

ENFLASYON, DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ VE YANSIMA: TÜRKİYE THE RELATIONSHIP BETWEEN INFLATION, EXCHANGE RATE AND PASS THROUGH: TURKEY

Nur DİLBAZ ALACAĞAN *

ÖZET

Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli yükselişler toplumda çeşitli külfetlere neden olmaktadır. Fiyat istikrarının piyasa ekonomisinin temel koşulu olması ve fiyatlar genel düzeyindeki yükselişlerin toplumun her kesimini etkilemesi üzerine bu konuya ayrı bir özen ve dikkat gösterilmiştir. Bu nedenle her dönemin okulları günün koşulları ışığında çeşitli görüşleri ile enflasyonun kaynağını açıklamaya çalışmışlardır. Ulusal ekonomide enflasyon, faiz ve döviz kuru üç önemli fiyatlama araçlarıdır. Bu fiyatlama araçları birbirlerine etki etmektedir. Enflasyon ile faiz oranı arasındaki ilişki kimilerine göre enflasyon faiz oranına doğru, kimilerine göre de faiz oranından enflasyona doğrudur. Faiz oranı döviz kuru arasındaki ilişkide ise faiz oranındaki yükselme ulusal parada güçlenme yapabileceği gibi, zayıf parayı da ifade edebilir. Bu durum enflasyonist beklentilere bağlıdır. Enflasyon döviz kuru arasındaki ilişkide ise döviz kurunda meydana gelen bir değişim yurtiçi fiyatlar üzerinde etkili olmaktadır. Döviz kurlarındaki değişimlerin ihracat ve ithalat fiyatlarını değiştirerek yurtiçi fiyatlara yansımaları pass-through olarak bilinmektedir. Bu çalışmanın amacı enflasyon döviz kuru ilişkisini Türkiye örneği ile incelemektir.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon, Döviz kuru, Yansımaya

ABSTRACT

The continuous increase in the general price level causes a heavy burden on the society. This issue is analyzed carefully and meticulously since price stability is the fundamental prerequisite of a market economy and the increase in the general price level has an impact on all segments of the society. Therefore, all schools of thought throughout history have sought to explain the source of inflation under the light of the prevailing conditions of the time. In the domestic economy, inflation, interest rates and exchange rates are three important pricing tools. These pricing tools affect one another. Some scholars argue that inflation has an effect on interest rates while some think that the interest rates have an impact on inflation. When the relationship between interest and exchange rates is considered, a rise in the interest rates may result in the strengthening of the domestic currency while it can also imply a weak currency. This depends on inflationary expectations. As a result of the relationship between inflation and exchange rates, a change in the exchange rates has an impact on the domestic price level. The impact of exchange rate volatility on the domestic price level through changes in the export and import prices is known as "pass-through". The purpose of this study is to analyze the relationship between inflation and exchange rates by using the example of Turkey.

Key Words: Inflation, Exchange Rate, Pass-Through

* Arş. Gör. Nur Dilbaz Alacahan İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü ndilbaz@istanbul.edu.tr

1. GİRİŞ

Döviz kuru ve enflasyon ilişkisi döviz kurundan fiyatlara geçiş mekanizması ile açıklanmaktadır. Döviz kurundan fiyatlara yansıma iki aşamada meydana gelmektedir. Birinci aşamada döviz kurundaki değişiklikler ithalat fiyatlarına yansımakta, ikinci aşamada ithalat fiyatlarındaki değişiklikler tüketici ve üretici fiyatlarına yansımaktadır. Döviz kurunun fiyatlara yansımalarının düzeyi, Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflerini tutturmadaki başarısını ne yönde etkileyeceği konusunu gündeme getirdiği gibi uygulanan para politikası ile de ilgilidir.

Gelişmekte olan ülkeler açısından döviz kuru enflasyon ilişkisi son derece önemlidir. Bu ekonomilerde döviz kurundaki değişimler fiyatları büyük ölçüde etkilemektedir. Dövizin fiyatı yerli para cinsinden arttığında fiyatlar genel seviyesi artmakta dövizin fiyatı yerli para cinsinden azaldığında fiyatlar genel seviyesi düşme eğilimine girmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde üretim ithalata bağımlı olduğu için döviz kurlarında meydana gelen bir değişime ithal edilen tüketim malları fiyatlarını etkilediği gibi üretim maliyetlerini de etkilemektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yansıma katsayısının bilinmesi para otoritesinin döviz şoklarına karşı ne şekilde tepki göstereceği konusunda bilgi vermektedir.

2. FİYAT OLUŞUM MEKANİZMALARI

Fiyat mekanizması; piyasa mekanizmasının en önemli parçası olarak iyi çalışan bir rekabet piyasasında arz ve talebin durumunu, malların kıtlık derecesini göstermektedir. Fiyatlar ekonominin işleyişini ve ekonomik işleyişten doğan sonuçları açıklamaktadır. Ekonomilerdeki mal ve hizmet fiyatlarındaki değişimi enflasyon oranı, döviz kurundaki değişimi devalüasyon/depreciation veya revalüasyon/appreciation ve ulusal paranın yurtiçi değerindeki değişimini ise faiz oranı göstermektedir.

