

Geçiş Etkisi ile Para İkamesi Arasındaki Etkileşime Yönelik Bir Değerlendirme

Necla Adanur Alkan*

1. Giriş

İstikrarsız döviz kurlarının politika implikasyonları konusunda, iktisatçılar arasında henüz bir uzlaşma sağlanamamıştır. Sözkonusu uzlaşmazlık, piyasalara güvenen, ancak devlet müdahalesine karşı olan liberal iktisatçılarla, piyasaya müdahaleyi savunan karşıt görüşteki iktisatçılar arasındaki geleneksel ihtilaftan farklıdır. Her iki grubun temsilcileri arasında hem sabit kuru hem de esnek kurları benimseyen iktisatçılar vardır. Liberal iktisatçılar, sabit parasal büyüme ve dolayısıyla döviz kurlarının serbest bırakılmasını savunan Milton Friedman gibi iktisatçılarla, sabit döviz kuru disiplinine dönüşü savunan Robert Mundell gibi iktisatçılar etrafında bölünmüş durumdadır. Müdahaleci iktisatçılar ise, James Tobin gibi kur istikrarsızlıklarına bağlı olarak aktivist para politikalarını savunan iktisatçılar ile döviz kurlarının belirlenmesinde finans piyasaların etkin olmadığını ve bu nedenle esnek kur sisteminin uygulanması gerektiğini savunan John Williamson gibi ikti-

satçılar olarak ikiye ayrılmıştır. Gerek esnek gerekse sabit kur sistemlerinin uygulandığı ülkelerin ortak özelliği, döviz kuru istikrarsızlıklarının makroekonomik değişkenleri olumsuz yönde etkilemesidir. Bu çerçevede ele alınabilecek en önemli makroekonomik değişken, fiyatlar genel seviyesidir. Döviz kurları ile fiyatlar arasındaki ilişki, Bretton Woods sonrası dönemde önem kazanmıştır. Döviz kurlarının fiyatlar üzerine doğrudan etkisi, uluslararası alanda ticareti yapılan mal fiyatları yoluyla sağlanmaktadır.

Sabit kur veya kontrollü kur rejimlerinde, döviz kurlarında meydana gelen değişimler üretici kesim tarafından kalıcı olarak algılandığından, kur değişimleri büyük ölçüde fiyatlar genel seviyesine yansımaktadır. Esnek kur sistemlerinde ise, döviz kurlarındaki değişimlerin fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkileri sabit kur sistemlerine göre daha düşük oranda gerçekleşmektedir.

Çalışmamızın temel amacı, döviz kuru değişimlerinin fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkilerini “geçiş etkisi (pass through effect)” çerçevesinde ele alıp incelemektir. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelerdeki dolarlaşma sürecinin geçiş etkisi üzerindeki

* Dr., Uludağ Ün., İİBF, İktisat Bölümü

etkileri de çalışmamızda incelenecektir. Çalışmamızda, ayrıca, dolarizasyon süreci ve geçiş etkisinin Türkiye ekonomisindeki durumu da ortaya konulmaya çalışılacaktır.

2. Geçiş Etkisinin Nedenleri

Dışa açık bir ekonomide yurtiçi fiyatlar genel seviyesi, dış ticarete konu olan mal ve hizmetlerin fiyatları aracılığıyla uluslararası fiyatlardan ve döviz kuru değişimlerinden etkilenmektedir. Döviz kurundaki artış, ithal malların ulusal para cinsinden fiyatlarını yükseltmekte ve öncelikle ithalat fiyatlarını ve daha sonra da ithal girdi kullanılarak üretilen tüm malların yurtiçi piyasadaki fiyatlarını etkilemektedir. Döviz kurlarındaki artışın yurtiçi enflasyonu etkilemesi, “döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisi” olarak adlandırılmaktadır (TCMB, 2002:8).

Açık ekonomi literatüründe döviz kuru-fiyat ilişkisini yansıtan iki ekstrem model söz konusudur. Birinci modelde tek fiyat yasasının sağlandığı varsayılmaktadır. Buna göre, malların fiyatları coğrafi olarak ayarlanarak, tarifeler ve ulaşım maliyetlerine göre belirlenmektedir. Tek fiyat yasasına göre, benzer ürünler farklı ülkelerde ortak bir para birimi cinsinden satılmaktadır. P_A A ülkesinin ulusal parası cinsinden mal fiyatlarını, P_B^* B ülkesinin ulusal parası cinsinden mal fiyatlarını, E ise B ülkesinin para birimi cinsinden A ülkesinin parasının değişim oranını göstermektedir. Herhangi biri malı için tek fiyat yasası sağlandığında, bu duruma entegre olmuş bir dünya piyasasından söz edilebilecektir. İki ülke arasında tüm mallar için tek fiyat yasası sağlandığında, iki ülke arasında satın alma gücü paritesi $P_A = E P_B^*$ sağlanacaktır. Tek fiyat varsayımının geçerli olabilmesi için, kâr mak-simizasyonunun sağlanması, ulaşım maliyetlerinin ve ticarî engellerin olmaması gerekmektedir. Ancak reel dünyada ulaşım maliyetleri veya ticaret engellerinin olması

durumunda, ülkeler arasında fiyat eşitleme süreci gerçekleşmemektedir. Bu durum iki ülke piyasaları arasında fiyat farklılıklarına neden olmaktadır. Tek fiyat yasasının nispi olarak sağlanması, sa-dece reel döviz kurunun değişmediği şartlarda mümkün olmaktadır. Yalnızca bu şekilde belli bir ürün için ortak fiyat, her iki ülkede aynı yönde değişim göstermektedir (Golberg and Knetter, 1997: 1246-1247). Bu noktada tek fiyat varsayımı nispi olarak sağlanmaktadır. Monetarist görüşte tek fiyat yasası, paranın miktar teorisi çerçevesinde ve fiyatların tam esnek olduğu varsayımı altında açıklanmaktadır. Nispi ulusal fiyatlar genel seviyesi, döviz kuru değişimlerinden bağımsızdır. Paranın nötr olduğu şartlarda sağlanan bu sonuç, ho-mojenlik varsayımıyla da uyumludur.

