

TÜRKİYE'DE İZLENEN ESNEK KUR POLİTİKASININ EKONOMİK İSTİKRAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Yrd. Doç. Dr. Ahmet OKUR

Celal Bayar Üniversitesi MANİSA

GİRİŞ

Bir ekonomide izlenen döviz kuru politikaları ödemeler bilançosu dengesi, enflasyon, istikrar gibi temel makro ekonomik parametrelerin belirlenmesinde temel bir role sahiptir.

Türkiye' de 1950' ler den itibaren yaşanan ekonomik krizler genellikle döviz darboğazı üzerinde odaklanmaktadır. 1980' li yıllara kadar krizlerin aşılmasında para ve maliye politikalarının yanı sıra kur sistemi içinde devalüasyona başvurulmuştur. 1980 ' lerden itibaren kambiyo rejimi serbestleştirilerek giderek döviz kurunun piyasa mekanizması tarafından belirlenmesi amaçlanmıştır. Son çeyrek yüzyıldır yaşanan kronik enflasyonun düşürülmesi için 2000 yılında IMF programı çerçevesinde döviz kuru bir çapa olarak kullanılmış ve şubat 2001' de derin bir ekonomik krizle sonuçlanmıştır. Krizin hemen ardından esnek döviz kuru politikasına geçilmiş ve yine IMF desteğinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı başlamıştır.

Bu makalede Türkiye' de Şubat 2001 krizinden sonra izlenen esnek döviz kuru politikasının, ekonomik istikrar üzerindeki etkileri irdelenecektir. Bu amaçla döviz kuru sistemleri ve esnek kur sistemi hakkında bilgi verildikten sonra, Türkiye' de 1980 sonrası uygulanan döviz kuru politikalarına değinilecek ve ülkemizde uygulanan esnek döviz kuru politikasının ekonomik istikrar üzerindeki etkileri denge döviz kuru, reel kur endeksi ve enflasyon başlıklarıyla incelenerek makalenin sonunda genel bir değerlendirme yapılacaktır.

1. Döviz Kuru Sistemleri ve Esnek Döviz Kuru Sistemi

Döviz Kuru Sistemi döviz kurlarının belirlenme ve değişiminin nasıl ve hangi esaslara göre gerçekleşeceği ile ilgili kurallar bütünü olarak tanımlanabilir. Döviz kuru sistemleri temelde sabit döviz kurlarının (fixed) ve esnek (flexible) olarak , iki grupta incelenir. Ancak uygulamada kurların piyasa güçlerine bağlı olarak serbestçe değiştiği esnek döviz kuru sistemi ile döviz kurlarının resmi organlar tarafından belirlendiği sabit döviz kuru sistemleri arasında farklı sistemler mevcuttur.

Döviz kuru sistemlerindeki değişiklikler makro ekonomik parametreleri derinden etkilemektedir. 1960' lardan beri IMF üyesi ülkelerde uygulanan döviz

kuru politikalarından çıkan deneyim sabit kur sisteminin düşük enflasyonu sağladığı, ancak ekonomik büyümeyi yavaşlattığı yönündedir. Esnek kur sisteminin geçerli olduğu ekonomilerde ekonomik büyümenin daha yüksek olduğu, ayrıca sermaye hareketlerinin kontrolü, ekonominin dışa açılması, endüstrileşme hızı, orta gelir gruplarının yükselmesi vb. gibi hedeflere ulaşmada daha başarılı olduğu gözlemlenmektedir.(Wolf, Jonathan....1996, 12) Ancak, döviz kuru rejimi ile ekonomik büyüme arasında ilişki kurulamayacağını ileri süren çalışmaların yanı sıra (Domaç, Peters, Yuzefovich, 2001, 46) Döviz kuru rejimlerinin, ekonomideki yapısal dönüşümleri bile etkileyebileceğini ileri süren çalışmalar da vardır. Bu görüşe göre sabit kur rejimine sahip ülkelerde genellikle finansal krizlerin maliyeti daha yüksek olmaktadır. (Domaç, Peria, 2000, 25) Ülkelerin ekonomik yapı ve göstergelerine bakarak belirli bir döviz kuru rejimi önermek güç olsa bile, dünyada gözlemlenen genel eğilim, sabit kur rejimlerinden esnek kur rejimlerine doğru bir geçişin söz konusu olduğudur.