3. ENFLASYON, FAİZ ORANI İLİŞKİSİ

Piyasa ekonomisinin en önemli unsurlarından biri olan faiz ekonomideki tüm kesimlerle yakından ilgilidir. Özellikle enflasyon oranları ile faiz oranları arasında yakın ilişkiler söz konusudur. Bu ilişkinin yönü konusunda tartışmalar olsa da, bir ilişkinin olduğu

konusunda fikir birliği vardır. Enflasyon faiz oranı ilişkisi Fisher Etkisi diye bilinen etkilerle açıklanabilmektedir. Keynesyen analizde faizlerdeki gelişmeler ekonomideki para arzı ve para talebi ile ilişkilendirilmektedir. Keynes Likidite Tercih Teorisi ile faizleri açıklamaktadır. Keynes nominal büyüklüklerle çalışmıştır. Ancak dönemde enflasyon olgusu olmadığı için nominal olan faiz reel faizdir.

Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde fiyat değişikliklerinin kontrolü zordur. Yatırımcı riskten korunmak için yüksek getiriyi talep ettiği için reel faizler yükselmektedir. Reel faizlerin yükselmesi ile kredi talepleri kısıtlanmakta ve yatırımlar azalmaktadır. Yatırımcı kredi talep etmek yerine getirisi yüksek finansal varlıklara yönelmektedir.

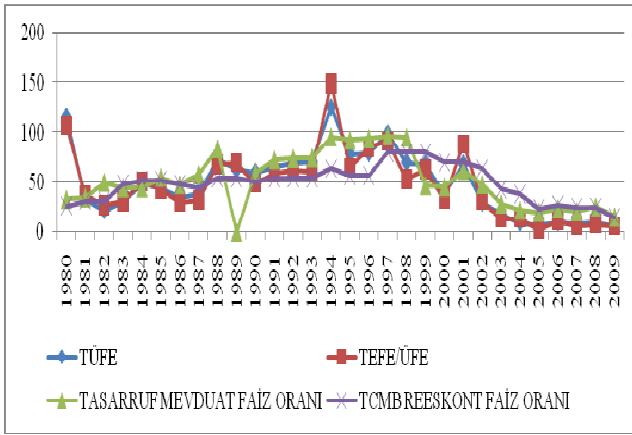
Faiz oranlarındaki yükselme fiyatların arz yönünde yükselmesine neden olarak maliyetleri artırmakta, maliyet artışlarını fiyatlara yansıtarak maliyet enflasyonuna sebep olmaktadır. Sermayenin marjinal getirisi yüksek faizler sonucu azalacağından işletmeciler yatırımlarını risksiz alanlara kaydırmak durumunda kalacaklardır. Bu durumda üretimde azalma meydana gelecektir. Ayrıca ellerinde tahvil bulunan kişiler gelirlerinin artması sonucu harcamalarını artırmakta ve fiyatların artması talep enflasyonuna sebebiyet vermektedir. Görüldüğü üzere faiz oranlarındaki yükselmeler hem maliyet hem de talep enflasyonunu ortaya çıkarmaktadır. Enflasyonist bir ortamda uygulanan sıkı para politikası ile faiz oranlarının yükseltilmesi sonucu harcamalar azaltılmaya çalışılmakta enflasyonist süreç aşımaya çalışılmaktadır. Ancak reel faiz ve nominal faiz ayrımına dikkat edilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde yükseltilen reel faizlerle birlikte devletin iç borç stokunun borç servis maliyeti artarak mali açıkların oluşmasına neden olmaktadır. Bu durumun aşılması için devlet vergileri artırarak, devlet harcamalarını azaltarak ve para basarak ek borç çıkartmaktadır.

3.1. Türkiye'de Enflasyonun Faiz Oranı ile İlişkisi

1980 öncesi faiz oranlarında tavan sınır devlet tarafından belirlenmektedir. Merkezi otorite bu tavan sınırın aşılmasına izin vermemektedir. Bu yıllarda pozitif mevduat faiz uygulaması görülmemektedir. Kullanılan kredilerden de pozitif reel faiz alınmamıştır. Bu

nedenle tasarruflar altın, gayrimenkul gibi alanlara kaymıştır, Artan tüketimle birlikte enflasyonist olgular oluşmaya başlamıştır. 1980 sonrası pozitif reel faiz uygulamasına geçilmiştir. Pozitif faizler kısa dönemde tasarrufları teşvik etmiş, talepte daralma meydana getirerek fiyat artışlarını azalmaya yönelik olmuştur.

Grafik:1 Türkiye’de Enflasyon ve Faiz Oranları (1980-2009)



4. DÖVİZ KURU, FAİZ ORANI İLİŞKİSİ

Teoride döviz kuru düzenlemeleri sabit ve esnek kur şeklinde olup, uygulamada kurlar sabit ve esnek kurların arasında yer almaktadır. Sabit döviz kuru uygulamalarında kur dalgalanmaları ile ilgilenilmemektedir. Kurların aşırı eksik veya fazla belirlenmesi ödemeler dengesinde açık veya fazlalar oluşturarak kurlarda düzenlemelere gidilmesini sağlamaktadır.