Alternatif model ise, her ülkenin kendi üretimi olan mallarda uzmanlaştığı Keynesyen yaklaşımdır. Yerli ve yabancı malların ikame esnekliğinin düşük olduğu ve ücretlerin ulusal para cinsinden belirlendiği şartlarda, yerli ve yabancı malların nisbi fiyatları $\lambda = P / e P_d^*$ şeklinde ifade edilmektedir. Veri birim işgücü maliyetleri şartlarında fiyatlar da veri olarak kabul edildiğinden, döviz kuru değişimleri, nispi fiyatları oransal olarak etkilemektedir (Dornbush, 1987: 95). Her iki yaklaşım da dayandıkları varsayımlar itibarıyla tartışmalıdır.

Ticaret ve ticarete giren mal ve hizmetlerin fiyatları üzerine ağırlık verilmesi, döviz kuru davranışları üzerine bir teorinin önemini arttırmıştır. Bu teori satın alma gücü paritesidir (İyibozkurt, 2001:314). Satın alma gücü paritesinin en katı yorumunda, belirli bir dönem için fiyatlar genel seviyesi, iki ülke arasındaki döviz kuruna göre belirlenmektedir. Bundan dolayı, satın alma gücü paritesi sağlandığında, döviz kuru dalgalanmaları ulusal fiyatlar genel seviyesinde orantılı

değişimlere neden olmaktadır. Bu noktada geçiş etkisi tamdır. Satın alma gücü paritesi, ülkeler arasında arbitraj maliyetlerinin sabit olması ve mal sepetine giren tüm malların her ülkede aynı ağırlıkta sepete dahil edilmeleri gerektiği varsayımına dayanmaktadır. Ancak söz konusu varsayımların uygulamada gerçekleştirilmesi oldukça zordur. Arbitraj maliyetleri ticaret sınırlamalarının yaygın olduğu uluslararası ticaret koşullarında değişim gösterebilmektedir. Ayrıca enflasyon oranının belirlenmesinde farklı ağırlıktaki malların da sepete dahil edilmesi gerekmektedir (Gonzales, 2000:4). Dornbush'a göre (1988), "satın alma gücü paritesinin sağlanamamasının temel nedeni, dünya ekonomisi koşullarında denge döviz kurunda, 1 ABD Doları ile hem ABD hem de Japonya'da aynı mal sepetinin satın alınmamasıdır".

Literatürde satın alma gücü paritesinden sapmalar, yapısal ve geçici olarak ikiye ayrılmaktadır. Satın alma gücü paritesinden sapmaya neden olan temel yapısal faktör, uluslararası verimlilik farklarıdır. Söz konusu fenomen, literatürde ilk kez David Ricardo tarafından vurgulanmıştır. Ricardo'ya göre, "malların reel fiyatları, imalat endüstrilerinin gelişim aşamasında olduğu ülkelerde yüksektir". Söz konusu görüş literatürde "Balassa-Samuelson Etkisi" olarak da bilinmektedir.¹ Balassa-Samuelson etkisinde, tek fiyat yasasının sadece ticareti yapılabilir mallar için geçerli olduğu varsayılmaktadır. Buna göre, ticareti yapılabilir mallar sektöründe meydana gelen verimlilik artışı nominal ücretlerin artışı yönünde baskı oluşturmaktadır. Söz konusu şartlarda verimlilik artışının meydana geldiği ülkelerde, ortak para birimiyle ifade edildiğinde, yurtiçi fiyatlar genel seviyesinde artışlar meydana

gelmektedir. Satın alma gücü paritesinden yapısal sapmalara neden olan diğer faktörler arz şokları, kalıcı dış ticaret şokları ve dış ticaret politikalarındaki değişimlerdir.² Satın alma gücü paritesinden ayrılmalara neden olan geçici faktörler ise, arbitrajı zorlaştıran işlem ve iletişim maliyetleridir.

Döviz kurundaki değişimler ve esneğe yakın parasal ücretler, ulusal piyasalardaki yabancı firmalar ve yabancı ülkelerdeki ulusal firmalar açısından bir maliyet şokuna neden olmaktadır. Bu durum, uluslararası ticarete bir endüstrilerarası fiyat düzenlemesini gerektirmiştir.

İthalatçı ülkenin ulusal parası cinsinden yapılan fiyatlamalar (local currency pricing) geçiş etkisinin büyüklüğünün belirlenmesi açısından önemlidir. Ulusal para cinsinden yapılan fiyatlamaların hem döviz kurunun belirlenmesinde hem de uluslararası alanda makroekonomik dalgalanmaların meydana gelmesinde önemli etkileri vardır. Ulusal para cinsinden yapılan fiyatlamalarda döviz kuru değişimlerinin fiyatlara geçiş etkisi sınırlandırılmaktadır. Bu noktada döviz kurlarının harcama saptırıcı etkileri azalmaktadır. Bu durum üretici ülke parası cinsinden fiyatlama yapılan ekonomilere göre kur değişkenliğini arttırmaktadır. Özellikle nominal fiyat yapışkanlıklarının olduğu şartlarda ulusal para cinsinden yapılan fiyatlandırmalar, döviz kuru değişkenliğini arttırmaktadır. Uluslararası ekonomi literatüründe fiyat yapışkanlıklarının reel döviz kuru dalgalanmaları üzerindeki etkisi, Dornbush (1987), Mussa (1985), Swensson and Van Wijnbergen (1989), Stockman and Ohanian (1993), Obsfeld and Rogoff (1995) gibi iktisatçıların çalışmalarında ortaya konulmuştur.

¹ bkz.; Balassa B (1964), Samuelson (1965).

² bkz. Dornbush (1980).

Geçiş etkisine yönelik teorinin çıkış noktası, tek fiyat yasası ve satın alma gücü Paritesi'nden sapmalara dayanmaktadır.

Uluslararası alanda ticareti yapılabilir mallar açısından tek fiyat varsayımına dayanan döviz kuru modellerinde, satın alma gücü paritesinden sapma, ancak, ticareti yapılmayan malların nispi fiyatında ticareti yapılabilir mallar cinsinden bir değişiklik olduğunda meydana gelmektedir (Betts and Devereux, 2000:216). Ancak günümüzde döviz kuru dalgalanmalarının, ticareti yapılabilir mallar arasında tek fiyat uygulamasından sapmalara neden olduğu bilinmektedir. Engel (1993) ve Rogers'a göre (1996), birçok ticareti yapılabilir mal için tek fiyat yasasından sapma, işlem maliyetlerindeki artışlarla ve coğrafi uzaklıklarla açıklanamayacak şekilde büyüktür. Bu sonuçlar, 1980'li yılların ortalarından itibaren döviz kurlarından ithalat fiyatlarına doğru düşük bir geçiş etkisinin olduğunu savunan Mann (1986), Krugman (1987), Giovannini (1988), Marston (1990), Knetter (1989, 1993) gibi iktisatçıların çalışmalarıyla da uyumludur. Söz konusu çalışmalarda, ticareti yapılabilir mal fiyatlarının ithalatçı ülkenin ulusal parası cinsinden tespit edildiği şartlarda, fiyatların büyük ölçüde nominal döviz kuru dalgalanmalarına bağlı olarak değişim gösteren reel döviz kurundan uzaklaştığı vurgulanmaktadır.

