını sürdürülemez bir düzeye taşımıştır. Devalüasyonun bu özelliği, 1946 yılındaki ilk uygulamadan 1980'li yılların sonuna kadarki dönemde, “dış borç-dış kaynak” sarmalını neredeyse çözümsüz hale getirmiştir. Tarihsel süreçte IMF gibi kuruluşların, TL'nin devalüasyonunu, yukarıda açıklanan olası olumsuz sonuçlarına rağmen, Türkiye'ye kredi sağlamada bir ön koşul olarak neredeyse dayatmaları ise oldukça düşündürücüdür.

1 Mayıs 1985 tarihinden sonra günlük kur ayarlamalarına gidilmiş ve yasal-kurumsal düzenlemelerle bu uygulama kolaylaştırılmıştır. 1983 ve 1984 yıllarında çıkarılan, sırasıyla 28 ve 30 sayılı kararlarla serbestleşme yönünde önemli adımlar atılmıştır. İkincisi, 1984 yılının Temmuz ayından sonra, TL'nin yabancı paralar karşısındaki değerinin saptanmasının, TCMB'ye (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası); döviz tahsis ve transfer işlemlerinin ise, bankalara bırakılmasını sağlamıştır. Buna göre, bankalar döviz işlemlerini bankacılık ilkeleri içerisinde serbestçe kullanmaya başlamışlardır.

Sıkı kambiyo rejiminin terk edilmesiyle serbest kambiyo rejimine geçilmiş ve bireylerin döviz bulundurmaları suç kapsamından çıkarılmıştır. Serbest kambiyo rejiminin kurulmasına katkı sağlayan en önemli gelişme, 11 Ağustos 1989 tarihinde “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar”ın Resmi Gazete'de yayımlanmasıdır. Karar, sermaye hareketlerine serbesti getirilmesini öngörmektedir. Tam konvertibiliteye geçiş anlamına gelmektedir. 32 sayılı karar, Türkiye'deki yerleşiklere; bankalar, yetkili kuruluşlar ve özel finans kurumlarından döviz satın alma ve bunu yurt dışına aktarabilme serbestisi tanımıştır. Ayrıca, dışarıda yerleşik kişilerin, Türkiye'deki borsalarda işlem gören menkul kıymetleri, Türkiye'de Sermaye Piyasası Kanunu'na göre faaliyet gösteren bankalar ve aracı kurumlar aracılığıyla satın almaları, satmaları ve transfer etmeleri; Türkiye'deki yerleşiklerin de bankalar ve finans kuruluşları aracılığıyla yabancı borsalarda işlem gören menkul kıymetleri satın almaları, satmaları ve transfer etmeleri tümüyle serbest bırakılmıştır.

32 sayılı karar ile kurulan finansal serbesti ortamı, 1990'lı yıllarda döviz kurunun, ticaret akımları yerine kısa vadeli sermaye akımlarına duyarlı hale gelmesine neden olmuştur. Böylece, döviz kuru, ticaret dengesi açıklarını iyileştirmek üzere kullanılabilir bir politika aracı olma işlevini büyük ölçüde yitirmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2005).

2.2.6. 1994 Yılı Devalüasyonu

Gerçekte Türkiye, sermaye hesabının 1989 yılındaki serbestleşmesinden sonra, 1994 yılının birinci çeyreğine kadar geniş ve sürekli derinleşen mali ve dış dengesizlikler yaşamıştır (Celasun, 1994: 2). Sermaye hesabının serbestleşmesinden sonraki yıllarda mali performansta önemli düşüşler gerçekleşmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereksinimi, 1992 yılında gayrisafi ulusal hasılanın % 11.2'sine eşitken; 1993 yılında bu oran % 15.2'ye tırmandığında, mali performanstaki bozulma en üst düzeye çıkmıştır (Demirkol, 2000). Aynı zamanda, dış ticaret dengesinin de kötüleşmesi, hükümetin döviz kurlarını sürdürmeyeceği yönündeki beklentileri yükselterek, depresiasyon beklentilerini beslemiş ve faiz oranında artışlar yaşanmıştır (Durgut, 2002).

Finansal serbestleşme sonucunda yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları arasındaki Türkiye'nin lehine gelişen fark, yabancı sermayeyi özendirmiş ve 1990'lı yılların başında Türkiye'ye yabancı sermaye akımları söz konusu olmuştur. Yabancı sermaye girişlerine bağlı olarak, TL değer kazanmıştır. Bu dönemde TL'nin değerindeki reel artışlar, ortalama olarak %20'nin altına hiç düşmemiştir. Ne var ki 1994 yılının birinci çeyreğinde ise TL, dolar karşısında % 50 oranında devalüasyona uğramış; TCMB, döviz rezervlerinin neredeyse yarısını kaybetmiş; gecelik faiz oranları, önceki döneme kıyasla akıl almaz düzeylere yükselmiş (% 700'leri görmüş) ve enflasyon oranı üç haneli değerlere (% 150'den fazla) ulaşmıştır. Sonuç olarak, 1994 yılındaki döviz krizi Türkiye'nin yıllık yaklaşık % 6 oranında küçülmesine neden olmuştur⁸⁴.

⁸⁴ 1994 yılındaki finansal krizin öncesi ve sonrasındaki mali ve temel makro göstergeler ve analizler için: Yeldan (1998) ve Celasun (1998).

Hazine bonosu faizlerinin düşürülmesi ile kamusal iç borç stokunun azaltılması amaçlanmıştır. 1993 yılının son aylarından itibaren, iç borçların finansmanında “borcun-açığın parasallaş(tırıl)ması” (*debt-deficit monetization*) yoluna gidilmiştir⁸⁵. Bazı kısa vadeli hazine bonosu ihaleleri iptal edilmiş ve Hazine, TCMB’den kısa vadeli nakit avansı sağlamayı tercih etmeye başlamıştır. TCMB’nin döviz rezervlerinde erimeye neden olacak bu borçlanma politikası, düzeltici mali önlemler alınmadıkça, Özatay (2000: 328) tarafından bir “politika hatası” olarak değerlendirilmektedir. Özatay’a göre, bunun yerine, o döneme kadar ulaşılmış nispeten düşük enflasyon ve yüksek döviz rezervleri düzeyi, iç borçlanma politikası yoluyla sürdürülmeliydi. Ne var ki, bu politika hatası yapılmamış olsaydı; iç borçlanma araçlarına yönelik talep sürecektir, ekonomideki ajanlar yabancı paralar cinsinden düzenlenmiş varlıklara yönelik taleplerini artıracaklar ve böylece döviz kuru ve enflasyon oranı üzerinde yukarı doğru bir baskı oluşacaktı.

Finansal piyasalarda bu durum endişe yaratırken, Türkiye’nin kredi notunun, önemli uluslararası kuruluşlar tarafından düşürülmesi gündeme gelmiştir. 1992 ve 1993 yıllarında yurt dışından borçlanan ve varlıklarının büyük bir kısmını TL cinsinden tutan ticaret bankaları, açık döviz pozisyonlarını düzeltmek için döviz elde etme arayışlarına hız vermişlerdir. Bu dönemde sermayenin bir kısmı yurt dışına kaçmıştır. TCMB, bu ortamda interbank piyasasına müdahale etmeye başlamış ve gecelik faiz oranının rekor düzeylere çıkmasına neden olmuştur. TCMB, döviz rezervlerini sürekli olarak kaybederken, ticaret bankalarına döviz satmış, nispeten daha ucuz oranlarla TCMB’den döviz satın alan ticaret bankaları da yerleşiklerin döviz mevduatlarını çekmeye başlamalarıyla birlikte döviz kaybı yaşamıştır. TCMB tarafından Hazine’ye kısa vadeli nakit avansı sağlanması şeklindeki kamu kesimine aşkın kredi yaratımı (likidite genişlemesi) mekanizması, finansal kriz için uygun bir ekonomik ortam hazırlamıştır. Bu aşkın para, dövize olan talebin artmasına neden olmuş ve süreç TCMB’nin döviz rezervlerinde erimeyle sonuçlanmıştır (Celasun, 1998; Özatay, 2000 ve Durgut, 2002).

⁸⁵ Kamusal iç borçlar bu şekilde finanse edilirken; TCMB, Hazine’nin kendisinden borçlandığı tutarı para basarak öder ve böylece parasal taban, Hazine’nin ihraç ederek TCMB’ye sattığı devlet tahvillerinin bedeli kadar yükselir. Bu durumda, TCMB’nin döviz rezervlerinde yurtiçi kredilerdeki genişleme kadarlık bir azalış gerçekleşir.

Diğer taraftan, TL'nin 1989 ve 1993 yılları arasında aşırı değerlenmesi, Türkiye'deki döviz kuru rejiminin daha fazla ayakta kalamayacağına yönelik inancı zaten yeterince güçlendirmiştir. Anılan dönemde, hükümet sıkı para ve maliye politikalarını yürütmeyi başaramamış ve sonuç olarak, hem para arzı hem de hükümet harcamaları yükselmiştir. Bununla birlikte, hükümetin genişletici maliye politikasının döviz kuru üzerindeki etkisi, reel para arzındaki artışların yarattığı etkiyi bastıracağı için, döviz kuru üzerinde aşağı yönde bir etki ortaya çıkmıştır. Döviz kurundaki depresiasyon, enflasyon oranının gerisinde kalmış ve TL, yabancı paralar karşısında değer kazanmıştır. Hükümetin 1989-1993 dönemindeki genişletici maliye politikaları ve sermaye hesabının serbestleşmesinden sonra aşırı değerli hale gelen TL, 1994 yılının ilk çeyreğinde erimeye devam eden döviz rezervleri sonucunu doğurunca, TL/\$ döviz kurunda beklenen değişim gerçekleşmiştir. 1994 yılının Ocak ayında 15000 TL/\$ düzeyindeki döviz kuru, aynı yılın Nisan ayının ilk günlerinde ikiye katlanarak 30000TL/\$ düzeyini görmüştür. 1994 yılı devalüasyonunun izleyen dönemdeki ticaret dengesi üzerinde iyileştirici bir etkisi gözlenmemiştir. 1995 yılında ihracatta yaşanan % 6.7'lik genişlemeye karşılık ithalatta % 30 oranında bir artış kaydedilmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak, ticaret açıkları artarak devam etmiştir.

2.2.7. 2001 Yılı Devalüasyonu

Türkiye ile IMF arasında 8 Temmuz 1994 tarihinde imzalanan (ve 7 Mart 1996 tarihinde son bulan) bir “destekleme düzenlemesi”yle (*stand-by arrangement*) sağlaştırılan yeni bir istikrar programının gündeme gelmesine yol açan serbestleşme sonrasındaki finansal kriz, önceki açıklamalardan hatırlanacağı gibi, 1994 yılının başlarında patlak vermişti. 1994 yılındaki krizin yarattığı olumsuz etkilerin onarılabilmesi için gereken önlemler süreci henüz tamamlanmadan, Asya ve özellikle de Rusya krizlerinin yayılma etkileri, 1998 ve 1999 yıllarında Türkiye’de etkisi uzun bir süre devam edecek olan ekonomik krizlere yol açmıştır⁸⁶. Türkiye’nin

⁸⁶ 17 Ağustos 1998 tarihinde Rusya; rublenin devalüasyonunu, iç borçların ödenmeyeceğini ve yabancı yatırımcılara yapılacak ödemeler (dış borçlar) için moratoryum (erteleme) kararı alındığını duyurmuştur. 2 Eylül 1998 tarihinde rublenin dalgalanmaya bırakılması kararı alınmış ve yılın son ayında Rus ekonomisi % 4.9 oranında küçülmüştür. Rusya’da yaşanan finansal krizin öncesi ve sonrası için, Chiodo ve Owyang (2002) incelenebilir.

Rusya'ya ihracatı, 1998 yılında yaklaşık % 35 oranında küçülmüştür. Buna rağmen, aynı yılda, Türkiye'nin Rusya'ya yaptığı ihracatın toplam ihracat içerisindeki payı % 5 düzeyindedir⁸⁷.

1999 yılında Türkiye'nin nüfus yoğunluğu yüksek ve endüstrileşmiş kuzey batı (Marmara) bölgesine büyük hasar veren deprem felaketi, krizin etkilerini derinleştirmiştir. Bu dönemde yaşanan negatif büyüme hızları, Türkiye'nin reel ekonomisinin krizlere bağlı olarak daraldığını göstermektedir. Ekonomideki daralma, % 60'ları aşan yüksek enflasyonla ve yüksek faiz oranlarıyla birleşince, 22 Aralık 1999 tarihinde IMF ile imzalanan (4 Şubat 2002 tarihinde son bulacak) 17. destekleme düzenlemesinin eşlik ettiği bir enflasyonun düşürülmesi (dezenflasyon) (*disinflation*) programının açıklanması gerekliliği doğmuştur.

1999 yılının Aralık ayında uygulamaya konan program; genişleyen bir banttı serbest dalgalanmaya doğru, daha önceden açıklanmış ve aşamalı bir hareketi içeren, döviz kuruna istikrar kazandıracak bir çıpa uygulamasına dayanan yeni bir para politikasını benimseyerek, yüksek enflasyon ve faiz oranlarıyla mücadele etmeyi amaçlıyordu (Miller, C., 2006: 451). Bir başka deyişle, bu dezenflasyon programının nominal çıpası, IMF ile imzalanan düzenlemede formüleleştirilen, önceden açıklanacak bir sürünen pariteler (*crawling peg*) döviz kuru sistemidir. Programda yapısal reformlar, özelleştirme ve kamu kesiminin ekonomideki rolünün küçültülmesi üzerinde yoğunlaşılıyordu. Programın 2002 yılı sonuna kadar üç yıl boyunca yürürlükte kalması hedeflenmekteydi (Uygur, 2010: 1-2).

Bu uygulamanın en can alıcı yönlerinden biri de sıkı bir para arzı kuralına dayanmasıdır. Buna göre; TCMB, yalnızca döviz rezervlerindeki artışlara paralel olarak likidite genişlemesi sağlayabilecektir. Bu uygulama ile birlikte, sabit döviz kurunun enflasyonu düşürücü etkisinden yararlanılırken, paritenin inandırıcılığının artırılması amaçlanmıştır. Buna ek olarak, para politikası, kamusal borçları azaltabilmek amacıyla, bir dizi maliye ve gelirler politikaları ile yapısal politikalar tarafından desteklenmiştir. Ne var ki üst üste ortaya çıkan Aralık-2000 ve Şubat-

⁸⁷ Türkiye'nin o dönemdeki temel dış ticaret göstergeleri için, Allen (2000: 2) incelenebilir.

2001 krizleri nedeniyle bu (kısa ömürlü) program son bulmuş, sürünen pariteler sistemi yerini serbestçe dalgalanan döviz kuru sistemine bırakmıştır. Sürecin sonunda, Türkiye ile IMF arasında, 3 Şubat 2005 tarihinde süresi dolan ve önemli miktardaki kredinin Türkiye'ye aktarımını öngören 4 Şubat 2002 tarihli 18. destekleme düzenlemesi imzalanmıştır.

1999 yılının sonunda uygulamaya konan, döviz kuruna istikrar kazandırılmasına dayanan enflasyon hedeflemesi programı, üzerinden henüz birkaç ay geçmiş olmasına rağmen, başarısızlık belirtileri göstermekteydi. 2000 yılının Nisan ayında, Türkiye'deki ücret ve fiyatların tahmin edildiğinden daha yapışkan olduğunu enflasyon verileri kanıtlamıştır. Ödeme (ücret) sözleşmelerinin geriye doğru endeksli olması ve dünya ham petrol fiyatlarındaki keskin artışın yarattığı dışsal şok, kontrol edilemeyen enflasyon oranının nedenleri olarak sayılabilir. Hükümetin harcama programına uymaya çalıştığı dönemde, şarta bağlı yükümlülüklerle ve maliyet tasarrufu sağlayan yapısal önlemlerin uygulanmasındaki gecikmelere bağlı olarak, toplam kamusal yükümlülükler artmaya devam etmiştir. Buna ek olarak, programın uygulamaya konmasından neredeyse hemen sonra % 100'lerden % 40'lara çekilmesi başarılan faiz oranları, kredilerle finanse edilmiş bir tüketim patlamasına neden olacak kadar düşüktür.

Ne var ki faiz oranlarındaki azalma, portföy yatırımcıları tarafından takip edilen güçlü arbitraj olanaklarını ortadan kaldıracak kadar büyük ve hızlı değildir. Bu nedenle Türkiye'ye sermaye akımları söz konusu olmuş ve TL reel olarak %10'dan daha yüksek bir oranda değer kazanmıştır. İkinci ve Ertürk (2004), spekülasyon sermaye yatırımlarını ve portföy yatırımcılarının davranışlarını, krizin gerçekleşmesinin temel nedenleri olarak göstermektedir. TL'nin değerlenmesi, yurtiçi tüketimi hızlandırdığı için Türkiye'nin iç rekabetçiliğine de zarar vermektedir (Eichengreen, 2001). 2000 yılının ilk on bir ayında, ithalatın % 37 oranında genişlemesiyle birlikte, dış ticaret açıkları iki kattan daha fazla artarak, 25 milyar dolara ulaşmıştır (Yeldan, 2001).

Bu gelişmelerden kısa bir zaman sonra faiz oranları yükselmiş, yüksek oranda kısa vadeli yabancı sermaye ödünç almış bankacılık kesimi için aniden likidite sorunlarını gündeme getirmiştir. 1999 programıyla benimsenen katı para arzı kuralı nedeniyle ilk aşamada TCMB müdahale etmemiştir. Bununla birlikte, faiz oranlarının yükselişini sürdürmesi nedeniyle, beklenen müdahale yapılmış ve 22-29 Kasım 2000 tarihleri arasında 6 milyar dolar sağlanmıştır. TCMB katı para arzı kuralına geri döndükten sonra, gecelik faiz oranları 29 Kasım tarihindeki % 160.8'den, 1 Aralık tarihindeki % 873.1'lik rekor orana fırlamıştır (Miller, C., 2006: 453).

Hükümetin önündeki bir seçenek, döviz rezervlerini kullanarak döviz kurunu kararlı bir şekilde korumaktır. Ne var ki başlamakta olan bir finansal krizin eşiğindeyken ve hızlı ve durmaksızın devam eden sermaye çıkışları söz konusuysen; TCMB, erken, hızlı ve bir o kadar da kararlı hareket etmelidir. Böyle bir hareket, şüphesiz, 1999 yılı programının müdahalesizlik şartının ihlali anlamına gelecektir. TCMB'nin müdahale etmeden önce bir süre beklemesi, programın getirdiği kısıtlamalara bağlanabilir. Müdahale kararı alındığında, mevcut politika inandırıcılığını çoktan yitirmiştir. Yatırımcılar, topluca çıkış yapmaya başlamışlardır. Yalnızca Kasım ayının sonunda, 5.3 milyar dolar piyasalardan çekilmiştir (Yeldan, 2001: 5).

TL üzerindeki spekülasyon saldırılarının artması nedeniyle, IMF'den ek destek istenmiştir. IMF, 21 Aralık 2000 tarihinde 7.5 milyar dolarlık bir ek yardımı, programın daha da sıkılaştırılması karşılığında aktarmayı kabul etmiştir. IMF'nin aktardığı yardım, Türkiye'nin ödünç alım kotasının % 900'ünden fazlasına ulaşmasına neden olsa da bu fonların yetersiz olduğu ve çok geç kalındığı öne sürülebilecektir. TCMB'nin yalnızca bir günde 3.5 milyar dolardan daha fazla rezervini kaybettiği göz önüne alınırsa; yapılan yardımın yetersizliği anlaşılabilir. TL'nin değerinin belirlenen banta çekilebilmesi için, daha fazlasının gerektiği açıktır.

2000 yılının Aralık ayından sonra, hükümetin içerisindeki gerginlik yükselmiş ve bu durum, piyasaya duyulan güvenin kırılmasının artmasına hizmet etmiştir. 19 Şubat 2001 tarihindeki Milli Güvenlik Kurulu toplantısı başlarken, Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasında yaşanan gerginlik, yabancı yatırımcılara içinde bulunulan kriz ortamının ciddiyetini hatırlatmış ve çok miktarda sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bankaların açık pozisyonlarını düzeltme çabası, dövize yönelik talebin artmasına neden olmuş ve likidite darlığı şiddetle hissedilmeye başlamıştır.

TL üzerindeki spekülasyon saldırıları en üst düzeye çıkmıştır. 19 Şubat 2001 tarihinde % 43.7 düzeyindeki gecelik faiz oranı, 20 Şubat tarihinde % 2057.7'ye; 21 Şubat tarihinde ise % 4018.6'ya fırlamıştır (Özatay ve Sak, 2002: 153). TCMB, önemli miktarda döviz rezervi kaybı pahasına döviz kurunu sürdürmeye çalışsa da bu çabanın sürdürülemez olduğu anlaşılmıştır. Nihayet, 22 Şubat 2001 tarihinde sürünen pariteler sisteminin terk edildiği açıklanmıştır. TL, yalnızca bir günde önemli bir değer kaybı yaşamıştır. Eski parite değeri olan 685000 TL/\$, 23 Şubat tarihinde 958000 TL/\$ düzeyine sıçramıştır. Bu aşamada dönemin koalisyon hükümeti, 2 Mart tarihinde, Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanlığı'na Kemal Derviş'in geniş yetkilerle donatılarak getirildiğini açıklamıştır⁸⁸.

Yüksek enflasyon ile mücadelede nominal döviz kuru çıpası uygulamasının Türkiye'de neden başarısız olduğuna değinmekte yarar görülmektedir. Döviz kuru çıpası uygulamasında, daha önce de söylendiği gibi, döviz kurunun belli bir süre sabit tutulması ya da önceden açıklanmış bir oran ile yavaşça yükseltilmesi (TL'nin devalüasyonu) yardımıyla enflasyonun baskı altına alınması amaçlanmaktadır. Bir başka deyişle, sabit döviz kuru politikası, yüksek enflasyonu ortaya çıkaran yapısal dengesizlikleri düzeltmek için ekonomik belirsizliğin azaltılması ve enflasyonist beklentilerin kırılması amaçlanarak uygulanmaktadır. Bu durumda döviz kuru, ekonomideki yapısal reformların gerçekleştirilebilmesi için gereken uygun koşulların yaratılmasında kullanılan bir araç haline almaktadır. Bununla birlikte, döviz kuru çıpası, belli tehlikeleri bünyesinde barındırması nedeniyle dikkatlice uygulanmalıdır.

⁸⁸ 1978 yılından beri Dünya Bankası'nda (World Bank) görev yapmakta olan Kemal Derviş, Türkiye'de göreve getirildiği tarihte Dünya Bankası'nda Başkan Yardımcılığı görevini yürütmekteydi.

Türkiye'deki döviz kuru çıpası uygulamasının hem en başında hem de sonunda stratejik hatalar yapıldığı öne sürülebilir. TL'nin değerinin belli bir süre sabit tutulması ya da önceden belirlenmiş oranlarla yavaşça (belli bir takvime göre) düşürülmesi, ekonominin dış kaynak gereksinimini artırıcı etki yapmıştır. Döviz kurunun nominal çıpa olarak kullanılması, TL'nin değerlenmesi sürecini başlatmış ve dış ticaret açıkları sürekli olarak genişlemiştir. Çıpa uygulamasının başarısı, düzeltici bir devalüasyon yardımıyla değerli olan ulusal paranın değerinin çıpa uygulamasına başlanmadan önce düşürülmesine bağlı olmaktadır. Türkiye'de böyle bir düzeltici devalüasyon yapılmadan döviz kuru çıpası uygulamasına geçilmiş ve TL'nin değerlenme süreci hızlanmıştır. 22 Şubat 2001 tarihinde, çıpa uygulaması terk edildiğinde TL'nin değerinin dalgalanmaya bırakılmasının da sorunları derinleştirdiği öne sürülebilir. Bunun yerine, TL'nin aşırı değerlenmesini ortadan kaldıracak büyüklükte bir devalüasyon yapılması, finansal krizin maliyetinin azaltılmasına hizmet edebilirdi⁸⁹.

2001 yılının Şubat ayında yaşanan finansal krizden sonra Türkiye ile IMF arasındaki ilişkiler, yeni bir ekonomik reform tasarısı ekseninde sürdürülmüştür. Gerçekten de Türkiye'nin IMF destekli sıkı bir maliye politikası uygulamaktan başka çaresi bulunmadığı görüşünün o dönemde siyasi ve ekonomik çevrelerde hakim olduğu söylenebilir. Bu koşullar altında, Kemal Derviş ve ekibi çalışmaya başlamış, yapısal reformlara ilişkin yeni adımları içeren bir iyileştirme planı hazırlamışlardır. Hazırlanan plan, bütün ayrıntılarıyla 3 Mayıs 2001 tarihli Niyet Mektubu'nda açıklanmaktadır. Bu planda, krizde yapısal zayıflıklar göstermiş bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması, mali denetimin sıkılaştırılması, para politikasının enflasyon hedeflemesine uygun hale getirilmesi ve TCMB'nin bağımsızlığının artırılması gibi başlıklar üzerinde önemle durulmuştur. Bunlara ek olarak, KİT'lerin özelleştirilmesi ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları için uygun koşulların oluşturulması gibi amaçlar da bu planda dikkat çekmektedir.

⁸⁹ Rodrik (2009: 1), Türkiye'deki kronikleşmiş makroekonomik istikrarsızlığın ve 1994, 2001 ve 2008 yıllarında yaşanan finansal krizlerin sorumsuz para politikalarına, sürdürülemez mali harcamalara, zayıf finansal düzenlemelere ve tutarsız (aykırı) döviz kuru politikalarına bağlanabileceğini ifade etmektedir.

Mayıs ayında uygulanmaya başlanan programın piyasalar üzerindeki beklenen ani etkileri gerçekleşmemiştir (Özatay ve Sak, 2002: 157). Faiz oranlarındaki aşağı doğru hareket, yalnızca Ekim ayında gerçekleşmiştir. Eylül ayında IMF, Türkiye'ye 3 milyar dolarlık bir kredinin aktarılmasını onaylamıştır (IMF, 28 Kasım 2001). Sürecin sonunda, 4 Şubat 2002 tarihinde Türkiye ile IMF arasında 16 milyar dolarlık bir kredinin aktarımını öngören destekleme düzenlemesi imzalanmıştır.

2001 yılının ortasından itibaren temel ekonomik göstergelerde iyileşmeler görülmeye başlanmış olsa da bu iyimser görünüm uzun sürmemiştir. Siyasi istikrarsızlıklar ve gerginlikler nedeniyle 3 Kasım 2002 tarihinde erken genel seçime gidilmiştir. Türkiye'deki hanehalkları arasındaki gelir ve harcama eşitsizliği, 1994-2002 dönemi içerisinde azalmış olsa da işsizlik oranı, 2000 yılının üçüncü çeyreğindeki % 5.63 düzeyinden 2002 yılının birinci çeyreğindeki % 11.76 düzeyine yükselerek iki kattan daha fazla artış göstermiştir (Miller, C., 2006: 459)⁹⁰.

Dahası, Dünya Bankası tarafından yapılan bir araştırmada (World Bank, 28 Temmuz 2003), kırsalda yaşayan yoksul kesimde yiyecek sıkıntısının baş gösterdiği vurgulanmaktadır. Yoksul kesimde, krizin yarattığı ekonomik sonuçlara bağlı olarak, yaşam standardı önemli ölçüde düşmüştür. Bazıları, günlük masraflarını azaltmak amacıyla çocuklarını okuldan alırken; bazıları da yasal olmayan yollardan gelir elde etme arayışına girmiştir. Araştırmaya katılanların çoğu, geçinebilmek için ailelerinden ve arkadaşlarından yardım almak zorunda kaldıklarını açıklamıştır. Benzer olarak; hanehalklarının çoğu, 2001 yılında kendilerini, önceki yıllara kıyasla çok daha yoksul hissettiklerini ifade etmiştir. Bu bilgilerin ışığında, Türkiye'de 2001 yılında yaşanan krizin refah düzeyini önemli ölçüde azalttığını öne sürmek mümkün görünmektedir. Tablo 3'te, yukarıda ayrıntılı olarak incelenen önemli devalüasyonlara ilişkin bilgiler özetlenmektedir.

⁹⁰ Bu göstergelerdeki değişimlerin ekonominin yaşadığı krizlere bağlanıp bağlanamayacağına ilişkin kesin bir yargıya varmak mümkün görünmemektedir; çünkü, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayımlanan farklı hanehalkı araştırmalarının arasında geniş zaman aralığı bulunmaktadır ve veriler kısıtlıdır. Miller, C. (2006: 459) tarafından ifade edilen değerler; TÜİK tarafından 2002 yılında yapılmış, 1994 ve 2002 yıllarını kıyaslayan Hanehalkı Gelir ve Harcama Araştırması'ndan ve Dünya Bankası tarafından yapılmış, 1994 ve 2001 yıllarını kıyaslayan bir araştırmadan (World Bank, 28 Temmuz 2003) yararlanılarak elde edilmiştir.

Tablo 3: Türkiye’deki Önemli Devalüasyonlar

Devalüasyonun tarihi [1]	TL/\$ döviz kuru (devalüasyondan önce) [2]	TL/\$ döviz kuru (devalüasyondan sonra) [3]	\$’ın değerindeki artış (%) [4]	TL’nin değerindeki azalış (%) [5]	Devalüasyonun gerekçesi [6]	Devalüasyonun etkisi [7]
07/09/1946	1.30	2.80	115.4	54	Belirgin bir ekonomik gerekçe bulunmamaktadır	Dışa bağımlılık arttı
04/08/1958	2.80	9	221.4	69	Dış borçlar ve dış ticaret açığı	Sorunlar artarak devam etti
10/08/1970	9	15	66.7	40	Döviz darlığı ve dış kaynak gereksinimi	Petrol krizi ve döviz darlığı, olası olumlu etkileri bertaraf etti
10/06/1979	26.50	47.10	77.7	44	Cari işlemler açığı	Sonuç alınamadı
24/01/1980	47.10	70	48.6	33	Ekonomik kriz ve dış ticaret açığı	Dış ticarete istikrarlı bir iyileşme sağlanamadı
05/04/1994	15000	30000	100	50	Finansal kriz ve dövize yönelik talep	Belirgin bir olumlu etki kaydedilmedi
23/02/2001	685000	958000	39.8	28.4	Ekonomik kriz ve dövize yönelik talep	Beklenen sonuçlar alınamadı

Kaynak: Tarafımdan oluşturulmuştur⁹¹.