Mundell-Fleming modelinde para ve maliye politikalarının etkinlikleri döviz kuru düzenlemelerine ve sermaye hareketliliğine bağlıdır. Ödemeler dengesini etkileyen uluslararası sermaye hareketliliğinin açıklayan model yurtiçi faiz oranlarının esnekliğinin sonsuz olduğu varsayımına dayanarak mükemmel bir sermaye hareketliliğinin olduğunu ileri sürmektedir. Ayrıca yüksek sermaye hareketliliği nedeniyle kurlarda değişim beklenmediğinde iki ülke arasındaki faiz oranlarının eşit olması gerektiğini ifade etmektedir.

Paracı modeli açıklayan yaklaşımlardan “Chicago” Teorisi olarak adlandırılan esnek fiyat modeli yaklaşımı döviz kuru ile nominal faiz oranı farklılığı arasında pozitif bir ilişki öngörmektedir. Yaklaşım

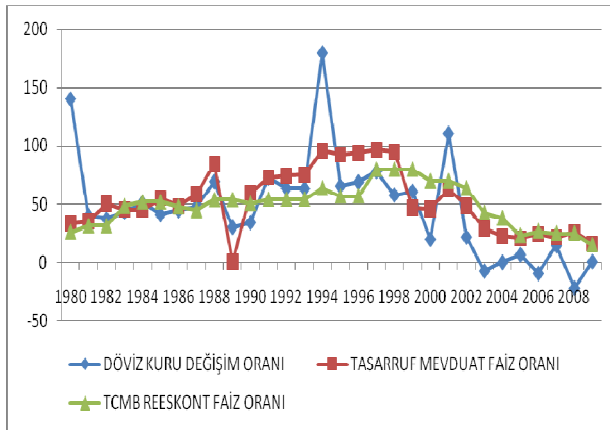
göre; esnek fiyatlar ve tam sermaye hareketliliği varsayımı altında nominal faiz oranındaki değişimler beklenen enflasyon oranındaki değişimi yansıtmaktadır. Yurtiçi faiz oranı yabancı faiz oranına göre artarsa, ulusal paraya olan talep, yabancı paraya göre nispi olarak düşmekte, ulusal paranın enflasyon yaratacak şekilde yabancı para karşısında değer kaybetmesi (döviz kuru yükselmesi) söz konusu olmaktadır. Paracı modeli açıklayan katı fiyat modeli olan “Keynesyen” Teori’ye göre nominal faiz oranındaki değişiklikler sıkı para politikasındaki değişimi yansıtmakta, yurtiçi faiz oranlarının yükselmesi sermaye girişini artırmaktadır. Bu durumda ulusal para değerlenmekte ve döviz kuru gerilemektedir. Fakat faiz oranı ile döviz kuru arasındaki ilişkinin yönü konusunda literatürde bir görüş birliği yoktur. Faiz oranının para talebinin belirleyicilerinden biri olması döviz kuru ile arasında pozitif yönlü bir ilişkinin doğabilmesine de imkan vermektedir.

4.1. Türkiye’de Döviz Kurunun Faiz Oranı ile İlişkisi

Türkiye’de ihracata yönelik sanayileşme modelinin uygulanmaya başladığı 1980 sonrasında faiz oranları ve döviz kurları piyasa dinamiklerine bırakılmıştır. 1989 yılında başlatılan uluslararası sermaye hareketliliğine yönelik düzenlemeler kamu kesimi borçlanma gereğinin uluslararası kısa vadeli (sıcak para) girişleri ile karşılanmasını mümkün kılmıştır. 1989 yılında 32 sayılı Konvertibiliteye Geçiş Kararı yürürlüğe girmiştir. Bu kararla uluslararası finansal sermayenin ülkeye girişi ve çıkışındaki kısıtlamalar kaldırılmıştır. Faizlerin artması sonucu ülkeye sıcak para girmiştir. Sıcak para ulusal paranın değer kazanmasına neden olarak ithalatı olumlu yönde etkilemiştir. Türkiye’de ithal girdilerin ucuzlaşmasını sağlamıştır.

Ancak reel faiz oranlarının büyümenin altında kalması borç finansmanında bu yöntemin uygun olmadığını göstermektedir. Bu durumda borç yükü GSMH’nın büyük bir bölümünü oluşturmuştur. Faiz ödemeleri de giderek artmıştır.

Grafik:2 Türkiye’de Döviz Kurları ve Faiz Oranları (1980-2009)



5. ENFLASYON, DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ

Dış ekonomik istikrarsızlık durumunda denge-sizlik iç ekonomik göstergeler aracılığıyla iç istikrarsızlığa neden olmaktadır. İçeriden ya da dışarıdan kaynaklanan beklenmedik bir gelişme sonucu dış ekonomik göstergelerden biri olan döviz kurundaki değişim iç ekonomik göstergelerden biri olan fiyatlardaki değişmeye sebebiyet verebilir. Döviz kurundaki değişim dışarıya bağımlı olan ülkenin ithal girdisinin maliyetini artırmaktadır. Bu durumda maliyet artışları fiyatlara yansıtılmakta fiyat istikrarsızlığına yol açmaktadır.