İthalatçı ülke parası cinsinden fiyatlamaların ağırlıkta olduğu ülkelerde kur artışlarının ithal malların nispi fiyatları üzerindeki etkisi, fiyatların ihracatçı (üretici) ülke parası cinsinden belirlendiği şartlara göre daha düşüktür. İhracatçı ülkenin ulusal para birimi cinsinden yapılan fiyatlamada, döviz kurlarından fiyatlara doğru bir geçişkenlik söz konusu olmaktadır. İthalatçı ülkenin ulusal parası cinsinden yapılan fiyatlandırmalarda kur artışlarının harcama saptırıcı etkileri azal-

maktadır (Betts and Devereux, 2000:218). Ulusal para cinsinden fiyatlandırma yapan firmalar açısından nominal fiyatlar satışın yapıldığı ülke parası cinsinden belirlenmektedir. Diğer firmalar açısından ise, nominal fiyatlar, üretimin yapıldığı ihracatçı ülke parası cinsinden belirlenmektedir. Bu durumda birinci kategoride yer alan mallar için döviz kurunda meydana gelebilecek beklenmedik değişiklikler, tek fiyat yasasından uzaklaşmalara neden olabilmektedir (Betts and Devereux, 2000: 223-224).

Geçiş etkisi, ihracatçı ve ithalatçı ülke arasındaki kur değişmelerinin fiyatlarda ulusal para birimi cinsinden neden olduğu yüzde değişimdir. Döviz kurlarındaki değişme fiyatlara bire bir oranında yansıtıldığında, tam geçiş etkisi sağlanmaktadır. Ancak geçiş etkisinin tam olabilmesi için mark-up fiyatların ve marjinal maliyetlerin sabit olması gibi koşulların sağlanması gerekmektedir. Söz konusu şartlar sağlandığında, ilgili ülkedeki ithalat talep esnekliği, kurlardan fiyatlara olan geçiş etkisini belirleyen temel faktör olmaktadır. İthalat talep esnekliği yükseldikçe, ithalat fiyatlarındaki yüzde değişim, kurlardaki yüzde değişimin üzerinde gerçekleşmektedir (vice-versa).

1990'lı yıllarda, maliyetlerin fiyatlara yansıtılması esasına dayanan geçiş etkisinde azalmalar olmuştur. Bu sonuç birçok ülkede meydana gelen enflasyon düşüşleriyle açıklanabilir. Firmaların maliyet artışları, büyük ölçüde, devalüasyona bağlı olarak gelişen ithalat fiyatlarındaki değişmelerden kaynaklanmaktadır. Söz konusu dönemde döviz kurlarının tüketici fiyatları üzerindeki etkileri de azalmıştır. Bazı çalışmalarda, ithal edilen ürünlerin tüketim harcamaları içinde önemli bir paya sahip olduğu ve ara girdilerin de nihai ürünler içinde önemli yer tuttuğu küçük açık ülke ekonomilerinde dahi bu sonucun

geçerli olduğu vurgulanmaktadır (Cunningham ve Haldane, 2000 ve Taylor, 2000).

Geçiş etkisinin tam olmamasının nedenleri, literatürde tartışılan konulardandır. Tam olmayan geçiş etkisinin temel nedeni, literatürde mikroekonomik bir bakış açısıyla incelenmektedir. Buna göre, farklı ülkelerde üretilen ticareti yapılabilir malların, talep yönünden ikamelerinin tam olmaması, geçiş etkisinin düşük olmasına neden olmaktadır. Ayrıca, malların piyasalar arasında toptan arbitrajının maliyetler açısından uygun olmaması, aynı mal için farklı piyasalarda farklı fiyat uygulamalarını gerektirmektedir.³

1980'li yılların ikinci yarısında bir çok çalışmada,⁴ ticareti yapılabilir mallar sektöründe ithalatçı ülke parası cinsinden (local currency pricing) fiyatlamaların yaygın olduğuna dair önemli sonuçlara ulaşılmıştır. İthalatçı ülke parası cinsinden belirlenen fiyatlama politikalarında, nispi fiyat yapısı her iki ülkede de değişmemekte, ancak nispi gelirlerde değişim meydana gelmektedir. Kur artışları söz konusu fiyatlama tarzının geçerli olduğu koşullarda, ulusal firmaların ulusal para cinsinden kazançlarını arttırırken, yabancı firmaların yabancı para cinsinden kazançlarını azaltmaktadır. Bu noktada gelir dağılımı kur artışının meydana geldiği ülke lehine gelişmektedir (Betts and Devereux, 1996: 1017). Kur artışlarının fiyatlara yansımalarını etkileyen önemli faktörlerden bir tanesi, fiyatların düşme yönünde rijit olmasıdır. Fiyat yapışkanlıklarının olduğu şartlarda firmalar talep şoklarına, önceden belirlenmiş fiyatlar seviyesinde cevap vermektedir. Fiyat yapışkanlıklarının sözkonusu olduğu ekonomilerde mecmu fiyat göstergelelerinin kur artışları karşısındaki değişimleri sı-

nırlıdır. Döviz kurunun para piyasası denge koşulunun oluşumundaki etkisi düşüktür. Çünkü söz konusu şartlarda, satın alma gücü paritesi sağlanamayacağından, döviz kurunun belirlenmesinde para piyasası dengesinin doğrudan bir etkisi olmamaktadır (Betts and Devereux, 1996: 1018). Marston'a göre (1990), piyasalara göre fiyatlandırma uygulamalarında belirleyici olan temel faktör, ihracat fiyatlarının döviz kuru esnekliğidir. Esneklik katsayısının yüksek olduğu şartlarda ithalatçı ülkede fiyatları yükseltmeye yönelik bir satış politikası uygulandığında, ihracatçıların mark-up'ları azalmaktadır. Bu noktada, fiyatların uluslararası piyasalarda yüksek belirlenmesi ihracatçı firmalar açısından rasyonel bir fiyatlama politikası olmamaktadır.