Ekonomi politikalarını etkileyen bazı unsurlar “modaya” bağlı olabileceği gibi (Rodrik; 2000,15) döviz kuru politikaları da modaya bağlı olabilir. Sabit kur sisteminin uzun ömürlü olmaması ve kriz eğilimli olması, esnek kur sisteminin üstünlüğü olarak kabul edilmektedir. Finans sisteminin serbestleştirildiği gelişmekte olan ülkelerde esnek kur sisteminin bazı üstünlüklere sahip olması nedeniyle giderek daha çok ülkede uygulanmaktadır.(Fischer, 2002)

Esnek kur sistemi döviz kurunun piyasalarda serbestçe değişebildiği ve döviz arz/talebindeki değişmelerin cari kura yansiyarak dengeyi sağladığı bir sistemdir. Esnek kur sisteminde dış dengenin sağlanması görevi harcama-kaydırıcı bir araç olan döviz kuru değişmelerine bırakılmaktadır. Potansiyel bir dış açık döviz kurunun yükselmesine, potansiyel dış fazla da döviz kurunun düşmesini sağlayarak fiili bir dış dengesizliği engellemiş olmaktadır. (Güran; 1987,83).

Esnek Kur Politikasının diğer kur politikalarına göre önemli avantajları bulunmaktadır. Bunların başında; dışsal şoklara ve reel sektörden kaynaklanan şoklara karşı dirençli olması; dış ticarete kur değerlenmesine bağlı olarak ödemeler dengesi sorunu ortaya çıkarmaması gelmektedir. Ayrıca belirli bir kur hedefi alınmaması nedeniyle merkez bankası etkili para politikasına sahip olmaktadır. Esnek kur politikasının dezavantajları ise, ithal enflasyona açık olması; risk algısı nedeniyle risk primlerinin yükselmesine bağlı olarak, ticari ve finansal işlem hacminin daralması, esnek kur sistemine geçilmeden önce mevcut açık pozisyonların yarattığı sorunlar şeklinde sıralanmaktadır. (İnan, 2002,38)

Hükümetler esnek kur politikasında ekonomi politikası araçlarından döviz kuru, faiz oranı ve sermaye hareketlerinin üçünü birden doğrudan kontrol etme imkanına sahip değildir. Bu durum imkansız üçleme hipotezi (impossible trinity) olarak, Frankel (1999) tarafından ileri sürülmüştür. Bunlardan ikisi politika aracı olarak seçilip diğeri piyasa dinamiklerine bırakılmaktadır. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu ekonomilerde esnek kur sisteminde; döviz kuru, piyasa

dinamiklerine bırakıldığı için diğer iki politika aracı da etkin bir şekilde kontrol edilebilmektedir. Ancak, esnek döviz kuru sisteminin uygulandığı birçok ülkede(1) döviz kurlarının faiz oranları yoluyla serbestçe uygulanmasına müsaade edilmediği de ileri sürülmektedir. (Calvo , Reinhart, 2000)

Diğer taraftan para ikamesi yüksek olan ekonomilerde esnek döviz kuru politikası para arzındaki değişmelere karşı döviz kurlarını hassas hale getirmekte ve para ikamesinin varlığı para politikasını güçleştirmektedir. Son yıllarda Türkiye’deki dolarizasyon oranlarının yüksekliği bu anlamda para politikasının etkinliği azalmaktadır.

2. Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan Döviz Kuru Politikaları

Türkiye’de (özellikle planlı dönemin başladığı 1960’lı yıllardan itibaren) 1980 li yıllara kadar ithal ikamesine dayalı dışa kapalı bir ekonomi politikasının gereği olarak sıkı kambiyo rejimi ile sabit kur sistemi uygulamıştır (2) .1970 lerin sonunda yaşanan ekonomik kriz sonunda, ekonominin döviz darboğazını aşamaması sonucunda 1980’ den sonra ekonomi politikasında köklü bir değişim yapılarak, piyasa ekonomisine ağırlık veren ihracata dayalı dışa açık ekonomi politikası izlenmeye başlanmıştır.