5.1. Döviz Kurunun Fiyatlara Etkisi (Exchange Rate Pass-Through)

Döviz kurunun fiyatlara yansımaları (ERPT); nominal döviz kurundaki bir birimlik değişimin yurtiçi (ulusal para cinsinden) ithalat ve yurtdışı (döviz cinsinden) ihracat fiyatlarında yol açtığı değişim olarak tanımlanmaktadır (Menon, 1996, p. 434). Bir başka deyişle ERPT nominal döviz kurundaki bir değişimin ithalat fiyatlarında bir değişmeye neden olmasıdır (Hooper ve Mann, 1989, p. 299).

5.1.1. Döviz Kuru ve Fiyat İlişkisini Açıklayan Teoriler

Ekonomilerde kendiliğinden çıkan ya da dış şoklardan kaynaklanan fiyat ve maliyet artışları ile döviz kurları arasında sıkı bir ilişki vardır. Döviz kuru üzerinde fiyatların etkisinden ziyade, fiyatlar üzerinde döviz kurunun etkisi önem arz etmektedir. Çünkü birinci etki feedback (geri beslenme) olarak görülmektedir (Kenen ve Paek, 1994, p.277). Ticari mallar ve tica-

rete konu olmayan malları içeren yurtiçi fiyatlar ile döviz kuru arasında bir etkileşim vardır. Örneğin bir ülkede dış açık olduğunda ulusal paranın değer kaybetmesi sonucu dış dengedeki hareketlilikten dolayı, ihracatta rekabet edebilme durumu güçlenmektedir. Fakat yurtiçi fiyatlar nominal kurun düşmesine birebir cevap verdiği için döviz kurunun fiyatlara etkisi sadece ithal mal fiyatlarını değil CPI'yi de etkilemektedir. Para politikası bu farklılığı gözetmelidir (Ito ve Sato, 2006, pp:3-4).

Tek Fiyat Kanunu'na göre uluslararası ticaretin serbest olduğu piyasalarda dış ticarete konu olan mal fiyatlarının yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda eşit olması gerekmektedir. Tek Fiyat Kanunu tam yansımaya dayanmaktadır. Kanundan sapma durumu eksik yansımayı göstermektedir. Tek Fiyat Kanunu mal piyasalarında işleyebileceği gibi, para piyasalarında da işleyebilmektedir. Tek Fiyat Kanunu'na göre; benzer malların nerde satıldığına bakılmaksızın, onların aynı nispi fiyatlar üzerinden ticaretlerinin yapılması gerekmektedir. Bu durum döviz kuru ve malların yurtiçi fiyatları arasında bir bağlantı sağlamaktadır (Krugman ve Obstfeld, 2006, p.370).

Tek Fiyat Kanunu'nda tek bir para birimi cinsinden ifade edilen aynı malların, farklı ülkeler arasında aynı fiyattan satılması gerekmektedir (Goldberg ve Knetter, 1996, p.5).

Yurtdışı fiyatlar sabitken ulusal para değer kaybettiğinde, yurtiçi fiyatlar döviz kurundaki değişim kadar artacaktır. Fakat bu durumun mark up fiyatlamasının olmadığı tam rekabet piyasasında geçerli olacağı belirtilmektedir.

PPP Tek Fiyat Kanunu'nun mal ve hizmet piyasaları üzerinde bir uygulamasıdır. PPP'nin arkasındaki düşünce Tek Fiyat Kanunu'dur. Tek Fiyat Kanunu bireysel mallarla ilişkili iken, PPP sepetin içine giren tüm malların fiyat kompozisyonlarının olduğu fiyatlar genel seviyesi ile ilişkilidir. Eğer her bir mal için tek fiyat sözü konusu olursa, otomatik olarak farklı ülkelerin fiyat seviyeleri de aynı olacaktır. Her bir mal için tek fiyat uygulanmadığı durumda ise, döviz kurları ve fiyatlar PPP tarafından tahmin edilen ilişkide bulunması gereken yerden çok uzakta olacaktır (Krugman ve Obstfeld, 2006, p.372). Teori miktar teorisinin uluslararası bir

uzantısıdır. Miktar Teorisi'ne göre; fiyat düzeyini M_s ve M_d belirlemektedir. PPP'ye göre ise; döviz kurları uluslararası fiyat düzeylerinin eşitliği ile belirlenmektedir. Parasal faktörler fiyat seviyelerini ve döviz kurundaki değişimleri belirleyen nispi fiyat seviyelerindeki değişimleri de belirlemektedir. Bu durumda parasal faktörlerin döviz kurlarını da belirlediği söylenebilmektedir (.Rosenberg, 1996 p:10-11).