Tablo:1

1980-2000 Dönemi Lâtin Amerika Ülkelerindeki Geçiş Etkisi Verileri

Ülkeler	Fiyatların Döviz Kuru Esnekliği
Bolivya	0,96
Brezilya	1,00
Peru	1,06
Kostarika	0,93
Dominik Cum.	1,37
Ekvator	0,93
Elsalvador	1,07
Guatemala	0,87
Venezuela	1,13
Meksika	0,94
Nikaragua	1,01

Kaynak: Gonzales (2000).

Geçiş etkisi, gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasında farklılık göstermektedir.

³ bkz.; Hunt and Isard (2003).

⁴ Marston (1990), Mann (1986), Krugman (1987), Giovannini (1988), Knetter (1989, 1993).

Yüksek gelir grubuna dahil ülkelerde tüketici fiyatlarının döviz kuru değişimlerine olan tepkisi kısa dönemde düşüktür. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki aylık enflasyon oranları ile aylık döviz kuru değişimlerinin araştırıldığı bir çalışmada⁵, söz konusu görüş doğrulanmıştır. Geçiş etkisi Lâtin Amerika ülkelerinde önemli düzeydedir. Tablo:1, geçiş etkisinin Latin Amerika ülkelerindeki durumunu ortaya koymaktadır. Taylor'a göre (2000), gelişmiş ülkelerin ortalama enflasyon oranlarındaki düşüş, firmaların maliyet değişimlerini fiyatlara daha az oranda yansıtılmalarından kaynaklanmaktadır. Bu durumda, diğer şartlar veri olmak kaydıyla, düşük enflasyon oranının daha düşük geçiş etkisine neden olduğu gibi bir sonuca ulaşılmaktadır. İstikrarlı para politikaları ile geçiş etkisi arasındaki ilişki, Devereux ve Engel (2001) ve Bacchetta ve Van Wincoop (2002)'un çalışmalarında da incelenmiştir. İhracatçı firmalar fiyatlarını istikrarlı para politikalarına sahip ülke paraları cinsinden belirlediklerinde, ithalatçı ülkede fiyatlar istikrarlı bir yapı arz edecektir. Diğer şartlar veri olmak kaydıyla, geçiş etkisi, değişken para politikalarına sahip ülkeler için daha yüksek olmaktadır.

Mann'a göre (1986), döviz kuru değişimleri geçiş etkisinin büyüklüğünü belirlemektedir. Döviz kuru değişimlerinin yüksek olduğu ülkelere mal satışında bulunan ihracatçılar, söz konusu ülkelerde uygulayacakları fiyatları değiştirme konusunda ihtiyatlı davranmaktadırlar. İhracatçılar fiyatları değiştirme yerine kâr marjlarını düzenlemeye yönelmektedirler. Bu noktada geçiş etkisinin büyüklüğü azalmaktadır. Mann'a göre, geçiş etkisini azaltan diğer bir faktör, mecmu talep belirsizliğidir. Mecmu talep değişimleri döviz kuru dalgalanmalarından etkilenmekte-

dir. Döviz kurları yükseldiğinde, mecmu talep seviyesi azalmakta, döviz kurları düştüğünde ise artmaktadır. Bu noktada, talep değişimleri kur değişimlerinin meydana geldiği ülkelere ihracat yapan firmaların kâr marjlarını değiştirmelerine neden olmak suretiyle rekabetçi bir ortamda geçiş etkisini sınırlandırmaktadır.

Döviz kuru rejimleriyle uluslararası finansal piyasalardaki değişimlere karşı uygulanacak politikalar belirlenmektedir. Esnek kur sistemlerinde bağımsız para politikaları uygulamaları söz konusu iken, sabit kur sistemlerinde ulusal faiz oranlarının büyük ölçüde rezerv ülke faiz oranlarına ve uluslararası piyasalardaki risk primine göre belirlenmesi söz konusudur. Esnek kur şartlarında uluslararası faiz oranı değişikliklerine karşı döviz kurlarında düzenleme yapılabilmektedir. Örneğin, enflasyon hedeflemesi şartlarında rezerv ülke faiz oranlarındaki yükselmeye bağlı olarak ulusal paralarda değer kaybı söz konusu olduğunda, merkez bankaları sıkı para politikaları uygulayarak devalüasyonun ulusal fiyatlar üzerindeki geçiş etkisini hafifletebilmektedir (Borensztein and Zettelmeyer, 2001: 58-59). Bu anlamda, esnek kur sistemlerinde geçiş etkisinin büyüklüğü hafifletebilmektedir. Döviz kuru rejiminin ve para politikalarının etkinliği döviz kuru değişimleri ile ithalat fiyatları arasındaki ilişkinin niteliğine bağlıdır. İthalat fiyatlarının belirlenmesinde ise üretici ülke parası cinsinden fiyatlama ve ithalatçı ülke parası cinsinden fiyatlama uygulamaları önem kazanmaktadır (Campa and Goldberg, 2002: 1).

3. Para İkamesi Süreci ve Geçiş Etkisi

Para ikamesi süreci, Bretton Woods sisteminin sona ermesinden sonra, finansal piyasaların daha fazla uluslararası nitelik kazanmasına bağlı olarak gelişmiştir. 1970'li yılların

⁵ bkz.; Devereux (2001).

sonundan itibaren para ikamesi, ülke sakinlerinin diğer ülke paralarını talep etmeleri ile birlikte önemli bir duruma gelmiştir. Ayrıca 1980'li yıllardaki finansal liberalizasyon uygulamaları da para ikamesini teşvik eden diğer önemli bir gelişmedir. Finansal liberalizasyon düzenlemelerine bağlı olarak likidite dereceleri yüksek olan finansal aktifler ve para ülkelerarasında transfer edilmiştir. Bu süreçte iktisadi birimler farklı ülke paraları cinsinden finansal aktiflere yönelerek risk minimizasyonunu hedeflemişlerdir.