2.2.8. 2001 Yılından Sonraki Döviz Kuru Politikaları

Yükselen piyasalarda finansal krizlerin patlak vermesine farklı olaylar neden olabilir; ancak, bu krizlerin benzer bir senaryoya sahip oldukları ileri sürülebilir. Ortak senaryo, Guillermo Calvo’nun “ani duruş” (*sudden stop*) olarak isimlendirdiği, finansal akımlarda yaşanan keskin bir tersine dönüş (kaçış) süreciyle başlamaktadır. Kredi kaynaklarının tükenmesi, bir olaylar zincirini ortaya çıkarmaktadır. Yerli paranın değeri çökmektedir. Likidite sıkıntısı içerisine giren yurtiçi bankalar, kredilerini geri çağırmaya başlarlar. Maliyetlerini azaltma zorunluluğu duyan

⁹¹ Veriler, TÜİK ve TCMB’nin internet sitelerinden (sırasıyla tuik.gov.tr ve tcmb.gov.tr) sağlanmıştır.

firmalar, işçi çıkarmayı tercih ederler. Kısa dönemde bir dış fazla yaratmaya gereksinim duyan ekonomi, bunu yapabilmek için, yurtiçi talepteki keskin azalışı gerçekleştirmek zorunluluğuyla karşı karşıyadır. Böylece, başlangıçtaki arz şokuna talep şoku da eklenmekte ve çıktı (üretim) üzerindeki maliyet ağırlaşmaktadır. Sonuç olarak, gerçekleşen depresiasyon, ticareti yapılan yurtiçi mallara yönelik talebi canlandırmakta, panik ortamı yatışmakta ve yabancı sermaye akımları yeniden başlamaktadır (Rodrik, 2009: 3). Bu döngü, yaşanan finansal global krizlerin öncesinde ve sonrasında hemen her yükselen ekonomi için geçerli olmuş ve sürecin sonunda makroekonomik dengesizlik ve dış kaynak bağımlılığı derinleşerek devam etmiştir.

Türkiye için de senaryo, yukarıdakinden farklı olmamıştır. Sermaye hesabının serbestleşmesine izin verildiği 1989 yılından beri yaşanan üç krizde de yabancı sermayenin hareketi, önemli tetikleyici etkiler yaratmıştır. Önceki açıklamalardan hatırlanacağı gibi, ilk olarak; 1994 yılında, yurtiçi faiz oranları denetim altına alınmak istenirken, önemli miktardaki sermaye yurt dışına çıkmıştır. İkinci olarak; 2001 yılında, döviz kuruna dayanan istikrar programının sürdürülebilirliği, siyasi bir gerginlik nedeniyle tehlikeye atılmış ve yine önemli miktardaki sermaye çıkış yapmıştır. Son olarak 2008 yılında, ABD’de başlayan ve neredeyse tüm dünyaya (global) bir finansal kriz olarak yayılan ipotekli konut kredisi (*mortgage*) krizi, yabancı fonların güvenli piyasalara doğru akmasına neden olmuştur. Her üç krizde de TL, önemli değer kayıpları yaşamış, dış kaynağa duyulan gereksinim artarak devam etmiştir.

Türkiye’nin 2008 yılında yaşadığı finansal kriz, yabancı sermayedeki oynaklıkla açıklanabilir. Büyümedeki yavaşlama, yurtiçi özel yatırım ve tüketim harcamalarındaki daralmalara bağlı olarak, 2007 yılının ortasında, kriz daha gerçekleşmeden önce hissedilmeye başlamıştır. Yurtiçi özel talepteki bu daralma, portföy yatırımlarının 2006 ve 2007 yıllarının sırasıyla ortasındaki ve sonundaki oynaklığından kaynaklanmaktadır⁹². Beklentilerle uyumlu olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki oynaklık, portföy yatırımlarına kıyasla daha azdır.

⁹² Net portföy yatırımlarında, 2006 yılının ikinci ve 2007 yılının dördüncü çeyreğinde, sırasıyla 4.5 milyar ve 3.4 milyar dolarlık azalışlar gerçekleşmiştir (Uygur, 2010: 24).

Ekonomideki belirsizlik ortamını besleyen yabancı sermaye akımları oynaklığı, genel olarak döviz kurundaki dalgalanmaları da tetiklemektedir. 2006 yılının ortası, 2008 yılının sonu ve 2009 yılının başında döviz kurunda yaşanan istikrarsızlıklar bunun kanıtı olarak gösterilebilir.

Rodrik (2009), Türkiye'ye yönelik finansal akımların 1993 yılının birinci, 2000 ve 2008 yıllarının ise ikinci çeyreğinde en üst noktaya ulaştığını vurgulamaktadır. Her üç krizin de eşiğindeyken, Türkiye'ye yönelik finansal akımların en üst noktaya çıkmış olması gerçekten ilginçtir. Net sermaye akımları tepe noktasındayken, Türkiye'nin mal ve hizmet ihracatı hacminin % 35 ila % 50'sine ulaşmıştır. Ne var ki sermayenin kaçıışı da hayli hızlı bir şekilde gerçekleşmiştir. 2001 ve 2008 yıllarında, Türkiye'ye yönelik bu akımlar yalnızca kesilmekle kalmamış, aynı zamanda iki çeyrek gibi kısa bir zaman içerisinde yaklaşık miktarlardaki sermaye çıkışlarıyla yer değiştirmiştir. 2001 yılındaki krizden sonra, finansal akımların tekrar pozitif dönmeye başlamesi, kabaca iki yıl sürmüştür. 2008 yılının üçüncü çeyreğinde yaşanan krizden sonra ise, yaklaşık olarak bir yıl içerisinde, yeniden Türkiye'ye yönelik geniş finansal akımlar söz konusu olmuştur. Bu nispeten çabuk sayılabilecek iyileşmede, global finansal piyasaların istikrar kazanması nedeniyle sermaye akımlarının yükselen piyasalara yönelmiş olmasının payı büyüktür.

Türkiye ekonomisinin büyüme eğilimi gösterdiği 2002-2007 döneminin yumuşak karnı, sürekli artan, yüksek cari işlemler açıklarıdır⁹³. Cari işlemler açıklarındaki genişlemeye, büyüme ve talep artışlarına ek olarak, aşırı değerlenen TL de eşlik etmiştir. Bu gelişmeler, 2006 yılının ikinci yarısından sonra, büyüme oranındaki artışların sürdürülemez hale gelmesine neden olmuştur. 2006 yılının birinci çeyreği ile 2008 yılının dördüncü çeyreği arasındaki dönemde, cari işlemler açığının GYİH'ye oranı, sürekli olarak % 5'i aşmaktadır. Bu oran, 2008 yılındaki kriz Türkiye'yi vurduktan sonra keskin bir şekilde düşmektedir: 2009 yılının birinci ve ikinci çeyreğinde sırasıyla % 4.3 ve % 2.3 olmaktadır. Oranın iyileşmesi, azalan

⁹³ 2008 ve 2009 yılındaki krizden önce, Türkiye gerçekten de büyümede istikrar göstermiştir. 2002 ve 2005 yılları arasında GYİH ortalama olarak % 7.3 oranında büyüdükten sonra, bu oran 2007 yılında % 4.7'ye kadar yavaşça gerilemiştir (Rawdanowicz, 2010: 5).

özel yatırımlara ve özel tüketime bağlanabilecektir. 2009 yılının birinci ve ikinci çeyreğindeki, sırasıyla % 14.3 ve % 7 oranındaki GYİH azalışlarının, sırasıyla % 7.6 ve % 6.4'ü, özel yatırımlardaki küçülmeler tarafından açıklanmaktadır. Aynı dönemlerdeki özel tüketim daralmasının ekonomik küçülmeye katkısı ise, sırasıyla % 7.3 ve % 0.8'dir (Uygur, 2010: 9-15).

Rawdanowicz (2010), Türkiye'de GYİH'nin büyüme hızının 2007 yılından sonra yavaşlamasının, üç nedenin bileşimine dayandığını ifade etmektedir. Bunlar; (i) Geleneksel emek-yoğun ihracat endüstrilerinin (özellikle de giyim endüstrisi) diğer yükselen ekonomiler (özellikle, Çin) karşısında sürekli olarak azalan rekabetçiliğine ek olarak, ihracat yapısındaki devam eden değişime (orta düzey teknolojilere doğru) paralel olarak oluşan uyum maliyetlerinin, daha az çalışma (işgücü istihdamı) ve kar düzeyi olarak yurtiçi ekonomiye yayılması. (ii) Döviz kurunun depresiasyonu ve yükselen yiyecek fiyatları nedeniyle oluşan enflasyonist şoka bağlı olarak, 2006 yılının ikinci yarısında para politikasının sıkılaşması. (iii) Son olarak, 2007 yılında Türkiye'yi vuran ham petrol fiyatı şokunun, özellikle nispi olarak yüksek olan enerji yoğunluğu ve ithal enerjiye yönelik güçlü bağımlılık düşünüldüğünde önemli etkileri olmuştur.

Özetle, 2008 yılına gelindiğinde global kriz, Türkiye'ye gerçekten hızlı ve şiddetli bir biçimde çarpmıştır. Temel olarak iki kanal yardımıyla yayılmıştır: Finansal akımlar ve ticaret akımları. Diğer çok sayıda yükselen piyasada olduğu gibi, Türkiye'de de ilk olarak; sermaye çıkışları, TL'nin depresiasyonu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki (İMKB) önemli düşüş, artan risk primi ve bankacılık sektöründeki sıkılaştıran likidite gündeme gelmiştir⁹⁴. İhracat neredeyse durma noktasına gelerek, endüstriyel çıktı ve yatırımda önemli bir daralmaya zemin hazırlamıştır. Dış ekonomik ortamdaki artan belirsizlikler, krizin doruğa ulaşmasından önce kaybedilen rekabet gücüyle birleşince, üretici ve tüketicilerin güveninde keskin azalışa neden olmuş ve oldukça büyük bir yabancı talep şoku

⁹⁴ 2007 yılının Aralık ayında, 55538 puan ile en yüksek değerine ulaşan İMKB-100 endeksi, 2009 yılının Mart ayında yaklaşık olarak % 55 oranında değer kaybederek, 25765 puan düzeyine gerilemiştir (Uygur, 2010: 26).

oluşmuştur. Hanehalkları, tüketim harcamalarını; yurtiçi firmalar da üretimlerini daraltarak, tüketim ve üretim şokunun derinleşmesine neden olmuşlardır.

Yaşanan son global kriz, gerçekten de 2008 yılının ortasından sonra ticaret akımlarında yarattığı değişiklikler kanalıyla Türkiye ekonomisini belirgin bir şekilde etkilemiştir. 2008 yılının dördüncü çeyreğinde ve 2009 yılının birinci ve ikinci çeyreğinde ihracattaki daralmanın GYİH'deki küçülmeye katkısı, sırasıyla % 2.2, % 2.8 ve % 2.5 oranında gerçekleşmiştir. 2008 yılının üçüncü çeyreğinde yaklaşık 36 milyar dolar olan mal ve hizmet ihracatı, aynı yılın dördüncü çeyreğinde 10 milyar dolar eksilerek, 26 milyar dolar düzeyine gerilemiştir. İthalatta yaşanan küçülme daha da fazladır. Aynı dönemler için ithalat değerleri, sırasıyla yaklaşık 58 milyar ve 38 milyar dolardır. İthalatın, ihracata kıyasla daha keskin bir biçimde azalması, anılan dönemlerde cari işlemler açığının kapanmasına hizmet etmiştir. Cari işlemler açığının GYİH'ye oranı, sırasıyla % 6.2 ve % 5.6 olmuştur. Yukarıda söylendiği gibi, 2009 yılının ilk yarısı boyunca bu orandaki azalış sürmüştür⁹⁵.

2001 yılından sonraki ekonomik yapısal reform döneminde makroekonomik istikrar, büyüme ve kararlı dezenflasyon uygulamaları birleştirilmiştir. TCMB, yüksek reel faiz ortamında sıkı bir duruş sergilemeye çalışmıştır. 2006 yılındaki kriz öncesi çalkantıda, TCMB kısa dönemli faizleri önemli ölçüde artırmıştır. 2008 yılındaki krize bağlı olarak, Mayıs ve Kasım ayları arasındaki dönemde yine, faiz oranları artış göstermiş ve Aralık ayında azaltılana kadar, artışlar sürmüştür. Sonuç olarak, Türkiye'de 2002 yılından beri faiz oranlarında önemli düşüşler yaşanmış olsa da reel faiz oranının nispeten yüksek olduğu ve 2003 ile 2008 yılları arasında ortalama olarak % 10 düzeyinde dolaştığı söylenebilir. Yüksek faizler, yurt dışındaki sermayeyi Türkiye'ye çekerken; Türkiye'deki şirketler ve bankalar, daha düşük faiz oranları üzerinden yurt dışından borçlanmayı tercih etmişler ve yabancı krediye yönelik talep yükselmiştir. Bu durum, ekonominin dış kaynağa bağımlılığını derinleştirirken, muhtemel spekülasyon yabancı sermaye çıkışları sırasında yaşanacak döviz darlığının ve ekonomik daralmanın büyüklüğünü artırmıştır.

⁹⁵ Makroekonomik göstergelerin ayrıntılı analizleri için, Uygur (2010) ve Rawdanowicz (2010) incelenebilir.

Net sermaye akımlarındaki hızlı artışlar, özellikle 2004 yılından sonra gerçekleşmeye başlamıştır. 2007 yılının ilk yarısında GYİH'nin % 10'una ulaşan bu akımlar, aynı yılın sonunda % 8'ine gerilemiştir. Doğrudan ve uzun dönemli yabancı sermaye yatırımlarının toplam sermaye akımları içerisindeki payı, 2007 yılının ilk yarısında % 80'e kadar tırmanmıştır. Bu miktar, 2006 yılındaki uluslararası çalkantı sırasında çıkış yapan sermayeden bile fazladır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, 2005 yılındaki 9 milyar dolar düzeyinden, 2007 yılındaki 20 milyar dolar düzeyine sıçramış ve buna paralel olarak, TCMB'nin döviz rezervleri de (2007 yılında) GYİH'nin yaklaşık % 11'ine ulaşarak 73.3 milyar dolar düzeyini görmüştür (Çulha, Çulha ve Gönenç, 2008: 20). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ağırlığındaki bu artış, Çulha (2006) tarafından da vurgulanmakta ve faiz oranı dışındaki yapısal faktörlerin çekiciliğinin arttığı ve sermaye akımlarını teşvik etme konusunda daha önemli bir rol üstlendiği ifade edilmektedir. Buna göre; Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının denetim altına alınabilmesi için, basitçe faiz oranlarını azaltmak, etkin bir sonuç sağlamayacaktır.

Finansal akımların önemli sonuçlarından biri de TL'nin aşırı değerlenmesi (apresiasyonu) olmuştur. Gerçekten de 2003 yılının sonundaki, 2004 yılının başındaki ve 2006 yılının Mayıs ve Haziran aylarındaki uluslararası finansal çalkantılara bağlı olarak oluşan kısa süreli depresiasyonlar dışında TL, 2002 yılının ortasından başlayarak, 2008 yılına kadar sürekli bir apresiasyon süreci yaşamıştır. 2009 yılının başında, çok kısa ömürlü başka bir depresiasyon daha gerçekleşmiştir. Aynı yılın ikinci çeyreğinde TL, yeniden değer kazanmaya başlamıştır. Bu son değerlenme, krizden sonra vakit kaybetmeden canlanan sermaye girişlerine bağlı olarak gerçekleşmiştir. Yaşanan son krizin eşliğindeyken, önceki krizlere kıyasla, TL'nin reel anlamda çok daha değerli olduğu söylenebilir. Buna göre; Rodrik (2009: 7), TL'nin 2009 yılı başındaki hızlı apresiasyonunun, rekabetçilik bağlamında yaşanacak sorunları ağırlaştıracağını vurgulamaktadır.

TL'nin 2002 yılından başlayarak değer kazanması ve buna bağlı olarak, 2007 yılında ticaret açıklarının büyümesi, değerlenme sürecinin araştırılmasını beraberinde getirmiştir. Döviz kurundaki ayarlamaların doğruluğuna ilişkin deneysel bir çalışma

yapan Çulha ve diğeri (2008: 23-4), çalışmalarında eştümleşme yaklaşımını kullanarak, 1995-2007 dönemi için bir davranışsal denge döviz kuru modeli tahminlemişlerdir. Araştırmacılar, TL'nin 1995-2000 dönemi için aşırı değerlenmiş olduğunu; ancak, bu yanlış ayarlamaların kısa sürdüğünü bildirmektedir. 2001 yılının Şubat ayında TL, derin bir biçimde değer kaybetmiştir. 2002 yılının başında ise, reel döviz kuru tekrar denge değerine dönmüştür. 2002 yılının ortasında bir depresiasyon daha bildirilmektedir. Dengeye dönüş için, aynı yılın Kasım ayı beklenmiştir. 2003 ve 2007 yılları arasında ise, 2004 yılının ikinci yarısı ve 2006 yılının ortası hariç olmak üzere, TL'nin sürekli depresiasyona uğradığı bulgusu bildirilmektedir. Son olarak, 2007 yılının sonuna gelindiğinde TL'nin, beklenen değerini % 14 oranında aştığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın bulguları, süreçteki döviz kuru hareketleri ile tutarlıdır.

2.3. DEĞERLENDİRME

Tarihsel süreçte [sıkı kambiyo denetimleri, büyük oranlı döviz kuru ayarlamaları (devalüasyonlar), resmi taahhüt ve müdahalelerin bulunduğu bir sürünen pariteler sistemine dayanan nominal döviz kuru çıpası ve son olarak da (2006 yılından beri) küçük boyutlu resmi müdahalelerin bulunduğu bir esnek döviz kuru sistemine bağlı enflasyon hedeflemesi gibi] çeşitli döviz kuru sistem ve politikalarını tecrübe etmiş olan Türkiye ekonomisinin, sürekli büyüyen ve kararlı bir yapısal (kronik) ödemeler dengesizliğiyle (açığıyla) karşı karşıya olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Bu nedenle, dış ticaret ve sermaye hesaplarındaki gelişmeler vasıtasıyla dış açıkların giderilmeye çalışıldığı görülmektedir. Özellikle 1994 yılından sonra, IMF'nin mali destek ve yönlendirmeleriyle uygulamaya konan politikaların ve programların, dış açık sorununa çözüm yerine çözümsüzlük getirmesi dikkat çekicidir.

Yüksek reel faiz oranları, özellikle 2000 yılından sonra, yabancı sermaye girişlerini özendirilmiş ve TL aşırı değerli hale gelmiştir. Bu noktada, spekülasyonların topluca çıkış yapması, döviz rezervleri üzerindeki baskıyı artırmıştır. Resmi rezervlerin tükenme noktasına gelmesiyle birlikte dış açığın finansmanı

sürdürülemez boyutlara ulaştığında, döviz darlığı derinden hissedilmeye başlamış ve bir ekonomik krizin yaşanması kaçınılmaz olmuştur. Aşırı değerli TL nedeniyle, ihracat pahalıya ithalat ucuzladığı için, ticaret bilançosundaki kötüleşme de dış dengesizliği beslemiştir. Sermaye hesabının serbestleştirildiği 1989 yılından beri Türkiye’de yaşanan büyük finansal krizlerin senaryoları gerçekten de yukarıda açıklanan durum ile benzerlik göstermektedir. Özetle, ticaret ve sermaye hesaplarındaki beklenen iyileşmeler, kısa dönemlerde gerçekleşmiş olsa bile, uzun dönemde, her seferinde daha yüksek oranlı bir devalüasyon beklentisinin olduğu ve ödemeler bilançosu açığının artarak sürdüğü bir kısır döngüye girilmiştir. Spekülatif sermaye akımlarının oynaklığı ve IMF politikaları, bu kısır döngüyü önemli ölçüde beslemiştir.

Yabancı sermaye girişlerine bağlı olarak değerlendirilen TL karşısında döviz kuru müdahaleleri, sterilizasyon ve sermaye denetimleri gibi geleneksel politika önlemleri akla gelse de bu tür önlemlerin Türkiye’de yetersiz ve sürdürülemez olduğu, tarihsel süreç tarafından kanıtlanmaktadır. Bunun yerine, daha reformcu bir bakış açısıyla uygulanacak yapısal iyileştirmelerin, dış dengenin yeniden sağlanmasında önemli bir adım olacağı düşünülebilir.

Uluslararası piyasalarda ihracatçıların rekabet gücünün artırılması amacıyla yapılan devalüasyonlar, genel olarak, ihracatı yabancı para cinsinden ucuzlatması nedeniyle ihracat hacminde bir iyileşme sağlamış olsa da süreç içerisinde dışa bağımlı hale gelmiş üretim ve tüketim nedeniyle ticaret açıklarının denetimi sağlanamamıştır. Gerçekten de 1946 yılında başvuru alan ilk devalüasyondan günümüze kadarki süreçte, engel tanımadan yükselen ham madde, ara malı, enerji, sermaye malları ve teknoloji ithalatı göz önüne alındığında, ticaret bilançosunda ortaya çıkan olumsuz tablo hiç de şaşırtıcı değildir. Üretimin ithalata neredeyse bağımlı hale gelmesi, reel ekonomik büyüme hedefinden vazgeçilmesi söz konusu olamayacağından, ithalatın sürekli olarak ihracatı bastırmasına neden olmuştur. Dahası, yapılan devalüasyonların, artışı önlenemeyen ithalatı pahalandırması söz konusudur. Bu durum, maliyet enflasyonu kanalıyla yurtiçi fiyatları da yükseltmektedir. Buna ek olarak, dışa açılmayla birlikte Türkiye’nin tüketimi de

dönüşüm geçirmiştir. İthalattaki artışlarda, tüketimdeki dönüşümün de payı olduğu söylenebilir. Öyleyse, Türkiye’de devalüasyon kanalıyla ticaret bilançosunu iyileştirerek dış dengesizliğin giderilmeye çalışılması, ihtiyatlı yaklaşılması gereken bir politika görünümündedir.

Döviz kurunun nominal çıpa olarak daha fazla kullanılamayacağı, Kasım-2000 ve Şubat-2001 krizlerinden sonra anlaşılmış ve 2002-2005 yılları arasında örtük, 2006 yılından başlamak üzere ise, açık bir biçimde enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Türkiye, uyguladığı bu yeni para politikasıyla uyumlu olarak, esnek döviz kuru sistemini benimsemiştir. Gerçekte esnek döviz kuruna, Şubat-2001 krizinden sonra geçiş yapılmıştır. Merkez bankası, genelde döviz piyasasının işleyişine müdahale etmemekte, yalnızca gerekli gördüğünde döviz kurundaki oynaklığın giderilebilmesi için küçük müdahalelerde bulunmaktadır. Dünyada genel bir likidite bolluğu yaşanması nedeniyle faiz oranları, dış dünya ile uyumlu bir düzeyde hareket etmekte ve spekülasyon ataklar söz konusu olmamaktadır.

Görüldüğü gibi, Türkiye’nin ödemeler bilançosu dengesinin sürekli olarak açık vermesi, yalnızca döviz kuru ayarlamaları yardımıyla çözülemeyecek bazı yapısal sorunlardan kaynaklanmaktadır. Bu nedenle reel ekonominin ve özellikle de kamu kesiminin yeniden yapılandırılması, finansal piyasaların ve bankacılık sisteminin yasal ve kurumsal düzenlemeler yardımıyla güçlendirilmesi, ekonominin dış kaynağa (ham madde, enerji, sermaye malları) bağımlı yapısının kırılması ve merkez bankasının bağımsızlığının korunması gibi yapısal reformları içeren politikaların benimsenmesi, dış dengesizlik sorununun çözümüne yönelik önemli bir adım olacaktır. Bir başka deyişle, döviz kuru politikaları ve bunlarla para politikaları arasındaki uyum gibi konulara kıyasla daha önemli sayılabilecek yapısal dönüşüm politikaları, dış dengesizlik sorununun uzun vadeli çözümü için hızla gündeme getirilmelidir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’NİN İKİ YANLI TİCARETİNDEKİ J VE S EĞRİSİ VE HLM ETKİLERİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Bu bölümde, Türkiye’nin iki yanlı (bilateral) ticaretindeki J ve S eğrisi ve HLM etkileri, ekonometrik araçlar yardımıyla analiz edilmektedir. Araştırılan dinamik ilişkilerin dayandığı teorik model tanıtıldıktan sonra, çalışmada kullanılan seriler, belirlenen değişkenler, seçilen ülkeler (ticaret partnerleri), yararlanılan istatistiksel ve ekonometrik yöntemler açıklanmış ve yapılan analizler sonucunda ulaşılan ampirik bulgular sunulmuştur. Son adımda, elde edilen bulguların bir değerlendirmesi yapılmıştır.

3.1. TEORİK MODEL

Backus ve diğerleri (1994a), uluslararası verilerde saptadıkları, önceki başlıklarda ele alınan dinamik özellikleri, her birinde çok sayıda özdeş ajanın bulunduğu iki ülkeli bir stokastik büyüme modelinin özellikleriyle karşılaştırmışlardır. Kurguladıkları teorik ekonomik model, ele aldıkları iki değişken olan ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasındaki dinamik ilişkinin teorik temelini aydınlatılmasını sağlamaktadır.

Tasvir ettikleri dünya ekonomisi, Kydland ve Prescott (1982) tarafından ortaya atılmış kapalı bir ekonominin basitleştirilmiş iki ülkeli bir versiyonudur. Bu ekonomideki her ülke, kendi teknolojisini kullanarak farklı bir mal üretmektedir ve emeğin uluslararası hareketliliği (mobilitesi) bulunmamaktadır. Dalgalanmalar, üretime ve hükümetin mal ve hizmet alımlarına yönelik stokastik şoklardan kaynaklanmaktadır. Her bir “i” ülkesindeki temsili bir ajanın tercihleri, aşağıdaki fayda fonksiyonu yardımıyla açıklanmaktadır.

$$E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t U(c_{it}, 1 - n_{it}) \quad (3.1)$$

(3.1) no'lu ifadedeki $U(c, 1 - n) = [c^\mu(1 - n)^{1-\mu}]^\gamma/\gamma$. c_{it} ve n_{it} ise, sırasıyla i ülkesindeki tüketimi ve çalışılan saati göstermektedir.

Her ülke yalnızca bir malın üretiminde uzmanlaşmıştır. Bu mallar, “ülke 1” için a malı ve “ülke 2” için ise, b malıdır. Mallar, sermaye (k) ve emek (n) kullanılarak üretilmektedir ve üretim fonksiyonları, aynı yapıdaki doğrusal homojen fonksiyonlardır. Bu özellik, ülke 1 ve ülke 2 için kaynak kısıtlarını gündeme getirmektedir [sırasıyla (3.2) ve (3.2a) no'lu denklemler].

$$a_{1t} + a_{2t} = y_{1t} = z_{1t}F(k_{1t}, n_{1t}) \quad (3.2)$$

$$b_{1t} + b_{2t} = y_{2t} = z_{2t}F(k_{2t}, n_{2t}) \quad (3.2a)$$

Denklemlerdeki $F(k, n) = k^\theta n^{1-\theta}$. θ , sermayenin payını temsil eden katsayıdır. y_{it} , i ülkesindeki yurtiçi mal birimleri cinsinden ölçülmüş GYİH'yi; a_{it} ve b_{it} ise, iki malın i ülkesindeki kullanımını göstermektedir. Buna göre; a_{2t} , ülke 1'in ülke 2'ye olan ihracatını; b_{1t} ise, ülke 1'in ithalatını ifade etmektedir. $z_t = (z_{1t}, z_{2t})$ vektörü ise, üretime ya da teknolojiye yönelik stokastik bir şoktur.

Tüketim, yatırım ve hükümet harcamaları (sırasıyla c , x ve g) yabancı ve yurtiçi malların bir karışımından oluşmaktadır.

$$c_{1t} + x_{1t} + g_{1t} = G(a_{1t}, b_{1t}) \quad (3.3)$$

$$c_{2t} + x_{2t} + g_{2t} = G(a_{2t}, b_{2t}) \quad (3.3a)$$

(3.3) ve (3.3a) no'lu eşitliklerdeki $G(a, b) = [\omega_1 a^{-\rho} + \omega_2 b^{-\rho}]^{-1/\rho}$, birinci dereceden homojendir ve $\rho \geq -1$ 'dir. Böylece, malların ve hizmetlerin nihai kullanımlarından üçü de yurtiçi ve yabancı içeriğe aynı oranlarda sahip olmaktadır. Yabancı ve yurtiçi mallar arasındaki ikame esnekliği, $\sigma = 1/(1 + \rho)$. Yurtiçi ve yabancı malları toplulaştırmada kullanılan bu araç, Armington (1969) tarafından önerilmiş ve genel denge ticaret modellerinin standart bir özelliği haline gelmiştir. Bu nedenle G 'ye, Armington toplamı denmektedir. Toplam fonksiyon G 'deki

ağırlıklar olan ω_i , yurtiçi harcamaların yurtiçi ve yabancı içeriğini belirlemeye yardım etmektedir. Hükümet alımları değişkeni olan g , stokastiktir.