Kısa dönemde herhangi bir nedenden dolayı (kurların dengede olduğu bir başlangıç noktasının bulunabilme sorunu, ülkeler arası ticari engeller, farklı zevkler ulaşım ve dağıtım maliyetlerinin olması, savaş gibi yapısal değişmelerin olması, petrol şoklarının, ulusal mali politikalarındaki dalgalanmaların, mal kıtlığının olması anında değişebilecek olan döviz kurlarına mal fiyatlarının anında cevap verememesi nedeniyle PPP'nin uygulanamaması söz konusudur. PPP'nin uzun dönem geçerli olabilmesi için reel döviz kurunun rassal yürüyüş izlemeyip kendi ortalama değeri etrafında olması gerekmektedir. Yani reel döviz kurunun durağan olması şartı vardır. Bu durumda nispi fiyatlardaki değişim nominal döviz kurundaki değişim ile dengelenmektedir. (Nominal döviz kuru yurtiçi ve yurtdışı fiyat oranlarına eşittir böylelikle reel döviz kuru bire eşit olmaktadır (Ahmad ve Alı, 1999, p:236).

Birçok çalışma reel döviz kurunun uzun dönemde durağan olduğu sonucuna varmaktadır. Esnek fiyatlı parasalci modele göre; PPP kısa ve uzun dönemde sağlanmaktadır. Katı fiyatlı parasalci modele göre ise PPP uzun dönemde sağlanmaktadır. Ancak bir ülkedeki fiyatlar genel düzeyi ticarete konu olan ve olmayan mal fiyatlarındaki değişimlerden etkilenirken, PPP'ye göre fiyat düzeyleri arasındaki oransal farkı ifade eden döviz kuru sadece ticarete konu olan mal fiyatlarından etkilenmektedir (Obstfeld ve Rogoff, 1996, pp.206-207).

PPP'nin (ortak bir para birimi ile ifade edildiğinde dış ticarete konu olan mala ilişkin fiyatın yurtiçi ve yurtdışı piyasada birbirine eşit olacağını ifade eden, dolayısıyla tam yansıma varsayımına dayanan) Tek Fiyat Kanunu temelli olması bu durumu doğrulamaktadır.

Döviz kurları oluşumunu açıklayan faiz paritesi Tek Fiyat Kanunu'nun para piyasaları üzerinde bir uygulamasıdır. Faiz Paritesi Teorisi aynı riskli iki aktifin aynı getiriyi sağlamasını amaçlamaktadır. Getirileri farklı olduğu durumda arbitrajcılar getirisi yüksek olan aktifi satın alacak, düşük olanı ise satacaktır. Bu durum getiri hadleri eşitlenene kadar devam edecektir.

Döviz Kurunun fiyatlara yansımaları açıklayan teorilerden bir diğeri de esneklik yaklaşımıdır. Yaklaşımında yansımanın ölçülmesinde ihracat ve ithalat denklemlerinin tahminleri kullanılmıştır.

Geleneksel açık ekonomide tam rekabetin olması, fiyatların tam esnek olması ve PPP'nin çalıştığı varsayımı sonucu yansıma tam olmaktadır (Bailliu ve Fujii, 2004, p.3). Ancak fiyat katılıklarının olduğu reel döviz kurunu etkileyebilecek şoklar tam yansımanın başarısız olmasına neden olmaktadır. Döviz kuru değişkenliği faiz ve ulusal para politikası şoklarından etkilendiğinde Tek Fiyat Kanunu'ndan sapma fiyat ayarlamalarında hatalara yol açabilmektedir (Devereux ve Yetman, 2002, p.7). İşlem maliyetlerinin olması tek fiyat eşitliğine engel olmakta, farklı ülkelerde farklı fiyatlara sebebiyet vermektedir (Goldberg ve Knetter 1996, pp:5-6).

Tam rekabetin olmadığı, fiyatların tam esnek olmadığı ve PPP'nin çalışmadığı durumda ise tamamlanmamış döviz kurunun fiyatlara yansımından bahsedilmektedir. Tamamlanmamış döviz kurunun fiyatlara yansımalarının en yaygın açıklaması tam rekabetten sapan piyasa yapıları ile ilgili olmasıdır. Eksik rekabet şartlarında artık fiyatlandırma orjinal maliyetleri yansıtmayacak, firmalar uzun dönemde bile normal karlarının üzerinde kazanmak için (ayrıca piyasa paylarını korumak (Kenny ve McGettigan, 1996, p.3), monopol karlarını kazanmak, kar marjlarını değiştirerek, marjinal maliyetlerinin üzerinde fiyat belirleyeceklerdir) satış fiyatları üzerine kur değişimlerini yansıtacaklardır. Bu durum mark up olarak bilinmektedir. Mark up'ı iki faktör belirlemektedir: Bu faktörler ulusal ve ithal mallar arasındaki ikame derecesi ve piyasanın bütünleşme-bölünme derecesidir. Bu faktörlerin her ikisi de firmaların fiyat belirleme gücünü ve döviz kurundaki değişimlere karşılık kendilerine yöne-

lik uygun satış fiyatını belirleme gücünü göstermektedir. Bu mallar arasında ikame derecesi ve piyasa bütünleşmesi ne kadar düşük ise satıcıların piyasa gücü o kadar yüksek olacaktır (Menon, 1996 pp: 435-436).

