

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DÖVİZ KURU UYUŞMAZLIĞI*

Sebastian Edwards

Çeviren: Y.Doc.Dr.Gülşüm (ÖZKAN) AKALIN**

ÖZET

Bu makale, denge reel döviz kuru teorisini analiz etmekte ve uyumsuzluğu, reel döviz kurunun (RER) denge düzeyinden sapsması olarak tanımlamaktadır. Daha sonra üç alternatif nominal döviz kuru rejimlerinde makroekonomik politikaların rolü incelenmiştir. Önceden belirlenen nominal döviz kurlar, dalgalı nominal kurlar ve ikili ya da karaborsa döviz kurları. Bu tartışma, uygun olmayan makroekonomik politikaların nasıl reel döviz kuru uyumsuzluğuna neden olduğunu ortaya koymaktadır. Nominal devalüasyonlar ve alternatif yaklaşımları da içeren düzeltici tedbirler değerlendirilmiştir.

Döviz kurları son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve politik tartışmalarda ön plana çıkmıştır. 1970'li yılların sonlarına doğru bazı ülkelerin izlediği uygun olmayan döviz kuru politikalarının, 1980'lerin ilk yıllarında ortaya çıkan uluslararası borç krizine neden olduğu tartışılmaktadır. Dünya Bankası'na göre (1984), birçok Afrika ülkesinde aşırı değerlenmiş döviz kurları, bu ülkelerin tarım ve dış hesaplarında dramatik bir gerilemeye neden olmuştur. Diğerleri ise, döviz kuru politikasının, Latin Amerika'nın (Arjantin, Şili ve Uruguay) 1970'li yılların sonlarında izledikleri serbest piyasa politikalarının ve ekonomik reformların düş kırıklığı yaratan sonuçlarını başlattığını öne sürmektedirler.

Önemli bir döviz kuru sorunu, bir ülkenin reel döviz kurunun o ülkenin uzun dönem reel döviz kuru düzeyinde olup olmasında yatmaktadır. Reel döviz kurunun "yanlış" bir düzeyde tutulmasının önemli refah maliyetleri ile sonuçlandığı konusunda genel bir fikir birliği vardır. Bu da ekonomik kurumları yanıltır ve daha büyük bir ekonomik istikrarsızlığa neden olur (Willet 1986). Bir döviz kuru gerçekte uyumsuz ise, onu düzeltmenin birçok yolu vardır. Bu, *reel döviz kurunda dengenin yeniden sağlanması için nominal devalüasyonların etkinliği* sorununu ortaya çıkarır. Nominal ve reel döviz kurları arasındaki ayırım gittikçe önemli bir hale gelmiştir. Nominal döviz kuru, iki paranın görelî fiyatını ölçen parasal bir kavram iken,

reel döviz kuru iki malın görelî fiyatını ölçen bir kavramdır. Daha açıkcası, reel döviz kuru (RER) ticarete konu olan malların ticarete konu olmayan malara göre görelî fiyatı olarak tanımlanır¹:

$$RER = \frac{\text{Ticarete konu olan malların fiyatı}}{\text{Ticarete konu olmayan malların fiyatı}}$$

Reel döviz kurunun en önemli özelliği bir ülkenin uluslararası rekabetinin iyi bir ölçütü olmasıdır. RER'deki bir düşme ya da reel döviz kurunun değer kazanması, ticarete konu olan malların yurtiçi üretim maliyetinde bir artışa neden olur. Dış dünyadaki görelî fiyatlarda bir değişme yoksa, RER'de meydana gelen bir düşüş, o ülkenin uluslararası rekabetinde kötüleşmeyi gösterir: Ülke bu durumda, diğer ülkelerle karşılaştırıldığında, ticarete konu olan malları öncesine göre daha az etkin bir şekilde üretir hale gelir. Benzer şekilde, ticarete konu olan malların görelî fiyatındaki bir artış, uluslararası Rekabette bir iyileşmeyi ifade eder².

Teknolojik gelişmeler, dış ticaret hadlerindeki hareketlilik, vergilemedeki değişiklikler ve bunun gibi ekonomideki gerçek olaylar, rekabette meydana gelen değişimleri "makul ve kabul edilebilir" hale getirir. Bu makul ve kabul edilebilir bulunan değişimler bir denge olgusudur ve politika müdahalesini gerektirmez. Bununla beraber, bazı durumlarda fiili RER'nin denge değerinden "uygun olmayan" sapmaları vardır: bu, RER uyumsuzluğu olarak bilinen, dengede olmama durumunda ortaya çıkan bir değişimdir. Uyumsuzlıklardan doğan denge hareketleri, makroekonomik analizcilerin karşısına çıkan önemli bir sorundur. Bu bölümde dengede ve dengede olmayan reel döviz kuru hakkındaki farklı görüşler ayrıntılı bir şekilde incelenecektir.

Denge Reel Döviz Kurunun Belirleyicileri

Denge RER, ticarete konu olan malların ticarete konu olmayan mallara göre görelî fiyatı olarak tanımlanır. Bu da ekonomide yurtiçi

* Research Observer, vol.: 4, No: 1, January 1989

** M.Ü., İİBF, İktisat Bölümü Öğretim Üyesi,

sektör (ticarete konu olmayan mallar) ile dış sektörün eşanlı olarak dengeye ulaşması ile gerçekleşir. Bunun anlamı, RER dengede olduğu zaman ekonominin, varlıkları "arzulanan" oranda biriktirmesi (ya da elden çıkartması) ve yurtiçi mallara olan talep ile bu malların arzının birbirine eşit olması demektir.

RER'nin belirlenmesinde eşitlik(1) analitik olarak faydalı olmasına rağmen hesaplanması pratikte güçtür. RER'nin daha kullanışlı bir tanımı şu şekildedir:

$$RER = E P_T^* / P_N$$

Bu eşitlikle, E nominal döviz kurudur ve bir birimlik yabancı para karşısında yurtiçi paranın birimini olarak tanımlanır. P_T^* ticarete konu olan malların dünya fiyatını, P_N ise ticarete konu olmayan malların yurtiçi fiyatını gösterir. Eşitlik (2)'nin hesaplanmasında ekonomistlerin P_T^* ve P_N 'nin ölçütlerini tanımlamaları gerekir. Bu ölçütler genellikle dünya fiyat düzeyi (örneğin toptan eşya fiyatları endeksi) ve yurtiçi tüketici fiyatları endeksidir. Söz konusu hesaplama sorunlarını Edwards (1988)'de ayrıntılı bir şekilde ele almaktadır.

Şimdi bu denklemin temel yapısını ayrıntılarıyla incelemeye başlayabiliriz. Ticarete konu olan malların ticarete konu olmayan mallara göre görelî fiyatı olarak tanımlanan denge RER, ticari vergiler, uluslararası fiyatlar, sermaye ve yardım akımları ve teknoloji gibi diğer ilgili değişkenlerin değeri veri iken (denge ya da korunan değerleri) iç ve dış dengenin eşanlı olarak sağlanmasıyla ortaya çıkar. İç denge, ticarete konu olmayan mallar piyasasının, cari dönemde dengede bulunması ve gelecekte dengede bulunması ve gelecekte dengede olmasının beklenmesidir³. Dış dengeye ise, bugünkü cari hesap ve gelecekte beklenen cari hesap toplamının, cari hesap dengelerinin iskonto edilmiş değerinin sıfıra eşit olmasını gerektiren dönemlerarası bütçe sınırına uyduğunda ulaşılır. Diğer bir deyişle, dış dengenin anlamı, cari hesap dengelerinin (bugünkü ve gelecekteki) uzun dönemde korunan sermaye akımlarıyla uyum içinde olmasıdır⁴.