Sermaye oluşumu, Kydland ve Prescott (1982) tarafından önerilen oluşum (*time-to-build*) yapısını sergilemektedir. Kurgulanan ekonomide, üretken sermaye stokunu geliştirmek için J çeyreğe ihtiyaç duyulmaktadır. Sermaye stokunda şimdiden J çeyrek sonraki bir birimlik artış, nihai maldan art arda J çeyrek boyunca $1/J$ birimlik satın alımları içermektedir. Bunu matematiksel olarak gösterebilmek için $s_{i,t}$ 'nin, i ülkesinin $t+J$ döneminde sermaye stokuna planlanan katkıları ifade ettiği varsayılırsa; sermaye stoku aşağıdaki denkleme göre değişecektir.

$$k_{i,t+1} = (1 - \delta)k_{i,t} + s_{i,t-J+1} \quad (3.4)$$

(3.4) no'lu denklemdeki δ , depresiasyon oranıdır. t döneminde gayrisafi sermaye oluşumuna yönelik toplam harcama, halihazırdaki faal projelerin tümüne yönelik sermaye harcamalarının toplamına eşittir.

$$x_{i,t} = J^{-1} \sum_{j=0}^{J-1} s_{i,t-j} \quad (3.5)$$

Biri hariç tüm deneylerde $J=1$ varsayımı yapılmıştır. Böylece, t döneminde yapılan yatırım harcamalarının $t+1$ dönemindeki sermaye stokunu artırması sağlanmıştır. Teknoloji şokları ve diğer şoklar, aşağıdaki gibi bağımsız iki değişkenli kendiyle bağlantılı süreçlerdir.

$$z_{t+1} = Az_t + \varepsilon_{t+1}^z \quad (3.6)$$

(3.6) no'lu denklemdeki ε^z , V_z varyansı ile normal ve bağımsız dağılıma sahiptir. Teknoloji şokları (z_1 ve z_2) arasındaki korelasyon, A ve V_z 'nin köşegen dışı elemanları tarafından belirlenmektedir. Benzer olarak, hükümet alımlarına yönelik şoklar aşağıdaki gibi yazılabilecektir.

$$g_{t+1} = Bg_t + \varepsilon_{t+1}^g \quad (3.6a)$$

(3.6a) no'lu denklemde $g_t = (g_{1t}, g_{2t})$. ε^g , normal dağılımlıdır ve varyansı V_g 'dir.

Şimdiye kadarki açıklamaların ışığında, kurgulanan teorik dünya ekonomisinin her bir ülkesi için ulusal gelir hesapları oluşturulabilecektir. Ülke 1'in t dönemindeki yurtiçi mal birimleri cinsinden GYİH'si, y_{1t} ifadesiyle gösterilmiştir. Kaynak kısıtı, bu ifadenin $(a_{1t} + a_{2t})$ toplamına eşit olmasına neden olmaktadır. Ulusal çıktıyı harcama bileşenleriyle ilişkilendirmek için, Armington toplamının toplam harcamayı (*absorption*) [yani, $(c_{1t} + x_{1t} + g_{1t})$ toplamını], a_{1t} ve b_{1t} 'nin bir fonksiyonu olarak ifade etmesi, dikkat çekicidir. G , birinci dereceden homojen olduğu için, denge durumunda aşağıdaki eşitlik geçerlidir.

$$c_{1t} + x_{1t} + g_{1t} = q_{1t}a_{1t} + q_{2t}b_{1t} \quad (3.7)$$

(3.7) no'lu denklemdeki q_{1t} ve q_{2t} , iki malın t dönemindeki, bileşik mal birimleri cinsinden fiyatlarını göstermektedir. Kaynak kısıtı kullanılarak, çıktı aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$y_{1t} = (c_{1t} + x_{1t} + g_{1t})/q_{1t} + (a_{2t} - p_t b_{1t}) \quad (3.8)$$

(3.8) no'lu denklemdeki $p_t = q_{2t}/q_{1t}$, ticaret hadlerini göstermektedir. Denklem göre; çıktı, toplam harcamayla $[(c_{1t} + x_{1t} + g_{1t})/q_{1t}]$ net ihracatın $(a_{2t} - p_t b_{1t})$ toplamına eşittir. Uluslararası ticaret verilerini kullanarak yaptıkları hesaplamalara benzer olarak, Backus ve diğerleri (1994a) kurguladıkları teorik modelde de ticaret dengesini, net ihracatın çıktıya (ikisi de cari fiyatlarla ifade edilmek üzere) oranı şeklinde tanımlamışlardır [(3.9) no'lu eşitlik].

$$nx_t = (a_{2t} - p_t b_{1t})/y_{1t} \quad (3.9)$$

Ülke 1'deki ticaret hadleri ise, ülke 1'deki iki mal arasındaki marjinal dönüşüm oranı kullanılarak (denge miktarları değerlendirilerek) yazılmıştır [(3.10) no'lu eşitlik].

$$p_t = q_{2t}/q_{1t} = \frac{\{\partial G(a_{1t}, b_{1t})/\partial b_{1t}\}}{\{\partial G(a_{1t}, b_{1t})/\partial a_{1t}\}} \quad (3.10)$$

Backus ve diğeri (1994a), teorik modeli yukarıdaki gibi oluşturduktan sonra, gösterge (*benchmark*) katsayı değerleri belirlemiş ve rekabetçi bir denge hesaplaması yapmışlardır. Bu işlemler, Kydland ve Prescott (1982) tarafından ele alınan kapalı ekonominin açık ekonomiye uyarlanmasıyla gerçekleştirilmiştir. Modeldeki katsayılar için gösterge değerler belirlendikten sonra, teorik ekonomideki değişkenler için denge zaman patikaları hesaplanmış ve bunların sergilediği özellikler, daha önce incelenen uluslararası toplam verilerin dinamik davranışlarıyla karşılaştırılmıştır. Görüldüğü gibi, teorik modelin en temel amacı, net ihracat ve ticaret hadleri (ya da onu temsil etmek üzere reel döviz kurları) arasındaki teorik ilişkiyi ortaya koymaktır. Daha açık ifade etmek gerekirse; anılan iki değişkenin verileri arasında ortaya çıkan asimetrik çapraz korelasyon fonksiyonunun (yani, S eğrisinin) teorik olarak açıklanıp açıklanamayacağını belirlemektir.

Backus ve diğeri (1994a) gösterge katsayı değerleri ile oluşturdukları gösterge ekonomiden (*benchmark economy*) elde ettikleri bilgi oldukça ilgi çekicidir. *İlk olarak*, teorik ekonomideki net ihracatın ve ticaret hadlerinin, verilerle benzer olarak, yüksek otokorelasyon sergilediğini göstermişlerdir. Bu özellik, modeldeki değişkenlerin teknoloji şoklarındaki yüksek kararlılıktan büyük ölçüde etkilendiği düşünüldüğünde, hiç de şaşırtıcı değildir. *İkinci olarak*, gösterge ekonomideki net ihracat değişkeninin çevrim karşıtı olduğunu kanıtlamışlardır. Net ihracattaki bu çevrim karşıtı dalgalanmaların ortaya çıkmasında yatırımlar kilit bir rol oynamaktadır. Bilindiği gibi, ticaret dengesi ve yatırımlar bir denklem yardımıyla ilişkilendirilmektedir. Kurgulanan teorik ekonomideki net ihracat değişkeni, çıktı ile tüketim ve yatırım toplamı arasındaki farka eşit olmaktadır (piyasa fiyatları ile). Teorik modelde de tıpkı verilerde olduğu gibi, yatırım dalgalanmalarının toplam harcamayı çıktıya kıyasla daha değişken hale getirecek kadar geniş olduğu ve böylece, net ihracat ve çıktı arasında negatif korelasyonun oluşmasına neden olduğu anlaşılmıştır. Görüldüğü gibi, teorik olarak, ticaret dengesindeki çevrim karşıtı hareketler, yatırımdaki güçlü çevrim yanlısı hareketlerin gelişmesine bağlı

olmaktadır⁹⁶. Üçüncü olarak, teorik (gösterge) ekonomide ticaret dengesi ile ticaret hadleri arasında güçlü bir ters yönde ilişki bulunmaktadır. Bir başka deyişle, yabancı malların nispi fiyatı düşükken, net ihracat genellikle pozitiftir. Bu özellik, verilerde de gözlenmektedir. Buna ek olarak, teorik ekonomideki ticaret hadleri ve çıktı arasındaki korelasyon, güçlü bir biçimde pozitiftir.

Sonuç olarak; Backus ve diğerleri (1994a), kurguladıkları teorik modelin, hem verilerden sağlanan asimetric S eğrisi özelliğini sergilediğini, hem de net ihracatın çevrim karşıtı hareketlerini ürettiğini ortaya koymuşlardır. Bu özellikler, hem yurtiçi üretime hem de hükümet alımlarına yönelik şoklar kanalıyla ortaya çıkabilmektedir.

3.2. VERİ SETİ VE EKONOMETRİK YÖNTEM

3.2.1. Veri Seti

Çalışmada Türkiye ile seçilmiş dış ticaret partnerleri arasındaki (iki yanlı) J ve S eğrisi ve HLM etkileri, 1980 – 2010 yılları arasındaki dönem için yıllık veriler kullanılarak araştırılmıştır. İki yanlı düzeydeki bulgularla karşılaştırma yapabilmek amacıyla Türkiye'nin toplam ticaretindeki dinamik etkiler de anılan dönem için, yine yıllık veriler kullanılarak araştırılmıştır. Çalışmada kullanılan veriler, IMF'nin internet üzerindeki veri tabanından (www.imfstatistics.org), uluslararası finansal istatistikler (*international financial statistics*) ve ticaretin yönü istatistikleri (*direction of trade statistics*) bağlantılarından sağlanmıştır.

J ve S eğrisi ve HLM etkilerinin analizinde iki temel değişken arasındaki dinamik ilişkiler değerlendirilmiştir. Bu değişkenler, ticaret hadleri ve dış ticaret dengesidir. İki yanlı düzeyde ve anılan dönem için ihracat ve ithal fiyatlarının eksiksiz olarak bulunmayışı, ticaret hadlerini temsil edecek başka bir değişken belirlenmesini

⁹⁶ Tüketicilerin yumuşak tüketim (*smooth consumption*) tercihleri nedeniyle teorik modeldeki tüketimin standart sapmasının çıktınınkinin yarısı kadar olduğu ve bu nedenle ticaret dengesindeki çevrim karşıtı hareketin ortaya çıkması için, tüketime ek olarak yatırımın da daha güçlü bir biçimde çevrim yanlısı davranmasının gerektiği vurgulanmaktadır.

gerektirmiştir. İlgili ampirik yazınla (Bahmani-Oskooee ve Brooks, 1999; Bahmani-Oskooee ve Ratha, 2007a; 2007b; 2008; 2010a; 2010b; 2011 ve Bahmani-Oskooee ve Xu, 2010) tutarlı olarak, ticaret hadleri yerine reel bilateral döviz kuru (RBDK) kullanılmıştır. RBDK, EP_j/P_T şeklinde tanımlanmıştır. E , bir birim yabancı paranın Türk Lirası (TL) cinsinden değerini gösteren nominal bilateral döviz kurudur⁹⁷. P_j ve P_T ise, sırasıyla j ülkesinin ve Türkiye'nin tüketici fiyat endekslerini (2005 yılı bazlı) temsil etmektedir. Ticaret hadleri, uluslararası ekonomi teorisi yazınında ihraç fiyatlarının ithal fiyatlarına oranı olarak kabul edildiğinden, çalışmada RBDK'nin tersi ($1/RBDK$), ticaret hadlerini temsil eden (vekil) değişken olarak belirlenmiştir (kısaca, TH). RBDK'deki bir artış, TL'nin ele alınan yabancı para birimi karşısındaki reel değer kaybı anlamına gelecektir. Dikkat edileceği gibi, RBDK artarken (TL, reel olarak değer kaybederken); TH, tanım gereği azalmaktadır.

Çalışmadaki dış ticaret dengesi değişkeni, Backus ve diğerleri (1994a) ile onu izleyen çok sayıda çalışmadan oluşan ampirik yazın izlenerek, Türkiye'nin nominal iki yanlı net ihracatının ($X - M$), Türkiye'nin nominal gayrisafi yurtiçi hasılasına (GYİH) oranı olarak tanımlanmıştır (kısaca, TD). ($X - M$) ve GYİH serileri, ABD doları cinsindedir. TD'deki bir artış, tanım gereği ticaret dengesinin iyileşmesi anlamına gelecektir.

Türkiye'nin ticaret partnerlerinin seçiminde, 2010 yılındaki iki yanlı dış ticaret hacmi ($X + M$) verileri ölçüt olarak alınmıştır. Tablo 4'te, 2010 yılında Türkiye ile en yüksek ticaret hacmine sahip ilk 26 sırada yer alan ülkeler gösterilmektedir. Görüldüğü gibi bu 26 ülke, Türkiye'nin 2010 yılı toplam ihracatının ve ithalatının, sırasıyla % 72 ve % 78'ini açıklayabilmektedir. Ne var ki Tablo 4'te gösterilen 26 ülkeden 16'sına ilişkin verilere eksiksiz olarak ulaşılabilmiş ve bu nedenle, geri kalan 10 ülke analizden çıkarılmıştır⁹⁸. Buna göre; ABD,

⁹⁷ ABD doları dışındaki iki para birimi arasındaki nominal döviz kuru verisi bulunmadığı için, TL ile ABD doları dışındaki para birimleri arasındaki nominal döviz kuru serileri, tüm para birimlerinin ABD doları karşısındaki nominal döviz kurları kullanılarak hesaplanmıştır.

⁹⁸ Çalışmada kullanılan veriler, "imfstatistics.org" kaynağından sağlanmış olsa da "stats.oecd.org", "data.worldbank.org", "pwt.econ.upenn.edu", "tuik.gov.tr" gibi başka veri kaynakları da incelenmiştir. Farklı kaynaklardan sağlanan veriler karşılaştırılmış ve bu karşılaştırma sonucunda çalışmada kullanılacak yıllık serilerin hangi dönemler için uygun olduğu saptanmaya çalışılmıştır. Böyle bir karşılaştırma aynı zamanda, benimsenen veri kaynağının diğerleri ile tutarlı olup

Almanya, Fransa, Güney Kore, Hindistan, Hollanda, İngiltere, İran, İspanya, İsrail, İsviçre, İtalya, Japonya, Mısır, Polonya ve Suudi Arabistan, Türkiye'nin dış ticaret partnerleri olarak belirlenmiştir.

Tablo 4: Türkiye'nin 2010 Yılındaki İki Yanlı Ticareti (x1000\$)

	Ülkeler	İhracat (X)	İthalat (M)	X+M
1	Almanya	11486962.5	17549237.4	29036199.9
2	Rusya Federasyonu	4631496.3	21599568.8	26231065.1
3	Çin	2259804.1	17180806.7	19440610.8
4	İtalya	6508652.9	10203731.2	16712384.1
5	A.B.D	3770752.0	12318751.6	16089503.5
6	Fransa	6055153.9	8176599.4	14231753.3
7	İngiltere	7238440.0	4680610.0	11919050.0
8	İran	3043891.8	7644984.3	10688876.0
9	İspanya	3563474.8	4840061.5	8403536.3
10	Irak	6041729.4	1354580.8	7396310.2
11	Romanya	2599020.7	3449178.5	6048199.2
12	Hollanda	2462206.0	3155980.5	5618186.5
13	İsviçre	2057082.6	3153701.5	5210784.1
14	Belçika	1961202.4	3213712.1	5174914.5
15	Ukrayna	1260887.1	3832744.0	5093631.1
16	Güney Kore	304590.4	4764091.9	5068682.2
17	Suudi Arabistan	2219407.0	2437156.4	4656563.4
18	Polonya	1504534.9	2620955.8	4125490.7
19	B.A.E	3337659.5	698420.6	4036080.1
20	Hindistan	606836.4	3409937.6	4016774.0
21	Japonya	272274.1	3297796.5	3570070.6
22	İsrail	2082975.7	1359638.7	3442614.4
23	Kazakistan	819895.8	2470966.6	3290862.4
24	Mısır	2260752.5	926476.3	3187228.8
25	Suriye	1848783.9	662650.7	2511434.6
26	Libya	1934790.0	425652.1	2360442.1
	26 ülkenin toplamı	82133256.9	145427991.3	
	2010 yılı toplamı	113980611	185541758	
	2010 yılı toplamındaki pay	0.7206 (% 72)	0.7838 (% 78)	

Kaynak: www.tuik.gov.tr adresinden derlenmiştir.

olmadığının belirlenmesi ve böylece, sağlanan verilerin güvenilirliğinin denetlenmesi açısından da önemlidir. Yapılan karşılaştırma sonucunda, çalışmada kullanılan serilerin sağlandığı veri kaynağı ve anılan diğer kaynaklar arasında tutarlılık olduğu gözlenmiştir. Bu araştırmaların ışığında, çalışmanın analiz dönemi, 1980-2010 yılları arasındaki dönem olarak belirlenmiştir.

Çalışmada, toplam düzeyde veriler yerine iki yanlı verilerin kullanılması, belli sonuçlar doğurmaktadır. Bahmani-Oskooee ve Brooks (1999) tarafından da belirtildiği gibi, bir ülkenin herhangi bir ticaret partneriyle arasındaki ticaret dengesi iyileşiyorken; eş zamanlı olarak başka bir ticaret partneriyle arasındaki denge bozulabilmektedir. Benzer bir açıklama reel döviz kuru için de yapılabilir. Toplam düzeydeki veriler, ticaret dengesi ve reel döviz kurunda iki yanlı düzeyde yaşanan gerçek hareketleri bastırabilmekte ve gerçeği yansıtmayan analiz sonuçlarının elde edilmesine neden olabilmektedir. Dahası, Rose ve Yellen (1989: 58) tarafından vurgulandığı gibi, toplulaştırma, vekil değişkenler kullanmak zorunluluğu doğduğunda, ölçümle ilgili sorunlar yaratabilmektedir. Özetle, toplulaştırma, bilgi kaybına bağlı olarak etkinliğin de kaybolmasına neden olabilmektedir (Hendry, 1995: 46-8). Kısaca, “toplulaştırma yanlılığı” (*aggregation bias*) olarak adlandırılan bu sorundan ötürü, S ve J eğrisi ve HLM dinamiklerinin araştırıldığı çalışmalarda, genellikle toplam veriler yerine, iki yanlı ya da endüstri düzeyinde verilerin kullanılması tercih edilmektedir (Bahmani-Oskooee ve Ratha, 2004a: 1385).

3.2.2. Ekonometrik Yöntem

Çalışmada, Türkiye ile seçilmiş dış ticaret partnerleri arasındaki J ve S eğrisi etkileri araştırılırken; belirlenen değişkenler (TH ve TD) arasındaki çapraz korelasyon (ilgileşim) katsayıları (*cross-correlation coefficients*) hesaplanmıştır⁹⁹. İki yanlı ticaretteki dinamik etkiler, hesaplanan çapraz korelasyon katsayılarının davranışına bakılarak yorumlanmıştır. Hesaplanan katsayıların grafik gösteriminde, istatistiksel anlamlılık sınırları da göz önüne alınmıştır. Benimsenen yöntem, yalnızca J ve S eğrisi dinamiklerinin belirlenmesine olanak sağlamamakta; aynı zamanda HLM etkisini de yakalayabilmektedir. Bu hesaplamalardan önce, serilerin uzun dönemli trend (yönelim, eğilim) bileşenleri, ilk olarak Hodrick ve Prescott (1997) tarafından tanımlanan Hodrick – Prescott filtre yöntemi kullanılarak belirlenmiş ve bu yöntem sayesinde sahte sonuçlar elde edilmesinin önüne geçilmiştir.

⁹⁹ Bu çalışmadaki ekonometrik ve istatistiksel kavramların Türkçe karşılıkları, Türk Dil Kurumu'nun Ekonometri Terimleri Sözlüğü'nden sağlanmıştır (www.tdk.gov.tr).

3.2.2.1. Hodrick – Prescott Filtre Yöntemi

Hodrick – Prescott (kısaca, HP) filtresi, serilerin uzun dönemli trend bileşeninin düzgün (*smooth*) bir tahminini elde etmek amacıyla yaygın biçimde kullanılan bir düzgünleştirme yöntemidir. Bu yöntem ilk olarak, ABD'nin savaş sonrası konjonktür dalgalanmalarını analiz etmek için Hodrick ve Prescott (1997) tarafından kullanılmıştır. HP filtresi, teorik olarak, y gibi bir seri içerisinde, düzgünleştirilmiş bir seri (s) hesaplanmasını, y 'nin s etrafındaki varyansını minimize ederek ve s 'nin ikinci farkını kısıtlandırarak sağlayan iki taraflı doğrusal bir filtredir. Buna göre, HP filtresi s 'yi aşağıdaki gibi minimize etmektedir.

$$\sum_{t=1}^T (y_t - s_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(s_{t+1} - s_t) - (s_t - s_{t-1})]^2 \quad (3.11)$$

(3.11) no'lu formüldeki λ katsayısı, serinin düzgünlük derecesini göstermektedir. λ ne kadar büyürse; seri de aynı ölçüde düzgünleşmiş olacaktır. Yani, λ sonsuza yaklaştığında, s de doğrusal bir trende yaklaşmaktadır. λ 'nın belirlenmesi için çeşitli öneriler getirilmiştir. Hodrick ve Prescott (1997), λ değerinin, yıllık veri için 100, çeyrekli veri için 1600 ve aylık veri için de 14400 olmasını önermektedir (EViews 6 User's Guide I, 2007: 360-1). Bu çalışmada yıllık veriler kullanıldığından, Hodrick ve Prescott (1997) izlenerek, λ değeri 100 olarak alınmıştır.

3.2.2.2. Çapraz Korelasyon Fonksiyonu: Tanımı ve Özellikleri

3.2.2.2.1. Çapraz Korelasyon Fonksiyonunun Tanımı

Ekonomik sistemlerin tanımlanmasında, karşılaşılan en önemli sorun, iki zaman serisi arasındaki karşılıklı ilişkilerin açıklanması aşamasında gündeme gelmektedir. Sistemin tanımlanmasının özellikle erken aşamalarında, öncelikle, iki serinin bağımsızlığının araştırılmasıyla ilgilenilmekte ve daha sonra buna ek olarak, serilerden birinin, diğerinin öncü bir göstergesi gibi hareket edip etmediğinin keşfedilmesine çalışılmaktadır. Örneğin; makroekonomik çalışmalarda iki değişken

arasındaki geri bildirim etkisi, iki yönlü etkiler oluşmasına neden olmaktadır. İki zaman serisinin bağımsızlığını kontrol etmekte kullanılacak, uygulama ve elde edilen sonuçların yorumlanması aşamalarında zorluk çıkarmayan bir araca sahip olmak önem kazanmaktadır. İncelenen iki zaman serisi (örneğin; TD ve TH) arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonu, akla gelebilecek doğal bir araçtır (Haugh, 1976: 378).

TD ve TH arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonunu gösterebilmek için, $t = 1, 2, \dots, N$ zamanlarında gözlemlenen bu iki serinin kovaryans (eşdeğişirlik) durağan oldukları varsayalım. Genelde bu iki seri uygulamalı çalışmalarda trend bileşeninden arındırılarak ya da farkları alınarak düzgünleştirilmekte ya da dönüştürülmektedir. Çapraz kovaryans fonksiyonunun $[\gamma_{THTD}(\cdot)]$, $c_{THTD}(\cdot)$ tarafından tahminlendiği düşünülün. Buradaki $\gamma_{THTD}(\cdot)$ ifadesi, herhangi bir k gecikmesi için TH_t ve TD_{t+k} arasındaki kovaryansı temsil etmektedir. $c_{THTD}(k)$ ise (3.12) no'lu denklemden tanımlanmaktadır.

$$c_{THTD}(k) = \begin{cases} N^{-1} \sum_{t=1}^{N-k} (TH_t - \bar{TH})(TD_{t+k} - \bar{TD}), & k \geq 0 \\ N^{-1} \sum_{t=1-k}^N (TH_t - \bar{TH})(TD_{t+k} - \bar{TD}), & k < 0 \end{cases} \quad (3.12)$$

Buna göre; çapraz korelasyon fonksiyonunun $[\rho_{THTD}(k)]$ sıradan tahmincisi olan $r_{THTD}(k)$, (3.13) no'lu denklemden gösterilmiştir.

$$r_{THTD}(k) = [c_{TH}(0)c_{TD}(0)]^{-\frac{1}{2}} c_{THTD}(k), \quad k = 0, \pm 1, \pm 2, \dots \quad (3.13)$$

(3.13) no'lu denklemden, $c_{TH}(0) = N^{-1} \sum_{t=1}^N (TH_t - \bar{TH})^2$ ve $c_{TD}(0) = N^{-1} \sum_{t=1}^N (TD_t - \bar{TD})^2$ ¹⁰⁰. $r_{THTD}(k)$ gibi çapraz korelasyon tahmincileri, TH_t ve TD_t üzerindeki makul (*reasonable*) koşullar altında, tutarlı ve asimptotik (yanaşık) olarak normal kabul edilmektedir (Hannan, 1970).

Model kurmanın tanımlama aşamasında, burada anlatılan çapraz korelasyon tahminleri, araştırmacılar tarafından serilerin bağımsızlığı sıfır (*null*) hipotezine

¹⁰⁰ Buna göre; $r_{THTD}(k) = \frac{\sum (TH_t - \bar{TH})(TD_{t+k} - \bar{TD})}{\sqrt{\sum (TH_t - \bar{TH})^2 \sum (TD_{t+k} - \bar{TD})^2}}$.

uygun ölçütlerle kıyaslanmaktadır. Buna benzer bir durum, tek değişkenli zaman serisi modelleri, serinin örneklem otokorelasyon fonksiyonları kullanılarak tanımlandığında ortaya çıkmaktadır (Box, Jenkins ve Reinsel, 1994). Bu durumda, otokorelasyon tahminleri, ilk aşamada sıklıkla, $N^{-1/2}$ gibi yaklaşık (asimptotik) bir standart sapmaya göre değerlendirilmektedir. Seri eğer, saf rastsal (*random walk*) bir süreçse; bu yöntem oldukça yerindedir. Örneklem otokorelasyon fonksiyonunun grafik gösteriminden elde edilebilecek herhangi bir genel özellik de ilgi çekebilir. Serilerin bağımsızlığı [$\rho_{THTD}(\cdot) \equiv 0$] ve her iki serinin de doğrusal süreçleri ifade ettiği varsayımları altında, Bartlett (1978) tarafından sunulan asimptotik kovaryans ifadesi [(3.14) no'lu denklem] elde edilebilir.

$$cov[r_{THTD}(k), r_{THTD}(k+l)] \simeq (N - |k|)^{-1} \sum_{v=-\infty}^{\infty} [\rho_{TH}(v)\rho_{TD}(v+l)] \quad (3.14)$$

TD ve TH'nin iki bağımsız saf rastsal (özdeş ve bağımsız dağılımlı) seriler oldukları varsayımı ile (3.15) no'lu denklem yazılabilecektir.

$$cov[r_{THTD}(k), r_{THTD}(k+l)] \simeq o(N^{-1})var[r_{THTD}(k)] \simeq (N - |k|)^{-1} \quad (3.15)$$

Öyleyse; çapraz korelasyon tahminlerinin nedensellik bağlamında görsel olarak yorumlanması, iki bağımsız saf rastsal seri söz konusu olduğunda oldukça kolaydır. Böyle bir durumda, her bir k gecikmesindeki tahminler, $N^{-1/2}$ ya da $(N - |k|)^{-1/2}$ gibi yaklaşık bir standart sapmaya karşı değerlendirilecektir (Haugh, 1976: 379).

3.2.2.2.2. Çapraz Korelasyon Fonksiyonunun Özellikleri

Backus ve diğerleri (1994a), daha önce de ifade edildiği gibi, bazı gelişmiş ülkelerin ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasındaki kısa dönemli ilişkide gözlenen dalgalanmaların özelliklerini araştırırken; ticaret dengesinin sürekli olarak konjonktür karşıtı davrandığı ve ticaret hadlerinin şimdiki ve gelecekteki hareketleriyle negatif; ancak, geçmişteki hareketleriyle pozitif ilişkili olduğu

sonucuna ulaşmışlardır¹⁰¹. Net ihracat ve ticaret hadleri arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonunun bu asimetrik şekline S eğrisi ismini vermişlerdir. Backus ve diğerleri (1994a) tarafından yapılan katkı, bu çalışmadaki notasyona göre düzenlenirse; S eğrisi ilişkisinin görsel olarak yakalanmasını sağlayan formülasyona ilişkin teorik açıklamalar genişletilebilir. Yapılan teorik açıklamalar, S eğrisine alternatif olarak tespit edilebilecek J eğrisinin veya HLM dinamiğinin gerisindeki fonksiyonel mantığı anlamaya yardımcı olacaktır.