5.1.2. Yansımının İşleyiş Süreci

Döviz kurunun fiyatlara etkisi; üretici fiyatlarına, ithal mal fiyatlarına ve CPI'ya direkt olarak olmaktadır. Döviz kurundaki değişim üç yol ile yurtiçi fiyatlara geçmektedir (Kiptui, Ndolo ve Kaminchia, 2005,p.3:

-İthal tüketim malları fiyatları ile,

-İthal ara mal fiyatları ile,

-Yabancı para cinsinden olan yurtiçi mal fiyatları ile olmaktadır.

Döviz kurundaki değişimler yurtiçi fiyatlarına doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki yolla yansımaktadır. Yurtiçi (ulusal para birimi cinsinden) ithalat fiyatlarına yönelik olarak gerçekleşen yansımaya, ithal edilen malların sadece ülkeye giriş düzeyindeki fiyatlarını dikkate alması dolayısıyla ilk aşama yansımaya adlandırılmaktadır. Bu aşamada tam yansımaya görülmektedir. Fiyat alıcı küçük açık ekonomidir. Küçük açık ekonomide yerli paranın yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi ithalata ikame mallar ve ihracata konu olan mal fiyatlarını doğrudan etkilemektedir. İthal edilen malların ülkeye giriş (CIF veya FOB) fiyatları ile yurtiçi piyasada geçerli olan ithalat fiyatlarının birbirinden farklı olması sonucu ikinci aşama yansımaya söz konusu olmaktadır. Bu aşamada yurtiçi fiyatların kur değişimiyle aynı oranda değişmesi dağıtım sektörünün varlığı, yurtiçi KDV gibi etkenlerden dolayı mümkün olmamaktadır. Doğrudan etkide; paranın değerinin düşmesi sonucu (döviz kuru hareketleri ile) ithal edilen nihai mal fiyatları artmakta bu durum yurtiçi fiyatlarını artırmaktadır. Dolaylı etkide ise; ithal edilen nihai mallar ile ara malları fiyatındaki artışlar, yurtiçi üretilen malların fiyatlarını (beklentiler yoluyla) artırmaktadır. Bu artışın üretim maliyetlerine yansımaları ile yurtiçi fiyatlarını artırmaktadır. Dolaylı etkinin boyutu üretim sürecinde kullanılan ithal girdi yoğunluğuna, ithalata rakip endüstrilerde faaliyet gösteren yerli firmaların ithalat fiyatlarındaki değişimlere gösterdikleri duyarlılık derecesine, yurtiçi piyasadaki talep koşullarına, re-

kabet yapısına, döviz kuru dinamiklerine, enflasyonist koşullara ve beklentilere bağlı olmaktadır.

Döviz kurundaki değişimler yurtiçi fiyatlara etki edebilmesi için ilk olarak ithal fiyatları etkilemesi gerekir. Ulusal paranın değerinin düşmesi ithalat fiyatlarını artırmaktadır (Kenen ve Pack, 1994, p.279). Doğrudan etki ithal mallar ve ithal girdilerle olmaktadır. Döviz kurundaki değişimler ithal mal fiyatlarına etki etmektedir. Aynı zamanda bir ülkenin ulusal parasının değer kaybı ithal girdilerde fiyat artışına neden olmaktadır. İthal girdi maliyetleri artışı için, ithal mallardaki fiyat değişimi tüketici fiyatlarına da yansımaktadır (Kiptui, Ndolo, Kaminchia, 2005, p.3).

Kurdaki değişimler ithal girdi fiyatlarını artırarak ulusal malların üretim maliyetlerini, daha sonra da tüketici fiyatlarını artırmaktadır. Kısır döngü hipotezine göre; fiyatlar genel düzeyindeki artış tekrar döviz kurunda bir artışa neden olacaktır.

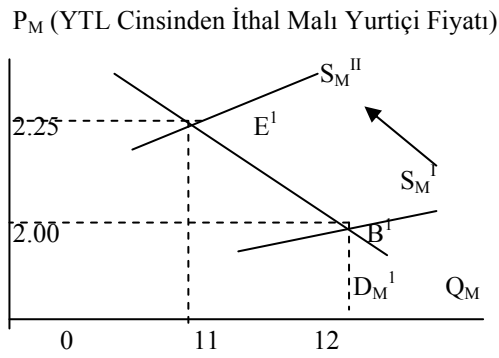
5.2. Türkiye’de Döviz Kurunun Enflasyon Üzerine Etkisi

Döviz kurlarının yüksek olmasının olumlu etkileri ihracatı artırması ve ithalatı azaltmasıdır. Aynı zamanda turizm gelirlerinin de artması söz konusudur. Bu durumda ödemeler dengesi açığı biraz olsun azalma eğilimine girmektedir. Ancak Türkiye ithal hammadde ve ara mal kullandığı için bu olumlu değişimden kısa süreli yarar sağlayacaktır. Döviz kurundaki yükselme bir süre sonra cari işlemler açığına neden olacaktır.