1970'li yılların sonlarına doğru geliştirilen ödemeler dengesine monetarist yaklaşıma göre döviz kuru, iki ülke parasının nispi fiyatıdır. Para stok olarak talep edildiğinden farklı para stokları döviz kuru teorisinin merkezini teşkil etmektedir. 1970'li yıllarda para ikâmesi literatürüne katkı sağlayan diğer önemli bir gelişme, Muth ve Lucas tarafından geliştirilen "rasyonel bekleyişler" hipotezidir. Monetarist yaklaşım ve rasyonel bekleyişler hipotezi para ikâmesi literatürüne büyük ölçüde Calvo-Rodriguez'in (1977) çalışmalarıyla girmiştir. Calvo Rodriguez'e göre, yabancı para uluslararası ticareti yapılan tek aktiftir. Buna göre ekonomideki yabancı para stokunu değiştirmenin tek yolu, cari işlemler dengesinin sağlanmasıdır. Para arzının büyüme oranında bir azalma olduğunda, enflasyon oranındaki düşüş yabancı paraya göre ulusal para talebini arttırmaktadır. Söz konusu şartlarda hanehal-kının ilk tepkisi, yabancı para satarak ulusal nominal para balanslarını arttırmak şeklinde gerçekleşmektedir. Bu durum, ulusal paranın değer kazanmasına neden olmaktadır. Calvo ve Rodriguez'in analizine göre, söz konusu şartlarda durgun durum reel döviz kuru ile ulusal ve yabancı para balanslarından oluşan finansal aktif toplamı değişmemektedir. Bunun anlamı, durgun durum koşullarında yabancı para stokunun azalması gerektiğidir.

Yabancı para stokunun azalmasının sağlanabilmesi için ise reel döviz kurunun değer kazanarak cari işlemler bilançosu açıklarının artması gerekmektedir.

Para ikamesiyle ilgili araştırmaların çoğu, faiz taşımayan parasal aktifler üzerinde yoğunlaşmıştır. Yüksek enflasyon oranlarına sahip ülkelerde servet sahipleri, daha çok milli parayla tutulan vadeli ve tasarruf mevduatlarından yabancı paraya kaymışlardır. Bu kaymanın likidite tercihi, döviz kuru ve sermaye akımlarının kontrolü gibi değişik nedenleri vardır. Yabancı para tutmak suretiyle servet sahipleri, hem portföylerinin likiditesini korumakta hem de belirsizlik ortamında gözlenemeyen enflasyon, döviz kuru ve faiz politikalarına karşı kendilerini sağlama almaktadırlar (Ertürk, 1991:108-109).

Para ikamesi sürecinde ulusal paranın temel işlevleri yabancı para tarafından yerine getirilmektedir. Dünya ekonomisinde bu süreç ulusal paraların yerine ağırlıklı olarak ABD Doları'nın kullanımı şeklinde gerçekleştiğinden, uygulamada para ikamesi süreci genellikle dolarlaşma olarak da adlandırılmaktadır.

Uribe'ye göre (1997), para ikamesi kendi kendini besleyen (habit formation) bir yapıya sahiptir. Devalüasyon bekleyişlerindeki artışlar, para ikamesi sürecini hızlandırmaktadır. Para ikamesi süreci ise devalüasyon beklentilerini arttırmaktadır. Değeri istikrarsız ülke paraları, para ikâmesinin etkisiyle sistematik olarak değer kayıplarıyla karşı karşıyadır. Bu nedenle sözkonusu ülkelerde kriz olasılığı artmaktadır.

Para ikâmesi dünya piyasalarının bütünleşme sürecinin bir sonucu olarak meydana gelmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ve dönüşüm süreci içinde olan ülkelerde para ikâmesi gelişmiş ülkelere göre daha güçlüdür. Bir çok gelişmekte olan ülkede enflasyon vergisi, gelir kaynaklarını arttırmanın

önemli bir aracıdır. Enflasyon oranı yükseldiğinde ülke sakinleri, düşük enflasyon oranlı yabancı ülke paralarına yönelerek enflasyon vergisinden kaçınmaktadırlar. Para ikâmesi sürecini hızlandıran temel faktör, enflasyon oranının yüksekliğidir (Mizen and Pentecost, 1996:11). Dolarlaşmanın bir yönü finansal piyasaların gelişmişliği ile ilgilidir. İktisadî birimler yabancı para cinsinden borçlanırken ulusal ve yabancı para cinsinden borçlara uygulanan faiz farklılıklarını dikkate almaktadırlar. Finansal piyasaları yeterli derinliğe ulaşamamış gelişmekte olan ülkelerde, ödünç verilebilir fon arzına uygulanan faizlerin yüksekliği, yabancı para cinsinden borçlanmaları arttırmaktadır (Barajas and Morales, 2003:6).

Finansal liberalizasyon uygulamaları ile birlikte yerleşiklerin yabancı paralar cinsinden işlem yapmaları serbest bırakılmıştır. Artan uluslararası ticarete paralel olarak özellikle gelişmekte olan ülkelerde yabancı para kullanımı artış göstermiştir. Bu süreçte ulusal bankacılık sisteminde yabancı para cinsinden ifade edilen aktif ve pasif hesapların payında da artışlar olmuştur. 1990'lı yılların sonunda bir çok ülke yüksek oranda dolarlaşmıştır. Ancak söz konusu dönemde bankacılık sisteminde mevduatların dolarlaşması ile borçların dolarlaşması arasında bir denge sağlanamamıştır. Bu noktada ulusal bankacılık sisteminde aktif pasif uyumsuzluğu söz konusu olmuştur (Catao and Terrones, 2000:3). Dolarlaşma terimi ile geniş anlamda, yerel finansal aracılık hizmetlerinde yabancı paranın payı vurgulanmaktadır. Dolarlaşma konusundaki temel analitik yapı, tüketicilerin portföy seçim modellerine dayanmaktadır. Söz konusu modellerde dolarlaşma, ulusal ve yabancı para cinsinden aktiflerin nispi kazanç oranlarına göre belirlenen bir süreci yansıtmaktadır. Ancak bazı Lâtin Amerika ülkelerindeki dolarlaşma süreci, ulusal aktiflerin reel geri dönüş

oranındaki yüksekliğe ve enflasyon oranındaki düşümlere rağmen sürekliliğini korumuştur. Söz konusu duruma dolarlaşmanın sürekliliğini enflasyon beklentilerindeki kötümserliğe dayalı olarak açıklamaya çalışan "histeri" modellerinde⁶ açıklama getirilmeye çalışılmıştır.