Bu politikanın temel amacı ekonominin döviz üreten bir mekanizmaya sahip olmasıydı. Bunun için döviz kurlarının piyasa mekanizması tarafından belirlenmesi benimsenmiştir. Bu amaç doğrultusunda 1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren Merkez Bankası, döviz kurunu günlük belirlemeye başladı. 1984 yılının başından itibaren dış ticaretin serbestleşmesine paralel olarak kambiyo rejimi de önemli ölçüde serbestleştirdi. 1984-1989 döneminde önemli değişiklikler yapılarak Türk parasının yabancı paralar karşısındaki değerinin tespiti Merkez Bankası’na, döviz tahsis ve transfer işlemleri bankalara verildi; bankaların döviz kullanımları serbest bırakıldı. 1989 yılından itibaren yapılan köklü değişikliklerle, kambiyo rejimindeki serbestleşme hızlanarak devam etmiş; böylece Türkiye’ nin mali sisteminin uluslar arası finansal sistemle bütünleşmesi sağlanmıştır.

Uzun yıllar yaşanan kronik enflasyon, yetersiz ve istikrarsız büyüme IMF ile Aralık 1999’ da 18 stand-by anlaşmasını gündeme getirmiş ve enflasyonun düşürülmesi döviz kurunun çapa olarak kullanılması politikasıyla da ilişkilendirilmişti. Ancak Şubat 2001’ de ortaya çıkan ekonomik kriz, döviz kurunun piyasalarda serbest dalgalanmaya bırakılması ile esnek döviz kuru politikası ile sonuçlanmıştır.

(1) 1970’ lerde sabit kur sistemi IMF üyesi ülkelerin % 97 sinde, esnek kur sistemi ise %3 ‘ ünde geçerli iken; 1999’ lu yıllarda sabit kur sistemi anılan ülkelerin %11’ inde, esnek kur sistemi ise % 45’ inde geçerlidir. Diğer ülkeler ise karma döviz sistemleri içinde yer almaktadır. (Calvo, Reinhart; 2000, 32)

(2) Türkiye’ de 1980 yılına kadar sabit kur sistemi uygulanmakla birlikte, özellikle döviz darboğazının yaşandığı dönemlerde sıklaşan devalüasyonlar ve bazı ihraç ürünleri için katlı kur sistemi de uygulanmıştır.

3. Türkiye’ de Uygulanan Esnek Kur Politikasının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkisi

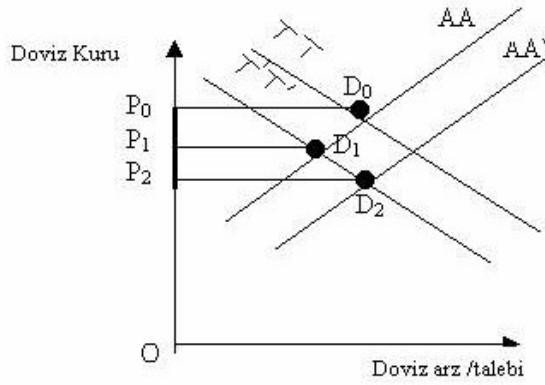
Esnek kur politikasının uygulamaya konulması ile birlikte döviz kurlarında ortaya çıkan yüksek dalgalanma potansiyeli dış dengesizliğin giderilmesinde temel unsur olmaktadır. Türkiye’de esnek döviz kuru politikasına geçilmesinin, dış dengenin sağlanmasında önemli katkı yaptığı söylenebilir. Türkiye’de esnek döviz kuru uygulamasına geçildiğinde başlangıçta beklendiği gibi döviz kurlarında önemli dalgalanmalar yaşanmış ancak ekonomik birimlerin esnek kur sistemine uyum sağlamalarıyla zamanla kurlar daha istikrarlı bir trend içine girmiştir.