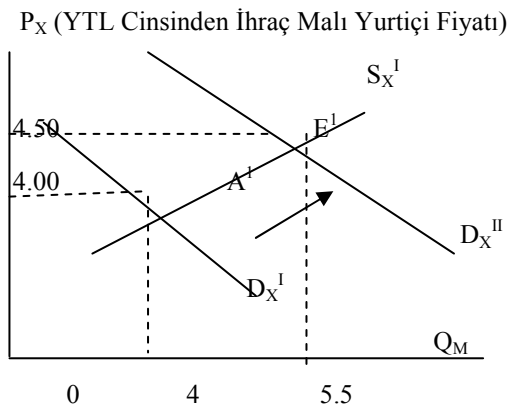
Devalüasyon ithal ikame ve ihracat mallarının üretimini teşvik etmektedir. Yurtiçi fiyatların artmasına neden olmaktadır. Şekil 19’da S_M^I İngiltere’nin YTL cinsinde ithalat arz eğrisi, D_M^I Türkiye’nin ithal talep eğrisidir. Başlangıçta döviz kuru $R = YTL2/£1$, ithal mal fiyatı $P_M = YTL2$ ve $Q_M = 12$ birimdir. YTL’nin %20’lik değer kaybetmesi sonucunda döviz kurunun $R = YTL2.40/£1$ olması ile birlikte İngiltere’nin dolar cinsinde ithalat arz eğrisi yukarıya kaymıştır (S_M^{II}). İngiltere ihracatçılarının Türkiye’de kazandığı her bir YTL’nin Pound ilişkisi açısından %20 daha az değerli olması sonucu kazançları azalmaktadır. Bu durum İngiltere ihracatçılarının üzerine %20’lik bir vergi konulması gibidir. 12 birimlik mal için artık YTL2.40 ödenmesi gerekmektedir. İthal malının YTL cinsinden

değerinin artması ($P_M = \text{YTL}2.25$) sonucu yeni denge noktası 11 birimlik mal ile E^1 noktası olmaktadır. İthal malının yurtiçi fiyatı devalüasyon oranı ile aynı oranda artarsa tam yansıma etkisi oluşabilmektedir. Örnekte döviz kurundaki değer kazancı 0.20 ve ithal malı yurtiçi fiyatındaki değişim 0.125'tir. Eksik yansıma söz konusudur. Döviz kuru değişiminin %62.5'i ithal mal fiyatlarına yansımıştır. Yansıma etkisinin 1 olması için ithal malı talep eğrisinin inelastik veya ithal malı arz eğrisinin tam elastik olması gerekmektedir (Salvatore, 1990, p.481).

Şekil 2: Türkiye'de Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Yansıması (Türkiye'nin İthalat Piyasası)



Şekil 3: Türkiye'de Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Yansıması (Türkiye'nin İhracat Piyasası)

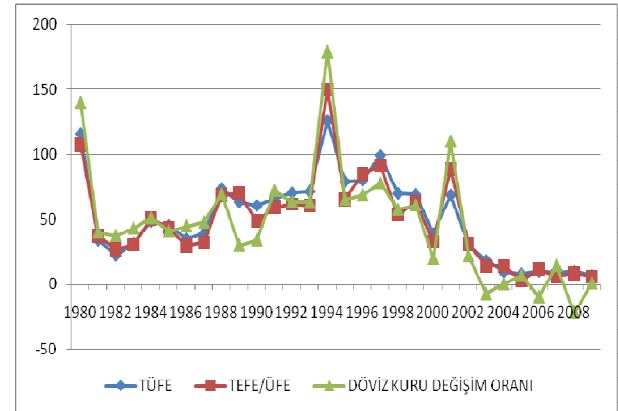


Şekilde D_X^1 İngiltere'nin Türkiye'nin ihracat mallarına olan talep eğrisidir. ($R = \text{YTL}2/1\text{£}$). S_X^1 Türkiye'nin ihracat malı arzıdır. Başlangıçta denge noktası A^1

noktasıdır. ($P_X = \text{YTL}4.00$, $Q_X = 4$). YTL'nin %20'lik değer kaybetmesi sonucunda döviz kurunun $R = \text{YTL}2.40/1\text{£}$ olması İngiltere'nin Türkiye'nin ihracat mallarına olan talep eğrisi yukarıya kaymıştır. (D_X^2). İhracat malının YTL cinsinden yurtiçi fiyatı $P_X = 4.50$, $Q_X = 5.5$ olacaktır. Türkiye'de mal arzı arttıkça yurtiçi fiyat yükselecektir. İhracat malının yurtdışı fiyatı ise ulusal paranın değer kaybetmesi ile nispi olarak ucuzlayacaktır (Salvatore, 1990, p.481).

Grafik:3'te 1980-2009 yılları arasında Türkiye'de enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişki gösterilmektedir. 1994 ve 2001 yıllarında krizle karşı karşıya kalan Türkiye'de kur aşırı değerlenmiştir. Kurun aşırı değerlenmesi fiyatlar genel düzeyini artırmıştır. Bu artış 1994 yılında TÜFE'de %125,5 TEFE/UFE'de %149,6 2001 yılında ise TÜFE'de %68,5 TEFE/UFE'de % 88,6 seviyelerinde görülmüştür.