Bu tanımların çeşitli implikasyonları vardır. Birincisi, denge RER sabit değildir. Ülkenin iç ve dış dengesini etkileyen değişkenlerin her hangi birinde bir değişme olduğunda denge RER de değişecektir. Örneğin dengeye ulaşmak için "gerekli" olan RER, ülkenin temel ihraç mallarının dünya fiyatlarının düşük ya da yüksek olup olmamasına göre değişecektir. İthalat tarifeleri, ihracat vergileri, reel faiz oranı, sermaye kontrolleri ve bunun gibi unsurlar da dengeye ulaşmak için gerekli olan RER'i et-

kileyecektir. Denge döviz kurunun mevcut belirleyicileri *reel döviz kurunun temelleri* olarak adlandırılır. İkincisi, "tek" bir denge RER yoktur, fakat daha ziyade zaman süreci içinde ortaya çıkan denge reel döviz kurları vardır. Üçüncüsü, temel belirleyicilerin cari değerlerinin yanı sıra bunların gelecekte beklenen değişimleri denge döviz kurlarını etkileyecektir. Yatırımlar yoluyla üretimde, dış borçlanma ve ödünç vermeler yoluyla tüketimde dönemlerarası ikame imkânı var ise gelecekte beklenen olaylar-örneğin ticaret hadlerinde beklenen bir değişme- denge RER'nin cari değerini etkileyecektir.

RER'e ek olarak, denge RER'in temel belirleyicileri olan reel değişkenler, ülkenin iç ve dış dengesinin belirlenmesinde önemli rol oynarlar. *RER'in dış temelleri* şunlardır: a) Uluslararası fiyatlar (yani dış ticaret hadleri), b) Dış yardım akımlarını içeren uluslararası transferler ve c) Dünya reel faiz oranları. *RER'in yurtiçi temelleri*, politikayla ilgili ve politika kararlarından bağımsız olan değişkenler olarak ikiye ayrılır. RER'in politikayla ilişkili temelleri şunlardır: a) ithalat tarifeleri, ithalat kotaları ve ihracat vergileri, b) döviz ve sermaye kontrolleri, c) diğer vergiler ve sübvansiyonlar ve d) devlet harcamalarının bileşimi. Politikayla ilişkili olmayan temeller arasında en önemlisi teknolojik ilerlemelerdir⁵.

Ticarete uygulanan vergiler ve sübvansiyonlarda meydana gelen değişmelerin denge RER üzerinde çok önemli etkileri vardır. Örneğin, (sürekli) bir ithalat tarifesi ithal edilebilir malların yurtiçi fiyatını arttıracak ve bu da ithal edilebilir malların talebini azaltacaktır. İthal edilebilir malların yurtiçi fiyatını arttıracak ve bu da ithal edilebilir malların talebini azaltacaktır. İthal edilebilir malların yurtiçi fiyatlarındaki artış, ticarete konu olmayan malların talebinde daha yüksek bir artışa neden olacak ve bunların fiyatlarını arttıracaktır. Böylece en uygun koşullarda ithalat tarifesi, ticarete konu olmayan mallara göre ihraç edilebilir malların düşük fiyatı ve ihraç edilebilir mallara göre ithal edilebilir malların yüksek fiyatı olarak belirtilen yeni bir denge noktasına ulaşacaktır⁶.

Uluslararası dış ticaret hadlerinde meydana gelen değişmeler de denge RER'i etkileyecektir. Analitik bakış açısından, tarifelerin ve dış ticaret haddindeki bir kötüleşmenin hemen hemen aynı etkisi vardır. Her ikisinde, ithal edilebilir malların yurtiçi fiyatının yüksek ve bu mallara olan talep miktarının düşük olduğunu gösterir. Bununla birlikte, uluslararası dış ticaret haddindeki bir kötüleşmenin, tarife artışının

yarattığından daha büyük bir negatif gelir etkisi vardır. Ampirik gerçekler, dış ticaret haddindeki kötüleşmenin, çoğunlukla denge reel döviz kurunda değer kaybına neden olacağı belirtilir (yani, daha yüksek bir denge RER; bakınız Edwards'ın yayınlanacak çalışması).

Sermaye kontrolleri, dönemlerarası tüketimi ve dolayısıyla denge görelî fiyatlarını ve reel döviz kurlarını etkileyecektir. Örneğin bunlar, ülke içine girecek sermaye ve dış borçlanmada artış yaratacak şekilde esnek tutulursa, ticarete konu olmayan mallar da dahil olmak üzere, tüm mallara yapılan cari harcamaları daha da artıracaktır. Sonuç olarak, ticarete konu olmayan malların fiyatında bir artış olacak ya da denge reel döviz kuru değer kazanacaktır.

Uluslararası transferler de temel değişkenlerin denge RER sürecini nasıl etkileyeceğini ortaya koyan başka bir örnektir. Bir ülke, dış dünyaya transfer yapmak zorundaysa bugün ve gelecekte, yurtiçi reel geliri ve harcamaları azalacaktır. Bu ise, ticarete konu olmayan malların görelî fiyatında bir azalmaya ya da bugün ve gelecekte reel değer kayıplarına neden olacaktır. Bir bakıma, dış dünyaya transfer yapılması denge RER'in değer kaybetmesine bağlıdır. Bu durum günümüze çok uygundur: 1970'lerde gerçekleşenin tam aksine gelişmekte olan ülkelerin çoğu dış dünyaya önemli ölçüde transfer yapmaktadır.

Analiz, dış yardım alan ülkeler için de benzer bir şekildedir. Yardım, dış dünyadan bir transferdir ve denge reel döviz kurunun değer kazanmasına neden olur. Belki de paradoksal olarak, yardım alan ülkenin uluslararası rekabet gücünü azaltarak, o ülkenin ihracatını daha az rekabet edebilir hale getirir.

Denge RER'in, temel belirleyicilerindeki değişme sonucunda denge düzeyinden uzaklaşmasının politik kararlar üzerinde önemli sonuçları vardır. Politik karar alıcıların bazıları, hala denge RER'in sabit bir değer olduğunu düşünmektedirler. Satın alma gücü paritesinin en basit kavramından türetilen bu yaklaşıma göre, reel döviz kurunun geçmiş dönemdeki (genellikle "denge yılı" olarak adlandırılır) değerinden yaptığı sapma, dengede olmamayı ifade eder ve bu üzerinde durulması gereken bir konudur. Aksine, RER'lerde meydana gelen fiili değişmelerin mutlaka bir dengede olmama durumunu yansıttığı söylenemez. Reel döviz kurundaki fiili değişmeler temellerde meydana gelen değişmelerin yarattığı denge koşullarındaki değişmeleri yansıtır.

Makroekonomik Politika ve Uyuşmazlık

Denge RER, yalnızca reel değişkenlerin bir fonksiyonu iken, fiili döviz kuru, reel ve parasal değişkenlerin her ikisine karşı da duyarlıdır. Reel döviz kurunun bir değerinin varolması, fiili reel döviz kurunun **sürekli olarak** bu denge değerine eşit olacağı anlamına gelmez. Gerçekte fiili RER, normal olarak reel döviz kurunun denge düzeyinden en azından kısa dönemde farklı olacaktır. Bununla beraber, denge reel döviz kurunda meydana gelecek farklı nitelikteki sapmalar sürekli olabilir ve çok büyük **RER uyuşmazlıklarını** ortaya çıkarır.

Fiili RER, temel belirleyicilerin değerine (tarifeler, uluslararası fiyatlar, reel faiz oranı ve bunun gibi) ve aşırı para arzı ve mali açıklar gibi bütüncül makroekonomik baskılara bağlıdır. Bu analizde, üç farklı döviz kuru rejimi arasındaki ayırımı ortaya koymak yararlı olacaktır. Bunla, a) sabit nominal döviz kuru (ve, yönetilen ve kısmen dalgalı kurun dahil olduğu varyantlar), b) dalgalı döviz kurları ve c) ikili döviz kurları ve kara borsa döviz kurlarını içeren birleştirilmemiş döviz kurları rejimleridir.

Önceden Belirlenen Nominal Döviz Kurları

Açık bir ekonominin makroekonomik politikasının temel ilkesi, istikrarlı bir makroekonomik dengelyi sağlamak için para ve maliye politikalarının, seçilen nominal döviz kuru rejimiyle **uyumlu** olmasıdır. Bunun anlamı, bir döviz kuru sisteminin seçilmesinin makroekonomik politikalar üzerinde sınırlamalar getireceğidir. Bu uyum yoksa, genellikle RER uyuşmazlığı üzerinde yoğunlaşan ciddi şekilde dengede olmama durumu ortaya çıkacaktır.