Bilindiği gibi, bu çalışmadaki kısa dönemli etkiler, 1980 – 2010 yıllarını kapsayan dönem için yıllık veriler kullanılarak araştırılmaktadır. Öyleyse, her bir ülke için 31 gözlem bulunmaktadır; yani, incelenen iki zaman serisi değişkeni $(TH_1, TH_2, \dots, TH_{31})$ ve $(TD_1, TD_2, \dots, TD_{31})$ olmaktadır. Formüldeki k , sıfıra eşit olduğunda, iki değişken arasındaki eş zamanlı (cari) (*contemporaneous*) çapraz korelasyona $[r(0)]$ ulaşılmaktadır. $k = 1$ olduğunda, TH_t ile TD 'nin bir dönem ötedeki (öncü, gelecekteki) değeri olan TD_{t+1} arasındaki çapraz korelasyon; yani, $r(1)$ hesaplanmaktadır. Bu durumda iki vektör, $(TH_1, TH_2, \dots, TH_{30})$ ve $(TD_2, TD_3, \dots, TD_{31})$ şeklini almıştır. Gözlem sayısı 30'a düşmüştür. $k = 2$ olduğunda, TH_t ile TD 'nin iki dönem ötedeki değeri olan TD_{t+2} arasındaki çapraz korelasyon; yani, $r(2)$ hesaplanmaktadır. Bu kez gözlem sayısı 29'a düşmüştür. Analiz, aynı mantık korunarak ilerletilebilir. Benzer olarak; $k = -1$ olduğunda, TH_t ile TD 'nin bir dönem gecikmeli (geçmişteki) değeri olan TD_{t-1} arasındaki çapraz korelasyon; yani, $r(-1)$ hesaplanmaktadır. Bu durumda, hesaplama konusuna konu olan iki vektör; $(TD_1, TD_2, \dots, TD_{30})$ ve $(TH_2, TH_3, \dots, TH_{31})$ olmaktadır. Görüldüğü gibi, her bir k değeri için ayrı bir r değeri hesaplanmaktadır. Burada tanımlanan istatistiksel ilişki, grafik yardımıyla açıklanmak istendiğinde, dikey eksene r değerleri; yatay eksene k değerleri [gecikmeler (*lags*) ve öncüler (*leads*)] aktarılarak, çapraz korelasyon fonksiyonları izlenebilmektedir. Bu şekilde, S eğrisi davranışı görsel olarak araştırılabilmektedir. Bahmani-Oskooee ve Ratha (2010a: 217) tarafından da belirtildiği gibi, S eğrisi etkisinin araştırılması, regresyon analizi

¹⁰¹ Backus ve diğerleri (1994a), ticaret hadlerini ithal fiyatlarının ihrac fiyatlarına oranı şeklinde tanımlamaktadır. Ticaret hadlerinin geleneksel tanımına uygun olmayan bu tanımlama, Backus ve diğerleri (1994a) tarafından reel döviz kuruna ilişkin ampirik yazınla tutarlı olabilme çabası ile açıklanmıştır.

yerine, ticaret dengesi ve reel döviz kuru (ticaret hadlerini temsil etmek üzere) arasındaki dinamik ilişkiyi yansıtan çapraz korelasyon katsayılarının hesaplanmasına ve analizine dayanabilmektedir. Buna ek olarak, anılan değişkenler arasında hesaplanan çapraz korelasyon fonksiyonunun öncü değerlere denk gelen parçasının analizi yardımıyla alternatif bir J eğrisi etkisinin belirlenmesi mümkün olabilmektedir (Bahmani-Oskooee ve Ratha, 2010a: 219). Cari çapraz korelasyon katsayısının işaretine bakılarak da HLM etkisi yakalanabilmektedir.

k 'nin pozitif değerleri, gelecekteki bir ticaret açığının ya da fazlasının, bugünkü reel döviz kuru ile ilişkilendirilebileceği anlamına gelmektedir. k , negatif değerler aldığı anda ise, geçmişteki bir ticaret açığının ya da fazlasının, bugünkü reel döviz kuru ile ilişkilendirilebileceği çıkarımına ulaşılmaktadır. S eğrisi hipotezinin öngördüğü ilişkilerin bu dinamik yapısı nedeniyle konuya regresyon analizi kullanılarak yaklaşılamamaktadır¹⁰².

Bahmani-Oskooee ve Ratha (2007a: 431-6), toplam düzeydeki veriye dayanan bir çapraz korelasyon fonksiyonunun iki yanlı düzeydeki akranlarıyla nasıl bir ilişki içerisinde olduğunu ele almış ve iki yanlı S eğrilerini oluşturan parametreleri tanımlamışlardır. Bunu yaparken, üç ülkeli bir model benimsemişlerdir. Onların açıklamalarına temel oluşturan model, bu çalışmada kullanılan notasyona uyarlanırsa; Türkiye'nin ticaret dengesi ve ticaret hadleri sırasıyla $TD_t = TD_1 + TD_2$ ve $TH_t = TH_1s_1 + TH_2s_2$ denklemleriyle gösterilebilecektir¹⁰³. TD_i , Türkiye ile iki ticaret partneri arasındaki ticaret dengesini ifade ederken; TH_i ise, Türkiye ile ticaret partnerleri arasındaki ticaret hadlerini göstermektedir. s_i , i ülkesinin Türkiye'nin toplam ticaretindeki payını temsil etmektedir ($i = 1,2$).

Çapraz korelasyon fonksiyonunun özelliklerinden ilki, şöyle açıklanabilir: TH ve TD arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonunun $r(TH, TD)$ olduğu varsayılırsa;

¹⁰² Konu, öz bir ifadeyle nedensellik analizinin sınırlarıyla ilgilidir. Ayrıntılı açıklamalar için, Sims (1972) incelenebilir.

¹⁰³ Ticaret hadleri yerine, bu çalışmada olduğu gibi, reel döviz kurları kullanılırsa; bu durumda TH_t , reel döviz kurlarının (TH_i) ticaretle ağırlıklandırılmış bir ortalaması olan reel efektif döviz kuru halini almaktadır.

bu fonksiyonun $r(TH_1, TD_1)$ ve $r(TH_2, TD_2)$ fonksiyonlarının ağırlıklı bir ortalaması olduğu öne sürülebilir¹⁰⁴. Buna göre;

$$r(TH, TD) = s_1 \frac{\sigma_{TH1} \sigma_{TD1}}{\sigma_{TH} \sigma_{TD}} r(TH_1, TD_1) + s_2 \frac{\sigma_{TH2} \sigma_{TD2}}{\sigma_{TH} \sigma_{TD}} r(TH_2, TD_2) \quad (3.16)$$

(3.16) no'lu denklem, $r(TH_1, TD_1)$ fonksiyonuna göre çözülürse; (3.16a) no'lu denkleme ulaşılabilir.

$$\begin{aligned} r(TH_1, TD_1) &= \frac{1}{s_1} \frac{\sigma_{TH} \sigma_{TD}}{\sigma_{TH1} \sigma_{TD1}} \left[r(TH, TD) - s_2 \frac{\sigma_{TH2} \sigma_{TD2}}{\sigma_{TH} \sigma_{TD}} r(TH_2, TD_2) \right] \\ &= \frac{1}{s_1} \frac{1}{\sigma_{TH1} \sigma_{TD1}} [\sigma_{TH} \sigma_{TD} r(TH, TD) - \sigma_{TH2} \sigma_{TD2} r(TH_2, TD_2)] \\ &= \frac{1}{s_1} \frac{1}{\sigma_{TH1} \sigma_{TD1}} [cov(TH, TD) - cov(TH_2, TD_2)] \end{aligned} \quad (3.16a)$$

(3.16a) no'lu denklemdeki $cov(TH, TD)$ ifadesi, $E\{[TH - E(TH)][TD - E(TD)]\}$ ifadesine eşittir (TH ve TD'nin kovaryansı).

İkinci bir özellik olarak;

$$\begin{aligned} \sigma_{TH}^2 &= s_1^2 \sigma_{TH1}^2 + s_2^2 \sigma_{TH2}^2; \quad \sigma_{TD}^2 = s_1^2 \sigma_{TD1}^2 + s_2^2 \sigma_{TD2}^2; \\ cov(TH, TD) &= s_1 cov(TH_1, TD_1) + s_2 cov(TH_2, TD_2) \end{aligned} \quad (3.17)^{105}$$

(3.17) no'lu denklemden çıkarılacak ilk önerme şöyledir: $cov(TH_2, TD_2) > cov(TH_1, TD_1)$ olduğu sürece; s_1 'deki artışlara, $r(TH_1, TD_1)$ fonksiyonu da eşlik edecektir. Aksi halde, bunun tersi geçerlidir. (3.16a) no'lu denklem, $r(TH_1, TD_1)$ fonksiyonuna göre çözülür ve s_1 'e göre kısmi türev alınır; ilk önermeyle ilgili ispat ortaya konmuş olacaktır.

$$\frac{\partial r(TH_1, TD_1)}{\partial s_1} = \frac{\partial}{\partial s_1} \left\{ \frac{1}{s_1} \frac{1}{\sigma_{TH1} \sigma_{TD1}} [cov(TH, TD) - cov(TH_2, TD_2)] \right\}$$

¹⁰⁴ Zamani gösteren indisler, gösterimi basitleştirmek amacıyla göz ardı edilmiştir.

¹⁰⁵ Burada, $cov(TH_1, TD_2) = cov(TH_2, TD_1) = 0$ olduğu varsayılmaktadır.

$$\begin{aligned}
&= -\frac{1}{s_1^2 \sigma_{TH1} \sigma_{TD1}} [cov(TH, TD) - cov(TH_2, TD_2)] \\
&= -\frac{1}{s_1^2 \sigma_{TH1} \sigma_{TD1}} s_1 [cov(TH_1, TD_1) - cov(TH_2, TD_2)] \\
&= \frac{1}{s_1 \sigma_{TH1} \sigma_{TD1}} [cov(TH_2, TD_2) - cov(TH_1, TD_1)] > 0 \quad (3.18)
\end{aligned}$$

(3.18) no'lu eşitsizlik, $cov(TH_2, TD_2) > cov(TH_1, TD_1)$ koşulu geçerli oldukça sağlanmaktadır.

İkinci bir önerme olarak: Türkiye ile 1 no'lu ticaret partneri arasındaki TH ve TD'deki oynaklık ne kadar düşükse; $r(TH_1, TD_1)$ fonksiyonunun mutlak değeri, aynı ölçüde büyüyecektir. Bu önermenin ispatını yapmak gerekirse;

$$\frac{\partial r(TH_1, TD_1)}{\partial \sigma_{TH1}} = -\frac{r(TH_1, TD_1)}{\sigma_{TH1}} \quad (3.19)$$

$$\frac{\partial r(TH_1, TD_1)}{\partial \sigma_{TD1}} = -\frac{r(TH_1, TD_1)}{\sigma_{TD1}} \quad (3.19a)$$

(3.19) ve (3.19a) no'lu denklemlerden izlenebileceği gibi, $|r(TH_1, TD_1)|$ değeri, σ_{TH1} ve σ_{TD1} değerleriyle ters yönde ilişkili olarak değişmektedir. Bir başka deyişle, σ_{TH1} ve σ_{TD1} 'in alacağı daha küçük değerler, çapraz korelasyon fonksiyonunun sıfırcı gecikme etrafında dikleşmesine ve S şeklindeki davranışın sergilenmesine neden olmaktadır.

Şimdiye kadarki açıklamalara göre; iki yanlı ticaret dengesi ve ticaret hadleri istikrar kazandıkça, ikisi arasında hesaplanan çapraz korelasyon fonksiyonunda S eğrisi özelliğini yakalama şansı yükselmektedir. Dahası eğer, $cov(TH_2, TD_2) > cov(TH_1, TD_1)$ koşulu geçerliyse; daha istikrarlı bir ticaret yapısına sahip büyük ticaret partnerlerinin, diğerlerine kıyasla, iki yanlı düzeydeki çapraz korelasyon fonksiyonlarının S eğrisi üretme olasılığı daha fazla olmaktadır.

3.2.2.3. Çapraz Korelasyon Fonksiyonlarının Analiz Süreci

Daha önce ifade edildiği üzere, Backus ve diğerleri (1994a), ticaret hadlerini ithal fiyatlarının ihraç fiyatlarına oranı şeklinde tanımlayarak ticaret dengesi ve ticaret hadleri arasındaki dinamik ilişkinin asimetrik bir görünüme sahip olduğunu ileri sürmüşlerdir. S eğrisi etkisi olarak adlandırılan bu ilişkiye göre; ticaret dengesi, ticaret hadlerindeki cari ve gelecek hareketlerle negatif; fakat, geçmiş hareketlerle pozitif yönde ilişkilidir. Bununla birlikte, bu çalışmada kullanılan ticaret hadleri değişkeni, Backus ve diğerlerinin (1994a) aksine, fakat ticaret hadlerinin geleneksel tanımına uygun biçimde reel döviz kurunun tersi şeklinde tanımlanmıştır. Değişkenlerin çalışmada kullanılan tanımları bağlamında S eğrisinin ortaya çıkması, ticaret hadleri değişkeni ile ticaret dengesi değişkeninin gecikmeleri ve öncüleri arasında hesaplanan çapraz korelasyon katsayılarının işaretlerinin aşağıda tanımlanan patikaya uygun olmasına bağlıdır [(3.20) ve (3.20a) no'lu ifadeler].

$$r(TH_t, TD_{t+k}) < 0, k \geq 0 \quad (3.20)$$

$$r(TH_t, TD_{t+k}) > 0, k < 0 \quad (3.20a)$$

Ticaret hadleri ve ticaret dengesinin pozitif gecikmeleri (yani, öncüleri) arasında hesaplanan korelasyon katsayıları, belirli bir k değerine kadar pozitifken, söz konusu k değerinin ötesinde negatife dönüyorsa; bu kez de J eğrisi etkisinin ortaya çıktığı sonucuna varılacaktır [(3.21) ve (3.21a) no'lu ifadeler].

$$r(TH_t, TD_{t+k}) > 0, k \geq 0 \text{ (k'nin başlangıcında)} \quad (3.21)$$

$$r(TH_t, TD_{t+k}) < 0, k > 0 \text{ (k'nin devamında)} \quad (3.21a)$$

J eğrisinin beklenenden birkaç dönem sonra ortaya çıktığı bir patika ise, mevcut yazınla uyumlu olarak, gecikmiş (*delayed*) J eğrisi olarak yorumlanacaktır. Ayrıca, öncülere denk gelen çapraz korelasyon katsayıları, J eğrisinin tam tersine işaret edecek biçimde, negatiften pozitive dönüyorsa; bu durumda ters (*inverse*) J eğrisinden söz edilecektir. Burada, S ve J eğrilerine ilişkin olarak özellikle vurgulanması gereken bir konu da yukarıda açıklanan patikalara uygun olmayan

hiçbir korelasyon katsayısının bireysel olarak istatistiksel anlamlılığa sahip olmamasıdır. Söz gelimi, ticaret dengesi değişkeninin üçüncü (negatif) gecikmesinden sonra J eğrisinin ortaya çıktığı bir durumun gecikmiş J eğrisi olarak değerlendirilebilmesi için sıfıncı, birinci ve ikinci gecikmelerin J eğrisi üreten patikanın aksi yönde ve istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde hareket etmemesi gerekmektedir.

Ticaret hadleri ile ticaret dengesinin gecikmeli ve öncü değerleri arasında hesaplanan her bir çapraz korelasyon katsayısının istatistiksel anlamlılık düzeyi, küçük örneklem durumu göz önüne alınarak, iki standart sapmalık sınırlar içerisinde aşağıdaki gibi belirlenebilmektedir [(3.22) no'lu ifade].

$$\pm 2(N - |k|)^{-0.5} \quad (3.22)$$

Yukarıda yapılan hesaplama, çalışmada kullanılan veri seti yardımı ile hesaplanabilecek olan çapraz korelasyon katsayılarının maksimum uzunluğunu da vermektedir. Söz konusu uzunluk, en fazla yirmi altı olabilir; çünkü, yirmi yedinci gecikmeler ve öncüler için hesaplanacak olan korelasyon katsayılarının belirlenen iki standart sapmalık sınırlar içerisinde istatistiksel olarak anlamlı kabul edilebilmeleri için bire eşit olmaları gerekmektedir. Yani;

$$\pm 2(31 - |27|)^{-0.5} = \pm 1 \quad (3.22a)$$

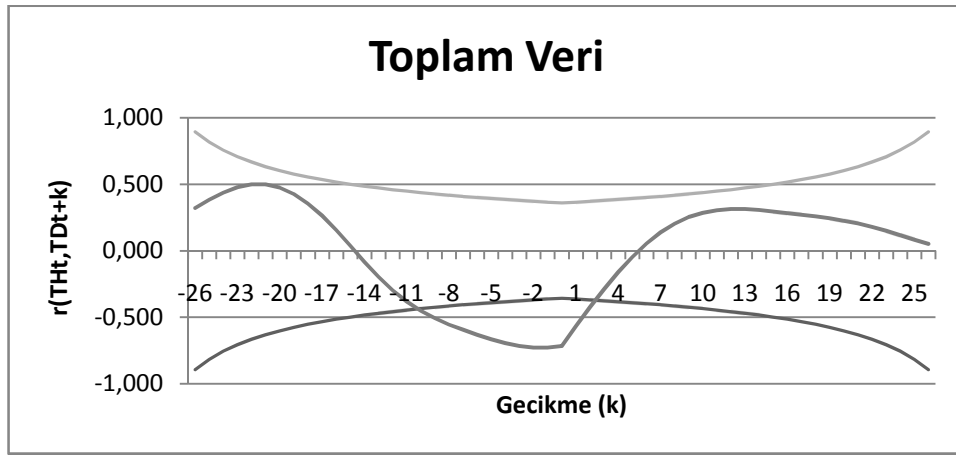
Ticaret hadleri ve ticaret dengesi arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonu, cari gecikmede ($k = 0$), HLM etkisine ilişkin olarak da bilgi üretebilecektir. $k = 0$ olduğunda, fonksiyon pozitif bir değer alıyorsa; HLM etkisinin varlığından söz edilebilir. Daha önce de açıklandığı gibi, Keynesgil tüketim fonksiyonundan kaynaklanan HLM etkisine göre; ticaret hadlerindeki bir bozulma (P_X/P_M oranındaki bir azalış), gelirden bir azalışa ve tüketimde de oransal olarak daha küçük bir daralmaya neden olmakta (marjinal tüketim eğilimi birimden küçüktür) ve dolayısıyla dış denge bozulmaktadır. Sonuç olarak, HLM etkisinin belirlenebilmesi için (3.23) no'lu ifadedeki koşul sağlanmış olmalıdır.

$$r(TH_t, TD_{t+k}) > 0, k = 0 \quad (3.23)$$

3.2.3. Ampirik Bulgular

Türkiye'nin iki yanlı ticaretindeki dinamik etkilere ek olarak toplam düzeydeki etkiler de bir karşılaştırma yapabilmek amacıyla araştırılmıştır. Türkiye'nin toplam düzeydeki ticaret dengesi ve ticaret hadleri (TL/\$ reel döviz kurunun tersi) arasında hesaplanan çapraz korelasyon katsayıları Şekil 15'te sunulmaktadır.

Şekil 15: Toplam Düzeydeki Çapraz Korelasyon Katsayıları

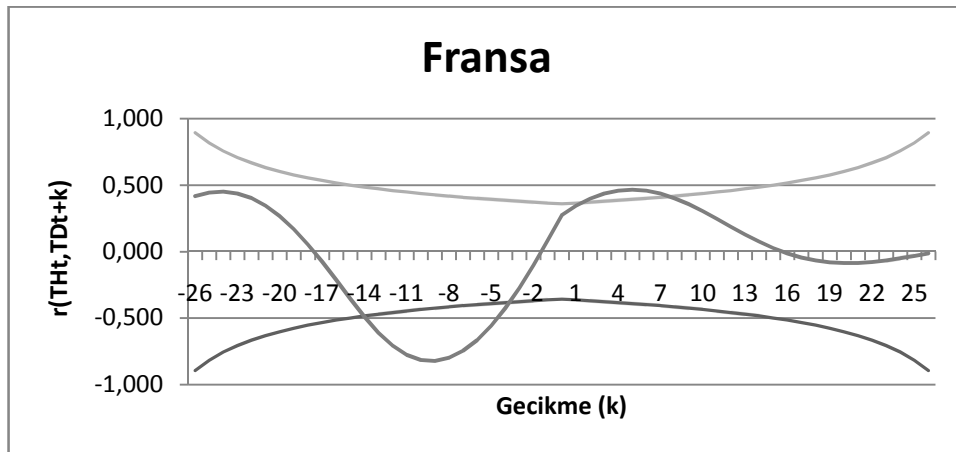
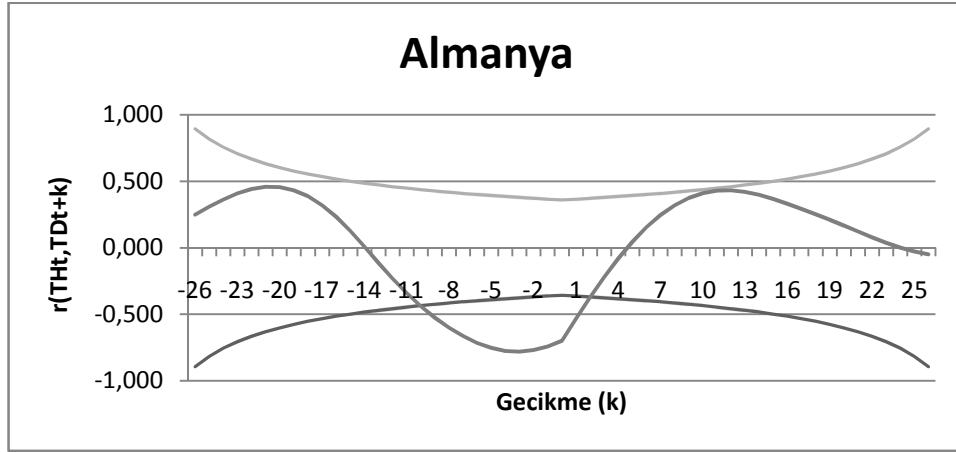
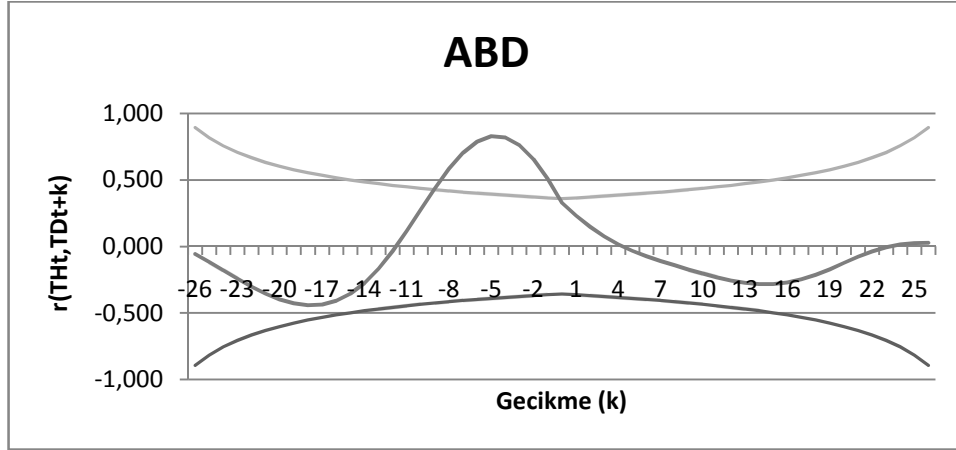


Kaynak: Tarafımdan hesaplanmıştır.

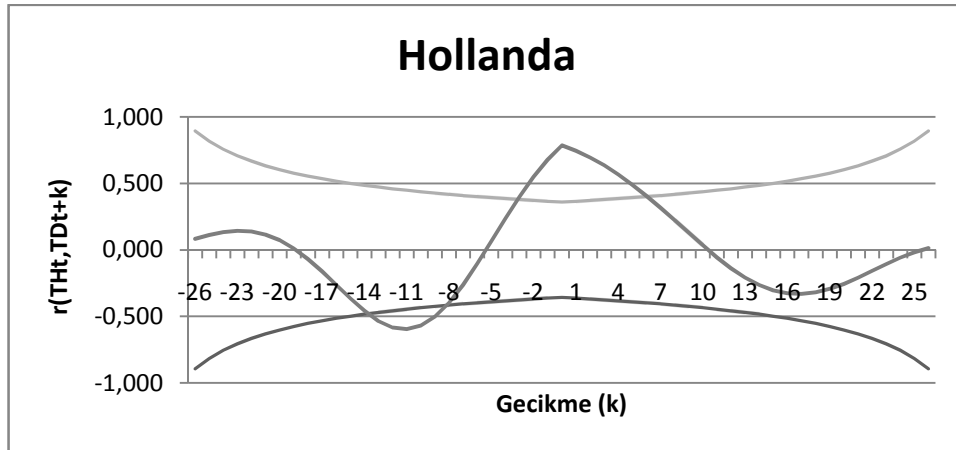
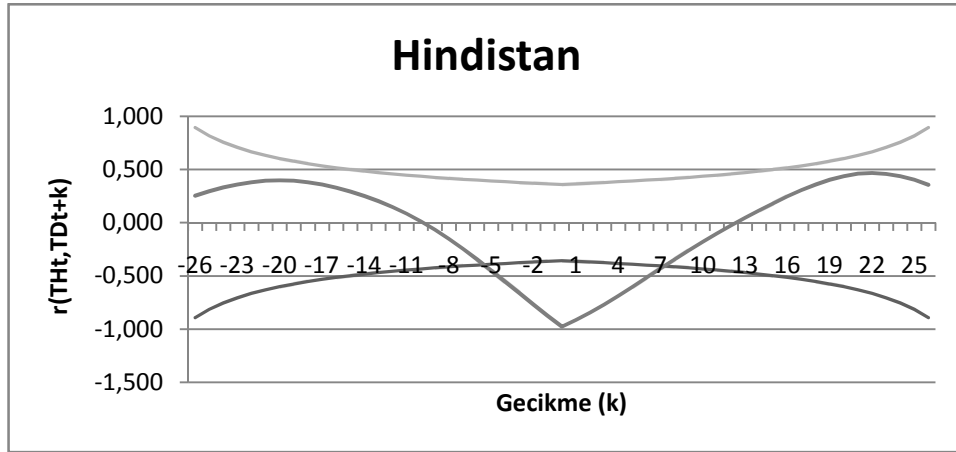
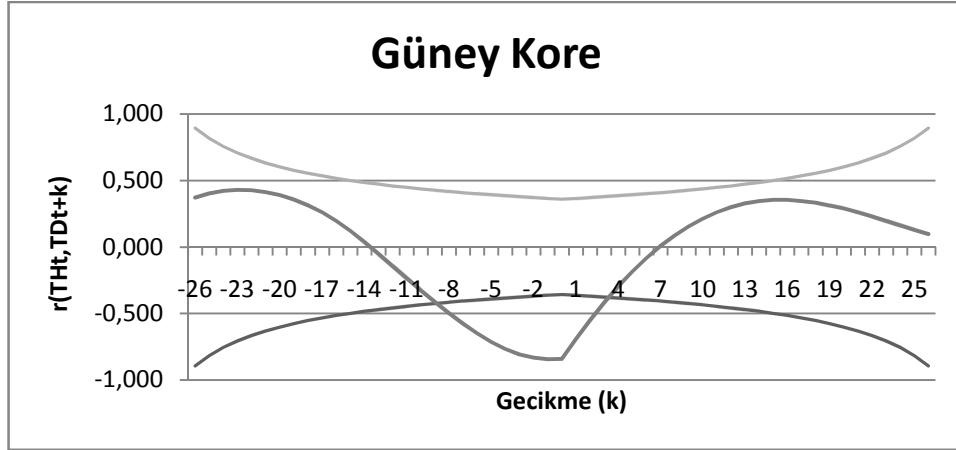
Şekil 15'te görüldüğü gibi, Türkiye'nin toplam dış ticaretinde J eğrisi, S eğrisi ya da HLM etkilerinin varlığına ilişkin herhangi bir ampirik bulguya ulaşılmamıştır. Bunun yerine, bir ters J eğrisi etkisinin varlığı saptanmıştır.

Belirlenen 16 ticaret partnerinin her biri ve Türkiye arasındaki reel bilateral döviz kuru (tersi) ile ticaret dengesi arasında hesaplanan çapraz korelasyon katsayıları ise, Şekil 16'da sunulmaktadır.