İktisadî birimlerin yabancı para cinsinden borçlanmalarının nedenleri farklı yaklaşımlarda ele alınmıştır. Söz konusu yaklaşımlar hükümet garantileri (moral hazard-ahlâkî tehlike) ve kredibilite kaybının neden olduğu dolarlaşma süreçleri ile ilgilidir. Dooley (1997) ve Burnside-Eichenbaum (1999)'a göre kurun sabitlenmesi yabancı para cinsinden borçlanma araçlarına sahip olan iktisadî birimlere tam bir güvence sağlamaktadır. Hükümet garantilerinin olmadığı şartlarda yatırımcılar, döviz kuru riskini gelişmiş piyasalarda dağıtmaya çalışmaktadırlar. Hükümet garantilerinin varlığı, yatırımcıların devalüasyon riskine karşı önlem almalarını engellemektedir. Yatırımcılar söz konusu şartlarda yabancı para cinsinden borçlanmalarını arttırabilmektedir.

Yabancı para cinsinden aktiflere olan talep ikiye ayrılmaktadır. Yabancı aktifler ödeme aracı ve hesap birimi olarak kullanıldığında, para ikâmesi söz konusu olmaktadır. Yabancı para cinsinden aktifler spesifik bir parasal fonksiyona sahip olmaksızın sadece finansal aktif olarak talep edildiğinde ise aktif ikâmesi gerçekleşmektedir. Para ikâmesi yüksek enflasyon veya hiperenflasyon şartlarında ulusal paranın işlem amaçlı kullanımından kaynaklanan maliyet artışları nedeniyle gerçekleşmektedir. Aktif ikâmesi ise, ulusal ve yabancı aktiflerin risk ve kazanç unsurları dikkate alındığında gerçekleşen bir süreçtir (Berg and Bo-renzstein, 2000:4). Gelişmekte

⁶ Guidotti and Rodriguez 1992, Uribe 1997, Sturzenegger 1997.

olan ülkelerde dolarlaşma sürecinin hızlanmasında bankacılık sisteminin önemli etkileri bulunmaktadır.

Düşük oranda dolarlaşmış ekonomilerde yabancı para kullanımı, yurtdışı faizler düştüğünde artmakta yurtdışı faizler yükseldiğinde ise azalmaktadır. Buradaki temel husus, düşük yurtdışı faiz oranlarının bankacılık sistemini yurtdışından ödünç almaya yönlendirmesidir. Borçlanma yabancı paralar cinsinden olduğundan, devalüasyon riskinin olduğu şartlarda bankalar ödünç fon arzlarını özellikle yabancı para cinsinden yapmaktadırlar. Söz konusu şartlarda borçların dolarlaşması, dış borçlanma olanakları kolaylaştığında artmakta, zorlaştığında ise azalmaktadır. 1990'lı yılların ilk yarısında gelişmiş ekonomilerde faiz oranlarının düştüğü şartlarda, yeni gelişen ülke piyasalarındaki bankalar yabancı para cinsinden kredi arzlarını arttırmışlardır (Catao and Terrones, 2000:17). Bankacılık sisteminde yabancı para cinsinden ifade edilen yükümlülüklerin değeri, aktiflerin değerini aştığında borçların ödenememesi sorunu gündeme gelmektedir. Söz konusu durum, 1997 yılında bazı Asya ülkelerinde yaşanan finansal krizin en önemli sebeplerinden birini teşkil etmiştir.

Bankacılık sisteminin aktif ve pasif hesaplarında artışlar meydana geldiğinde, banka bilançolarının döviz kuru değişimlerine hassasiyeti artmaktadır. Devalüasyon şartlarında yabancı para cinsinden borçların ödenmesi zorlaşmaktadır. Bu durum, bankacılık sisteminin finansal pozisyonunu zayıflatmaktadır. Ayrıca yabancı para cinsinden ifade edilen aktif ve pasiflerin vade uyumsuzlukları da bankacılık sisteminin kur değişimlerine karşı hassasiyetini arttırmaktadır (Berg and Borenzstein, 2000:9).

Yükümlülüklerin dolarlaşmasına neden olan temel faktör, para politikalarının kredibi-

lite düşüklüğüdür. Yükümlülüklerdeki dolarlaşmayı açıklamaya yönelik çalışmalarda konu, arz yönünden ele alınıp incelenmektedir. Söz konusu çalışmalarda yükümlülüklerdeki dolarlaşma, finansal piyasaların gelişmişliği ve bütünlüğü ile ilgilidir (Caballero and Krishnamurthy, 2002 ve Hausmann and Eichen-green 1999). Yükümlülüklerin dolarlaşması bazı çalışmalarda genel portföy dengesi yaklaşımı altında ele alınmaktadır (Ize and Levy Yeyati 1998, Catao ve Terrones 2000). Ancak genel olarak yükümlülüklerin dolarlaşması birçok çalışmada büyük ölçüde hükümet garantilerinin (ahlâkî tehlike-moral hazard) şekillendirdiği geçmiş politikaların "kaçınılmaz" bir sonucu olarak değerlendirilmektedir.

Para ikamesinin yoğun olarak yaşandığı ülkelerde para politikası uygulamaları zorlaşmaktadır. Söz konusu durumun temel nedeni, ulusal fiyatlar genel seviyesini belirleyerek ekonomik aktiviteleri etkileyen parasal büyüklüğün, para ikâmesi şartlarında yabancı para birimi ile ifade edilmekte olmasından kaynaklanmaktadır. Yabancı paranın ulusal para otoriteleri tarafından kontrol edilememesi, para arzının içsel olarak belirlenmesine ve esnek döviz kuru şartlarında ekonominin nominal çıpasını kaybetmesine neden olmaktadır. Sabit döviz kuru şartlarında ise para ikâmesinin olmadığı şartlarda dahi para arzı içsel olarak belirlenmektedir. Ulusal para ile yabancı para arasındaki ikâme esnekliğinin yüksek olduğu ekonomilerde nominal çıpa uygulamaları söz konusu olmamakta ve döviz kuru belirsizliği artmaktadır. Para arzının içsel olduğu şartlarda para otoriteleri para arzının yurtiçi bileşenini daraltarak enflasyon oranını düşürememektedir. (Mizen-Pentecost, 1996:218). Para ikâmesinin esnek döviz kurlarının işleyişi üzerine önemli etkileri vardır. Para ikâmesinin derecesi yüksek olduğunda, para arzındaki küçük deği-

şimler döviz kurunda önemli dalgalanmalara neden olmaktadır (Bordo and Choudri, 1982:48). Sabit kur sisteminde para arzında bir genişleme, dış ödeme açıklarına neden olarak ülkenin rezerv kayıplarını hızlandırmaktadır. Esnek kur sisteminde böyle bir rezerv kaybı sözkonusu olmayacağı için, para arzı sınırsız bir şekilde artmaktadır. Bu durum, yüksek enflasyon ve dış ödeme güçlüklerine yol açmaktadır (Seyidoğlu, 1998:585).