Döviz kurlarındaki dalgalanma, enflasyon ve faiz oranlarıyla; bu parametrelerde büyük ölçüde izlenen para politikalarıyla ilişkilidir. Aşağıda esnek kur uygulaması içinde, ekonomik istikrarla ilişkili olarak; denge döviz kuru, reel kur endeksi ve enflasyon konularına değinilecektir.

3.1 Denge Döviz Kuru

Denge döviz kurunun, özel bir durum olduğu ve tam istihdam gibi gerçekleşmesinin tesadüf olacağını ileri süren aynı zamanda denge döviz kurunun uygulamadaki ekonomi politikalarına bağlı olduğunu bu nedenle bu tür bir dengenin tanımlanmasının zor olduğu literatürde yaygın olarak benimsenmektedir. Esnek kur sisteminde döviz kuru denge seviyesi sermaye hareketlerine, reel faiz oranlarına cari dengeye, uluslar arası rezerv düzeyine, enflasyon oranlarına bağlıdır.

Esnek döviz kuru sisteminde denge döviz kurunun belirlenmesi temsili olarak Şekil-1 de verilmiş ve denge döviz kuru; faiz oranları, sermaye hareketleri, dolarizasyon ve para politikası gibi parametrelerle ilişkilendirilerek açıklanmıştır. (3)



Şekil – 1 Esnek Kur Sisteminde Denge Döviz Kuru

(3) Denge, Klasik Ekonomi Teori' sinde salt fiyat değişiklikleriyle, Keynezyen yaklaşımında gelir değişimleriyle açıklanırken, günümüzde faiz oranları ile etkilenen sermaye hareketleri, para ve maliye politikası gibi unsurlarla açıklanmakta ve daha kompleks bir mekanizma olarak ele alınmaktadır.

Döviz arz/talebinin “piyasa koşulları” altında başlangıç dengesinin P_0 fiyat düzeyine karşılık D_0 noktasında oluştuğunu kabul edelim. Döviz arz veya talebinde meydana gelebilecek bir değişiklik yeni döviz kuru dengesini oluşturacaktır. Kuşkusuz bu denge döviz arz ve talep eğrilerinin elastikiyetleriyle ilgili olacaktır.

Döviz talebi, reel faizlerin yüksek olması nedeniyle azalacaktır. Ayrıca ekonomide yaşanan durgunluk ve izlenen sıkı para politikası nedeniyle de , ithalat eğilimine bağlı olarak döviz talebinin azalması, talep eğrisinin söz konusu paftada T'T' olarak sola kaymasına neden olacaktır. Döviz arzı değişmezken döviz talep eğrisinin T'T' ne kaymasıyla oluşan yeni denge P_1 fiyat seviyesine karşılık olmak üzere D_1 denge noktasıdır. Öte yandan döviz arz eğrisinin, IMF destekli dış kaynak ve para ikamesinin azalması veya nispi olarak çözülmesi nedeniyle genişlemesi sonucu yeni döviz arz eğrisi A'A' olarak sağa kayacaktır. Bu durumda denge döviz kuru D_2 noktasına karşılık gelen P_2 düzeyinde oluşacaktır.

Şekildeki P_0P_2 aralığı ise döviz arz ve talebine bağlı olarak döviz kurunun hareket alanını veya belirli bir dönem baz alınıyorsa döviz kurunun dalgalanma boyunu göstermektedir.

Yukarıda kısaca açıklanan temsili denge mekanizması içinde kurların dalgalanması, reel kur endeksi ile cari kur değerlerinin karşılaştırılmasını gündeme getirmektedir. Esnek döviz kuru sistemi teorik olarak potansiyel dengesizliği giderecek mekanizmayı bünyesinde bulundurmaktadır. Ayrıca döviz kuru düzeyi piyasa fiyatını yansıttığından reel kur endeksi ile yapılan karşılaştırmalar bazı sorunları bünyesinde taşımaktadır. Aşağıda reel kur endeksi ve denge döviz kuru ilişkisi Türkiye ekonomisi bağlamında incelenecektir.