Sabit döviz kuru rejiminde büyük mali açıkların olması, makroekonomik ve döviz kuru politikaları arasındaki uyumsuzluğun en açık bir örneğidir. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda mali dengesizlikler kısmen ya da tamamen para yaratılması yoluyla finanse edilir. İstenen enflasyon oranı uluslararası enflasyon oranı kadar yüksekse, o zaman mali açık ve uygulanan sabit nominal döviz kuru arasında genellikle bir uyumsuzluk söz konusu olacaktır. Ticarete konu olmayan malların yurtiçi fiyatı yaklaşık olarak enflasyon oranına eşit bir oranda ve ticarete konu olan malların yurtiçi fiyatları da yaklaşık olarak dünya enflasyonu oranında arttığından, her süreçte reel değer kazanma ortaya çıkacaktır⁷.

Para politikası, makroekonomik uyumsuzluğun bir diğer potansiyel kaynağıdır. Önceden belirlenen nominal döviz kurları

geçerli olduğunda yurtiçi kredilerde iç para talebinden fazla orandaki bir artış, ticarete konu olan ve olmayan mallarda ve finansal varlıklarda aşırı talebe dönüşecektir⁸. Ticarete konu olan mallar için aşırı talep büyük ticaret açıklarını (ya da daha düşük artış), uluslararası rezerv kayıplarını ve (net) dış borçlanmada arzulan uzun dönem dengesinin üzerindeki bir artışı yaratacaktır. Ticarete konu olmayan mallara olan aşırı talep, bu malların fiyatlarını yükseltecek ve sonuçta RER değer kazanacaktır. Denge RER'in temel reel belirleyicilerinde değişme yoksa, bu reel değer kazancı uyuşmazlık olarak ortaya çıkacaktır.

Para ve döviz kuru politikaları arasındaki uyum, sadece sabit döviz kuru sisteminde değil fakat aynı zamanda pasif kısmen dalgalı döviz kuru sistemi gibi sistemlerde de gereklidir. 1970'lerin sonlarındaki Arjantin buna örnek oluşturur. Arjantin hükümeti enflasyonu azaltmada önceden ilan edilmiş devalüasyon oranını ya da *tablita*'yı araç olarak kullanmıştır. Bununla beraber, önceden ilan edilen oran, mali açıkları finanse etmek için gerekli enflasyon oranıyla açık bir uyumsuzluk içindeydi (Calvo 1986). Bu uyumsuzluk, sadece reel değer kazancını değil fakat aynı zamanda araç olarak kullanılan tablita terk edildiğinde önemli spekülasyon kazançları ortaya çıkarmıştır.

Dalgalı Nominal Döviz Kurları

Dalgalı sistemde nominal döviz kurları, makroekonomik politikadaki değişimler söz konusu olduğunda serbestçe dalgalanır. Bununla beraber yurtiçi fiyatlar ve nominal döviz kurları, şokları farklı hızda düzeltir. Nominal döviz kurları ve mal fiyatları arasındaki önemli fark, döviz kurunun, bir varlık fiyatı gibi bir davranış içinde olmasıdır; beklentilerdeki değişimlere ve yeni bilgilere karşı çok hassastır. Buna karşılık mal fiyatları şoklara karşı genellikle daha yavaş tepki gösterirler.

Dalgalı sistemin varlığı para politikasının reel döviz kuru üzerindeki etkisini dışlamaz. Bununla birlikte para politikası denge döviz kurunu etkilemez. Herhangi bir döviz kuru sisteminde bunlar sadece reel değişkenlere bağlıdır. Son birkaç yılda sanayi ülkelerinde ortaya çıkan reel döviz kurlarındaki geniş salınımlar, analizlerin en önemli konusu haline gelmiştir⁹.

Fiili RER'deki değişimleri uyaran para politikasının daha açık bir şekilde ele alındığı durumu Dornbusch (1976) analiz etmiştir. Ticarete konu olmayan mal piyasası yavaş yavaş düzenlenirken, varlık (döviz kurunu da içeren) piyasasının hızlı bir şekilde düzenlendiği var-

sayılırsa, parasal genişleme, nominal döviz kurunda, uzun dönem nominal nominal değer kaybını aşacak, ani bir sıçramayı ortaya çıkaracaktır¹⁰. Aksine, ticarete konu olmayan malların fiyatı kısa dönemde sabit kalacaktır. Bununla beraber, zamanla yurtiçi fiyatlar, para stoğundaki artışa paralel olarak yeni dengede, daha yüksek bir düzeyde oluşacaktır ve nominal döviz kuru yeni denge düzeyine doğru inecektir¹¹.

Paralel Nominal Döviz Kurları

Çoklu döviz kurları geleneksel olarak gelişmekte olan ülkeleri bir ölçüde cezbetmektedir ve son zamanlarda oldukça kullanılmaktadır. Bu sistemde farklı uluslararası işlemler, farklı nominal döviz kurlarına konu olur. Bu da birden fazla reel döviz kuruna sahip olma imkânı yaratır¹².

Çoklu döviz kurlarıyla, makroekonomik politikalar ve ekonomi arasındaki ilişki sisteminin yapısına bağlı olacaktır. Örneğin, sistem iki (ya da daha fazla) önceden belirlenmiş (sabit) nominal kurdan oluşuyorsa, o zaman sistem hemen hemen tek bir sabit kurda olduğu gibi işleyecektir. Bunun nedeni, çoklu sabit kurların belli dış işlemler üzerine konan ve vergileri de içeren tek birleştirilmiş oranın eşdeğeri olmasıdır¹³. Bu durumda, önceden belirlenen birleştirilmiş oranların olduğu durumdakine benzer bir şekilde, uyumlu olmayan makroekonomik politikalar uluslararası rezervleri azaltacak, yurtiçi enflasyon oranını dünya enflasyon oranının üzerine çıkaracak ve RER'in aşırı değerlenmesine neden olacaktır. Bu bileşim uzun dönemde korunamayacağından otoriteler bu durumu düzeltmek zorunda kalırlar.

Farklı bir çoklu kur sistemi, cari hesap işlemleri için gerekli olan sabit ve resmi kur sistemi, cari hesap işlemleri için gerekli olan (resmi) serbestçe dalgalanan kurdan oluşur. Bu düzenleme sanayi ülkelerinde daha yaygınken, gelişmekte olan ülkelerin bazılarında (Meksika ve Venezuela gibi) son zamanlarda denemektedir. Temel amaç reel ekonomiyi, güya istikrarsız sermaye hareketlerinin etkilerinden bağımsız kılmaktır¹⁴. Bu durumda serbest kurun beklenen devalüasyon oranı, portföy kararlarını güçlü bir şekilde etkilemektedir¹⁵.

Bu tür bir sistemde cari hesap işlemlerinin hiçbirisi serbest orana kaymazsa, serbest nominal kurdaki bir değişim RER'i etkileyecektir¹⁶. Örneğin, yurtiçi kredilerin yurtiçi para talebinden daha hızlı arttığını ve bunun da aşırı mal ve finansal varlık talebini yarattığını varsayalım. Bu durumda uluslararası rezervler

düşecek, ticarete konu olmayan malların fiyatı yükselecek ve RER değer kazanacaktır. Buna ek olarak yabancı varlık talebi artacaktır. Bunun sonucunda, serbest kurun nominal devalüasyonu gerçekleşecek ve yurtiçi faiz oranında değişimler ortaya çıkacaktır¹⁷. Serbest kurun devalüasyonunun, refah etkisi yoluyla resmi reel döviz kuru üzerinde ikincil bir etkisi vardır. Fakat işin özü, uluslararası rezervler azaldığında, uygun olmayan makro politikaların sonuna kadar sürdürülemeyeceğidir. Bütün ikili kur sistemlerinin yapabileceği şey, sermaye hesabından cari hesaba izole ederek, sonuçta ortaya çıkabilecek krizleri geciktirmektir. Analiz, bazı cari hesap işlemleri serbest döviz kuruna konu olduğunda daha karmaşık hale gelecektir. Böyle bir durumda, ek bir RER söz konusu olacak-serbest kur söz konusu olduğunda ticarete konu olan mal fiyatının, ticarete konu olmayan malların görece fiyatı olarak tanımlanan ve makro politikadaki değişimler her iki reel kuru da etkileyecektir¹⁸. Örneğin, yurtiçi kredilerde meydana gelen yurtiçi para miktarının üzerindeki bir artış, rezervleri azaltacak, ticarete konu olmayan mal fiyatlarını artıracak, "serbest" piyasa nominal döviz kurunu yükseltecek ve dış borçları artıracaktır. Ticarete konu olan malların fiyatının daha da yükselmesi, resmi kura bağlı olan mallara uygulanacak RER'in değer kazanmasına neden olacaktır. Serbest kura bağlı olan mallar için, RER'in değerinin ne olacağı, serbest piyasada belirlenen nominal döviz kurunun, kabaca ticarete konu olmayan malların fiyatı kadar artıp artmamasına bağlı olacaktır. RER'in davranışı serbest dalgalı kurda olduğu gibi ise, bu piyasada döviz kurunun değerinin aşırıya kaçması olasıdır: yani, serbest kur başlangıçta yurtiçi malların fiyatından daha fazla yükselecektir. Bu tür mallara uygulanan RER, en azından kısa dönemde, değer kaybedecektir. Bu ikili döviz kurunda, genişleyici bir para politikasının serbest piyasa koşullarındaki mallar için reel bir değer kaybı ve resmi piyasa koşullarındaki mallar için reel bir değer kazancı yaratması kesinlikle mümkündür.