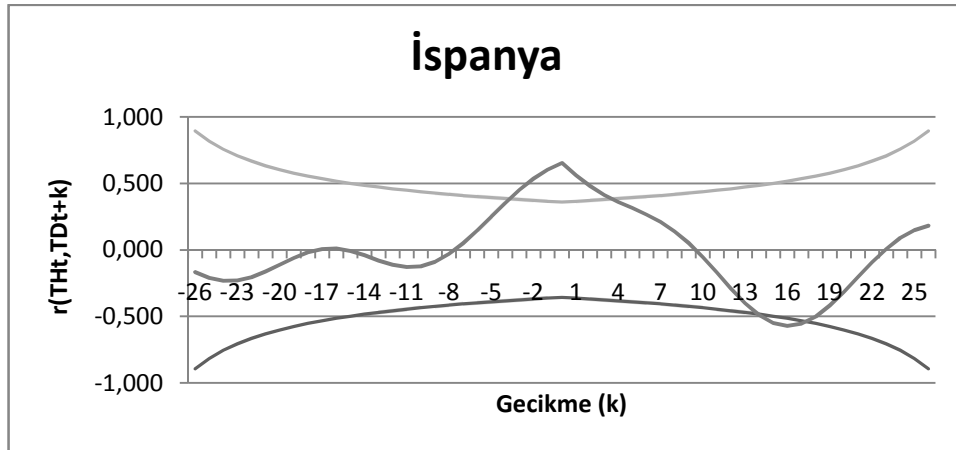
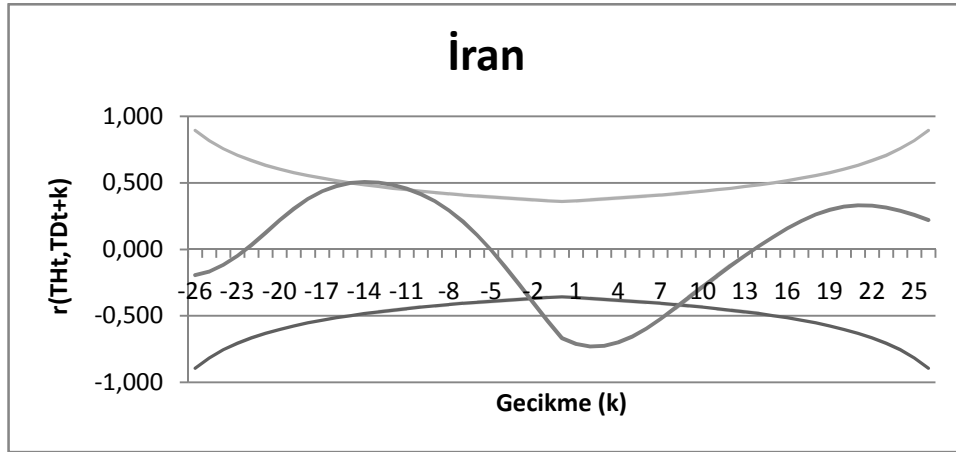
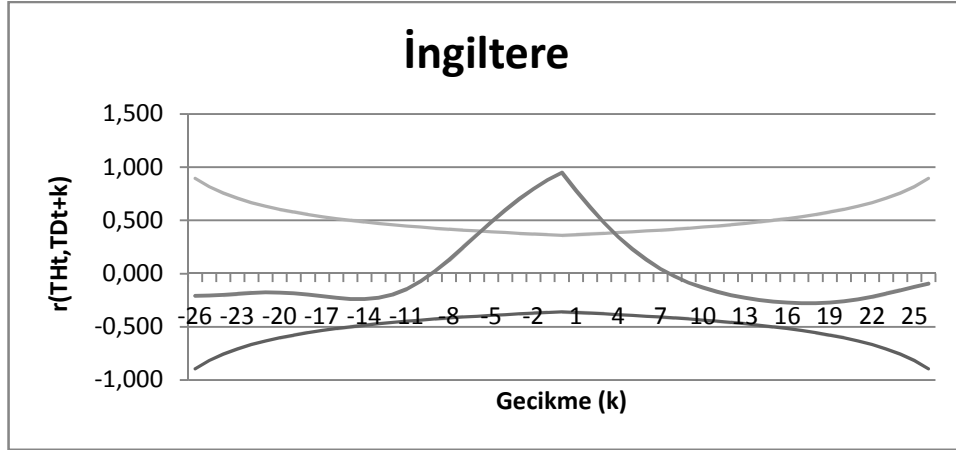
Şekil 16: İki Yanlı Çapraz Korelasyon Katsayıları



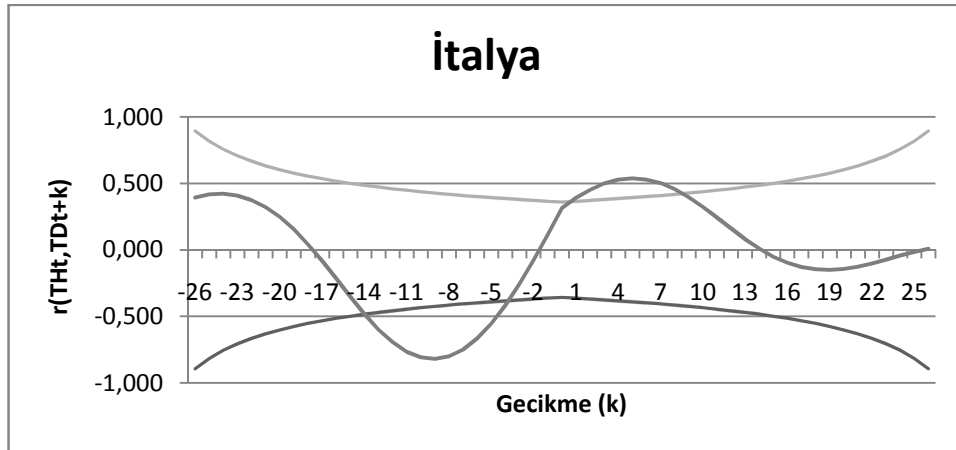
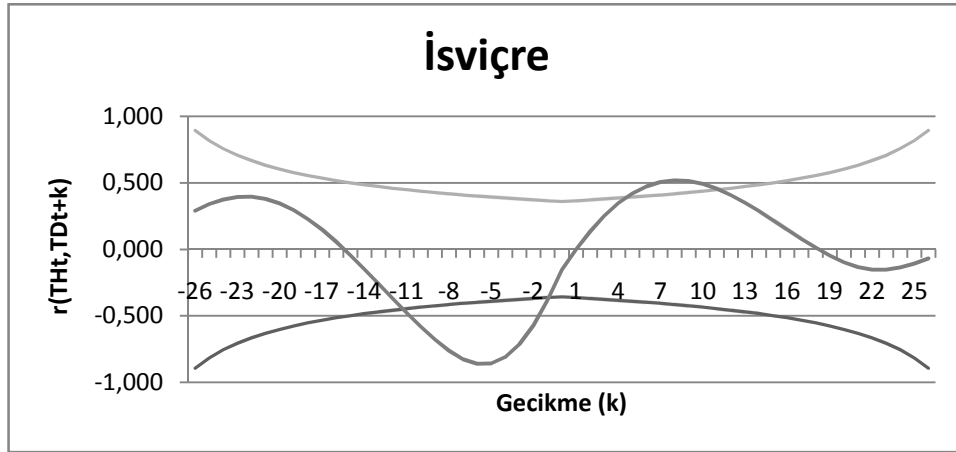
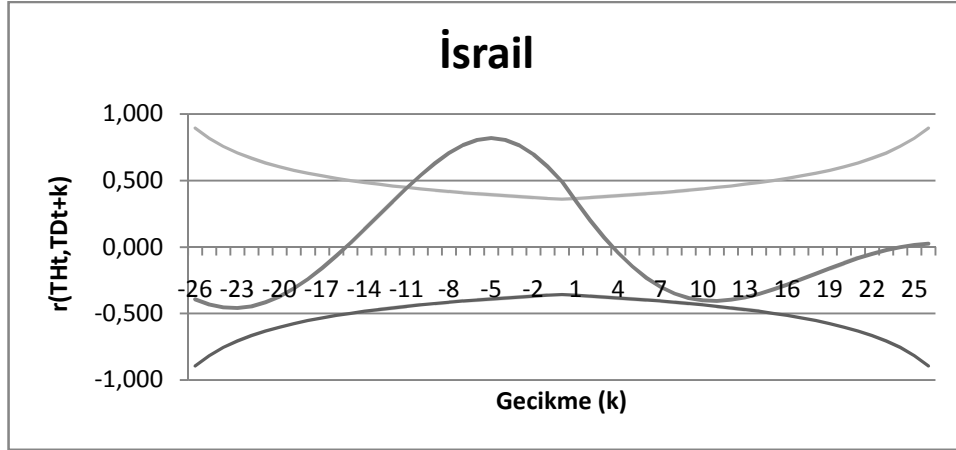
Şekil 16: İki Yanlı Çapraz Korelasyon Katsayıları (Devamı)



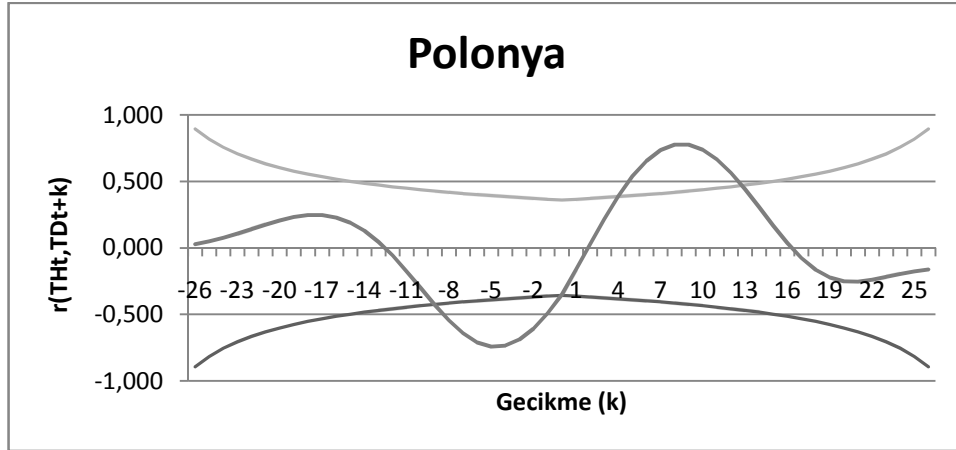
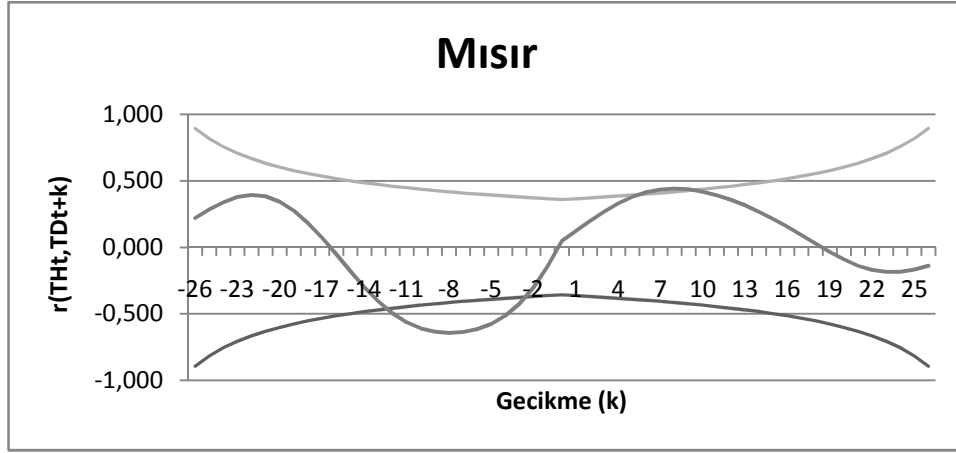
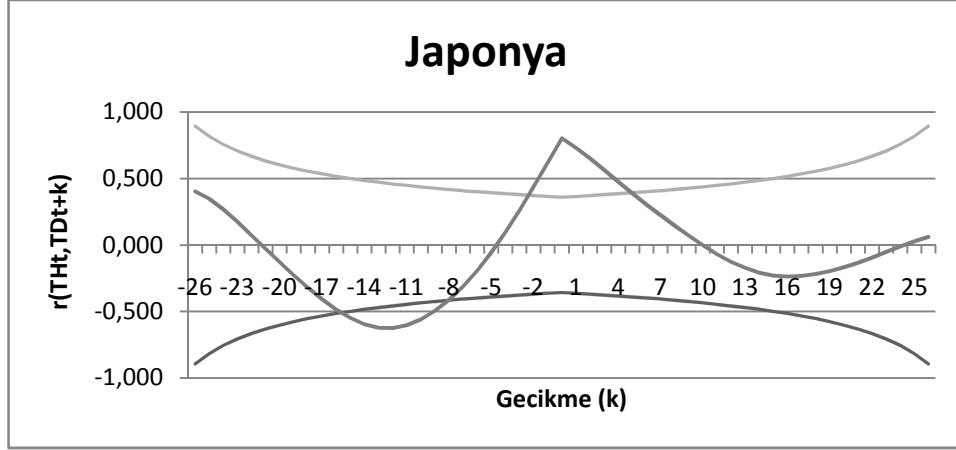
Şekil 16: İki Yanlı Çapraz Korelasyon Katsayıları (Devamı)



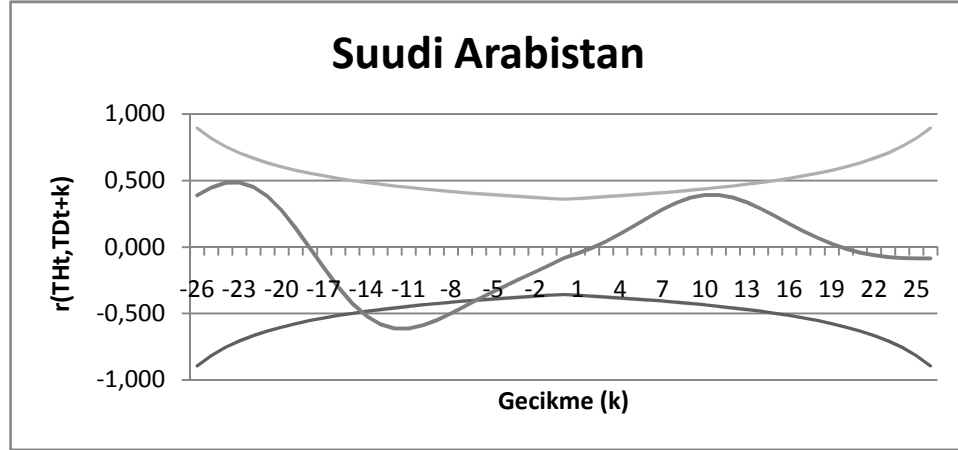
Şekil 16: İki Yanlı Çapraz Korelasyon Katsayıları (Devamı)



Şekil 16: İki Yanlı Çapraz Korelasyon Katsayıları (Devamı)



Şekil 16: İki Yanlı Çapraz Korelasyon Katsayıları (Devamı)



Kaynak: Tarafımdan hesaplanmıştır.

Toplam düzeydeki ticaret dengesi ve reel döviz kuru (tersi) arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonlarına benzer olarak, iki yanlı düzeydeki fonksiyonlar da S eğrisi özelliği göstermemektedir. İki yanlı düzeyde hesaplanan çapraz korelasyon katsayılarında, üç temel eğilimin ortaya çıktığı söylenebilir. Bunlar;

(i) J eğrisi etkisi ve HLM etkisi: Saptanan en yaygın ampirik bulgudur. ABD, Fransa, Hollanda, İngiltere, İspanya, İsrail, İtalya, Japonya ve Mısır ile Türkiye arasındaki iki yanlı dış ticaret verileri için geçerlidir. Ne var ki; ABD, Fransa, İtalya ve Mısır için hesaplanan cari çapraz korelasyon katsayıları (HLM etkisi), istatistiksel olarak anlamlı değildir.

(ii) Ters J eğrisi etkisi: Almanya, Güney Kore, Hindistan ve İran ile Türkiye arasındaki iki yanlı ticaretin karakterini açıklamaktadır. İki yanlı düzeydeki bu saptama, toplam düzeydeki verilerden elde edilen bulgularla uyumludur.

(iii) Gecikmiş J eğrisi etkisi: İsviçre, Polonya ve Suudi Arabistan ile Türkiye arasındaki iki yanlı ticaret için geçerlidir.

3.3. BULGULARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Türkiye'nin toplam düzeydeki ticaretinde J eğrisi, S eğrisi veya HLM etkilerine rastlanmamıştır. S eğrisi etkisinin geçerli olması, ele alınan ülkenin dış

ticaretinin dünya fiyatlarını etkileyebildiği varsayımını içermektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi, istikrarlı bir ticaret yapısına sahip büyük ülkelerin, ticaret partnerlerine kıyasla, çapraz korelasyon katsayılarının S eğrisi davranışını üretme olasılığı daha fazla olmaktadır. Buna göre; Türkiye, küçük bir ekonomi olarak tanımlanabileceğinden, toplam düzeydeki ticaretinde S eğrisi etkisinin bulunmayışının beklentilere uygun olduğu söylenebilir¹⁰⁶. Bir başka deyişle, dış ticaret hadlerinin Türkiye için dışsal olduğu anlaşılmaktadır.

Elde edilen bulgulara göre, Türkiye'nin toplam ticaretinde bir ters J eğrisi etkisinin geçerli olduğu söylenebilir. Buna göre; bir devalüasyon (ya da depresiasyon), Türkiye'nin ticaret dengesini önce, çok kısa dönemli olarak [ilk (*impact*) etki anlamında] iyileştirmekte; izleyen dönemlerde ise, ticaret açıkları tekrar büyümeye başlamaktadır. Yani, J eğrisi etkisinin tam tersini göstermek üzere, devalüasyondan sonraki kısa dönemde, ticaret dengesinde, iyileşmeyi izleyen bir bozulma süreci yaşanmaktadır. Gerçekten de gerek Nisan-1994 gerekse, Şubat-2001 krizleri sonrasında küçülen dış ticaret açıklarının, çok geçmeden tekrar eski düzeyine döndüğü bilinmektedir. Bu bulguya göre, döviz kuru ayarlamaları yoluyla Türkiye'nin toplam düzeydeki ticaret açıklarını kısa dönemde iyileştirmesi mümkün görünmemektedir. Bununla birlikte, ülke düzeyindeki analizlerden elde edilen bulgular, farklılık göstermektedir.

Toplam düzeydeki ampirik bulgulara paralel olarak, iki yanlı düzeyde de S eğrisi etkisinin geçerli olmaması, Türkiye'nin ticaret partnerleriyle arasındaki dış fiyatları etkileyemediğini göstermektedir. Türkiye ile aralarındaki iki yanlı ticarete J eğrisi ve HLM etkileri saptanan 9 ülkenin, Türkiye'nin 2010 yılındaki toplam ihracat ve ithalat hacmi içerisindeki payları, sırasıyla % 30 ve % 26.4'tür. Bu yüksek paylar göz önüne alınarak, söz konusu 9 ülkenin, Türkiye'nin önemli ticaret partnerleri arasında yer aldıkları söylenebilir. Dolayısıyla, bu ülkelere her biriyle Türkiye

¹⁰⁶ Korkmaz ve Korkmaz (2012), Bahmani-Oskooee ve Ratha (2010a) tarafından kullanılan veri setini analizlerinde kullanıp, neredeyse tümüyle farklı sonuçlara ulaştıklarında benzer bir yorum yapmaktadır. Onlara göre, ülkenin ilgili ihraç mallarında rekabet üstünlüğüne (piyasa gücüne) sahip olduğu kanıtlanamadıkça, S eğrisi hipotezinin anılan ülkenin ticareti için geçerli olmaması, daha inandırıcı bir durum olarak değerlendirilmektedir.

arasındaki ticaret dengesinde yaşanacak hareketler, Türkiye'nin toplam net ihracatını önemli ölçüde etkileyebilecektir.

J eğrisi etkisinin saptandığı 9 ticaret partneri ile Türkiye arasındaki iki yanlı ticaret dengesinin, bir depresiasyon ya da devalüasyondan sonra kısa dönemde, belli gecikmelere (kısaca; algılama, karar, teslim, yenileme ve üretim gecikmeleri) bağlı olarak önce kötüleşeceği, daha sonra ise, fiyatlardaki uyarlanmanın tamamlanması ve miktarlardaki uyarlanmanın başlamasıyla birlikte iyileşeceği ifade edilebilecektir. Sürecin sonunda, ticaret dengesi, devalüasyondan önceki düzeyini aşarak uzun dönemde de iyileşmeye devam edebilir. Öyleyse, Türkiye'nin iki yanlı net ihracatını iyileştirme amacına hizmet edecek bir politika aracı olarak, döviz kurunun kullanılabilmesi düşünülebilir. Ne var ki, önceki (ikinci) bölümde dikkat çekilen, üretimle ithalat arasındaki bağımlılık ilişkisi, döviz kuru ayarlamalarının, yapısal reforma yönelik çeşitli politikalarla ve düzenlemelerle desteklenmesi gerektiğini hatırlatmaktadır. Aksi halde, cari açıklar daha da büyüyecek ve enflasyonist baskılar artabilecektir.

İstatistiksel olarak anlamlı cari çapraz korelasyon katsayıları, Türkiye ile Hollanda, İngiltere, İspanya, İsrail ve Japonya arasındaki iki yanlı ticarete HLM etkisinin varlığına işaret etmektedir. Bu bulguya göre, devalüasyondan sonra ticaret hadlerinin bozulmasıyla ortaya çıkan olumsuz gelir etkisi (tasarruf azalışı), ticaret dengesinin iyileşmesini engellemektedir. Öyleyse, Türkiye'nin döviz kuru ayarlamaları yoluyla anılan ülkelerle arasındaki iki yanlı ticaret bilançosunu cari dönemde iyileştirebilmesi mümkün görünmemektedir.

Ters J eğrisi etkisinin saptandığı ülkelerle Türkiye arasındaki iki yanlı ticaret dengesi, devalüasyonun (ya da depresiasyonun) pozitif ilk etkisi geçtikten sonra, kısa dönemde bozulmaktadır. Bu özellik, o ülkelerle olan ticaret dengesini iyileştirmede, döviz kuru ayarlamalarının ya da hareketlerinin, yalnızca çok kısa dönemde işe yarayacağını ima etmektedir. Gecikmiş J eğrisi etkisinin saptandığı ülkelerle Türkiye arasındaki ticaret dengesi ise, TL'nin değerindeki düşüşe bağlı olarak, kısa dönemde bir bozulmayı izleyerek iyileşebilmekte; ancak, bu iyileşme, J eğrisi etkisinin

öngördüğünden daha uzun bir zaman gecikmesinin ardından ortaya çıkmaktadır. Buna rağmen, döviz kuru ayarlamalarının bu ülkelerle olan ticareti kısa dönemde iyileştirebileceği söylenebilir.

Ülkeler, yaptıkları para politikası tercihlerine uygun döviz kuru sistem ve politikalarını izlemektedir. Türkiye, 2006 yılından beri açık olarak uyguladığı enflasyon hedeflemesi şeklindeki para politikası tercihinin bağlı olarak, esnek döviz kuru sistemini benimsemiştir. Bu noktada, uygulamadaki sistem hesaba katıldığında, döviz kurundaki bir yükselme (depresiasyon), ithalatı pahalandırarak reel gelirden ve tasarrufta bir azalışa neden olmaktadır. Bu durum, başlangıçtaki depresiasyonun, ters işleyen gelir etkisi nedeniyle ticaret dengesinde iyileşme sağlayamaması sonucunu doğuracaktır. Buna göre, daha yüksek oranlı bir depresiasyon gerekecek ve dengesizlik büyüyecektir. Türkiye’de üretimin ithalata bağımlı olması, depresiasyonun ticaret dengesi üzerindeki negatif gelir etkisinin büyüklüğünü artırmaktadır. Negatif etkinin büyüklüğünü azaltmak, ithal ikame mallarının üretiminin artırılmasıyla mümkün olabilecektir. Öyleyse, ithal ikame endüstrilerinin geliştirilmesi yoluyla özellikle enerji, ham madde ve üretim mallarındaki dışa bağımlı yapı kırılabilir ve ticaret açıklarının genişlemesi engellenebilecektir.

Buna ek olarak, maliyet ve rekabet avantajı oluşturabilecek pozitif içsel ve dışsal ekonomileri devreye sokacak politikaların uygulanması yerinde olacaktır. İhracat endüstrilerinde bilgi teknolojilerine yatırım yapılmasıyla kısa dönemde ortaya çıkabilecek maliyet ve rekabet üstünlüğünden yararlanılabilir. Gelir azalışları, tasarruf açığını artıracığından, dış dengesizliği büyütecektir ve bu nedenle engellenmelidir. Doğrudan yabancı sermaye akımları da bu süreçte önemli bir rol oynayabilecektir. Üretime ve çalışmaya doğrudan katkı yapmalarının yanı sıra, gittikleri ülkeye bilgi ve teknolojik donanım getirmeleri, diğer firmalar için de pozitif dışsallıklar yaratabilecektir. Özetle, döviz kuru değişimleri, ticaret dengesi üzerinde belli etkiler ortaya çıkarmaktadır. Esnek döviz kuru sistemlerinde, ticaret dengesini iyileştirici etkilerin güçlendirilmesinin yukarıda değinilen, dış ticaretin yapısal sorunlarını çözmeye yönelik politikalarla sağlanabileceği düşünülmektedir.

SONUÇ

Az gelişmiş ya da Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde kronik hale gelmiş makroekonomik dengesizliklerin; uygunsuz para politikası tercihleri, sürdürülemez boyutlara ulaşmış kamusal harcamalar, zayıf finansal düzenlemelere bağlı olarak kırılmalı zaman içerisinde artmış bir finansal sistem ve belki de en önemlisi, uygunsuz ya da hatalı bir biçimde uygulamaya konmuş döviz kuru ayarlamaları gibi nedenleri olduğu, çalışmanın ikinci bölümünde incelenen tarihsel süreçteki gelişmeler göz önüne alındığında rahatlıkla ileri sürülebilir.

Bazı yıllarda denetim altına alınabilmiş olsa da Türkiye ekonomisinin en belirgin zayıflığını, sürekli artan ve yüksek cari işlemler açıkları oluşturmaktadır. Yüksek cari işlemler açığı sorunu, diğer pek çok az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede olduğu gibi, Türkiye’de de döviz kuru ayarlamaları yoluyla aşmaya çalışılmış ve 1946 yılından günümüze kadarki süreçte, devalüasyon uygulamalarına başvurmak neredeyse bir alışkanlık halini almıştır. ABD doları (ve diğer yabancı paralar) karşısında TL’nin değerinin, para otoritesi tarafından alınan resmi bir karar aracılığıyla düşürülmesi (devalüasyon) ya da dalgalanmaya bırakılmak suretiyle piyasa koşullarında düşmesine izin verilmesi (depresiasyon), Türkiye’nin ihracat mallarının yabancı para cinsinden fiyatının azalmasına neden olacağından, ihracat edilen mal miktarının artmasını sağlayabilecektir. İhracattaki artışlar, dış ticaret (ve dolayısıyla ödemeler dengesi) açıklarının düzeltilmesine hizmet edebilir. Bununla birlikte, devalüasyondan sonra, ithalatta nasıl bir değişimin gerçekleşeceği de önemlidir.

Süreç içerisinde, üretimde gerçekleşen değişime bağlı olarak, engel tanımadan yükselen ithal ham madde, enerji, sermaye malları ve teknoloji bağımlılığı hesaba katıldığında, ithalat kesimindeki gelişmelerin, dış ticaret açıkları üzerinde önemli etkiler yarattığı söylenebilir. Üretimdeki dönüşüme ek olarak, Türkiye’nin tüketimi de dönüşüm geçirmiştir. Yabancı sermaye girişleri ve dış yardımlar, 1946 yılı devalüasyonunu izleyen dönemlerde ithal tüketim malları talebinin artmasına neden olmuştur. TL’nin devalüasyonu ya da depresiasyonu, ithal malların TL

cinsinden fiyatlarını yükselteceğinden, ithalatı pahalandıracaktır. Buna göre, devalüasyondan sonra ucuzlayan ve artan ihracata, artışı denetim altına alınamayan ve pahalanan ithalat eşlik etmektedir. İthalattaki artışların, ihracattaki artışları genelde bastırması nedeniyle ticaret açıklarının kapanması olanaksızlaşmaktadır. İthalatın pahallanması ayrıca, maliyet enflasyonu yaratmaktadır. Sonuç olarak, Türkiye’de ithalata bağımlı hale gelmiş olan ekonomik büyüme ve tüketim nedeniyle ticaret açıkları kronik bir sorun görünümüne bürünmüştür. Özetle, dışa bağımlı ekonomik yapı nedeniyle döviz kuru ayarlamalarının ticaret bilançosunu iyileştirmedeki başarısı, tartışmalı bir konu olarak değerlendirilebilir.

Dış dengesizlikte yabancı sermaye akımlarının nasıl bir rol oynadığı da sorgulanmalıdır. Yüksek reel faiz oranları, özellikle 2000 yılından sonra, yabancı sermaye girişlerini özendirilmiş ve TL aşırı değerli hale gelmiştir. Bu noktada, spekülâtorlerin topluca çıkış yapması, döviz rezervleri üzerindeki baskıyı artırmıştır. Resmi rezervlerin tükenme noktasına gelmesiyle birlikte dış açığın finansmanı sürdürülemez boyutlara ulaşmıştır. Piyasada, döviz darlığı derinden hissedilmeye başlamış ve bir ekonomik krizin yaşanması kaçınılmaz olmuştur. Aşırı değerli TL nedeniyle, ihracat pahalı ve ithalat ucuzladığı için, ticaret bilançosundaki kötüleşme, dış dengesizliği beslemiştir. Sermaye hesabının serbestleştirildiği 1989 yılından beri Türkiye’de yaşanan büyük finansal krizlerin senaryoları, gerçekten de yukarıdaki durumla benzerlik göstermektedir. Özetle, ticaret ve sermaye hesaplarındaki beklenen iyileşmeler, kısa dönemlerde gerçekleşmiş olsa bile, uzun dönemde, her seferinde daha yüksek oranlı bir devalüasyon beklentisinin olduğu ve ödemeler bilançosu açığının artarak sürdüğü bir kısır döngüye girilmiştir. Spekülatif sermaye akımlarının oynaklığı ve IMF politikaları, bu kısır döngüyü önemli ölçüde beslemiştir.

Görüldüğü gibi, Türkiye’nin ödemeler bilançosu dengesinin sürekli olarak açık vermesi, yalnızca döviz kuru ayarlamaları yardımıyla çözülemeyecek bazı yapısal sorunlardan kaynaklanmaktadır. Bu nedenle reel ekonominin ve özellikle de kamu kesiminin yeniden yapılandırılması, finansal piyasaların ve bankacılık sisteminin yasal ve kurumsal önlemler yardımıyla güçlendirilmesi, ekonominin dış

kaynağa bağımlı yapısının kırılması ve merkez bankasının bağımsızlığının korunması gibi yapısal reform içeren politikaların benimsenmesi, dış dengesizlik sorununun çözümüne yönelik önemli bir adım olacaktır. Bir başka deyişle, yapısal dönüşüm politikalarına kıyasla daha yüzeysel sayılabilecek, döviz kuru ve para politikaları arasındaki uyum gibi konular, dış dengesizlik sorununun çözümü için yeterli görünmemektedir.

Tarihsel süreç içerisinde incelenen döviz kuru politikalarının, Türkiye'nin ekonomi politikaları içerisinde önemli bir yer kapladığı görülmüştür. Döviz kurları ile ticaret dengesi arasındaki ilişkinin incelenmesi, sermaye piyasalarının gelişmemiş olması nedeniyle ticaret akımlarının ödemeler bilançosu dengesini değiştirmede etkin bir rol üstlendiği Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomiler için özellikle önemlidir. Bu nedenle, ticaret dengesi ile döviz kurları arasındaki kısa ve uzun dönemli teorik ilişkilerin anlaşılması, uygun döviz kuru politikalarının ortaya konması için bir gereklilik olarak değerlendirilmektedir.