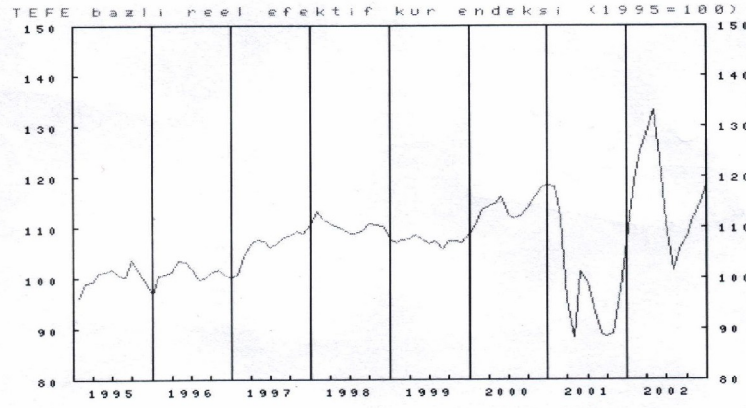
3.2 Reel Kur Endeksi ve Denge Döviz Kuru İlişkisi

Reel Efektif döviz kuru (REDK), nominal efektif döviz kurunun fiyat endeksleriyle deflate edilmesi olup, uluslar arası rekabet gücünün önemli bir göstergesidir. Uluslar arası Para Fonu (IMF) tarafından da kullanılan bu tanıma göre reel efektif döviz kuru, ilgili ülkenin fiyat düzeyinin dış ticaret yaptığı ülkelerin fiyat düzeylerine oranının ağırlıklı geometrik ortalaması alınarak hesaplanmaktadır.

Reel kur endeksi hazırlanırken, baz alınan yılın ekonomik açıdan istikrarlı bir yıl olmasına dikkat edilir. 1994 mali krizinden sonra 1995 yılı göstergelerinin dengede olduğu kabul edildiğinden anılan yıl, hesaplamalarda başlangıç yılı olarak kabul edilmiştir. Halen en yaygın olarak kullanılan TCMB 'nin TEFE ve TÜFE esaslı ve 1995 yılının baz alındığı reel efektif kur endeksi Tablo-1 de verilmektedir.

Tablo incelendiğinde, esnek kur sistemine geçilen 2001 Şubat ayından itibaren dalgalanmanın önce arttığı ve TL nin değer yitirdiği, daha sonra ise değer kazandığı bir trend izlenmektedir.

1995 yılı baz alınarak yapılan reel efektif kur endeksi ile cari kur düzeyi arasındaki karşılaştırmalar iki nedenle sağlıklı sonuç vermeyebilir: Bunlardan birincisi, 1995 yılında izlenen döviz kuru rejimi ile halen uygulanan esnek döviz kuru sistemi arasındaki farklılıktır. 1995 yılında izlenen döviz kuru politikasında döviz kuru günlük olarak Merkez Bankası tarafından belirlenirken, 2001 Şubat ayında geçilen esnek kur sisteminde, döviz kuru tümüyle piyasa koşulları tarafından belirlenmektedir. Döviz kuru fiyatlarının piyasada oluşuyor olması, reel efektif döviz kuru dikkate alındığında, “düzeltmenin” hangi kritere göre olması gerektiği konusunda çelişki taşımaktadır. İkinci faktör ise, esnek kur sisteminin bir sonucu olarak da düşünülebilecek, döviz kurundaki dalgalanmaların, “fiyat” hareketleri dışında, gelir ve sermaye hareketleri ile de ilişkili olmasıdır. Esnek kur, sisteminde döviz kuru salt fiyat hareketlerini değil aynı zamanda “denge” yi de temsil etmektedir. Dolayısıyla esnek kur sisteminde nominal döviz kuru ile, reel döviz kuru endeksi ilişkisinin, fiyat esaslı olması yanıltıcı olabilir. Esasen, esnek döviz kuru sisteminde “denge”, kurdaki dalgalanmalarla sağlanmaktadır. Bu nedenle nominal döviz kurunun reel döviz kuru olarak düşünülmesi gerekir. Ayrıca “nominal” döviz kurunun dalgalanıyor olması, bu döviz kuru düzeyinin niçin reel döviz kuru endeksi ile karşılaştırılmayacağına da bir kanıt olarak ele alınabilir. Bu açıklamalar ışığında; esnek döviz kuru sisteminde döviz kurunun, reel kur endeksiyle ilişkilendirilmesinin anlamlı olmadığını ileri sürüyoruz. **Esnek kur sisteminde önemli olan, kurlardaki dalgalanmaların boyutu ve süresidir.** Döviz kurlarındaki dalgalanmanın az olması ise piyasalardaki istikrarı sağlayan temel unsurdur.