Belki de en karmaşık rejim, resmi olarak sabitleştirilmiş (pegged) (ya da önceden belirlenmiş) döviz kuru artı yasa dışı karaborsa döviz kuru piyasasının bir arada olmasıdır. Döviz kuru kontrolü olduğunda döviz karaborsası vardır ve bu bazen çok önemli bir hale gelir, hatta hakim bir rol bile oynayabilir¹⁹. Sabit resmi kur ile karaborsanın birlikte varoluşunun sonuçları yukarıda tartışılan ikili

kur rejimiyle benzerlik gösteriyorsa da aralarında önemli farklılıklar vardır.

-Karaborsa yasal olmasa da, beklentiler ve araştırma maliyeti, primi- resmi ve serbestçe belirlenmiş nominal döviz kuru arasındaki farklılıklar.

-Politik olaylar, döviz kontrolleri ve diğer politikalarda gelecekte ortaya çıkacak mümkün değişiklikleri yansıttığında, bu olaylar hakkında beklentiler önemlidir.

-İhracatçılar döviz kazançlarının ne kadarından vazgeçebileceklerine ve ne kadarını da karaborsa yoluyla elde tutacaklarına karar vermek zorundadırlar²⁰. Bu karar, tabii ki kısmen primin hacmine bağlı olacaktır.

Döviz kuru için genelleştirilmiş bir karaborsa ile, ithalat ve ithalata rakip sektörler için marjinal kur, karaborsa kuru olacaktır. İhracatçılar için ise; marjinal kur, kurumsal düzenlemeler ve ihracatçıların ihracat gelirlerinin resmi piyasada belirlenen oranından (proportion) "vazgeçip geçmeme" zorunluluğuna bağlı olacaktır. Eğer böyleyse, ihracatçılar için marjinal kur, resmi ve karaborsa kurunun ağırlıklı bir ortalaması olacaktır. (İhracatçılar veri olan birkaç dolardan feragat ederlerse, karaborsa kuru marjinal hale gelecektir).

Genelleştirilmiş yasal olmayan paralel piyasa söz konusu olduğunda, yurtiçi kredi yaratma oranındaki bir artış, yurtiçi fiyatları ve karaborsa primini artıracaktır. Bu durumda artık merkez bankasının uluslararası rezervlerinden daha fazla kaybedecek bir şeyi olmadığından, bu genişleyici para politikası, resmi RER'i yukarıya doğru itecek ve aynı zamanda da resmi piyasayı kullanma nedeniyle vazgeçilen ihracat fiyatını da, paralel piyasaya göre daha da düşürecektir²¹. Sonuç olarak, ihracat gelirlerinin çok küçük bir kısmından, resmi kur nedeniyle vazgeçilecek ve bu da krizi daha kötü hale getirecektir. Eninde sonunda uygun olmayan makro politikalardan vazgeçilecek ve düzeltici tedbirlerin alınmasını zorunlu kılacaktır. Otoriteler genellikle resmi kuru devalüe etmek için uğraşacaklarından, çoklu kur sisteminin elimine edilmesinde döviz kurunun birleşmesi meselesi önemli hale gelecektir.

İki Tip Reel Döviz Kuru Uyuşmazlığı

Politika ve analiz amaçları açısından iki tip RER uyumsuzluğu arasındaki farkı ortaya koymak yararlı olacaktır. Birincisi, **makroekonominin uyardığı uyumsuzluk**. Bu uyumsuzluk, makroekonomik (ve özellikle para) politikalar ile resmi döviz kuru arasındaki

uyumsuzluğun, fiili RER'i denge değerinden uzaklaştırması sonucunda ortaya çıkar²². Önceki bölümde belirttiği gibi, önceden belirlenen nominal döviz kurunun korunmasıyla uyumlu olamayacak ölçüde genişleyici bir para politikası, yurtiçi mal fiyatlarının dünya fiyatlarından daha hızlı bir şekilde artmasına neden olacaktır. Sonuç olarak, reel döviz kuru $RER = E P_T / P_N$ değer kazanacaktır. Bu ise, sadece ticarete konu olmayan mal fiyatları üzerinde baskı yapmakla kalmayacak; aynı zamanda uluslararası rezervleri azaltacak, (net) dış borçlanmayı uzun dönem için kabul edilen düzeyinin üzerine çıkaracak ve karaborsa piyasası büyüyecektir²³.

İkincisi, **yapısal uyumsuzluk**tır. Bu uyumsuzluk, denge RER'in reel belirleyicilerinde (ya da temellerinde) meydana gelecek değişmelerin kısa dönemde fiili RER'deki değişmelere dönüştürülmediğinde ortaya çıkar. Bir ülkenin dış ticaret hadlerindeki bir kötüleşme buna örnektir; ticarete konu olan malların daha yüksek görelî fiyatı ekonomiyi dengede tutmak için gerekli olacağından denge RER değişecektir²⁴. Fiili RER, denge RER ile aynı doğrultuda değişmezse, uyumsuzluk ortaya çıkacaktır. Temel değişkenlerdeki geçici değişmeler bazen fiili ve denge RER arasında önemli sapmalara yol açabilir (Edwards 1986). Bu türdeki, dengeden sapmalar örneğin, uluslararası rezervlerin azaltılması (ya da artırılması), Uluslararası Para Fonu'nun telafi edici koyalıklarının kullanılması ve bunun gibi tedbirlerle giderilebilir. Bununla beraber, gerçekten geçici ve süreklilik gösteren değişmeler arasındaki ayırım için özüdür.

Uyumsuzlukların Düzeltilmesi

RER uyumsuzlukları, ciddi refah ve etkinlik maliyetlerine neden olur. Bu uyumsuzluğun en büyüğü, genellikle aşırı değerlendirilmeyle birlikte gelişen döviz ve ticaret kontrollerinden doğar. Bu kontroller, kontrollerin yarattığı rantlar için rekabet eden güçlü lobilerin ortaya çıkmasını cesaretlendirir (bakınız Krueger 1974, Edwards 1987). Ve RER'deki aşırı değerlendirilme ihracata büyük ölçüde zarar verir; uzun dönemli olduğunda ise tarımsal alt yapıyı bozabilir (bakınız Dünya Bankası 1984, Pfefferman 1985). RER uyumsuzluğu, pür olarak optimal olsa da sosyal refah açısından önemli maliyetleri olan yoğun sermaye kaçışlarını da ortaya çıkarır (Cuddington 1986).

Politik karar ahcılar RER uyumsuzluğunu nasıl ele almalıdırlar? Makroekonominin uyardığı uyumsuzluk söz konusu olduğunda,

atılacak adım makroekonomik politikayla nominal döviz kuru arasındaki uyumsuzluğun giderilmesidir. Otoriteler, fiili RER'in denge RER'e yaklaşmasına kadar ekonominin kendi kendini düzeltmesi için beklemeyi yeğleyebilirler. Bununla beraber, bu yaklaşımın önemli sınırlamaları vardır - bu sınırlamalar özellikle önceden belirlenmiş nominal döviz kuru söz konusu olduğunda çok ciddidir.