Ticaret dengesi ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi, ödemeler dengesine farklı yaklaşımlar ekseninde formüleştiren üç temel teorik katkı bulunmaktadır. Bunlar; esneklik yaklaşımı, toplam harcama (massetme) yaklaşımı ve parasalcı yaklaşımdır. Çalışmada bu yaklaşımların ayrıntılı analizlerine, politika çıkarımlarına ve eleştirilerine birinci bölümde yer verilmiştir. Değerlendirmeler yapılırken, üç farklı teorik yaklaşımın bazı noktalarda uzlaşarak bir sentez oluşturabildiği ve gerçekte birbirine rakip olarak değil; birbirinin tamamlayıcısı olarak ele alınabileceği ortaya konmuştur.

Ödemeler dengesini kısmi denge perspektifinden ele alan esneklik yaklaşımı, nominal bir devalüasyonun ticaret dengesini hangi koşullar altında iyileştirebileceğine ve döviz piyasasına ilişkin istikrar koşullarına ışık tutmaktadır. Bu yaklaşımda döviz kurları, ticaret dengesinin temel bir belirleyicisi olarak kabul edilmektedir ve devalüasyon, nispi (yurtiçi ve yabancı) fiyatlar üzerinde yarattığı etki kanalıyla ticaret dengesini iyileştirmektedir. Bu yaklaşım, Bickerdike (1920) tarafından ortaya atılan ve Metzler (1949) ve Robinson, J. (1953) tarafından

geliştirilen bir uluslararası ticaret modeli üzerine kurulmuştur. Model, teorik yazında Bickerdike-Robinson-Metzler (BRM) modeli olarak anılmakta ve ulusal paranın devalüasyonu durumunda ticaret dengesinin iyileşmesini sağlayacak yeterli koşulu (BRM koşulu) açıklamaktadır. BRM koşulunun türetilmesi için cari işlemler dengesi, net ihracat dengesine indirgenmektedir. İhracat ve ithalat için farklı piyasaların bulunduğu ve döviz kuru düzeyinin, ülkenin parasına yönelik arz ve talep fonksiyonları tarafından döviz piyasasında belirlendiği ileri sürülmektedir.

Esneklik yaklaşımında yurtiçi ve yabancı nominal harcamaların ve gelirin (ya da paranın nominal miktarının ve nominal ücretlerin) sabit olduğu örtülü olarak varsayılmaktadır. İhracat ve ithalatın arz ve talebinin fiyat esnekliklerinin, döviz kurunun temel belirleyicisi oldukları düşünülmemekte, aynı zamanda onun istikrarını da açıkladıkları öne sürülmektedir. Buna ek olarak, esneklik yaklaşımında BRM koşulunun özel bir çözümü olan Marshall-Lerner (ML) koşulu ele alınmaktadır. Marshall (1923) ve Lerner (1944) tarafından geliştirilen bu koşul, devalüasyonun ticaret dengesi üzerinde pozitif bir etki yaratabilmesi ve döviz piyasasının istikrarlı olduğundan söz edilebilmesi için, ihracat ve ithalat talep esneklikleri toplamının mutlak değerinin birime eşit veya birimden büyük olması gerektiğini (arz esnekliklerinin sonsuz olduğu varsayımıyla) öne sürmektedir. Buna göre, ML koşulu geçerliiyken; döviz kuru, denge düzeyinin üzerine çıktığında, döviz arzı fazlası; denge düzeyinin altına düştüğünde ise, döviz talebi fazlası bulunduğu söylenecektir. Görüldüğü gibi, BRM ve ML koşulları, devalüasyonun ticaret dengesini iyileştirmesi veya döviz piyasasında istikrarı sağlaması ekseninde referans koşullar haline gelmektedir.

Esneklik yaklaşımı, analizlerinde zaman boyutunun bulunmaması bağlamında Hallwood ve MacDonald (2000: 29) tarafından eleştirilmektedir. Esneklik yaklaşımının analizlerine zaman boyutu da eklenirse; devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki kısa dönemli etkileri açık bir biçimde ortaya konabilir. Magee (1973), Junz ve Rhomberg (1973) ve Meade, E. E. (1988) devalüasyondan sonra ticaret dengesinin kısa dönemde bozulmayı izleyen bir iyileşme süreci yaşayacağını ileri sürmektedir. Ticaret dengesinin yatık bir “J” harfini andıran bu zaman patikası, dış

ticaret teorisi yazınında J eğrisi etkisi olarak anılmaktadır. Döviz kurları, hiçbir gecikme olmadan uyarlanabiliyorken; üreticilerin ve tüketicilerin nispi fiyatlardaki değişimlere, ancak belli bir zaman gecikmesinden sonra uyum sağlayabilmeleri, J eğrisi etkisi çerçevesinde açıklanmaktadır. Bir başka deyişle, kısa dönemde talebin fiyat esnekliklerinin uzun döneme kıyasla daha küçük olması nedeniyle devalüasyon, ticaret dengesinde ters yönde hareketlere neden olmaktadır.

Buna ek olarak; Backus, Kehoe ve Kydland (1994a), dinamik genel denge modeli çerçevesinde yürüttükleri analizlerde, ticaret dengesinin sürekli olarak konjonktür karşıtı (*countercyclical*) davrandığı ve ticaret hadlerinin şimdiki ve gelecekteki hareketleriyle negatif; ancak, geçmişteki hareketleriyle pozitif ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Net ihracat ve ticaret hadleri (ya da onu temsil etmek üzere, reel döviz kurları) arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonlarının yatık bir “S” harfine benzeyen bu asimetrik davranışına, S eğrisi etkisi ismini vermişlerdir.

Backus ve diğerlerinin (1994a: 84-5) kurdukları modele göre, arzu edilen bir yurtiçi üretim şoku, yurtiçi çıktıda artışa, çıktının nispi fiyatında azalışa ve dolayısıyla ticaret hadlerinde kötüleşmeye neden olacaktır. Üretim şoku kararlı olduğu için, tüketimde bir artış ve sermaye en verimli olduğu alanlara doğru kayarken yatırımlarda da geçici bir sıçrama (patlama) (*boom*) görülecektir. Tüketim ve yatırımdaki artışların toplamı, çıktıdaki genişlemeden daha büyük olduğu için ekonomi, böyle yüksek bir çıktı düzeyinde dış ticaret açığıyla karşılaşacaktır. İşte bu dinamik tepki özelliği, ticaret dengesindeki konjonktür karşıtı hareketlere ve ticaret dengesiyle ticaret hadleri arasında asimetrik bir çapraz korelasyon fonksiyonuna yol açmaktadır. Zaman geçtikçe yatırımlardaki artışlar yavaşlayıp dağılacak ve ticaret dengesi açıktan fazlaya doğru yönelecektir. Bunun sonucu olarak; ticaret dengesi ile ticaret hadlerinin (P_M/P_X olarak tanımlanmıştır) geçmiş değerleri arasında pozitif yönlü bir korelasyon oluşacak ve ikisi arasındaki ilişki, S eğrisi özelliğine bürünecektir.

Esneklik yaklaşımından *iki* ayrı politika önerisi çıkarılabilir. İlk olarak, bir ödemeler dengesi politikasına ihtiyaç duyulduğu öne sürülmektedir; çünkü,

devalüasyonun reel etkiler doğurabilmesi nedeniyle ticaret dengesini değiştirmek için bir politika aracı olarak kullanılabilmesi düşüncesi savunulmaktadır. İkinci olarak, döviz kuru değişimi, mal ya da döviz piyasaları için bir istikrar sağlama mekanizması olarak değerlendirilmektedir.

Harberger (1950), Meade, J. E. (1951) ve Alexander (1952; 1959) tarafından geliştirilen toplam harcama yaklaşımı, Keynesgil bir bakış açısına sahiptir. Gelir ve toplam harcama arasındaki ilişkiyi temel alarak, döviz kuru değişimlerinin yarattığı nominal ve reel etkileri ortaya koymaktadır. Bu yaklaşıma göre; devalüasyon, gelirden toplam harcamaya kıyasla daha büyük bir artışı uyardığı sürece ticaret dengesini iyileştirmektedir. Yaklaşımdan *iki* önemli politika önerisi çıkmaktadır. İlk olarak, yurtiçi piyasaların istikrarının sağlanmasında maliye ve para politikaları temel araçlar olarak değerlendirilirken; döviz kurları, ticaret dengesinin değiştirilmesinde biricil araç olarak görülmektedir. İkinci olarak ise, tam çalışmanın geçerli olmadığı bir ekonomide devalüasyon, ticaret dengesini iyileştirmek için uygun bir politika aracı olmaktadır. Eğer, tam çalışma geçerliyse; devalüasyonun ticaret dengesini iyileştirebilmesi için toplam harcamanın gelire kıyasla azaltılması gerekmektedir.

Toplam harcama yaklaşımı çerçevesinde, ilk kez Salter (1959) tarafından tanımlanan bağımlı ekonomi modeli de ele alınmıştır. Bu modelinin temel katkısı, iç ve dış denge arasındaki ilişkileri ele alırken, ticareti yapılmayan malları da analize dahil etmiş olmasıdır. Buna göre; hem iç hem de dış dengenin sürdürülebilmesi için, harcama değiştirici ve harcama kaydırıcı politikaların (devalüasyon gibi) bir bileşimi uygulamaya konmalıdır.

Keynesgil varsayımlardan türeyen başka bir dinamik etki de Harberger (1950) ve Laursen ve Metzler (1950) tarafından açıklanmaktadır. Bu öncü çalışmalarda, ticaret hadlerinin kötüleşmesi ile birlikte, gelir düzeyine bağlı olmaksızın tasarrufların da azalacağı ileri sürülmektedir. Bu Keynesgil sav, Harberger-Laursen-Metzler (HLM) etkisi olarak anılmaktadır. Ticaret hadlerindeki bozulma reel gelirden azalışa neden olacak ve reel gelirdeki azalış da ihracatı yapılan mallar cinsinden tasarrufu azaltacaktır. Yatırım düzeyi değişmezken ve hükümet açığı bulunmazken;

tasarruftaki değişim, cari işlemler dengesindeki değişimle özdeş hale gelmektedir. Bu nedenle HLM etkisi, ihracatı yapılan mallar cinsinden tanımlanmış gelir düzeyi değişmezken; ticaret hadlerindeki bozulmaya yanıt olarak cari işlemler (ya da dış ticaret) dengesinin de kötüleşeceğini öne sürmektedir. Özetle, Keynesgil tüketim fonksiyonundan kaynaklanan HLM etkisine göre; ticaret hadlerindeki bir bozulma (P_X/P_M oranındaki bir azalış), gelirden bir azalışa ve tüketimde de oransal olarak daha küçük bir daralmaya neden olmakta (marjinal tüketim eğilimi, birimden küçüktür) ve dolayısıyla dış denge bozulmaktadır.

Polak (1957), Johnson (1962; 1972) ve Frenkel ve Johnson (1977) tarafından geliştirilen ödemeler dengesine parasalcı yaklaşım, ödemeler dengesini modellerken para stokunu da analize dahil etmiştir. Bu yaklaşım, para balanslarına odaklanarak, ödemeler dengesi açığı ya da fazlasını, para stokunun istenen düzeye uyarlandığı bir süreç olarak kabul etmektedir. Bir başka deyişle, ödemeler dengesinin davranışı, para arzı ve paraya yönelik talebin bakış açısından değerlendirilmektedir. Bu yaklaşıma göre, döviz kuru değişimleri yalnızca geçici etkiler yaratabilmektedir. Ödemeler dengesi açığı ya da fazlası, temelde parasal bir olgu olarak değerlendirildiği için, ödemeler dengesinin davranışı, para stokundaki değişimle ilişkilendirilerek analiz edilmelidir. Parasalcı yaklaşımın en belirgin özelliği, ödemeler bilançosundaki dengesizliğin para piyasasındaki dengesizliği yansıtmasıdır.

Parasalcı yaklaşımda para stokundaki değişim, para piyasasındaki arz ya da talep fazlasına bir yanıt olarak görülmektedir. Parasalcı yaklaşım, *iki* temel politika önerisi sunmaktadır. Bu yaklaşımın ortaya attığı en önemli politika önerisine göre; ticaret dengesinin davranışı, para piyasasının davranışının bir sonucu olarak ele alındığı için, uzun dönemli bir ödemeler dengesi politikasına ihtiyaç duyulmamaktadır. Bir başka deyişle, ödemeler dengesindeki geçici dengesizlikler, para piyasasındaki kendiliğinden uyarlanma mekanizması sayesinde düzeltilecektir. İkinci politika önerisinde, sabit döviz kuru sisteminde para otoritesinin para politikası anlamında hiçbir rolünün bulunmadığı öne sürülmektedir. Örneğin; para otoritesi yurtiçi kredilerin miktarını değiştirerek yurtiçi para piyasası üzerinde denetim sağlamaya çalışırsa; döviz rezervlerindeki değişimlerle karşılaşacaktır.

Parasalıcı yaklaşım, bu çalışmada, onun “*global parasalıcı*” versiyonu ekseninde oluşturulmuş bir model yardımıyla somutlaştırılmaktadır. Hahn (1959), Kemp, M. C. (1969; 1970), Mundell (1971), Jones (1971; 1972), Negishi (1972), Dornbusch (1973) ve Whitman (1975) tarafından yapılan katkılarla geliştirilmiş, ödemeler dengesine global parasalıcı yaklaşım modeli; kurulan modelin doğasındaki basitlik, elde edilen analitik sonuçların açıklığı ve ortaya konan güçlü politika önerileri nedeniyle oldukça zengin bir parasalıcı model sunmaktadır. Ödemeler bilançosundaki bir dengesizlik, para arzı ve paraya yönelik talep- yaklaşımdaki en önemli iki araç- üzerine yoğunlaşarak ve dünyayı global bir bütün olarak kabul ederek analiz edilmektedir. Buna göre, yaklaşım hem “*parasalıcı*” hem de “*global*” bir karakter taşımaktadır. Ülkelerin birbirine entegre olduğu global bir ekonomi olarak ele alınan dünya ekonomisine örnek olarak mal piyasaları verilebilecektir. Global parasalıcı yaklaşımda, farklı ülkelerde üretilen malların birbirleri yerine tam olarak ikame edilebildiği ve ticaretin önünde engeller bulunmadığı sürece uluslararası arbitraj vasıtasıyla tek fiyat kanununun geçerli olacağı ifade edilmektedir.

Farklı varsayımlardan ve ilişkilerden yola çıkarak, ödemeler dengesini açıklamaya yönelik teoriler geliştiren esneklik yaklaşımı, toplam harcama yaklaşımı ve parasalıcı yaklaşım, çok sayıda araştırmacı tarafından uzlaştırılmaya ve böylece bir sentez oluşturulmaya çalışılmıştır. Örneğin; Helliwell’e göre (1975: 380-1), bir anlayış birliği sağlanabilmesi için, parasal bir gelir-harcama dengesi (toplam harcama yaklaşımı) ile devalüasyona bağlı olarak değişen nispi fiyatlar (esneklik yaklaşımı) aynı potada eritilmelidir. Mundell de (1968) *ex post* bir mantıkla her üç yaklaşımın özdeşliklerini birbiriyle uzlaştırma girişiminde bulunmuştur. Özetle; ticaret dengesi, gelir-harcama dengesi, ticaret hadleri ve parasal denge üzerinde devalüasyonun yaratacağı olası etkileri tam olarak anlayabilmek için, bu üç yaklaşımı birbirine entegre etmeyi amaçlayan bir bakış açısı üretilmeye çalışıldığına, bu çalışmada yer yer dikkat çekilmektedir.

Çalışmanın teorik altyapısını oluşturan, ödemeler dengesine farklı teorik yaklaşımlar ayrıntılı olarak sunulduktan sonra, ticaret dengesiyle reel döviz kurları arasındaki dinamik ilişkileri araştıran seçilmiş ampirik çalışmalara yer verilmiştir. Ampirik yazını oluşturan çok sayıda çalışma arasından seçim yapılırken; yöntem ve bulgular anlamında öncü ve/veya önemli sayılabilecek çalışmalar üzerinde durulmuştur. J ve S eğrisi ve HLM etkilerinin araştırıldığı ampirik çalışmalarda temel olarak üç ayrı tipte veri kullanıldığı söylenebilecektir. Bunlar; toplam düzeydeki, iki yanlı (bilateral) ve endüstri (mal) düzeyindeki ticaret verileridir. J ve S eğrilerine ve HLM etkisine ilişkin seçilmiş yazın sunulurken, yazındaki çalışmalar, bu üçlü ayrım gözetilerek, kullanılan yöntemler ve ulaşılan bulgular bağlamında değerlendirilmektedir.

Türkiye'nin iki yanlı ticaretindeki J ve S eğrisi ve HLM etkilerinin araştırılması ve ulaşılan ampirik bulguların değerlendirilmesi aşamaları, çalışmanın üçüncü (son) bölümünde yer almaktadır. Hesaplamalara ve analizlere geçmeden önce, araştırılan ilişkinin gerisindeki teorik mantık, bir teorik ekonomik model yardımıyla irdelenmiştir. Teorik model tanıtıldıktan sonra, Türkiye ile seçilmiş dış ticaret partnerleri arasındaki (iki yanlı) J ve S eğrisi ve HLM etkileri, 1980-2010 yılları arasındaki dönem için, yıllık veriler kullanılarak araştırılmıştır. İki yanlı düzeydeki bulgularla bir karşılaştırma yapabilmek amacıyla Türkiye'nin toplam ticaretindeki dinamik etkiler de araştırma konusu yapılmıştır. Çalışmada kullanılan veriler, IMF'nin internet üzerindeki veri tabanından (www.imfstatistics.org), uluslararası finansal istatistikler (*international financial statistics*) ve ticaretin yönü istatistikleri (*direction of trade statistics*) bağlantılarından sağlanmıştır.

J ve S eğrileri ve HLM etkisi analizinde iki temel değişken arasındaki dinamik ilişkiler değerlendirilmiştir. Bu değişkenler, ticaret hadleri ve dış ticaret dengesidir. İki yanlı düzeyde ve anılan dönem için ihrac ve ithal fiyatlarının eksiksiz olarak bulunmayışı, ticaret hadlerini temsil edecek başka bir değişken belirlenmesini gerektirmiştir. İlgili ampirik yazınla (Bahmani-Oskooee ve Brooks, 1999; Bahmani-Oskooee ve Ratha, 2007a; 2007b; 2008; 2010a; 2010b; 2011 ve Bahmani-Oskooee ve Xu, 2010) tutarlı olarak, ticaret hadleri yerine reel bilateral döviz kuru (RBDK)

kullanılmıştır. RBDK, EP_j/P_T şeklinde tanımlanmıştır. E , bir birim yabancı paranın TL cinsinden değerini gösteren nominal bilateral döviz kurudur. P_j ve P_T ise, sırasıyla j ülkesinin ve Türkiye'nin tüketici fiyat endekslerini (2005 yılı bazlı) temsil etmektedir. Ticaret hadleri, uluslararası ekonomi teorisi yazınında ihraç fiyatlarının ithal fiyatlarına oranı olarak kabul edildiğinden, çalışmada RBDK'nin tersi ($1/RBDK$), ticaret hadlerini temsil eden (vekil) değişken olarak belirlenmiştir (kısaca, TH). RBDK'deki bir artış, TL'nin ele alınan yabancı para birimi karşısındaki reel değer kaybı anlamına gelecektir. Dikkat edileceği gibi, RBDK artarken (TL, reel olarak değer kaybederken); TH, tanım gereği azalmaktadır. Dış ticaret dengesi değişkeni ise, Backus ve diğerleri (1994a) ile onu izleyen çok sayıda çalışmadan oluşan ampirik yazın izlenerek, Türkiye'nin nominal (\$) cinsinden) iki yanlı net ihracatının ($X - M$), yine nominal (\$) cinsinden) GYİH'sine oranı olarak tanımlanmıştır (kısaca, TD). TD'deki bir artış, tanım gereği ticaret dengesinin iyileşmesi anlamına gelecektir.

Türkiye'nin ticaret partnerlerinin seçiminde, 2010 yılındaki iki yanlı dış ticaret hacmi ($X + M$) verileri ölçüt olarak alınmıştır. En yüksek ticaret hacmine sahip 26 ülkeden 16'sına ilişkin verilere eksiksiz olarak ulaşılabilmiş ve bu nedenle, geri kalan 10 ülke analizden çıkarılmıştır¹⁰⁷. Buna göre; ABD, Almanya, Fransa, Güney Kore, Hindistan, Hollanda, İngiltere, İran, İspanya, İsrail, İsviçre, İtalya, Japonya, Mısır, Polonya ve Suudi Arabistan, Türkiye'nin dış ticaret partnerleri olarak belirlenmiştir.

Dinamik etkilerin analizine geçmeden önce, kullanılacak seriler, Hodrick ve Prescott (1997) tarafından tanımlanan Hodrick – Prescott (HP) filtresi yardımıyla trend bileşeninden ayrılmış ve böylece sahte ilişkilerin ortaya çıkmasının önüne geçilmiştir. Çalışmada, Türkiye ile seçilmiş ticaret partnerleri arasındaki J ve S eğrisi ve HLM etkileri araştırılırken; belirlenen değişkenler (TH ve TD) arasındaki çapraz korelasyon katsayıları hesaplanmıştır. İki yanlı ticaretteki dinamik etkiler, hesaplanan çapraz korelasyon katsayılarının davranışına bakılarak yorumlanmıştır.

¹⁰⁷ Analizden çıkarılan ülkeler: Rusya Federasyonu, Çin, Irak, Romanya, Belçika, Ukrayna, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), Kazakistan, Suriye ve Libya.

Hesaplanan katsayıların grafik gösteriminde, istatistiksel anlamlılık sınırları da göz önüne alınmıştır.

Değişkenlerin çalışmada kullanılan tanımları bağlamında S eğrisi etkisinin ortaya çıkması, ticaret hadleri değişkeni (TH_t) ile ticaret dengesi değişkeninin gecikmeleri ve öncüleri (TD_{t+k}) arasında hesaplanan çapraz korelasyon katsayılarının (r) işaretlerinin izleyen patikaya uygun olmasına bağlıdır: $r(TH_t, TD_{t+k}) < 0, k \geq 0$ ve $r(TH_t, TD_{t+k}) > 0, k < 0$. Ticaret hadleri ile ticaret dengesinin öncüleri arasında hesaplanan korelasyon katsayıları, belirli bir k değerine kadar pozitifken, söz konusu k değerinin ötesinde negatife dönüyorsa, bu kez de J eğrisi etkisinin ortaya çıktığı sonucuna varılacaktır: $r(TH_t, TD_{t+k}) > 0, k \geq 0$ (k 'nin başlangıcında) ve $r(TH_t, TD_{t+k}) < 0, k > 0$ (k 'nin devamında). J eğrisinin beklenenden birkaç dönem sonra ortaya çıktığı bir patika ise, mevcut yazınla uyumlu olarak, “gecikmiş” J eğrisi etkisi olarak yorumlanmıştır. Ayrıca, öncülere denk gelen çapraz korelasyon katsayıları, J eğrisinin tam tersine işaret edecek biçimde, negatiften pozitifte dönüyorsa; bu durumda, “ters” J eğrisinden söz edilecektir.

Ticaret hadleri ve ticaret dengesi arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonu, cari gecikmede ($k = 0$), HLM etkisine ilişkin olarak da bilgi üretebilecektir. $k = 0$ olduğunda, fonksiyon pozitif bir değer alıyorsa; HLM etkisinin varlığından söz edilebilir: $r(TH_t, TD_{t+k}) > 0, k = 0$. Hesaplanan her bir çapraz korelasyon katsayısının istatistiksel anlamlılık düzeyi, küçük örneklem durumu göz önüne alınarak, iki standart sapmalık sınırlar içerisinde belirlenebilmektedir: $\pm 2(N - |k|)^{-0.5}$. Bu hesaplama, çalışmada kullanılan veri seti yardımıyla hesaplanabilecek olan çapraz korelasyon katsayılarının maksimum uzunluğunu da vermektedir. Söz konusu uzunluk 26 olarak hesaplanmıştır. S eğrisi, J eğrisi ve HLM etkilerinin analiz süreçlerine ilişkin açıklamalar sunulduktan sonra, ampirik analizlere ve bulguların değerlendirilmesine geçilebilir.

Türkiye'nin iki yanlı ticaretindeki dinamik etkilere ek olarak toplam düzeydeki etkiler de bir karşılaştırma yapabilmek amacıyla araştırılmıştır. Türkiye'nin toplam düzeydeki ticaret dengesi (toplam net ihracatın GYİH'ye oranı)

ve ticaret hadleri (TL/\$ reel döviz kurunun tersi) arasında hesaplanan çapraz korelasyon katsayılarının analizine göre; Türkiye'nin toplam ticaretinde J eğrisi, S eğrisi ya da HLM etkilerinin varlığına ilişkin herhangi bir ampirik bulguya ulaşılmamıştır. Bunun yerine, bir ters J eğrisi etkisinin varlığı saptanmıştır.

Toplam düzeydeki ticaret dengesi ve reel döviz kuru (tersi) arasındaki çapraz korelasyon fonksiyonlarına benzer olarak, iki yanlı düzeydeki fonksiyonlar da S eğrisi özelliği göstermemektedir. İki yanlı düzeyde hesaplanan çapraz korelasyon katsayılarında, üç temel eğilimin ortaya çıktığı söylenebilir. Bunlar;

(i) J eğrisi etkisi ve HLM etkisi: Saptanan en yaygın ampirik bulgudur. ABD, Fransa, Hollanda, İngiltere, İspanya, İsrail, İtalya, Japonya ve Mısır ile Türkiye arasındaki iki yanlı dış ticaret verileri için geçerlidir. Ne var ki; ABD, Fransa, İtalya ve Mısır için hesaplanan cari çapraz korelasyon katsayıları (HLM etkisi), istatistiksel olarak anlamlı değildir.

(ii) Ters J eğrisi etkisi: Almanya, Güney Kore, Hindistan ve İran ile Türkiye arasındaki iki yanlı ticaretin karakterini açıklamaktadır. İki yanlı düzeydeki bu saptama, toplam düzeydeki verilerden elde edilen bulgularla uyumludur.

(iii) Gecikmiş J eğrisi etkisi: İsviçre, Polonya ve Suudi Arabistan ile Türkiye arasındaki iki yanlı ticaret için geçerlidir.

Türkiye'nin toplam düzeydeki ticaretinde J eğrisi, S eğrisi veya HLM etkilerine rastlanmamıştır. S eğrisi etkisinin geçerli olması, ele alınan ülkenin dış ticaretinin dünya fiyatlarını etkileyebildiği varsayımını içermektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi, istikrarlı bir ticaret yapısına sahip büyük ülkelerin, ticaret partnerlerine kıyasla, çapraz korelasyon katsayılarının S eğrisi davranışını üretme olasılığı daha fazla olmaktadır. Buna göre; Türkiye, küçük bir ekonomi olarak tanımlanabileceğinden, toplam düzeydeki ticaretinde S eğrisi etkisinin bulunmayışının beklentilere uygun olduğu söylenebilir. Bir başka deyişle, dış ticaret hadlerinin Türkiye için dışsal olduğu anlaşılmaktadır.

Elde edilen bulgulara göre, Türkiye'nin toplam ticaretinde bir ters J eğrisi etkisinin geçerli olduğu söylenebilir. Buna göre; bir devalüasyon (ya da depresiasyon), Türkiye'nin ticaret dengesini önce, çok kısa dönemli olarak (ilk etki anlamında) iyileştirmekte; izleyen dönemlerde ise, ticaret açıkları tekrar büyümeye başlamaktadır. Yani, J eğrisi etkisinin tam tersini göstermek üzere, devalüasyondan sonraki kısa dönemde, ticaret dengesinde, iyileşmeyi izleyen bir bozulma süreci yaşanmaktadır. Gerçekten de gerek Nisan-1994 gerekse, Şubat-2001 krizleri sonrasında küçülen dış ticaret açıklarının, çok geçmeden tekrar eski düzeyine döndüğü bilinmektedir. Bu bulguya göre, döviz kuru ayarlamaları yoluyla Türkiye'nin toplam düzeydeki ticaret açıklarını kısa dönemde iyileştirmesi mümkün görünmemektedir. Bununla birlikte, ülke düzeyindeki analizlerden elde edilen bulgular, farklılık göstermektedir.

Toplam düzeydeki ampirik bulgulara paralel olarak, iki yanlı düzeyde de S eğrisi etkisinin geçerli olmaması, Türkiye'nin ticaret partnerleriyle arasındaki dış fiyatları etkileyemediğini göstermektedir. Türkiye ile aralarındaki iki yanlı ticarete J eğrisi ve HLM etkileri saptanan 9 ülkenin, Türkiye'nin 2010 yılındaki toplam ihracat ve ithalat hacmi içerisindeki payları, sırasıyla % 30 ve % 26.4'tür. Bu yüksek paylar göz önüne alınarak, söz konusu 9 ülkenin, Türkiye'nin önemli ticaret partnerleri arasında yer aldıkları söylenebilir. Dolayısıyla, bu ülkelerden her biriyle Türkiye arasındaki ticaret dengesinde yaşanacak hareketler, Türkiye'nin toplam net ihracatını önemli ölçüde etkileyebilecektir.