Kaynak: www.tcmb.gov.tr

Tablo -1 TEFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksi

Bir ekonomide döviz kuru yalnızca fiyatlar genel düzeyini değil, cari işlemler dengesi, ekonomik büyüme v.b. gibi büyüklükleri de etkilemektedir.

Türkiye ekonomisinde 2002 yılı; cari işlemlerde dengenin sağlandığı, uluslar arası rezervlerin yükseldiği enflasyonun nispi olarak düştüğü, ekonomik büyümenin nispi olarak yükseldiği doğrudan yabancı sermaye girişinin az olduğu bir dönemi yansıtmaktadır. Ekonomide 2000 yılından beri yaşanan kriz ve izlenen sıkı para politikası sonucu, tüketime bağlı ithalat harcamalarının azalması ve düşen iç talebin ihracata yönlendirilmesi; 2002 yılı ekonomik büyüme kaynağının da ihracat temelli olması Türkiye ekonomisindeki kısmi yapısal dönüşümün sonuçları olarak da yorumlanabilir.

Diğer taraftan cari döviz kuru düzeyi ile ihracat arasındaki ilişki incelendiğinde özellikle ihracatta önemli paya sahip; ana metal, gıda, tekstil, giyim, kimya sektörlerinde 2000 yılından itibaren birim maliyetler lehine bir düzeltme eğilimi gözlemlenmektedir. Özel imalat sanayinde ücretler endeksinde 2000 yılından itibaren azalma söz konusu iken özellikle ihracatta kar marjı endeksi ile verimlilik endekslerinde artışlar söz konusudur. (Bkz www.tcmb.gov.tr)

Bu açıklamalar ışığında, esnek kur sisteminde cari kur düzeyini sadece fiyat hareketi olarak kabul edip, reel efektif kur endeksiyle karşılaştırma yapılması sadece bir hata olarak değil **risk algısının artması** şeklinde ortaya çıkmaktadır. Risk algısını arttıran unsur ise büyük oranda fiyat istikrarsızlığı ile de ilişkilidir.

3.3 Enflasyon ve Faiz İlişkisi

Enflasyon, ekonomik birimlerin farklı beklenti içinde olmaları nedeniyle, farklı endeksleme, ücret ve fiyat artışlarını gündeme getirmektedir. Enflasyona dair bu belirsizlik yüksek enflasyon oranlarında daha yüksek olmaktadır. Dolayısıyla ekonomik istikrarın sağlanmasının yanısıra, ekonomik dengenin gerçekleştirilmesinde, düşük oranlı enflasyonun sağlanması temel bir ekonomi politikası tercihi olarak ortaya çıkmaktadır.