Makroekonominin uyardığı uyumsuzluğun ortaya çıkmasına neden olan uygun olmayan politikalar bir kez kontrol edildiğinde, RER denge RER'den farklı olacaktır. O zaman soru, RER denge değerine nasıl ulaşacaktır? şeklinde ortaya çıkacaktır. RER uyumsuzluğunun reel aşırı değerlendirilme ve uluslararası rekabet gücünün yitirilmesi şekline dönüştüğü durumu düşünün. Nominal oranlar sabitse, RER'in denge düzeyine hızlı bir şekilde dönmesi, ticarete konu olmayan malların yurtiçi fiyatlarında bir düşmeyi gerektirir²⁵. Bunun çok çabuk bir şekilde olma olasılığı yoktur. böylece RER uyumsuzluğu-ilişkin maliyetlerinde olduğu gibi-uzun bir süre devam edecektir.

Bu maliyetler, fiyatlar ve ücretler esnek olmadığında (bu her zaman karşılaşılan bir durumdur) ek maliyetleri gerektirecek, daha sonra ise işsizlik artacak ve çıktı azaltılacaktır. Makroekonomik düzenlemeler sonucunda bütüncül harcamaların azaltılması tüm mal ve varlıkların aşırı arzını (ya da daha az bir aşırı talebi) yaratacaktır. Ticarete konu olan mallar için bu durum daha az bir ticaret açığı ve azaltılmış dış borç şeklindedir. Bununla beraber ticarete konu olmayan mallar piyasasında, enflasyonsuz bir ortamda ortaya çıkan aşırı arz, dengeyi yeniden kurmak için ticarete konu olmayan malların görelî fiyatında bir düşmeyi gerektirecektir. Fiyatlar rijitse, bu uyumsuzluk ortaya çıkmayacak ve işsizlik başgösterecektir.

Devalüasyon

Ticarete konu olan malların yurtiçi fiyatlarını düzelterken politikalar, büyük ölçüde de RER denge düzeyinin restorasyonuna katkıda bulunurlar. Bu politikaların en bilineni nominal döviz kurunun devalüe edilmesidir.

Prensipte, bu devalüasyonların amacı bir ülkenin uluslararası rekabet gücünü ve dış durumunu iyileştirmektir. $RER = E P_T / P_N$ olduğundan, E'nin artmasına neden olan nominal devalüasyon, yalnızca P_N 'nin E kadar artmaması koşuluyla, RER'in daha yüksek bir denge değerine doğru itmede etkin olacaktır.

Teoride ve en kabul edilen koşullarda, nominal devalüasyonlar ekonomiyi üç temel

kanaldan etkiler²⁶. Birincisi, devalüasyonun *harcamaları azaltıcı etkisi* vardır. Devalüasyon nedeniyle yurtiçi fiyatlarda meydana gelen bir yükselme sonucunda, yurtiçi nakit olarak adlandırılan bütün varlıkların (yurtiçi para dahil) reel değerinde, bir azalmaya neden olan negatif servet etkisi söz konusu olacaktır. (Bununla birlikte, yabancı nakit olarak adlandırılan varlıklarda, pozitif servet etkisinin söz konusu olacağına dikkat ediniz). Negatif servet etkisi hakimse, ticaret açığı olacağından tüm mallara yapılan harcamalar (ticarete konu olanlar da dahil) azaltılacaktır. İkincisi, nominal devalüasyonun *harcamaları kaydırıcı etkiye* sahip olma eğilimi vardır²⁷. Ticarete konu olmayan mallara göre ticarete konu olan malların görece fiyatını değiştirmeyi başardığı ölçüde, ticarete konu olan mallar ve bunların üretimi için yapılan harcamaları kaydıracaktır. Harcamaları kaydırıcı etki, ticarete konu olmayan malların talebini artırırken, harcamaları azaltıcı etki, bütün mallara olan talebi azaltır. Yurtiçi mallara olan talep söz konusu etkilerden birinin hâkimiyetine bağlı olarak, düşecek ya da artacaktır. Üçüncüsü, devalüasyon ithal edilen araçların yurtiçi fiyatını artırarak nihai malların (ticarete konu olmayan mallar da dahil olmak üzere) arzını artıracaktır²⁸.

Birleştirilmiş nominal döviz kurları ve kantitatif sınırlamaların olmadığı bir durumda, nominal devalüasyonun ayırdedebilme gücü yoktur; ticarete konu olan malların, hizmetlerin ve varlıkların tümünün yurtiçi fiyatını artırır. Fakat paralel (dual) piyasa varsa ve sadece resmi kur devalüe edilmişse, o zaman sadece resmi kurun etkilediği işlemler, devalüasyondan direkt olarak etkilenenlerdir- bununla beraber, paralel piyasadaki işlemler dolaylı olarak etkilenenlerdir. Resmi kurun devalüe edilmesinin paralel piyasa primini artırıp artırmayacağını önceden bilmek mümkün değildir²⁹.

İthalat üzerinde kantitatif kontroller (QRS) olduğu zaman devalüasyon, ticarete konu olan malların fiyatında benzer bir artışa yol açmada başarısız kalacaktır (ve diğer etkiler de çok farklı olacaktır; bakınız Krueger 1983). İthalata konu olan malların yurtiçi fiyatı, bu piyasayı dengelemek için gerekli olan düzey ne ise, ona ulaşması anlamında endojendir. Bu durumda nominal devalüasyonun, ithalata konu olan bu gibi malların yurtiçi fiyatlarını etkileme eğilimi direkt olmayacaktır (ilk etapta). Bununla beraber, ihraç edilebilir malların fiyatları, döviz kuru yoluyla dünya fiyatlarına bağlı olmayan devam ettiğinden, devalüasyon bunların fiyatlarını, sınırlanmış ithal edilebilir

malların fiyatlarına göre artıracaktır. Sınırlanmış ithal edilebilir mallar da, devalüasyondan etkilenenlerdir; bunların fiyatı, hem sınırlanmış ithal edilebilir mallara ve hem de ticarete konu olmayan mallara göre değişme eğilimine girecektir.

Bir ülke, RER aşın değerlendirildiğinde devalüasyon yaparsa, bu genellikle dengenin yeniden sağlanmasında rol oynayacaktır. Ve devalüasyon uygun makro politikalarla birlikte uygulamaya konursa, genellikle orta ve uzun dönemde RER üzerinde olumlu etki yapacaktır. Fakat ilk durum, bir denge durumu ise - yani, fiili RER'in uzun dönem denge düzeyinden ayrılmadığı düzey - nominal devalüasyon orta ve uzun vadeli bir etki yaratmayacaktır. Ticarete konu olmayan malların fiyatı, P_N hızla artacak ve RER etkilenmeyecektir.

Nominal bir devalüasyon - RER formülünde $RER = E P_T^*/P_N$, E 'yi artıran - reel değer kaybına neden olarak uyumsuzluğu elimine etmeye çalıştığından bunun, P_N 'deki eşit oranlı bir artışla birlikte hareket etmesi zorunlu değildir. Böyle bir artışın birkaç sebebi vardır: Genişleyici kredi (ya da para) politikası, genişleyici maliye politikası ve ücretlerin endekslenmesi. Fakat nominal devalüasyon ücret endekslemesi olmaksızın sadece parasal ve mali sınırlamalarla yerine getirilirse, muhtemelen reel devalüasyona ulaşılacak ve RER'in dengeye dönmesine yardımcı olacaktır.

Bununla beraber, birbirini tamamlayan makro politikalar sınırlı olsa bile, nominal devalüasyonlar, belirlenen uzun dönemin ortalarında hiç bir zaman eşit oranda bir reel devalüasyonla sonuçlanmaz. Çeşitli güçler P_N fiyat düzeyinde, bazı dengeleyici artışları sağlayacaktır. Örneğin, nominal devalüasyon ithal girdilerin fiyatını ve buna bağlı olarak yurtiçi malların üretim maliyetini artıracaktır. Ve zamanla bu etkiler büyüyecektir. Böylece, nominal devalüasyon etki altında kalarak RER'de çok geniş (neredeyse eşoranda) bir artış yaratacaktır. Daha sonra, ithal edilen malların fiyatı (bazı durumlarda ücretler de), nominal devalüasyona tepki gösterdiğinden RER üzerindeki etkiyi kısmen aşındırır (aşınmanın derecesiyle ilgili ampirik sonuçlar için son bölüme bakınız).