Grafik:3 Türkiye'de Enflasyon ve Döviz Kuruları (1980-2009)



6. SONUÇ

Yansıma döviz kurundaki yükselmenin kalıcı olması durumuna, paranın değer kaybetmesine eşlik eden yurtdışı fiyat artışlarının büyüklüğüne, ekonominin dışa açıklık derecesine, tüketim malları içerisinde ithal mallarının ağırlığına, döviz kurunun ülke içinde üretilen malların fiyatlarını etkileme durumuna, toplam talebin durumuna, tüketim sepeti içerisinde ithal mallarının oranına ve yurtiçi üretilen mallar ile ikame edilebilme durumuna, firmalar ve hanehalkı beklentilerine, yurtdışındaki enflasyonist ortama, uygulanan döviz kuru rejimine bağlı olmaktadır.

Döviz kuru değişmelerinin fiyatlara yansımalarının arkasında parasal otoriteye güvenilirlik ve anti enflasyonist durumlar önemli birer faktördür. Parasal otorite enflasyonun istikrarlı olmasına kendisini odaklayarak daha düşük bir yansıma etkisinin olmasını hedeflemektedir. Pek çok ülke enflasyonu istikrarlı bir seviyeye getirebilmek için enflasyon hedeflemesi politikasına geçmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimini uygulayan çoğu gelişmekte olan ülkelerde yapılan ampirik çalışmalarda görüldüğü gibi rejim öncesine nazaran rejim sonrası enflasyon döviz kuru ilişkisinin zayıfladığı gözlenmiştir. Ancak Türkiye için enflasyon döviz kuru ilişkisine bakıldığında bu ilişkinin enflasyon hedeflemesi öncesi (2002 öncesi) dönemde de sonrası dönemde de oldukça kuvvetli olduğu görülmektedir. Yansıma etkisi enflasyon hedeflemesi rejimi ile zayıflamamasının en büyük nedeni Türkiye'nin ithalat kompozisyonunun genel olarak sermaye malları, ara mallarından oluşmasıdır. Çok küçük bir bölümü tüketim mallarından oluşmaktadır. (Bu nedenle TEFE'deki yansıma TÜFE'deki yansımadan daha yüksektir). Bu durumda ithalata bağımlı bir ülke olarak görülmektedir. Hatta değerli Türk Lirası ithalatı daha cazip hale getirmiştir. İhracat artsa dahi ithal girdi ve ara mallarının kullanılması ihracat artışının sınırlı kalmasına neden olmuş ve dış ticaret açığını artırmıştır. Yansımanın gelişmiş ülkelere göre yüksek olmasının temel sebebi ithal girdi bağımlılığıdır. Bu nedenle ülkenin üretmesini teşvik eden politikaların düzenlenerek uygulamaya geçirilmesi gerekmektedir. Özellikle katma değeri yüksek malların üretiminin yapılması son derece önemlidir.

KAYNAKÇA

Ahmad Eatbaz and Saima Ahmed Ali, (1999) "Exchange Rate and Inflation Dynamics", **The Pakistan Development Review** 38: 3.

Bailliu Jeannine and Eiji Fujii, (2004) "Exchange Rate Pass-Through and the Inflation Environment in Industrialized Countries: An Empirical Investigation", **Bank of Canada Banque du Canada Working Paper**.

Devereux Michael B. and James Yetman, (2002) "Price Setting and Exchange Rate Pass-Through: Theory and Evidence", HKIMR Working Paper No.22.

Goldberg Pinelopi K and Michael M. Knetter, (1996) "Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?", **NBR Working Paper Series 5862**.

Hooper Peter and Catherine L. Mann, (1989) "Exchange Rate Pass-Through in the 1980s: The Case of U.S. Imports of Manufactures **Brookings Papers on Economic Activity**, Vol. 1989, No.1.

Ito Takatoshi and Kiyotaka Sato, (2006) "Exchange Rate Changes And Inflation In Post-Crisis Asian Economies: Var Analysis of the Exchange Rate Pass-Through", **NBR Working Paper Series 12395**.

Kenen Peter B. and Clare Pack, (1994) "Exchange Rates, Domestic Prices, and the Adjustment Process", Peter B. Kenen (ed), **Exchange Rates and The Monetary System** içinde.

Kenny Geoff and Donal McGettigan, (1996) "Exchange Rate Pass-Through and Irish Import Prices" **Economic Analysis, Research and Publications Department, Central Bank of Ireland, Technical Paper 6/RT/96**, P.O. Box 559, Dublin 2.

Kiptui, Moses Daniel Ndolo and Sheila Kaminchia, (2005) "Exchange Rate Pass-Through: to What Extent Do Exchange Rate Fluctuations Affect Import Prices and Inflation in Kenya?" **Central Bank of Kenya Working Paper No.1**.

Krugman Paul R. and Maurice Obstfeld, (2006) **International Economics** Elm Street Publishing Services, Inc.

Menon Jayant, (1996) "The Degree and Determinants of Exchange Rate Pass-Through: Market Structure, Non-Tariff Barriers And Multinational Corporations", **The Economic Journal**, Vol. 106, No. 435.

Obstfeld Maurice and Kenneth Rogoff, (1996) **Foundations of International Macroeconomics** The Mit Press.

Rosenberg Michael R., (1996) **Currency Forecasting, A Guide to Fundamental and Technical Models of Exchange Rate Determination** Mc Graw Hill.

Salvatore Dominick (1990) **International Economics** Macmillan Publishing Company.