Esnek kur sisteminde enflasyon, beklenen kur artışlarını etkileyerek, dolaylı olarak nominal ve reel faiz oranları üzerinde etkili olmaktadır. Esnek döviz kuru sisteminde “ ne kadar enflasyon o kadar devalüasyon yaklaşımı” geçerli değildir. Fiyat bekleyişlerinin ileriye yönelik ve yüksek oranlı olarak tahminlenmesi, beklenen enflasyon oranlarını yukarı çeken aynı zamanda kurlardaki dalgalanmayı arttıran bir unsurdur. Çünkü beklenen enflasyonun yüksek olması, beklenen kur artışının da yüksek tahmin edilmesine neden olarak, reel faizlerin artmasına neden olmaktadır. Bu nedenle “esnek kur sistemlerinde döviz kuru ve faiz oranları arasında pozitif bir ilişki vardır. Bunun nedeni ekonomik birimlerin güven eksikliği sorunudur. Yine benzer şekilde ve aynı nedenle döviz kuru ile uluslar arası rezervlerin düzeyi arasında da negatif bir ilişki söz konusudur” (Calvo, Reinhart, 2000, 4)

Enflasyonun döviz kuru üzerindeki etkisi uygulanan para politikasının

önemini ortaya koymaktadır.“Etkin piyasa sınıflaması ilkesi olarak anılan bir ilişkiye göre maliye politikasının iç dengeyi, para politikasının da dış dengeyi etkilemede karşılaştırılmalı üstünlüğe sahip olduğu ileri sürülmektedir. Sözelimi işsizlik ve dış açık durumunun bulunduğu bir ekonomide, genişletici maliye politikası iç denge için, daraltıcı para politikası iç denge için, daraltıcı para politikası dış denge için kullanılabilir.” (Güran, 1987,65)

Eğer para politikası, hükümetler tarafından popülist amaçlı kullanılıyorsa, piyasalar beklenen enflasyon tahminlerini yükseltecektir. Bu nedenle, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide, mali disiplinin sağlanamaması risk primlerinin dolayısıyla faizlerin yükselmesine neden olmaktadır.

Döviz kurundaki dalgalanmanın istikrarsızlığı ise, dalgalanmanın tekrarlanabileceği beklentisiyle hem beklenen kur artışını hem de risk primini yükselterek nominal faizlerin yükselmesine yol açarak reel faizlerin yüksek çıkmasına neden olacaktır. Eğer döviz kurunda dalgalanma istikrar kazanır ise risk priminin azalarak nominal faizleri düşürmesi dolayısıyla reel faizlerin aşağıya çekilmesi mümkün olur. “ Esnek döviz kuru sistemine sahip bir çok ülke uyguladıkları mali disiplin nedeniyle, döviz kurlarındaki dalgalanmaya rağmen ekonomik kriz sonrası, enflasyonu tek haneli oranlara çekmeyi başarmışlardır.” (Yılmaz v.d. , 2002, 42)

Görüldüğü gibi bu kurgunun iktisadi mantığı “istikrara” dayanmaktadır. Ekonomi politikalarının istikrarlı olması, döviz kurundaki dalgalanmaların da istikrarlı olmasını sağlamaktadır.

Nominal faizleri, dolayısıyla reel faizleri düşürmeyi etkileyen bir unsur da cari kur düzeyinin (önceki kısımda ortaya konulduğu gibi) gerçek fiyat seviyesi olduğunu kabul etmektir. Reel kur endeksinin, nominal döviz kuru ile karşılaştırılmaması gerektiği dolayısıyla bununla ilgili olarak ek bir döviz kuru artışının söz konusu olmadığını da anlaşılması ve bununla ilgili olarak ekonomik birimlerin ikna olması gerekir. Böylece nominal faizler, sadece beklenen enflasyona dönük kur artışı ile risk primini bünyesinde bulundurur. Bunun reel faizler üzerindeki etkisi açıktır. Beklenen enflasyon oranının da, izlenecek ekonomi politikaları ile ilişkili olduğu, böylece “istikrarın” izlenecek ekonomi politikaları ile ilgili olduğu görülür.

SONUÇ

Türkiye ekonomisinde yaşanan tüm ekonomik krizler döviz krizine dönüşerek gelişmiştir. Bu krizler analiz edildiğinde kriz öncesi TL’ nin daima aşırı değerli olduğu ve bu nedenle ödemeler dengesinin bozulduğu görülmektedir.