Devalüasyona Alternatifler

Prensipite, devalüasyona alternatif oluşturan diğer politikaların, devalüasyonun yaratacağı etkileri tümüyle ortaya çıkarması kolay olmamakla birlikte, bu politikalar benzer etkiler yaratabilirler. **İTHALAT TARİFELERİ** ve **İHRACAT SÜBVANSİYONLARI**. Bu

Gülsüm AKALIN

bileşim devalüasyonun yaratacağı etkilerden sadece bir kaçına sahiptir. İthalat tarifeleri, ithal edilebilir malların yurtiçi fiyatını; ihracat sübvansiyonları da ihrac edilebilir malların yurtiçi fiyatını arttıracaktır. Tarifelerle sübvansiyonlar aynı oranda olduğu sürece, ithal edilebilir ve ihrac edilebilir (ticarete konu olan mallar) mallar arasındaki göreceli fiyat etkilenmeyecektir, fakat bunların ticarete konu olmayan mallara göre fiyatı artacaktır. Bu başarılı bir devalüasyon sonucunda elde edilen sonuçlarla aynıdır.

Bununla beraber, diğer ilişkilerde iki politika kesin bir şekilde birbirinden ayrılır. Birincisi, devalüasyon görünen ve görünmeyen ticaretin her ikisini de etkiler; sübvansiyon ve tarife politikası ise sadece görünen ticareti etkiler. İkincisi, bir devalüasyon ticarete konu olan mal ve hizmetlerin ve varlıkların yurtiçi para cinsinden fiyatını etkilerken sübvansiyonlar ve tarifeler sadece ticarete konu olan mal ve hizmetlerin fiyatını etkiler. Üçüncüsü, devalüasyon daha başka devalüasyon beklentilerini doğuruyorsa, yurtiçi faiz oranını etkileyecektir. Bu durumda devalüasyon beklentilerinin bir bölümü, sermaye hesabı kısmen kapatılmış olsa bile yurtiçi faiz oranına yansıtılacaktır. Aksine, tarifelerin ve sübvansiyonların faiz oranları üzerinde böylesi bir etkisi yoktur. Dördüncüsü, devalüasyonların genellikle mali bütçe üzerinde direkt bir etkisi yoktur; tarife ve sübvansiyon uygulamaları genellikle mali dengesizlikle sonuçlanır. Beşincisi, tarife ve ihracat sübvansiyonlarının uygulanması bazı çıkar gruplarının kendi sanayileri için muafiyet talep etmelerine neden olacaktır - tarih, bunların bu konuda sık sık başarılı olduklarını gösterir. Bu politik reaksiyon devalüasyondan bir kaçınımadır.

ÇOKLU NOMİNAL DÖVİZ KURLARI: Çoklu oranların uyarlanması yani devalüasyon demektir, çünkü bazı işlemlere uygulanan döviz kuru değiştirilmiştir. Böylelikle, çoklu kurlar özü itibarıyla ayırdedicidir. Buna karşın, devalüasyonun önemli bir özelliği (uslamlama yapılmaksızın) nötr olmasıdır. Bunun ötesinde, çoklu kur sisteminin her çeşidi eninde sonunda farklı oranların nasıl (ve hangi düzeyde) bir araya getirilmesi sorununu araştırır.

GELİRLER POLİTİKASI : Bu yaklaşım reel kurun tekrar uyumlaştırılmasında,

sadece yurtiçi malların fiyatı yabancı malların fiyatına göre düşerse başarılı olacaktır. Bu kuralda tarihi olaylar önemlidir: Talep sınırlamasıyla bütünleşmemiş bir gelirler politikası uzun dönemde enflasyonu azaltmada sürekli başarısızlığa uğramıştır. Reel döviz kurunun yalnızca gelirler politikası kontrolüyle tekrar uyumlaştırılması sadece etkin olmayan bir yaklaşım değil fakat aynı zamanda da çok risklidir.

Devalüasyonun Etkinliği: Bir Örnek

Amprık gerçeklerin kesinlikle öndevede buldukları şey, uygun bir ekonomi politikasıyla bütünleştiğinde, nominal devalüasyonların reel değer kaybı yaratabileceği ve ülkenin dış durumunu düzeltebileceğidir. Cooper (1971) klasikleşen çalışmasında 24 olayı analiz etmiş ve nominal devalüasyonların çoğunun gerçekten reel devalüasyonlarla birlikte gerçekleştiğini bulmuştur. Birbirinden farklı devalüasyonların bazı ticaret reformlarıyla - kantitatif sınırlamaların kaldırılması, tarifelerin düşürülmesi gibi bütünleştirildiğini göstermiştir. Bu bulgu Krueger (1978) ve Edwards (yakında yayınlanacak) tarafından da belirtilmiştir.

Conolly ve Taylor (1976, 1979) nominal devalüasyonların orta vadede çok kısa vadede reel devalüasyonlara dönüştürüleceğini bulmuşlardır. 1979'daki makaleleri, nominal devalüasyonların göreceli fiyatlar üzerinde önemli olumlu etkilere sahip olduğunu göstermektedir, fakat bu etki yavaş yavaş aşınır - devalüasyondan 9 çeyrek sonra yani RER'in devalüasyondan iki yıl önce sahip olduğu değere dönünceye kadar. Ayrıntıları farklı olmakla birlikte, aynı nokta Donovan (1981), Baustista (1981) ve Morgan ve Davis (1982) tarafından yapılan çalışmalarda ortaya konmuştur.

Son zamanlarda, Edwards (1986b)'de 1962 ve 1979 yılları arasında yapılan 29 devalüasyonu analiz etmiştir. Bazı ülkelerde nominal devalüasyonun büyük bir reel devalüasyonu yaratmada başarılı olduğunu bulmuştur. Tablo 1 bu olayların 28'i için reel devalüasyonların etkinlik endeksini gösterir. Bu endeks RER'deki yüzde değişimin nominal döviz kurunda meydana gelen yüzde değişime oranı olarak düzenlenmiştir.

Tablo 1. Nominal Devalüasyonları Etkinlik Endeksi

Ülke	Yıl	Devalüasyonun yapıldığı çeyrek	1. çeyrek sonra	4. çeyrek sonra	8. çeyrek sonra	12. çeyrek sonra
Bolivya	1972	0.68	0.66	0.36	0.09	0.03
	1979	0.51	<0	<0	<0	*
Kolombiya	1962	0.94	0.48	<0	<0	<0
	1965	1.00	0.88	0.50	0.57	0.66
KostaRika	1974	0.82	1.04	0.75	0.75	0.83
Kıbrıs	1967	1.00	0.19	0.27	0.31	0.32
Ekvator	1961	1.05	1.06	0.93	0.51	0.03
	1970	0.88	0.74	0.73	0.59	0.66
Mısır	1962	1.03	1.03	0.98	0.85	0.32
	1979	0.99	1.05	0.98	0.93	0.76
Guyana	1967	1.03	0.96	1.10	1.31	1.42
Hindistan	1966	0.92	0.81	0.56	0.56	0.62
Endonezya	1978	1.00	0.98	0.73	0.64	0.61
İsrail	1962	0.94	0.87	0.74	0.63	0.53
	1967	0.95	0.93	0.99	1.05	0.57
	1971	0.98	0.64	0.53	0.23	<0
Jamaika	1967	0.96	0.99	0.83	0.57	0.37
	1978	0.46	0.43	0.31	0.26	0.20
Malta	1967	0.93	0.88	0.99	1.12	0.99
Nikaragua	1979	0.17	<0	<0	<0	<0
Pakistan	1972	1.00	0.99	0.78	0.61	0.45
Filipinler	1962	0.97	0.89	0.87	0.73	0.69
	1970	0.72	0.65	0.49	0.47	0.55
Sri Lanka	1967	0.82	0.71	0.54	0.70	0.69
Trinidad	1967	0.82	0.71	0.54	0.70	0.69
Venezuela	1964	0.98	0.95	0.96	1.00	1.02
Yugoslavya	1965	0.67	0.46	0.42	0.29	0.26

Not: Bu endeks, veri çeyrek ve devalüasyondan bir çeyrek öncesi arasındaki reel döviz kurunda meydana gelen yüzde değişimin, aynı dönemde nominal döviz kurunda meydana gelen yüzde değişmeye bölünmesiyle bulunmuştur. *İşareti, yeni bir devalüasyonun yapılmış olduğunu göstermektedir.