J eğrisi etkisinin saptandığı 9 ticaret partneri ile Türkiye arasındaki iki yanlı ticaret dengesinin, bir depresiasyon ya da devalüasyondan sonra kısa dönemde, belli gecikmelere (kısaca; algılama, karar, teslim, yenileme ve üretim gecikmeleri) bağlı olarak önce kötüleşeceği, daha sonra ise, fiyatlardaki uyarlanmanın tamamlanması ve miktarlardaki uyarlanmanın başlamasıyla birlikte iyileşeceği ifade edilebilecektir. Sürecin sonunda, ticaret dengesi, devalüasyondan önceki düzeyini aşarak uzun dönemde de iyileşmeye devam edebilir. Öyleyse, Türkiye'nin iki yanlı net ihracatını iyileştirme amacına hizmet edecek bir politika aracı olarak, döviz kurunun kullanılabilmesi düşünülebilir. Ne var ki, önceki (ikinci) bölümde dikkat çekilen,

üretimle ithalat arasındaki bağımlılık ilişkisi, döviz kuru ayarlamalarının, yapısal reforma yönelik çeşitli politikalarla ve düzenlemelerle desteklenmesi gerektiğini hatırlatmaktadır. Aksi halde, cari açıklar daha da büyüyecek ve enflasyonist baskılar artabilecektir.

İstatistiksel olarak anlamlı cari çapraz korelasyon katsayıları, Türkiye ile Hollanda, İngiltere, İspanya, İsrail ve Japonya arasındaki iki yanlı ticarete HLM etkisinin varlığına işaret etmektedir. Bu bulguya göre, devalüasyondan sonra ticaret hadlerinin bozulmasıyla ortaya çıkan olumsuz gelir etkisi (tasarruf azalışı), ticaret dengesinin iyileşmesini engellemektedir. Öyleyse, Türkiye'nin döviz kuru ayarlamaları yoluyla anılan ülkelerle arasındaki iki yanlı ticaret bilançosunu cari dönemde iyileştirebilmesi mümkün görünmemektedir.

Ters J eğrisi etkisinin saptandığı ülkelerle Türkiye arasındaki iki yanlı ticaret dengesi, devalüasyonun (ya da depresiasyonun) pozitif ilk etkisi geçtikten sonra, kısa dönemde bozulmaktadır. Bu özellik, o ülkelerle olan ticaret dengesini iyileştirmede, döviz kuru ayarlamalarının ya da hareketlerinin, yalnızca çok kısa dönemde işe yarayacağını ima etmektedir. Gecikmiş J eğrisi etkisinin saptandığı ülkelerle Türkiye arasındaki ticaret dengesi ise, TL'nin değerindeki düşüşe bağlı olarak, kısa dönemde bir bozulmayı izleyerek iyileşebilmekte; ancak, bu iyileşme, J eğrisi etkisinin öngördüğünden daha uzun bir zaman gecikmesinin ardından ortaya çıkmaktadır. Buna rağmen, döviz kuru ayarlamalarının bu ülkelerle olan ticareti kısa dönemde iyileştirebileceği söylenebilir.

Ülkeler, yaptıkları para politikası tercihlerine uygun döviz kuru sistem ve politikalarını izlemektedir. Türkiye, 2006 yılından beri açık olarak uyguladığı enflasyon hedeflemesi şeklindeki para politikası tercihine bağlı olarak, esnek döviz kuru sistemini benimsemiştir. Bu noktada, uygulamadaki sistem hesaba katıldığında, döviz kurundaki bir yükselme (depresiasyon), ithalatı pahalandırarak reel gelirden ve tasarrufta bir azalışa neden olmaktadır. Bu durum, başlangıçtaki depresiasyonun, ters işleyen gelir etkisi nedeniyle ticaret dengesinde iyileşme sağlayamaması sonucunu doğuracaktır. Buna göre, daha yüksek oranlı bir depresiasyon gerekecek ve

dengesizlik büyüyecektir. Türkiye’de üretimin ithalata bağımlı olması, depresyasyonun ticaret dengesi üzerindeki negatif gelir etkisinin büyüklüğünü artırmaktadır. Negatif etkinin büyüklüğünü azaltmak, ithal ikame mallarının üretiminin artırılmasıyla mümkün olabilecektir. Öyleyse, ithal ikame endüstrilerinin geliştirilmesi yoluyla özellikle enerji, ham madde ve üretim mallarındaki dışa bağımlı yapı kırılabilir ve ticaret açıklarının genişlemesi engellenebilecektir.

Buna ek olarak, maliyet ve rekabet avantajı oluşturabilecek pozitif içsel ve dışsal ekonomileri devreye sokacak politikaların uygulanması yerinde olacaktır. İhracat endüstrilerinde bilgi teknolojilerine yatırım yapılmasıyla kısa dönemde ortaya çıkabilecek maliyet ve rakabet üstünlüğünden yararlanılabilir. Gelir azalışları, tasarruf açığını artıracığından, dış dengesizliği büyütecektir ve bu nedenle engellenmelidir. Doğrudan yabancı sermaye akımları da bu süreçte önemli bir rol oynayabilecektir. Üretime ve çalışmaya doğrudan katkı yapmalarının yanı sıra, gittikleri ülkeye bilgi ve teknolojik donanım getirmeleri, diğer firmalar için de pozitif dışsallıklar yaratabilecektir. Özetle, döviz kuru değişimleri, ticaret dengesi üzerinde belli etkiler ortaya çıkarmaktadır. Esnek döviz kuru sistemlerinde, ticaret dengesini iyileştirici etkilerin güçlendirilmesinin yukarıda değinilen, dış ticaretin yapısal sorunlarını çözmeye yönelik politikalarla sağlanabileceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

Adams, F. G. ve Junz, H. B. (1971). The Effect of the Business Cycle on Trade Flows of Industrial Countries. *The Journal of Finance*. 26 (2): 251-68.

Adler, M. ve Lehmann, B. (1983). Deviations from Purchasing Power Parity in the Long Run. *The Journal of Finance*. 38 (5): 1471-87.

Akbostancı, E. (2002). Dynamics of the Trade Balance: The Turkish J-Curve. *ERC Working Papers in Economics*. 01/05.

Alejandro, C. F. D. (1965). *Exchange-Rate Devaluation in a Semi-Industrialized Country: The Experience of Argentina, 1955-1961*. The MIT Press.

Alexander, S. S. (1952). Effects of a Devaluation on a Trade Balance. *Staff Papers, IMF*. 2 (2): 263-78.

Alexander, S. S. (1959). Effects of a Devaluation: A Simplified Synthesis of Elasticities and Absorption Approaches. *The American Economic Review*. 49 (1): 22-42.

Allen, T. (2000). Turkey and the EU. *Statistics in Focus*. External Trade (6): 1-3.

Armington, P. S. (1969). A Theory of Demand for Products Distinguished by Place of Production. *Staff Papers, IMF*. 16 (1): 159-78.

Arndt, H. W. ve Dorrance, G. (1987). The J Curve. *The Australian Economic Review*. 20 (1): 9-19.

Arrow, K. J. ve Hahn, F. H. (1971). *General Competitive Analysis*. San Francisco, Holden-Day.

Artus, J. R. ve McGuirk, A. K. (1981). A Revised Version of the Multilateral Exchange Rate Model. *Staff Papers, IMF*. 28 (2): 275-309.

- Backus, D. K. (1993). The Japanese Trade Balance: Recent History and Future Prospects. *NBER Working Paper Series*. No: 4553.
- Backus, D. K., Kehoe, P. J. ve Kydland, F. E. (1994a). Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: The J-Curve? *The American Economic Review*. 84 (1): 84-103.
- Backus, D. K., Kehoe, P. J. ve Kydland, F. E. (1994b). Relative Price Movements in Dynamic General Equilibrium Models of International Trade. *The Handbook of International Macroeconomics*. (pp. 62-96). Editor Frederick van der Ploeg. Basil Blackwell Ltd.
- Backus, D. K. (1998). The Japanese Trade Balance: Recent History and Future Prospects. *Japan and the World Economy*. 10: 409-20.
- Baek, J. (2007). The J-Curve Effect and the US – Canada Forest Products Trade. *Journal of Forest Economics*. 13: 245-58.
- Bahmani-Oskooee, M. (1985). Devaluation and the J-Curve: Some Evidence from LDCs. *The Review of Economics and Statistics*. 67 (3): 500-4.
- Bahmani-Oskooee, M. (1989a). Devaluation and the J-Curve: Some Evidence from LDCs: Errata. *The Review of Economics and Statistics*. 71 (3): 553-4.
- Bahmani-Oskooee, M. (1989b). Effects of the U.S. Government Budget on its Current Account: An Empirical Inquiry. *Quarterly Review of Economics and Statistics*. 29: 76-91.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Malixi, M. (1992). More Evidence on the J-Curve from LDCs. *Journal of Policy Modeling*. 14 (5): 641-53.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Alse, J. (1994). Short-Run versus Long-Run Effects of Devaluation: Error Correction Modeling and Cointegration. *Eastern Economic Journal*. 20 (4): 453-64.

- Bahmani-Oskooee, M. ve Brooks, T. J. (1999). Bilateral J-Curve between U.S. and Her Trading Partners. *Weltwirtschaftliches Archiv*. 135 (1): 156-65.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Ratha, A. (2004a). The J-Curve: A Literature Review. *Applied Economics*. 36: 1377-98.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Ratha, A. (2004b). The J-Curve Dynamics of U.S. Bilateral Trade. *Journal of Economics and Finance*. 28 (1): 32-38.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Wang, Y. (2006). The J Curve: China versus Her Trading Partners. *Bulletin of Economic Research*. 58 (4): 323-43.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Ratha, A. (2007a). The S-Curve Dynamics of US Bilateral Trade. *Review of International Economics*. 15 (2): 430-9.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Ratha, A. (2007b). Bilateral S-Curve between Japan and Her Trading Partners. *Japan and the World Economy*. 19: 483-9.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Bolhasani, M. (2008). The J-Curve: Evidence from Commodity Trade between Canada and the U.S. *Journal of Economics and Finance*. 32 (3): 207-25.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Kovyryalova, M. (2008). The J-Curve: Evidence from Industry Trade Data between US and UK. *Economic Issues*. 13 (1): 25-44.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Ratha, A. (2008). S-Curve at the Industry Level: Evidence from US – UK Commodity Trade. *Empirical Economics*. 35: 141-52.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Wang, Y. (2008). The J-Curve: Evidence from Commodity Trade between US and China. *Applied Economics*. 40: 2735-47.
- Bahmani-Oskooee, M., Goswami, G. G. ve Talukdar, B. K. (2008a). The Bilateral J-Curve: Canada versus Her 20 Trading Partners. *International Review of Applied Economics*. 22 (1): 93-104.
- Bahmani-Oskooee, M., Kutan, A. M. ve Ratha, A. (2008b). The S-Curve in Emerging Markets. *Comparative Economic Studies*. 50 (2): 341-51.

- Bahmani-Oskooee, M., Gelan, A. ve Ratha, A. (2008c). S-Curve Dynamics of Trade in Africa. *African Development Bank*. 2008: 335-42.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Cheema, J. (2009). Short-Run and Long-Run Effects of Currency Depreciation on the Bilateral Trade Balance between Pakistan and Her Major Trading Partners. *Journal of Economic Development*. 34 (1): 19-46.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Hajilee, M. (2009). The J-Curve at Industry Level: Evidence from Sweden – US Trade. *Economic Systems*. 33: 83-92.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Kutan, A. M. (2009). The J-Curve in the Emerging Economies of Eastern Europe. *Applied Economics*. 41 (20): 2523-32.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Hegerty, S. W. (2010). The J- and S-Curves: A Survey of the Recent Literature. *Journal of Economic Studies*. 37 (6): 580-96.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Ratha, A. (2010a). S-Curve Dynamics of Trade between U.S. and China. *China Economic Review*. 21: 212-23.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Ratha, A. (2010b). S-Curve at the Commodity Level: Evidence from US – India Trade. *The International Trade Journal*. 24 (1): 84-95.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Xu, J. (2010). The S-Curve Dynamics of US – Hong Kong Commodity Trade. *Global Economic Review*. 39 (2): 117-28.
- Bahmani-Oskooee, M., Bolhasani, M. ve Hegerty, S. W. (2011). Industry Trade between Canada and Mexico: Will a Weakening Peso Help Mexican Manufacturing in the Long Run? *North American Journal of Economics and Finance*. 22: 89-101.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Hegerty, S. W. (2011). The J-Curve and NAFTA: Evidence from Commodity Trade between the US and Mexico. *Applied Economics*. 43: 1579-93.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Ratha, A. (2011). S-Curve Dynamics of Trade between Sweden and Her Trading Partners. *Economic Systems*. 35: 355-62.

- Balassa, B. (1964). The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal. *Journal of Political Economy*. 72 (6): 584-96.
- Baldwin, R. E. (1986). *Hysteresis in Trade*. MIT Mimeo. Nisan-1986 NBER Yaz Enstitüsü için hazırlanmıştır.
- Baldwin, R. E. (1988). Hysteresis in Import Prices: The Beachhead Effect. *The American Economic Review*. 78 (4): 773-85.
- Baldwin, R. E. ve Krugman, P. R. (1989). Persistent Trade Effects of Large Exchange Rate Shocks. *The Quarterly Journal of Economics*. 104 (4): 635-54.
- Baldwin, R. E. (1990). Hysteresis in Trade. *Empirical Economics*. 15 (2): 127-42.
- Baldwin, R. E. ve Lyons, R. K. (1994). Exchange Rate Hysteresis? Large versus Small Policy Misalignments. *European Economic Review*. 38: 1-22. North-Holland.
- Ball, R. J., Burns, T. ve Laury, J. S. E. (1977). The Role of Exchange Rate Changes in Balance of Payments Adjustment – The United Kingdom Case. *The Economic Journal*. 87 (345): 1-29.
- Bartlett, M. S. (1978). *An Introduction to Stochastic Processes*. Third Edition. Cambridge University Press.
- Basevi, G. (1973). Commodity Trade Equations in Project LINK. *The International Linkage of National Economic Models*. (pp. 227-81). Editor Ball, R. North-Holland, Amsterdam.
- Beenstock, M ve Minford, P. (1976). A Quarterly Econometric Model of Trade and Prices 1955-72. *Inflation in Open Economies*. Editors Parkin, M. ve Zis, G. Manchester University Press.
- Betts, C. ve Devereux, M. B. (2000). Exchange Rate Dynamics in a Model of Pricing-to-Market. *Journal of International Economics*. 50: 215-44.
- Bickerdike, C. F. (1920). The Instability of Foreign Exchange. *The Economic Journal*. 30 (117): 118-22.

- Bilson, J. F. O. (1978). Rational Expectations and the Exchange Rate. *The Economics of Exchange Rates*. Editors H. G. Johnson ve J. A. Frenkel. Addison-Wesley, Massachusetts.
- Bolkesjø, T. F. ve Buongiorno, J. (2006). Short- and Long-Run Exchange Rate Effects on Forest Product Trade: Evidence from Panel Data. *Journal of Forest Economics*. 11: 205-21.
- Bollerslev, T. (1986). Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity. *Journal of Econometrics*. 31 (3): 307-27.
- Box, G. E. P., Jenkins, G. M. ve Reinsel, G. C. (1994). *Time Series Analysis: Forecasting and Control*. 3rd Edition. Prentice Hall.
- Brada, J. C., Kutan, A. M. ve Zhou, S. (1997). The Exchange Rate and the Balance of Trade: The Turkish Experience. *Journal of Development Studies*. 33 (5): 675-92.
- Branson, W. H. (1971). The Balance of Payments in 1970. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1 (1971): 219-25.
- Branson, W. H. (1972). The Trade Effects of the 1971 Currency Realignment. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1(1972): 15-69.
- Brems, H. (1957). Devaluation, A Marriage of the Elasticity and the Absorption Approaches. *The Economic Journal*. 67 (265): 49-64.
- Brissimis, S. N. ve Leventakis, J. A. (1989). The Effectiveness of Devaluation: A General Equilibrium Assessment with Reference to Greece. *Journal of Policy Modeling*. 11 (2): 247-71.
- Brock, P. L. ve Turnovsky, S. J. (1993). The Dependent Economy Model with Both Traded and Nontraded Capital Goods. *NBER Working Paper Series*. No: 4500.
- Brown, A. J. (1942). Trade Balances and Exchange Stability. *Oxford Economic Papers*. 6: 57-75.

- Brown, R. L., Durbin, J. ve Evans, J. M. (1975). Techniques for Testing the Constancy of Regression Relationships over Time. *Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological)*. 37 (2): 149-92.
- Bruno, M. (1976). The Two-Sector Open Economy and the Real Exchange Rate. *The American Economic Review*. 66 (4): 566-77.
- Bruno, M. (1978). Exchange Rates, Import Costs, and Wage-Price Dynamics. *Journal of Political Economy*. 86 (3): 379-403.
- Burda, M. C. ve Gerlach, S. (1992). Intertemporal Prices and the U.S. Trade Balance. *The American Economic Review*. 82: 1234-53.
- Cairnes, J. E. (1859). The Australian Episode. *Essays in Political Economy: Theoretical and Applied*. (2004). Editors Boylan, T. A. ve Foley, T. Routledge.
- Cassel, G. (1916). The Present Situation of the Foreign Exchanges. *The Economic Journal*. 26 (101): 62-5.
- Cassel, G. (1918). Abnormal Deviations in International Exchanges. *The Economic Journal*. 28 (112): 413-15.
- Cassel, G. (1922). *Money and Foreign Exchange After 1914*. New York, The Macmillan Company.
- Cassel, G. (1928a). *Foreign Investments*. University of Chicago Press.
- Cassel, G. (1928b). *Post-War Monetary Stabilization*. Columbia University Press.
- Celasun, O. (1998). The 1994 Currency Crisis in Turkey. *World Bank Policy Research Working Paper*. 1913: 1-31.
- Chiodo, A. J. ve Owyang, M. T. (2002). A Case Study of A Currency Crisis: The Russian Default of 1998. *The Federal Reserve Bank of St. Louis. November/December Review*. 7-18.

Civcir, İ. (1996). *An Econometric Approach to the Analysis of the Monetary Sector and Balance of Payments Problems in Turkey*. Capital Markets Board. No: 38.

Clark, P. B. (1977). The Effects of Recent Exchange Rate Changes on the US Trade Balance. *The Effects of Exchange Rate Adjustments*. (pp. 201-36). Editors Clark, P. B., Logue, D. E. ve Sweeney, R. J. US Treasury, Washington, D. C.

Clement, M. O., Pfister, R. L. ve Rothwell, K. J. (1967). *Theoretical Issues in International Economics*. Houghton Mifflin. Boston.

Collery, A. (1971). *International Adjustment, Open Economies, and the Quantity Theory of Money*. Princeton. N. J.

Connolly, M. ve Taylor, D. (1972). *Devaluation in Less Developed Countries*. Board of Governors, Federal Reserve System, Washington, D. C. tarafından düzenlenen konferans (14-15 Aralık) için hazırlanmıştır.

Connolly, M. ve Taylor, D. (1976). Testing the Monetary Approach to Devaluation in Developing Countries. *Journal of Political Economy*. 84 (4): 849-60.

Cooper, R. N. (1971). Currency Devaluation in Developing Countries. *Essays in International Finance*. No: 86. Princeton University, International Finance Section.

Coppock, D. J. (1978). Some Thoughts on the Monetary Approach to Balance of Payments Theory. *The Manchester School*. 46 (3): 186-208.

Corden, W. M. (1960). The Geometric Representation of Policies to Attain Internal and External Balance. *The Review of Economic Studies*. 28 (1): 1-22.

Corden, W. M. (1994). *Economic Policy, Exchange Rates, and the International System*. The University of Chicago Press.

Currie, D. A. (1976). Some Criticisms of the Monetary Analysis of Balance of Payments Correction. *The Economic Journal*. 86 (343): 508-22.

Currie, D. A. (1977). Some Criticisms of the Monetary Analysis of Balance of Payments Correction: A Reply to Nobay and Johnson. *The Economic Journal*. 87 (348): 771-3.

Çulha, A. (2006). A Structural VAR Analysis of the Determinants of Capital Flows into Turkey. *Research and Monetary Policy Department Working Paper*. 06/05. Central Bank of Turkey. Ankara.

Çulha, O., Çulha, A. ve Gönenç, R. (2008). The Challenges of Monetary Policy in Turkey. *OECD Economics Department Working Papers*. No: 646. OECD Publishing.

Day, A. C. L. (1954). Relative Prices, Expenditure, and the Trade Balance: A Note. *Economica*. New Series. 21 (81): 64-9.

Demirden, T. ve Pastine, I. (1995). Flexible Exchange Rates and the J-Curve: An Alternative Approach. *Economics Letters*. 48 (3-4): 373-7.

Demirkol, Ö. (2000). Korea in 1997 and Turkey in 1994, How Did the Crisis Happen? *Hazine Dergisi*. 13: 51-65.

Dixit, A. (1989). Hysteresis, Import Penetration, and Exchange Rate Pass-Through. *The Quarterly Journal of Economics*. 104 (2): 205-28.

Dornbusch, R. (1973). Devaluation, Money, and Nontraded Goods. *The American Economic Review*. 63 (5): 871-80.

Dornbusch, R. (1974). Real and Monetary Aspects of the Effects of Exchange Rate Changes. *Exchange Rates and Inflation*. (1988). (pp. 42-60). Dornbusch, R. The MIT Press.

Dornbusch, R. (1975). Exchange Rates and Fiscal Policy in a Popular Model of International Trade. *The American Economic Review*. 65 (5): 859-71.

Dornbusch, R. (1976a). The Theory of Flexible Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Policy. *The Scandinavian Journal of Economics*. 78 (2): 255-75.

- Dornbusch, R. (1976b). Expectations and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy*. 84 (6): 1161-76.
- Dornbusch, R. ve Krugman, P. (1976). Flexible Exchange Rates in the Short Run. *Brookings Papers on Economic Activity*. 3: 537-84.
- Dornbusch, R. ve Jaffee, D. M. (1978). Purchasing Power Parity and Exchange Rate Problems: Introduction. *Journal of International Economics*. 8 (2): 157-61.
- Dornbusch, R. (1980a). Home Goods and Traded Goods: The Dependent Economy Model. *Open Economy Macroeconomics*. Dornbusch, R. New York, Basic Books.
- Dornbusch, R. (1980b). *Open Economy Macroeconomics*. New York, Basic Books.
- Dornbusch, R. (1983). Real Interest Rates, Home Goods, and Optimal External Borrowing. *Journal of Political Economy*. 91 (1): 141-53.
- Dornbusch, R. (1985). Purchasing Power Parity. *NBER Working Paper Series*. No: 1591.
- Dornbusch, R. (1986). Inflation, Exchange Rates and Stabilization. *Essays in International Finance*. International Finance Section. Princeton University.
- Dornbusch, R. (1987). Exchange Rates and Prices. *The American Economic Review*. 77 (1): 93-106.
- Duke, M. I. (1979). David Hume and Monetary Adjustment. *History of Political Economy*. 11 (4): 572-87.
- Durgut, A. (2002). *The 1994 Economic Crisis in Turkey*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Monterey, California: Naval Postgraduate School.
- Eichengreen, B. J. (2001). *Crisis Prevention and Management: Any New Lessons from Argentina and Turkey*. World Bank, Global Development Finance 2002 için hazırlık makalesi. <http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/policy/crisis101901.pdf>. (12.12.2011).

- Ekinci, N. K. ve Ertürk, K. (2004). Turkish Currency Crisis of 2000-1, Revisited. *Center for Economic Policy Analysis Working Paper*. 2004-01. New School University, New York.
- Ellsworth, P. T. ve Leith, J. C. (1975). *The International Economy*. 5th Edition. Macmillan. NY.
- Engel, C. (1992). Real Exchange Rates and Relative Prices: An Empirical Investigation. *NBER Working Paper Series*. No: 4231.
- Engel, C. ve Rogers, J. H. (1996). How Wide Is the Border? *The American Economic Review*. 86 (5): 1112-25.
- Engle, R. F. ve Granger, C. W. J. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*. 55 (2): 251-76.
- EViews 6 User's Guide I. (2007).
- Fair, R. C. ve Kelejian, H. H. (1974). Methods of Estimation for Markets in Disequilibrium: A Further Study. *Econometrica*. 42 (1): 177- 90.
- Faustini, G. (1976). Wage Indexation and Inflation in Italy. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 119: 364-77.
- Feenstra, R. C. (1995). Estimating the Effects of Trade Policy. *NBER Working Paper Series*. No: 5051.
- Fischer, S. ve Frenkel, J. A. (1972). Investment, the Two-Sector model, and Trade in Debt and Capital Goods. *International Trade: Selected Readings*. (1987). (pp. 407-22). Editor J. N. Bhagwati. The MIT Press.
- Fischer, S. ve Frenkel, J. A. (1974). Economic Growth and Stages of the Balance of Payments. *Trade, Stability, and Macroeconomics: Essays in Honor of Lloyd A. Metzler*. Editors Horwich, G. ve Samuelson, P. A. Academic Press, New York.
- Fleming, J. M. (1962). Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates. *Staff Papers, IMF*. 9 (3): 369-80.

- Frenkel, J. A. ve Rodriguez, C. A. (1975). Portfolio Equilibrium and the Balance of Payments: A Monetary Approach. *The American Economic Review*. 65 (4): 674-88.
- Frenkel, J. A. (1976). A Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence. *The Scandinavian Journal of Economics*. 78 (2): 200-24.
- Frenkel, J. A. ve Johnson, H. G. (1977). *The Monetary Approach to the Balance of Payments*. George Allen and Unwin Ltd. London.
- Frenkel, J. A., Gylfason, T. ve Helliwell, J. F. (1980). A Synthesis of Monetary and Keynesian Approaches to Short-Run Balance-of-Payments Theory. *The Economic Journal*. 90 (359): 582-92.
- Frenkel, J. A. (1980). The Collapse of Purchasing Power Parities During the 1970s. *NBER Working Paper Series*. No: 569.
- Froot, K. A. ve Klemperer, P. D. (1989). Exchange Rate Pass-Through When Market Share Matters. *The American Economic Review*. 79 (4): 637-54.
- Froot, K. A. ve Rogoff, K. (1994). Perspectives on PPP and Long-Run Real Exchange Rates. *NBER Working Paper Series*. No: 4952.
- Gervaise, I. (1954). *The System or Theory of the Trade of the World*. Baltimore, The Johns Hopkins Press. (İlk Baskı: London, H. Woodfall, 1720). (<http://www.archive.org/details/systemorthoryof00gerv>). (12.12.2011).
- Ghosh, A. R. ve Wolf, H. C. (1994). Pricing in International Markets: Lessons from the Economist. *NBER Working Paper Series*. No: 4806.
- Goldstein, M. (1974). The Effect of Exchange Rate Changes on Wages and Prices in the United Kingdom: An Empirical Study. *Staff Papers, IMF*. 21 (3): 694-739.
- Goldstein, M. (1977). Downward Price Inflexibility, Ratchet Effects, and the Inflationary Impact of Import Price Changes: Some Empirical Evidence. *Staff Papers, IMF*. 24 (3): 569-612.

Goldstein, M. (1980). Have Flexible Exchange Rates Handicapped Macroeconomic Policy? *Special Papers in International Economics*. No: 14. Princeton University.

Goldstein, M. ve Khan, M. S. (1976). Large versus Small Price Changes and the Demand for Imports. *Staff Papers, IMF*. March.

Goldstein, M. ve Khan, M. S. (1978). The Supply and Demand for Exports: A Simultaneous Approach. *The Review of Economics and Statistics*. 60 (2): 275-86.

Goldstein, M. ve Khan, M. S. (1985). Income and Price Effects in Foreign Trade. *Handbook of International Economics, Volume II, International Monetary Economics and Finance*. (pp. 1041-1105). Editors Jones, R. W. ve Kenen, P. B. Amsterdam: North-Holland Press.

Graham, F. D. (1922). International Trade under Depreciated Paper. The United States, 1862-79. *The Quarterly Journal of Economics*. 36 (2): 220-73.

Graham, F. D. (1923). The Theory of International Values Re-Examined. *The Quarterly Journal of Economics*. 38 (1): 54-86.

Graham, F. D. (1932). The Theory of International Values. *The Quarterly Journal of Economics*. 46 (4): 581-616.

Gray, H. P. (1974). The Internal-External Balance Trade-Off: A Graphical Analysis. *Weltwirtschaftliches Archiv*. 110: 399-412.

Gupta-Kapoor, A. ve Ramakrishnan, U. (1999). Is There a J-Curve? A New Estimation for Japan. *International Economic Journal*. 13 (4): 71-9.

Güran, N. (1983). *Alternatif Döviz Kuru Sistemlerinin Türkiye’de Uygulanabilirliği*. Yayımlanmamış Doktora Tezi. İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü.

Gylfason, T. (1978). The Effect of Exchange Rates on the Balance of Trade in Ten Industrial Countries. *IMF, Departmental Memorandum*. DM/78/90.

- Hacker, R. S. ve Hatemi-J, A. (2004). The Effect of Exchange Rate Changes on Trade Balances in the Short and Long Run. *Economics of Transition*. 12 (4): 777-99.
- Hahn, F. H. (1959). The Balance of Payments in a Monetary Economy. *Review of Economic Studies*. 26: 110-25.
- Hakkio, C. S. (1982). A Reexamination of Purchasing Power Parity: A Multi-Country and Multi-Period Study. *NBER Working Paper Series*. No: 865.
- Halıcıoğlu, F. (2007). The Bilateral J-Curve: Turkey versus Her 13 Trading Partners. *MPRA Working Papers*. No: 3564.
- Halıcıoğlu, F. (2008). The J-Curve Dynamics of Turkey: An Application of ARDL Model. *Applied Economics*. 40: 2423-9.
- Hallwood, C. P. ve MacDonald, R. (2000). *International Money and Finance*. Third Edition. Blackwell Publishers Inc.
- Hannan, E. J. (1970). *Multiple Time Series*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Harberger, A. C. (1950). Currency Depreciation, Income, and the Balance of Trade. *The Journal of Political Economy*. 58 (1): 47-60.
- Haugh, L. D. (1976). Checking the Independence of Two Covariance-Stationary Time Series: A Univariate Residual Cross-Correlation Approach. *Journal of the American Statistical Association*. 71 (354): 378-85.
- Hay, G. A. (1970). Production, Price, and Inventory Theory. *The American Economic Review*. 60 (4): 531-45.
- Haynes, S. E. ve Stone, J. A. (1982). Impact of the Terms of Trade on the U.S. Trade Balance: A Reexamination. *The Review of Economics and Statistics*. 64 (4): 702-6.
- Helliwell, J. F. (1975). Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates. *International Trade and Finance, Frontiers for Research*. (pp. 379-410). Editor Peter B. Kenen. Cambridge University Press, Cambridge.