Ülkemizin Şubat 2001’ de yaşadığı derin ekonomik kriz sonrasında gerçekleşen esnek kur sisteminde cari döviz kuru, piyasa fiyatını yansıtmakta olup ekonomide belirli bir dengeyi temsil etmektedir. Sabit döviz kuru veya kontrollü dalgalanma sistemlerinde, rekabet ölçütü olarak kullanılan reel efektif kur

endeksinin, esnek kur sisteminde aynı amaçlı kullanımı anlamlı değildir. Oysa reel döviz kuru endeksini, “nominal döviz kuru” ile karşılaştırarak, farklı döviz kuru politikası öneren, “çıkarcı grupları”, eleştirilerini reel döviz kuru endeksine dayanarak yapmaktadırlar. Reel kur endeksini ölçüt kabul eden ekonomik birimler beklenen kur artış oranını bu nedene bağlı olarak yüksek tutmakta ve “risk algısı” yükseldiği için risk primini yükseltmektedirler. Oysa esnek döviz kuru sisteminde döviz kurunun, nominal değil gerçek fiyatları temsil ettiğinin anlaşılması gerekir.

Esnek döviz kuru sisteminde denge fiyatının izlenen para ve maliye politikaları ile faiz oranlarına bağlı sermaye hareketlerine bağlı olması hükümetlerin izledikleri ekonomi politikalarının önemini ortaya koymaktadır. Politik istikrarsızlıktan kaynaklanan ekonomik belirsizlik reel faizleri yükseltirken, sermaye hareketlerini ve yatırım harcamalarını olumsuz etkilemektedir. Uygulanacak ekonomi politikasının temeli “ izlenecek para ve maliye politikaları ile piyasalar arasındaki iletişimin kuvvetli ve şeffaf olması” koşuluna bağlıdır. Politikaların şeffaflığı piyasalardaki hesaplamaların yapılmasını kolaylaştırırken istikrarın sağlanmasında da rol alacaktır. Bu politika aynı zamanda döviz kurlarındaki dalgalanmayı da istikrarlı kılacaktır.

Enflasyonla ilgili beklentilerin kırılması; ekonomik birimlerin, hükümetlerin ekonomi politikası sonuçlarını birkaç dönem görerek “ikna” olması ve kendi beklentilerini de bu yolla kırması, “tutum değiştirmesi” esasına dayanmaktadır. Hükümetler geçmişten kaynaklanan tutumun değiştiği konusunda beklenti yaratmalıdırlar. Bunun da temel yöntemi izlenecek ekonomi politikalarındaki şeffaflık ve bunun sonucunda sağlanacak istikrardır.

Kaynakça

- Calvo G., Reinhart C. ,
Cebeci, Giacomelli, Marresse;
Fear of Floating, University of Maryland and NBER, 2000.
Economic Policy Research Turkey : Are Growth,
Less Debt and Lira Strength Compatible ?, J.P.Morgan
Chase Bank, 2002.
- Domaç, İ., Peria M. ;
Banking Crises and Exchange Rate Regimes: Is There a
Link, The World Bank, 2000.
- Dominguez K.M. , Frankel J.A.
Does Foreign Exchange intervention Work ?,
İnstitute for International Economics, 1993.
- Güran N.
Döviz Kuru sistemleri ve Ekonomik Denge, Kavram
Matbaası, İzmir,1987.
- Kruger A. ,
Rodrik D,
http://www.ntvmenbc.com.tr
Yeni Küresel Ekonomi ve Gelişmekte Olan Ülkeler,
Sabah Kitapları, İstanbul, 2000.
- Fisher S,
“Exchange Rate Regimes;is the Bipolar View Correct.”,
Konferans Sunumu, Meeting of the American Economic
Association, 2001.
- Wolf H., Jonathan O.,
“Does the Exchange Rate Rejime Matter for Inflation and
Growth” Economic Issues2, IMF, 1996.
- İnan A. ,
“Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye” Türkiye Bankalar Birliği,
Mart 2002

Frankel J. ,

“No single Currency Regime is Right For All Countries or at Times”,NBER, Working Papers (1999)

Yılmaz K. , Akçay C. , Alper E. ,

Enflasyon ve Büyüme Dinamikleri, TÜSİAD, 2002