Tablodan da görüleceği gibi, devalüasyonun ilk etkileri çok geniştir. Bununla birlikte, 12 çeyrek sonra faydasının tümü ya da çoğu aşındırılmıştır. Gerçekte RER, Bolivya 1979, Kıbrıs, Mısır 1962, İsrail 1971, Jamaika 1967, Nikaragua 1979'da *daha da aşırı değerlendirilmiştir*. Edwards (1986b) nominal devalüasyonun büyük ölçüde aşınma (ya da tamamıyla aşınma) etkisine sahip olduğu ülkelerde, bu aşınmanın genişleyici kredi politikalarıyla birlikte uygulanan döviz kuru düzenlemeleri, büyük mali açıklar ya da ücretlerin endekslenmesiyle birlikte ortaya çıktığını göstermiştir. Çok küçük aşınma deneyimini yaşayan ülkeler genellikle uygun makroekonomik sınırlamaları uygulamıştır. Edwards (1986b)'deki regresyon sonuçları ortalama olarak ve tüm diğer şeyler veri iken, % 10 oranındaki bir devalüasyon ilk yılda reel devalüasyonda ortalama olarak % 7 olarak gerçekleşeceğini göstermektedir. Bununla birlikte, nominal devalüasyonun reel etkisi (oldukça yavaş bir şekilde) zaman içinde

aşınır. 3 yıl sonra % 10'luk bir devalüasyonun reel döviz kuru üzerindeki ortalama etkisi sadece % 5 civarında olacaktır.

Bu regresyonlardaki en ilginç bulgu yurtiçi kredi yaratmadaki değişmelerin etkisiyle ilgilidir. Sonuçlar, devalüasyon yayılmacı bir kredi politikasıyla birleştirilirse, bunun RER üzerindeki düzeltici etkisinin önemli ölçüde azaltılacağını gösterir. % 10'luk bir devalüasyon, yurtiçi kredinin büyüme oranını % 10'a eşitleyecek şekilde bir hızlandırma ile birleştirilirse, RER'deki değer kaybı sonucu o yıl için sadece % 2 olacaktır. 2 yıl sonra, RER tekrar aşın değerlenecektir.

Özet ve Sonuç

Döviz kuru uyuşmazlığı son yıllarda gelişmekte olan ülkeler için ciddi bir sorun haline gelmiştir. Bu sorunlara baktığımızda nominal ve reel döviz kurları arasındaki fark çok önemlidir. Reel döviz kuru uyuşmazlığı genellikle döviz kuru sistemiyle uyumlu olmayan makroekonomik politikalardan ya da dışsal şoklardan kaynaklanmaktadır. Bu

Gülsüm AKALIN

uyuşmazlıklar, ticarete konu olan ve olmayan malların tüketimini ve görelî üretim maliyetlerini yanlış ifade etmektedir. Nominal döviz kurunun istikrarı her zaman reel döviz kurunun istikrarı anlamına gelmez ve nominal (ve reel) döviz kuru, sapmalardan sonra yeni denge düzeyine doğru hiçbir engel olmaksızın hareket etmez. Ekonomik şoklara karşı sık sık kullanılmakta olan ticaret engelleri ve çoklu döviz kurları reel döviz kurunu düzenlemede etkin araç değildirler. Uygun olmayan para politikaları, nominal döviz kuru düzenlemelerinin reel döviz kuru değişmelerine dönüşmesini önler hale gelmiştir.

Bununla beraber, deneyimler döviz kuru uyuşmazlığının çözümlenmesinin aksak olduğunu gösterirler. Uygun para ve maliye politikalarıyla yapılan nominal bir devalüasyon, reel bir değer kaybını ortaya çıkarabilir ve uluslararası rekabet içinde mal satma kabiliyetini artırabilir ve büyüme için gerekli yatırımları cazip hale getirebilir.

DİPNOTLAR

¹ En çok kabul edilen tanım bu olmasına rağmen reel döviz kurunun tam olarak ne olduğu konusunda halen bir kargaşa vardır. Bu konuda Edwards 1988 ve Edwards'ın yakında basılacak makalelerine bakınız.

² Teoride, bir ülkenin uluslararası rekabet derecesini gösteren daha iyi endeksler vardır, örneğin birim emek maliyetleri gibi, ancak bu endeksler gelişmekte olan ülkeler için güvenilir değildir.

³ Bu tanımlamada zımni olarak gerek duyulan şey doğal işsizlik oranından bir sapmanın olmadığıdır belirtilmesidir. Aslında, iç denge-piyasayı dengeleyen ticarete konu olmayan mal piyasası olarak tanımlanır- farklı istihdam düzeylerinde ortaya çıkabilir. Tanımladığımız denge RERde dengenin, doğal işsizlik düzeyinin üstünde bir işsizlik olmadığına ortaya çıktığı zımni olarak belirtilmiştir.

⁴ Dönemlerarası bütçe sınırı şu şekilde yazılabilir:

$$1^{(1-r)} C_{t+1} O$$

⁵ Doğal olarak, denge RER'i bu değişkenler etkilemez, fakat birçok durumda ilişki, RER'de meydana gelen değişmelerin bazı temelleri de etkilemesi nedeniyle her iki yönde de işleyecektir. Bu iki yönlü ilişkinin en belirgin örneği belki de RER hareketleri ve tarifelerle ilgilidir. Çoğunlukla ortaya çıkan durum, reel döviz kuru aşırı değerlendirildiğinde döviz kontrolü ve tarifelerdeki artışla karşılaşılır.

⁶ Bu "uygun koşullar" ikame etkisinin gelir etkisinden üstün ve bütün malların tüketimde birbirlerinin kaba ikamesi olmasıdır. Bakınız Edwards (1986d). Tarife, ithal edilebilir malların ihraç edilebilir mallara göre görece fiyatını etkilediğinden, ihraç edilebilir ve ithal edilebilir malların görece fiyatlarında yoğunlaşmak yararlıdır. Ticarete konu olan mallara ait fiyat endekslerinde ihraç edilebilir ve ithal edilebilir malların görece ağırlığına bağlı olarak ithal tarifesinin sonucu olarak denge RER değer kazanacak ya da kaybedecektir. Bununla beraber, ithal edilebilir malların ticarete konu olmayan ve ihrac edilebilir mallara göre görece fiyatının arttığı ortadadır. Bu arada ihraç edilebilir malların diğer iki mala göre görece fiyatı azalacaktır.

⁷ Ticarete konu olan malların yurtiçi fiyatı $P_T = EP_T^* \lambda$ 'a eşittir. P_T^* ticarete konu olan malların uluslararası fiyatını, E nominal döviz kurunu ve λ ise 1+ ticarete konu olan mallara konan vergiyi göstermektedir. Döviz kuru sabitse ve λ 'da bir değişme yoksa, P_T yaklaşık olarak dünya enflasyonu oranında artacaktır.

⁸ Burada para politikasının yukarıda tartışılan mali politikadan farklı olarak ele alındığına dikkat edilmelidir. Bununla beraber, gerçekte, bu sorunların her ikisinin de birbiriyle ilişkili olduğu düşünülebilir. Bunun nedeni, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda kamu açıklarının para yaratma yoluyla finanse edilmesidir.

⁹ Dalgalı döviz kuru sisteminde olabilecek RER uyumsuzluğunun ayrıntılı bir analizi için bakınız Williamson(1983).

¹⁰ Nominal oranlarda aşırılık (overshooting) faiz arbitrajını sürekli tutmak için gereklidir. Bakınız Dornbusch(1986).

¹¹ RER'in denge düzeyinden uzaklaşmasının yönünün sabit döviz kuru sisteminde gerçekleşenin tersi olduğuna dikkat ediniz.

¹² Birleştirilmemiş nominal döviz kurlarında makroekonomik politikaların etkileri hakkında teorik literatür hızla artmaktadır. Bakınız Aizenman(1985) ve Dornbusch(1986a) ve (1986b).

¹³ Örneğin, Dornbusch(1986b)'deki tartışmaya bakınız.