Dolarlaşma, merkez bankalarının özellikle esnek döviz kuru şartlarında etkin para politikaları uygulamalarını zorlaştırmaktadır. Ulusal paranın yanı sıra yabancı paranın ödeme aracı olarak kullanıldığı şartlarda para stoku, her iki ülke parasının artan bir fonksiyonu olmaktadır. Söz konusu şartlarda para stoku, döviz kurunun fonksiyonu olmakta ve doğrudan doğruya merkez bankası tarafından kontrol edilememektedir. Döviz kuru büyük ölçüde beklentilere bağlı olarak değişim gösterdiğinden, para stoku döviz kuru dalgalanmalarından etkilenmektedir. Özellikle iki ülke parası arasındaki ikâmenin tam olduğu şartlarda ulusal ve yabancı paraların değişimi, döviz kuru ve fiyatlar genel seviyesinde belirsizliğe neden olmaktadır. Diğer taraftan, para ikâmesinin tam olmadığı şartlarda nominal değişkenler esnek kur sistemlerinde sabit kur sistemlerine göre daha fazla kredi-bilite sorununa neden olmaktadır. Söz konusu şartlar altında birçok ülke sabit kur veya kontrollü kur sistemlerine yönelmektedir. Ancak söz konusu sistemler krizlere açık sistemlerdir. Özellikle devalüasyon beklentilerinin yoğunlaştığı dönemlerde ulusal paradan uzaklaşmalar artarak bankacılık krizleri meydana gelebilmektedir (Calvo, 1996:151).

Dolarlaşma, nominal döviz kurlarındaki değişimlerin ulusal enflasyon oranı üzerindeki etkisinin hızını ve derecesini belirlemektedir. Nominal döviz kurlarındaki de-

ğişmenin yurtiçi enflasyon oranına yansiyip yansımaması önemlidir. Dolarlaşmanın bu sürece olan tesirleri geçiş etkisi çerçevesinde incelenmektedir. P_t ulusal fiyatlar genel seviyesini, P_t^* yabancı fiyatlar genel seviyesini temsil etmek üzere geçiş etkisi, $\theta = \frac{\Delta P_t / P_t}{\Delta EP_t^* / EP_t^*}$ olarak gösterilebilir. Geçiş

etkisi nominal döviz kurlarındaki değişimin, ulusal fiyatlar genel seviyesine etki derecesini yansıtmaktadır (Gonzales, 2000:2). Dış denge politikalarıyla birlikte değerlendirildiğinde, kısmen dolarlaşmış ekonomilerde nominal döviz kurunun devalüe edilmesi sıkça başvurulan bir yöntem değildir. Çünkü dolarlaşmış ekonomilerde, nominal döviz kuru değişimleri hızlı bir şekilde enflasyona yansımaktadır. Dolarlaşmanın yüksek olduğu bir ekonomide nominal devalüasyon, fiyatlarda ve ücretlerde artışlara neden olmaktadır. Buna bağlı olarak dolarlaşma oranı yükseldikçe geçiş etkisi de artmaktadır (Gonzales, 2000:2).

Ulusal paraların birbirleriyle ikâmeleri, döviz kuru değişkenliğini arttırmaktadır. Bunun temel nedeni, para arzı ile döviz kuru arasındaki ilişkilerdir. Yabancı ve ulusal paranın birarada dolaşımında olduğu ekonomilerde döviz kurundaki değişimlerin para arzı üzerine doğrudan etkileri bulunmaktadır. Devalüasyon, yabancı para cinsinden aktiflerin ulusal para cinsinden değerini arttırmaktadır. Bu süreçte ulusal ve yabancı paralar arasındaki ikâme esnekliğinin yüksekliği önem kazanmaktadır. Esnekliğin yüksek olduğu şartlarda, döviz kurunun tahmini para arzı değişikliğine ve para piyasası dengesini etkileyen diğer faktörlere duyarlılığı artmaktadır. Para arzındaki değişimlerin artması, ülkelerin para ikâmesi şartlarında sabit kurları benimsemelerine neden olmaktadır. Ancak şokların kaynağına göre, uygulanacak

olan kur sistemleri değişmektedir. Dolarlaşmanın yaygın olduğu ekonomilerde şoklar para piyasası kaynaklı olduğunda sabit kur, reel piyasa kaynaklı olduğunda ise esnek kur sistemi para arzında istikrar sağlamaktadır (Berg and Borenzstein, 2000:5). Döviz kuru, para arzının gelecekteki tahmini değerinin bir fonksiyonu olduğundan, dolarlaşmış bir ekonomide döviz kurlarının para arzındaki tahmini değişimlere hassasiyeti artmaktadır.

Aktif ikamesinin yüksek ve fiyatların döviz kuruna endekslendiği ülkelerde geçiş etkisinin büyüklüğü artmaktadır (Billmeier and Bonato, 2002. 5). Birçok yeni gelişen ülke ekonomisinde Calvo ve Reinhard'ın (2000), çalışmalarında vurgulandığı gibi “dalgalanma korkusu” (fear of floating) yaşanmaktadır. Döviz kurlarının ticaret ve enflasyon üzerindeki tahmini güçlü etkileri nedeniyle yeni gelişen ülke piyasalarında yabancı para cinsinden hesapların ağırlıkta olması, finansal sistemi döviz kuru dalgalanmalarına açık hale getirmektedir. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerin bir çoğunda, özellikle 1994-2001 döneminde döviz kuru dalgalanmalarını sınırlandırmaya yönelik girişimler artmıştır. Söz konusu dönemde bu ülkelere örnek olarak, Hırvatistan, Çekoslovakya, Macaristan, Romanya, Slovakya ve Slovenya verilebilir.