- Helliwell, J. F. (1978). The Balance of Payments: A Survey of Harry Johnson's Contributions. *The Canadian Journal of Economics*. 11: S55-S86.
- Hendry, D. F. (1995). *Dynamic Econometrics*. Oxford University Press.
- Hensher, D. A. ve Button, K. J. (2000). *Handbook of Transport Modelling*. Elsevier Ltd.
- Hickman, B. G. ve Lau, L. J. (1973). Elasticities of Substitution and Export Demands in a World Trade Model. *European Economic Review*. 4 (4): 347-80.
- Himarios, D. (1985). The Effects of Devaluation on the Trade Balance: A Critical view and Reexamination of Miles' "New Results". *Journal of International Money and Finance*. 4 (4): 553-63.
- Himarios, D. (1989). Do Devaluations Improve the Trade Balance? The Evidence Revisited. *Economic Inquiry*. 27 (1): 143-68.
- Hodrick, R. J. (1989). U.S. International Capital Flows: Perspectives from Rational Maximizing Models. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. 30 (Spring): 231-88.
- Hodrick, R. J. ve Prescott, E. C. (1997). Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation. *Journal of Money, Credit, and Banking*. 29: 1-16.
- Holmes, J. M. (1967). The Purchasing-Power-Parity Theory: In Defense of Gustav Cassel as a Modern Theorist. *Journal of Political Economy*. 75 (5): 686-95.
- Hooper, P, ve Lowry, B. R. (1979). The Impact of Dollar Depreciation on the U.S. Price Level: An Analytical Survey of Empirical Estimates. *International Finance Discussion Papers*. 128.
- Houthakker, H. S. ve Magee, S. P. (1969). Income and Price Elasticities in World Trade. *The Review of Economics and Statistics*. 51 (2): 111-25.
- Houthakker, H. S. ve Taylor, L. D. (1970). *Consumer Demand in the United States: Analyses and Projections*. Harvard University Press. Cambridge.

Hume, D. (1752). Political Discourses. *David Hume: Writings on Economics*. (1955). Eugene Rotwein. Madison: University of Wisconsin Press. (<http://www.econlib.org/library/LFBooks/Hume/hmMPL24.html>). (12.12.2011).

Hume, D. (1963). *Essays, Moral, Political, and Literary*. London: Oxford University Press. (İlk Baskı: Edinburgh, 1742). (<http://www.econlib.org/library/LFBooks/Hume/hmMPL.html>). (12.12.2011).

International Monetary Fund. (1987). Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs. *IMF Occasional Papers*. 55. Washington, D. C.

International Monetary Fund. (28 Kasım 2001). *IMF Approves US\$3 Billion to Turkey under Stand-By Arrangement*. News Briefs. No: 01/121. Washington, D.C. <http://www.imf.org/external/np/sec/nb/2001/nb01121.htm>. (12.12.2011).

International Monetary Fund. (22 Mart 2005). *Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks*. <http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2004/eng/1204.htm>. (19.04.2012).

Isard, P. (1977a). How Far Can We Push the “Law of One Price”? *The American Economic Review*. 67 (5): 942-8.

Isard, P. (1977b). The Price Effects of Exchange-Rate Changes. *The Effects of Exchange Rate Adjustments*. (pp. 369-88). Editors Clark, P. B., Logue, D. E. ve Sweeney, R. J. US Treasury, Washington, D. C.

Isard, P. (1995). *Exchange Rate Economics*. Cambridge University Press.

Johansen, S. ve Juselius, K. (1990). Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration – with Applications to the Demand for Money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. May: 169-210.

Johnson, H. G. (1958). Towards a General Theory of the Balance of Payments. *The Monetary Approach to the Balance of Payments*. (1977). (pp. 46-63). Editors Frenkel, J. A. ve Johnson, H. G. George Allen and Unwin Ltd. London.

- Johnson, H. G. (1962). Monetary Theory and Policy. *The American Economic Review*. 52 (3): 335-84.
- Johnson, H. G. (1971). The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-Revolution. *The American Economic Review*. 61 (2): 1-14.
- Johnson, H. G. (1972). The Monetary Approach to Balance-of-Payments Theory. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 7 (2): 1555-72.
- Johnson, H. G. (1976). Elasticity, Absorption, Keynesian Multiplier, Keynesian Policy, and Monetary Approaches to Devaluation Theory: A Simple Geometric Exposition. *The American Economic Review*. 66 (3): 448-52.
- Johnson, H. G. (1977a). The Monetary Approach to Balance of Payments Theory and Policy: Explanation and Policy Implications. *Economica*. New Series. 44 (175): 217-29.
- Johnson, H. G. (1977b). The Monetary Approach to the Balance of Payments: A Non-technical Guide. *Journal of International Economics*. 7 (3): 251-68.
- Jones, R. W. (1961). Stability Conditions in International Trade: A General Equilibrium Analysis. *International Economic Review*. 2 (2): 199-209.
- Junz, H. B. ve Rhomberg, R. R. (1973). Price Competitiveness in Export Trade Among Industrial Countries. *The American Economic Review*. 63 (2): 412-8.
- Kaldor, N. (1970). The New Monetarism. *Lloyds Bank Review*. July: 1-18.
- Karadeloglou, P. (1990). On the Existence of an Inverse J-Curve. *Greek Economic Review*. 12 (2): 285-305.
- Kasa, K. (1992). Adjustment Costs and Pricing to Market: Theory and Evidence. *Journal of International Economics*. 32: 1-30.
- Kemp, D. S. (1975). A Monetary View of the Balance of Payments. *The Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*. April. 14-22.

Kemp, M. C. (1962). The Rate of Exchange, The Terms of Trade and the Balance of Payments in Fully Employed Economies. *International Economic Review*. 3 (3): 314-27.

Kemp, M. C. (1969). *The Pure Theory of International Trade*. Englewood Cliffs.

Kemp, M. C. (1970). The Balance of Payments and the Terms of Trade in Relation to Financial Controls. *The Review of Economic Studies*. 37 (1): 25-31.

Kenen, P. B. (1974). The Balance of Payments and Policy Mix: Simulations Based on a U.S. Model. *The Journal of Finance*. 29 (2): 631-54.

Kenen, P. B. ve Pack, C. (1979). *Exchange Rates and Domestic Prices: A Survey of the Evidence*. Research Memorandum. International Finance Section. Princeton University.

Kenen, P. B. ve Pack, C. (1980). Exchange Rates, Domestic Prices, and the Adjustment Process. *Exchange Rates and the Monetary System, Selected Essays of Peter B. Kenen*. (1994). (pp. 273-318). Editor Peter B. Kenen. Edward Elgar.

Kenen, P. B. (1985). Macroeconomic Theory and Policy: How the Closed Economy was Opened. *Handbook of International Economics, Volume II, International Monetary Economics and Finance*. (pp. 625-77). Editors Jones, R. W. ve Kenen, P. B. Amsterdam: North-Holland Press.

Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (2005). *Türkiye Ekonomisi*. 18. Basım. Remzi Kitabevi.

Keyder, N. (1998). *Para – Teori, Politika, Uygulama*. Geliştirilmiş 6. Baskı. Bizim Büro Basımevi. Ankara.

Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Macmillan Cambridge University Press.

Khan, M. S. ve Ross, K. Z. (1975). Cyclical and Secular Income Elasticities of the Demand for Imports. *The Review of Economics and Statistics*. 57 (3): 357-61.

- Kindleberger, C. P. (1949). The Foreign-Trade Multiplier: The Propensity to Import and Balance-of-Payments Equilibrium. *The American Economic Review*. 39 (2): 491-4.
- Knetter, M. M. (1989). Price Discrimination by U.S. and German Exporters. *The American Economic Review*. 79 (1): 198-210.
- Knetter, M. M. (1993). International Comparisons of Pricing-to-Market Behavior. *The American Economic Review*. 83 (3): 473-86.
- Korkmaz, A. ve Korkmaz, S. (2012). An Alternative Consideration for the Testing Procedure of the S-Curve Hypothesis. *Empirical Economics*. Yayına kabul edilmiştir.
- Kravis, I. B. ve Lipsey, R. E. (1978). Price Behavior in the Light of Balance of Payments Theories. *Journal of International Economics*. 8: 193-246.
- Kreinin, M. E. (1977). The Effect of Exchange Rate Changes on the Prices and Volume of Foreign Trade. *Staff Papers, IMF*. 24 (2): 297-329.
- Kreinin, M. E. ve Officer, L. H. (1978). The Monetary Approach to the Balance of Payments: A Survey. *Studies in International Finance*. 43. Princeton University.
- Kreinin, M. E. (2010). *International Economics: A Policy Approach*. Pearson Learning Solutions.
- Krueger, A. O. (1969). Balance-of-Payments Theory. *Journal of Economic Literature*. 7 (1): 1-26.
- Krueger, A. O. (1974). Appendices to "Foreign Trade Regimes and Economic Development: Turkey". *Foreign Trade Regimes and Economic Development: Turkey*. (pp. 271-339). National Bureau of Economic Research (NBER), UMI.
- Krueger, A. O. (1983). *Exchange-Rate Determination*. Cambridge Surveys of Economic Literature. Cambridge University Press.

- Krugman, P. R. (1986). Pricing to Market When the Exchange Rate Changes. *NBER Working Paper Series*. No: 1926.
- Krugman, P. R. ve Baldwin, R. E. (1987). The Persistence of the U.S. Trade Deficit. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1 (1987): 1-55.
- Krugman, P. R. ve Obstfeld, M. (2003). *International Economics: Theory and Policy*. Sixth Edition. Addison-Wesley.
- Kydland, F. E. ve Prescott, E. C. (1982). Time to Build and Aggregate Fluctuations. *Econometrica*. 50 (6): 1345-70.
- Laffer, A. B. (1972). Monetary Policy and the Balance of Payments. *Journal of Money, Credit, and Banking*. 4 (1): 13-22.
- Laffer, A. B. (1974). Exchange Rates, the Terms of Trade, and the Trade Balance. *Effects of Exchange Rate Adjustments*. Washington, D. C.: Treasury Department, OASIA Res.
- Laidler, D. (1984). Harry Johnson as a Macroeconomist. *Journal of Political Economy*. 92 (4): 592-615.
- Lal, A. K. ve Lowinger, T. C. (2002). Nominal Effective Exchange Rate and Trade Balance Adjustment in South Asia Countries. *Journal of Asian Economics*. 13: 371-83.
- Laursen, S. ve Metzler, L. A. (1950). Flexible Exchange Rates and the Theory of Employment. *The Review of Economics and Statistics*. 32 (4): 281-99.
- Lawrence, R. Z. (1978). An Analysis of the 1977 U.S. Trade Deficit. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1 (1978): 159-89.
- Lerner, A. P. (1936). The Symmetry Between Export and Import Taxes. *Economica*. 3: 306-13.
- Lerner, A. P. (1944). *The Economics of Control: Principles of Welfare Economics*. The Macmillan Company, N.Y.

- Lindert, P. H. ve Kindleberger, C. P. (1982). *International Economics*. 7th Edition. Richard D. Irwin, Inc.
- Lindert, P. H. (1991). *International Economics*. 9th Edition. Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc.
- Lubitz, R. (1978). The Italian Economic Crises of the 1970's. *International Finance Discussion Papers*. No:120.
- Machlup, F. (1955). Relative Prices and Aggregate Spending in the Analysis of Devaluation. *The American Economic Review*. 45 (3): 255-78.
- Magee, S. P. (1973). Currency Contracts, Pass-Through and Devaluation. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1973 (1): 303-25.
- Magee, S. P. (1975). Prices, Income and Foreign Trade: A Survey of Recent Economic Studies. *International Trade and Finance: Frontiers for Research*. (pp. 175-252). Editor Peter B. Kenen. Cambridge University Press, Cambridge.
- Magee, S. P. (1976). The Empirical Evidence on the Monetary Approach to the Balance of Payments and Exchange Rates. *The American Economic Review*. 66 (2): 163-70.
- Mahdavi, S. ve Sohrabian, A. (1993). The Exchange Value of the Dollar and the U.S. Trade Balance: An Empirical Investigation Based on Cointegration and Granger Causality Tests. *Quarterly Review of Economics and Finance*. 33 (4): 343-58.
- Marshall, A. (1923). *Money, Credit and Commerce*. Macmillan and Co. Limited, London.
- McCloskey, D. N. ve Zecher, J. R. (1976). How the Gold standard Worked, 1880-1913. *The Monetary Approach to the Balance of Payments*. (1977). (pp. 357-85). Editors Frenkel, J. A. ve Johnson, H. G. George Allen and Unwin Ltd. London.
- McDougall, I. A. (1965). Non-Traded Goods and the Transfer Problem. *The Review of Economic Studies*. 32 (1): 67-84.

- McKinnon, R. I. ve Oates, W. E. (1966). The Implications of International Economic Integration for Monetary, Fiscal, and Exchange-Rate Policy. *Princeton Studies in International Finance*. No: 16. Princeton University, International Finance Section.
- McKinnon, R. I. (1969). Portfolio Balance and International Payments Adjustment. *Monetary Problems of the International Economy*. (pp. 199-234). Editors R. A. Mundell ve A. K. Swoboda. University of Chicago Press.
- McKinnon, R. I. (1981). The Exchange Rate and Macroeconomic Policy: Changing Postwar Perceptions. *Journal of Economic Literature*. 19 (2): 531-57.
- McKinnon, R. I. (1999). *The East Asian Dollar Standard, Life After Death?* Economic Development Institute, World Bank. The Asia Foundation. San Francisco, California.
- Meade, E. E. (1988). Exchange Rates, Adjustment, and the J-Curve. *Federal Reserve Bulletin*. October: 633-44.
- Meade, J. E. (1951). *The Balance of Payments*. London. Oxford University Press.
- Metzler, L. A. (1949). The Theory of International Trade. *Collected Papers, Lloyd A. Metzler*. (1973). (pp. 1-49). Harvard University Press. Cambridge, Massachusetts.
- Metzler, L. A. (1960). The Process of International Adjustment under Conditions of Full Employment: A Keynesian View. *Collected Papers, Lloyd A. Metzler*. (1973). (pp. 209-33). Harvard University Press. Cambridge, Massachusetts.
- Miles, M. A. (1979). The Effects of Devaluation on the Trade Balance and the Balance of Payments: Some New Results. *Journal of Political Economy*. 87 (3): 600-20.
- Mill, J. S. (1909). *Principles of Political Economy*. 7th Edition. London: Longmans, Green and Co. (İlk Baskı: London, John W. Parker, West Strand, 1848). (<http://www.econlib.org/library/Mill/mlP.html>). (12.12.2011).

- Miller, C. (2006). Pathways Through Financial Crisis: Turkey. *Global Governance*. 12: 449-64.
- Miller, M. H. (1976). Can a Rise in Import Prices Be Inflationary and Deflationary? Economists and U.K. Inflation, 1973-74. *The American Economic Review*. 66 (4): 501-19.
- Minford, P. (1978). *Substitution Effects, Speculation, and Exchange Rate Stability*. North-Holland. Amsterdam.
- Mundell, R. A. (1962). The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability. *Staff Papers, IMF*. 9: 70-7.
- Mundell, R. A. (1963). Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. *The Canadian Journal of Economics and Political Science*. 29 (4): 475-85.
- Mundell, R. A. (1968). *International Economics*. New York: Macmillan.
- Mundell, R. A. (1971). *Monetary Theory: Interest, Inflation and Growth in the World Economy*. Goodyear Pub. Co.
- Mussa, M. (1976). The Exchange Rate, the Balance of Payments and Monetary and Fiscal Policy under a Regime of Controlled Floating. *The Scandinavian Journal of Economics*. 78 (2): 229-48.
- Mussa, M. (1979). Macroeconomic Interdependence and the Exchange Rate Regime. *International Economic Policy: Theory and Evidence*. (pp. 160-99). Editors R. Dornbusch ve J. A. Frenkel. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Narayan, P. K. (2006). Examining the Relationship between Trade Balance and Exchange Rate: The Case of China's Trade with the USA. *Applied Economics Letters*. 13: 507-10.
- Negishi, T. (1968). Approaches to the Analysis of Devaluation. *International Economic Review*. 9 (2): 218-27.

- Negishi, T. (1972). *General Equilibrium Theory and International Trade*. Amsterdam, North-Holland Publishing Company.
- Nicholson, W. (1992). *Microeconomic Theory, Basic Principles and Extensions*. 5th Edition. The Dryden Press.
- Noland, M. (1989). Japanese Trade Elasticities and the J-Curve. *The Review of Economics and Statistics*. 71 (1): 175-9.
- Nurkse, R. (1947). Domestic and International Equilibrium. *Ragnar Nurkse, Trade and Development*. (2011). (pp. 51-72). Editors Kattel, R., Kregel, J. A. ve Reinert, E. S. Anthem Press.
- Obstfeld, M. (1982). Aggregate Spending and the Terms of Trade: Is There a Laursen-Metzler Effect? *The Quarterly Journal of Economics*. 97 (2): 251-70.
- Obstfeld, M. ve Rogoff, K. (1994). The Intertemporal Approach to the Current Account. *NBER Working Paper Series*. No: 4893.
- Obstfeld, M. ve Rogoff, K. (1996). *Foundations of International Macroeconomics*. The MIT Press.
- Officer, L. H. (1976). The Purchasing-Power-Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article. *Staff Papers, IMF*. 23 (1): 1-60.
- Officer, L. H. (1982). *Purchasing Power Parity and Exchange Rates: Theory, Evidence, and Relevance*. JAI Press.
- Ohlin, B. (1929). The Reparation Problem: A Discussion. I. Transfer Difficulties, Real and Imagined. *The Economic Journal*. 39 (154): 172-8.
- Onafowora, O. (2003). Exchange Rate and Trade Balance in East Asia: Is There a J-Curve? *Economics Bulletin*. 5 (18): 1-13.
- Oppenheimer, P. M. (1974). Non-Traded Goods and the Balance of Payments: A Historical Note. *Journal of Economic Literature*. 12 (3): 882-8.

- Öney, E. (1980). *Uluslararası Para Sistemi*. A.Ü. SBF Yayınları. No: 448. Ankara.
- Özatay, F. (2000). The 1994 Currency Crisis in Turkey. *The Journal of Policy Reform*. 3 (4): 327-52.
- Özatay, F. ve Sak, G. (2002). Banking Sector Fragility and Turkey's 2000-01 Financial Crisis. *Brookings Trade Forum 2002*. Brookings Institution Press, Washington, D.C.
- Patterson, K. (2000). *An Introduction to Applied Econometrics: A Time Series Approach*. St. Martin's Press.
- Pearce, I. F. (1955). A Note on Mr. Spraos' Paper. *Economica*. New Series. 22 (86): 147-51.
- Pearce, I. F. (1961). The Problem of the Balance of Payments. *International Economic Review*. 2 (1): 1-28.
- Perry, G. L. (1975). Determinants of Wage Inflation around the World. *Brookings Papers on Economic Activity*. 2: 403-35.
- Pesaran, M. H. ve Shin, Y. (1997). *An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis*. Ragnar Frisch'in 100. Yılı Sempozyumu'nda (3-5 Mart 1995) sunulan makalenin gözden geçirilmiş versiyonudur. (<http://www.econ.cam.ac.uk/faculty/pesaran/ardl.pdf>). (12.12.2011).
- Pesaran, M. H., Shin, Y. ve Smith, R. J. (1996). Testing for the Existence of a Long-Run Relationship. *DAE Working Papers*. No: 9622.
- Pesaran, M. H., Shin, Y. ve Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*. 16: 289-326.
- Pitchford, J. D. (1977). Inflation in Australia. *Worldwide Inflation*. (pp. 355-94). Editors Krause, L. B. ve Salant, W. S. Brookings Institution. Washington, D. C.
- Polak, J. J. (1957). Monetary Analysis on Income Formation and Payments Problems. *Staff Papers, IMF*. 6 (1): 1-50.

Polak, J. J. (2001). The Two Monetary Approaches to the Balance of Payments: Keynesian and Johnsonian. *IMF Working Papers*. WP/01/100.

Prais, S. J. (1961). Some Mathematical Notes on the Quantity Theory of Money in a Small Open Economy. *Staff Papers, IMF*. 8 (2): 212-26.

Rabin, A. A. ve Yeager, L. B. (1982). Monetary Approaches to the Balance of Payments and Exchange Rates. *Essays in International Finance*. No: 148. Princeton University.

Rawdanowicz, L. (2010). The 2008-09 Crisis in Turkey: Performance, Policy Responses and Challenges for Sustaining the Recovery. *OECD Economics Department Working Papers*. No: 819. OECD Publishing.

Rhomberg, R. R. (1973). Towards a General Trade Model. *The International Linkage of National Economic Models*. (pp. 9-20). Editor Ball, R. J. North-Holland, Amsterdam.

Rhomberg, R. R. ve Heller, R. H. (1977). *The Monetary Approach to the Balance of Payments*. The IMF, Washington.

Richardson, J. D. (1978). Some Empirical Evidence on Commodity Arbitrage and the Law of One Price. *Journal of International Economics*. 8 (2): 341-51.

Rincon, H. (1998). *Exchange Rates and Trade Balance: Testing the Short and Long-Run Relationship Using Data for Small Semi-Open Economies*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Urbana, Illinois: Graduate College of the University of Illinois.

Robinson, J. (1953). *Essays In the Theory of Employment*. Oxford Basil Blackwell.

Robinson, W., Webb, T. R. ve Townsend, M. A. (1979). The Influence of Exchange Rate Changes on Prices: A Study of 18 Industrial Countries. *Economica*. New Series. 46 (181): 27-50.

Rodrik, D. (2009). *The Turkish Economy After the Crisis*. Türkiye Ekonomi Kurumu'nun 80. yıl dönümü için yazılmış makale.

<http://www.hks.harvard.edu/fs/drodrik/Research%20papers/Turkish%20economy%20after%20the%20crisis.pdf>. (12.12.2011).

Rogoff, K. (1996). The Purchasing Power Parity Puzzle. *Journal of Economic Literature*. 34 (2): 647-68.

Rose, A. K. ve Yellen, J. L. (1989). Is there a J-Curve? *Journal of Monetary Economics*. 24 (1): 53-68.

Rose, A. K. (1990). Exchange Rates and the Trade Balance: Some Evidence from Developing Countries. *Economics Letters*. 34 (3): 271-5.

Rose, A. K. (1991). The Role of Exchange Rates in a Popular Model of International Trade: Does the “Marshall-Lerner” Condition Hold? *Journal of International Economics*. 30 (3-4): 301-16.

Rosensweig, J. A. ve Koch, P. D. (1988). The U.S. Dollar and the “Delayed J-Curve”. *Economic Review*. Federal Reserve Bank of Atlanta. July/August: 2-15.

Rostow, W. W. (1950). The Terms of Trade in Theory and Practice. *The Economic History Review, New Series*. 3 (1): 1-20.

Sachs, J. (1980). Wages, Flexible Exchange Rates, and Macroeconomic Policy. *The Quarterly Journal of Economics*. 94 (4): 731-47.

Salant, M. (1974). Devaluations Improve the Balance of Payments Even if Not the Trade Balance. *Effects of Exchange Rate Adjustments*. (pp. 97-114). Washington, D. C.: Treasury Department, OASIA Res.

Salter, W. E. G. (1959). Internal and External Balance: The Role of Price and Expenditure Effects. *Economic Record*. 35 (71): 226-38.

Sarno, L. ve Taylor, M. P. (2002). *The Economics of Exchange Rates*. Cambridge University Press.

Schumpeter, J. A. (1954). *History of Economic Analysis*. New York: Oxford University Press.

- Scitovsky, T. (1969). *Money and the Balance of Payments*. First Edition. Allen & Unwin.
- Senhadji, A. (1998). Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade in LDCs: The S-Curve. *Journal of International Economics*. 46: 105-31.
- Shirvani, H. ve Wilbratte, B. (1997). The Relationship Between the Real Exchange Rate and the Trade Balance: An Empirical Reassessment. *International Economic Journal*. 11 (1): 39-50.
- Sims, C. A. (1972). Money, Income, and Causality. *The American Economic Review*. 62 (4): 540-52.
- Singh, T. (2004). Testing J-Curve Hypothesis and Analysing the Effect of Exchange Rate Volatility on the Balance of Trade in India. *Empirical Economics*. 29: 227-45.
- Spitäller, E. (1980). Short-Run Effects of Exchange Rate Changes on Terms of Trade and Trade Balance. *Staff Papers, IMF*. 27 (2): 320-48.
- Spraos, J. (1955). Consumers' Behavior and the Conditions for Exchange Stability. *Economica*. New Series. 22 (86): 137-47.
- Staley, C. E. (1976). Hume and Viner on the International Adjustment Mechanism. *History of Political Economy*. 8 (2): 252-65.
- Stern, R. M. (1973). *The Balance of Payments, Theory and Economic Policy*. Aldine Publishing Company. Chicago.
- Stern, R. M., Francis, J. ve Schumacher, B. (1976). *Price Elasticities in International Trade*. Macmillan. London.
- Stock, J. H. ve Watson, M. W. (1988). Testing for Common Trends. *Journal of the American Statistical Association*. 83 (404): 1097-107.
- Stockman, A. C. (1980). A Theory of Exchange Rate Determination. *The Journal of Political Economy*. 88 (4): 673-98.

- Stockman, A. C. ve Svensson, L. E. O. (1987). Capital Flows, Investment, and Exchange Rates. *Journal of Monetary Economics*. 19 (2): 171-201.
- Svensson, L. E. O. ve Razin, A. (1983). The Terms of Trade and the Current Account: The Harberger-Laursen-Metzler Effect. *The Journal of Political Economy*. 91 (1): 97-125.
- Swan, T. W. (1960). Economic Control in a Dependent Economy. *Economic Record*. 36 (73): 51-66.
- Swan, T. W. (1963). Longer-Run Problems of the Balance of Payments. *Readings in International Economics*. (1968). (pp. 455-64). Editors Caves, R. E. ve Johnson, H. G. Irwin, Homewood.
- Taussig, F. W. (1917). International Trade under Depreciated Paper. A Contribution to Theory. *The Quarterly Journal of Economics*. 31 (3): 380-403.
- Taussig, F. W. (1920). Germany's Reparation Payments. *The American Economic Review*. 10 (1): 33-49.
- Taylor, M. P. (1995). The Economics of Exchange Rates. *Journal of Economic Literature*. 33: 13-47.
- Tinbergen, J. (1952). *On the Theory of Economic Policy*. North-Holland, Amsterdam.
- Truman, E. M. (1979). Balance-of-Payments Adjustment from a U.S. Perspective: The Lessons of the 1970s. *International Finance Discussion Papers*. No: 143.
- Tsiang, S. C. (1961). The Role of Money in Trade-Balance Stability: Synthesis of the Elasticity and Absorption Approaches. *The American Economic Review*. 51 (5): 912-36.
- Uygur, E. (2010). *The Global Crisis and the Turkish Economy*. Third World Network, Global Economy Series. 21.

- Van der Ploeg, F. (1994). *The Handbook of International Macroeconomics*. Basil Blackwell Ltd.
- Vanek, J. (1962). *International Trade: Theory and Economic Policy*. Richard D. Irwin, Inc.
- Varian, H. R. (1999). *Intermediate Microeconomics: A Modern Approach*. 5th Edition. W. W. Norton and Company.
- Viner, J. (1937). *Studies in the Theory of International Trade*. New York: Harper and Brothers Publishers. <http://www.econlib.org/library/NPDBooks/Viner/vnSTT.html>. (12.12.2011).
- Wallace, N. (1990). Why Markets in Foreign Exchange Are Different From Other Markets. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. Winter: 12-8.
- Wallich, H. C. (1978). Reflections on the U.S. Balance of Payments. *Challenge*. 21 (1): 56-9.
- Wassink, D. ve Carbaugh, R. (1989). Dollar-Yen Exchange Rate Effects on Trade. *International Review of Economics and Business*. 36 (12): 1075-88.
- White, W. H. (1954). The Employment-Insulating Advantages of Flexible Exchanges: A Comment on Professors Laursen and Metzler. *The Review of Economics and Statistics*. 36 (2): 225-8.
- Whitman, M. V. N. (1975). Global Monetarism and the Monetary Approach to the Balance of Payments. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1975 (3): 491-555.
- Wilford, D. S. ve Wilford, W. T. (1978). On the Monetary Approach to the Balance of Payments: The Small, Open Economy. *The Journal of Finance*. 33 (1): 319-23.
- Wilson, C. A. (1979). Anticipated Shocks and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy*. 87 (3): 639-47.

World Bank. (28 Temmuz 2003). *Turkey: Poverty and Coping After Crisis. Volume I: Main Report.* Report No: 24185- TR. http://www.preventionweb.net/files/2592_241850TR0SR.pdf. (12.12.2011).

Yeldan, A. E. (1998). On Structural Sources of the 1994 Turkish Crisis: A CGE Modelling Analysis. *International Review of Applied Economics*. 12 (3): 397-414.

Yeldan, A. E. (2001). *On the IMF-Directed Disinflation Program in Turkey: A Program for Stabilization and Austerity or a Recipe for Impoverishment and Financial Chaos?* (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=290539). (12.12.2011).

Zhang, Z. (1996). The Exchange Value of the Renminbi and China's Balance of Trade: An Empirical Study. *NBER Working Paper Series*. No: 5771.