¹⁴ Gerçekte bu tip ikili kur sistemi, döviz kuru kontrolünün bir alternatifini oluşturur.

¹⁵ Serbest kur ise, gelecekte ortaya çıkabilecek olaylar hakkındaki beklentilere cevap verebilecek niteliktedir. Bu tür bir rejim Dornbusch (1986a) tarafından ele alınmıştır.

¹⁶ Cari hesap işlemlerinin hiçbiri serbest kura konu olmazsa, ilgili RER'in-yani, rekabet gücünün uygun olan ölçüsü-sabit kurdaki RER'dir. Bunun nedeni, tüm mal işlemlerinin gerçekleştiği yegane oran olmasıdır.

¹⁷ Bu durumda sermaye kontrolü yoksa ve risk faktörünün neutr olduğunu varsayarsak, aşağıdaki ilişki yurtiçi (i) ve yurtdışı (i^*) faiz oranları arasında olacaktır $i=(e/f)i+(f^*/f)$ burada e sabit nominal döviz kuru, f sabit kuru ve (f^*/f) f' de beklenen değişmeyi gösterir.

¹⁸ Dornbusch (1986d)' de bir ölçüde ayrıntılarıyla analiz etmiştir.

¹⁹ Karaborsanın önemi ve büyüklüğü temel olarak otoritelerin uluslararası rezervlerde birtakım değişmelere izin verip vermemelerine göre belirlenir. Tam bir uslamlamayla otoritelerin rezervleri yoktur ve yasal ihracat gelirleri dövizin yegane kaynağıdır.

²⁰ Resmi ikili sistemde, ihracatçılar bir şekilde bu kararlar karşı karşıya gelirler. Bu durumda, daha yüksek bir serbest kurda ihracat işlemlerini değiştirmeleri kârlı olacaktır.

²¹ Beklentilere bağlı olarak, paralel piyasada belirlenen nominal döviz kuru yurtiçi fiyatlardan daha az ya da daha çok artabilir.

²² Önceden belirlenen nominal sistemde, ticarete konu olmayan malların fiyatlarında meydana gelen bir değişmeye para politikasının bu etkisi neden olur; dalgalı döviz kuru sisteminde ise bu etki kendini hem yurtiçi malların fiyatlarında ve hem de nominal kurda meydana gelecek değişmelerde gösterir.

²³ Doğal olarak, resmi ve paralel piyasa arasındaki açık büyüdüğünde, bu dual kurularla ortaya çıkan sapmalarda büyüyecektir.

²⁴ Dış ticaret hadlerindeki kötüleşmenin sonuçlarını kesin bir şekilde ifade edecek olursak denge RER ya değer kazanacak ya da değer kaybedecektir. Bununla beraber yukarıda tartışıldığı gibi en uygun koşullarda değer kaybedecektir.

²⁵ E sabit olduğunda $RER = E P_T^* / P_N$ olduğunda RER, ilk denge düzeyine, sadece P_N azalırsa dönecektir.

²⁶ Bununla beraber, yoğun kantilatif ithalat kontrollerini ve paralel piyasaların varolduğu durumlarda bu etkilerin bazıları farklı olacaktır. Yukarıdaki tartışmaya bakınız.

²⁷ "Eğilime sahip olması" dememizin nedeni, nominal devalüasyonun reel bir devalüasyona dönüştürüleceğini varsaymamızdır.

²⁸ Bu etkilerin bileşimi devalüasyonun sonucu olarak toplam çıktının azalması şeklinde ortaya çıkacaktır. Bakınız Edwards (1986a).

²⁹ Tabii ki devalüasyon paralel piyasayı etkileyecektir. Teorik olarak, resmi bir devalüasyon karaborsa priminde artış ya da azalış yaratabilir. Amprik çalışmalar nominal bir devalüasyonun ardından genellikle paralel piyasa priminde bir düşme olduğunu gösterir. Önemli bir sorun paralel piyasaların döviz kuru bileşimini ne zaman yansıtacağıdır. Lizondo(1986) makalesinde denge nominal döviz kurunun karaborsa kurunun altında ya da üstünde olabileceğini göstermektedir.

KAYNAKLAR

- Aizenman, Joshua, 1985. "Tariff Liberalization Policy and Financial Restrictions." *Journal of International Economics* 19:241-55.
- Bautista, Romeo, 1981. "Exchange Rate and LDC Export Performance under Generalized Currency Floating." *Weltwirtschaftliches Archiv* 17:443-68.
- Calvo, Guillermo. 1986. "Fractured Liberalism: Argentina under Martinez de Hoz." *Economic Development and Cultural Change* 34, no.3 (April): 511-34.
- Connolly, Michael, and Dean Taylor. 1976. "Adjustment to Devaluation with Money and Nontraded Goods." *Journal of International Economics* 6 (August): 289-98.
- 1979. "Exchange Rate Changes and Neutralization: A Test of the Monetary Approach Applied to Developed and Developing Countries." *Economica* 46 (August): 281-94
- Cooper, Richard. 1971. *Exchange Rate Devaluation in Developing Countries*. Princeton Essays on International Finance 86, Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Cuddington, John. 1986. *Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanations*. Princeton Studies in International Finance 85, Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Donovan, Donald. 1981 "Real Responses Associated With Exchange Rate Action in Selected Upper-Credit-Tranche Stabilization Programs," *IMF Staff Papers* 28 (December): 698-727.
- Dornbusch, Rudiger, 1974. "Tariffs and Nontraded Goods." *Journal of International Economics* (May):117-85.
- 1976."Expectations and Exchange Rate Dynamics", *Journal of Political Economy* 84 (December): 1161-76.
- 1986a. Special Exchange Rates for Capital Account Transactions, "*World Bank Economic Review* 1, no. 1 (September): 3-33.
- 1986b. "Special Exchange Rates for Commercial Transactions." In Sebastian Edwards and Liaquat Ahamed, eds. *Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries*. Chicago: University of Chicago Press.
- Edwards, Sebastian, 1985. "Money, the Rate of Devaluation, and Interest Rates in a Semi-Open Economy" *Journal of Money, Credit and Banking* 17, no. 1 (February) 59-68.
- 1986a. "Are Devaluations Contractionary?" *Review of Economics and Statistics* 68, no.3 (August) : 501-08.
- 1986b. "Exchange Rate Misalignment in Developing Countries: Analytical Issues and Empirical Evidence." CPD Working Paper. World Bank, Country Policy Department, Washington, D.C.
- 1986c. "Economic Liberalization and the Real Exchange Rate in Developing Countries", Paper Presented at the Carlos Diaz-Alejandro Memorial Conference, Helsinki, August.
- 1986d. "Tariffs, Terms of Trade and Real Exchange Rates in Intertemporal Models of the Current Account." University of California, Los Angeles, Department of Economics.

Gülüm AKALIN

-1988. *Exchange Rate Misalignment in Developing Countries*. Baltimore, Md.: Johns Hopkins University Press.

-Forthcoming. *Real Exchange Rates. Devaluation and Adjustment*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
Krueger, A.O. 1974. "The Political Economy of the Rent Seeking Society." *American Economic Review* 64:291-303.

-1978. *Foreign Trade Regimes and Economic Development: Liberalization Attempts and Consequences*. Cambridge, Mass.: Ballinger.

- 1983. *Exchange Rate Determination*. Cambridge, Mass.: Cambridge University Press.
Lizbono, J.S. 1986. "Exchange Rate Reunification ." Paper presented at Econometric Society Meetings, Cordoba, Argentina.

Morgan, Theodore, and Albert Davis. 1981. "The Concomitants of Exchange Rate Depreciation: Less Developed Countries, 1971-1973", *Economic Development and Cultural Change* 31, no.1(October):101-30.

Pfeffermann, Guy. 1985. "Overvalued Exchange Rates and Development." *Finance And Development* 22 (March):17-19.

Willet, Thomas. 1986. "Exchange Rate Volatility, International Trade, and Resource Allocation." *Journal of International Money and Finance* (Supplement) 5 (March): s.101-12.

Williamson, John 1983. *The Exchange Rate System*. Institute of International Economics, Policy Analysis and International Economics Series 5. Cambridge, Mass.: MIT Press.

World Bank, 1984. *Toward Sustained Development in in Sub-Saharan Africa*. Washington, D.C.