Kur sabitlendiğinde şoklar, merkez bankasının döviz rezervleriyle dengelenmektedir. Veri bir şok durumunda rezervlerdeki ve parasal tabandaki değişkenlik, döviz kurunun esnekliği ile aksi yönde ilişkilidir (Billmeier and Bonato, 2002:8). Ülkeleri dalgalanmadan alıkoyan temel faktör, para ikâmesi süreci ile ilgilidir. Para ikâmesi şartlarında bağımsız para politikalarının uygulanmasındaki güçlük, finansal istikrarsızlığa neden olarak enflasyonun kontrolünü güçleştirmektedir. Döviz kurlarındaki ani değişimler iktisadî bi-

rimlerin bilançolarını istikrarsızlaştırarak borçların geri ödenmesini zorlaştırmaktadır. Döviz kurunun artışı, yabancı para cinsinden borçların değerini yükseltmektedir. Özellikle fiyatların ve ücretlerin yabancı para cinsinden belirlendiği reel dolarizasyon şartlarında para politikaları etkinliğini kaybetmektedir. Söz konusu şartlarda enflasyonu kontrol altına almanın tek yolu döviz kurunun hedeflenmesidir (Ize and Levy Yenati, 1998:9). Gerek aktif ikamesi gerekse para ikâmesi yoluyla dolarlaşmanın yaygınlaşması geçiş etkisini kolaylaştıran önemli gelişmelerdir.

Dolarlaşmanın paraları birbirlerine karşı dalgalanan dünyada reel faiz oranları üzerine etkileri vardır. Büyük ve açık ekonomilerin yer aldığı uluslararası alanda ticareti yapılan malların fiyatları, söz konusu ülkeler arasındaki fiyatlar genel seviyesi ve döviz kurlarına göre belirlenmektedir. Dünya ticaretinde önemli ağırlığa sahip olan ülke paraları, arasındaki döviz kuru değişimleri, ticareti yapılan malların uluslararası fiyatlarını etkilemektedir. Örneğin, ABD dolarının değer kazanması, ticareti yapılan malların fiyatlarını düşürürken, değer kaybetmesi ise arttırmaktadır (Liviatan, 1981:35).

Döviz kurlarındaki değişimlerin enflasyonu arttırıcı etkilerinin olduğu açıktır. Ancak bu etkinin düzeyi çeşitli unsurların bir bileşkesi olarak ortaya çıkmaktadır. Döviz kurlarındaki değişimler belirli bir süre içinde fiyatlara yansımaktadır. Ayrıca esnek kur rejimlerinde döviz kurlarındaki değişimlerin fiyatlar üzerindeki etkilerinin, sabit kur rejimleriyle karşılaştırıldığında düşük olması ve etkinin giderek azalması beklenmektedir.

Engel, Devereux ve Storgaard'a göre (2001), döviz kuru değişimleri ile geçiş etkisi arasında iki yönlü bir ilişki söz konusudur. Döviz kuru değişimleri, firmaların fiyatlandırma politikalarını ve dola-

yısıyla döviz kuru geçiş etkisini belirlemektedir. Döviz kuru geçiş etkisi ise döviz kuru değişimlerini belirlemektedir. Döviz kuru nun esnek olduğu şartlarda, malların fiyatlarının tespit edildiği ülke parası, döviz kuru değişimlerinin etkisini belirleyen temel faktör haline gelmektedir. Fiyatlar ihracatçı ülke parası cinsinden belirlendiğinde, döviz kurlarından fiyatlara doğru geçiş etkisi tamdır. Diğer taraftan, mal fiyatları ithalatçı ülkenin ulusal parası cinsinden belirlendiğinde ise “ulusal para cinsinden fiyatlama” sözkonusu olduğundan geçiş etkisi tam değildir. Söz konusu şartlarda mal fiyatları, döviz kuru değişimlerinden büyük ölçüde etkilenmektedir.

Dolarlaşma, döviz kuru dalgalanmalarını arttırmaktadır. Buradaki temel nedensellik para arzı ile döviz kuru arasındadır. Yabancı

paranın ulusal para arzının bir bölümünü oluşturduğu ülkelerde para arzındaki değişkenliği azaltmak için genellikle sabit kur sistemleri benimsenmektedir. Şoklar ağırlıklı olarak para piyasasında meydana geldiğinde sabit kur sistemi para arzında istikrar sağlamaktadır. Reel şoklar söz konusu olduğunda ise esnek kur sistemi değişkenliği azaltma konusunda daha fazla istikrar sağlamaktadır. (Berg and Borenstein, 2000:6). Esnek

kur sisteminin uygulandığı dolarlaşmış ekonomilerde, döviz kurunun hem para arzı hem de devalüasyon oranını etkileyen değişkenlere karşı esnekliği artmaktadır. Balino, Bennett and Borenstein’a göre (1999), dolarlaşma oranlarının yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelerde uygulanan IMF destekli istikrar programlarının bazı temel özelliklere sahip olması gerekmektedir. (Tablo:2)

Tablo:2

Dolarize Olmuş Ülkelerde IMF Programlarının Yapısına Yönelik Öneriler

Ayrıntılar	Politika Önerileri
Nominal çıpa ve döviz kuru sisteminin seçimi	Dolarlaşma, sabit döviz kuru sistemlerinin uygulama alanını arttırmaktadır. Ancak aktif ikamesinin sermaye akımlarını teşvik etmesi nedeniyle, bağımsız bir para politikası uygulanması olanağı sabit döviz kuru sistemlerinde azalmaktadır.
Resmi döviz rezervlerinin seviyesi	Sermaye akımları nedeniyle yüksek düzeyde rezerv hedeflenmelidir.
Bankacılık sistemi düzenlemeleri	Sermaye çıkışları ve devalüasyon riskleri nedeniyle bankacılık ve finansal sistemin sermaye ya-pılarının güçlendirilmesi gerekmektedir.
Dolarlaşmayı teşvik veya önlemeye yönelik önlemler	IMF programları, ulusal paraların kullanımını destekleyecek bir yapıda olmalıdır.
Parasal hedefler	Dolarlaşma, büyük ölçüde döviz tevdiat hesaplarını içeren para ikamesi şeklinde ise veya DTH'ları içermeyen aktif ikamesi şeklinde ise, her iki durumda da parasal tabanın istikrarına yönelik önlemler alınmalıdır.
Merkez Bankası veya bankacılık sistemi düzeyinde operasyonel hedefler.	Bu konu, finansal sistemin gelişmişliğine ve para politikası araçlarının seçilen hedef büyüklük üzerinde etkin bir şekilde kullanımına bağlıdır.

liberal düşünce

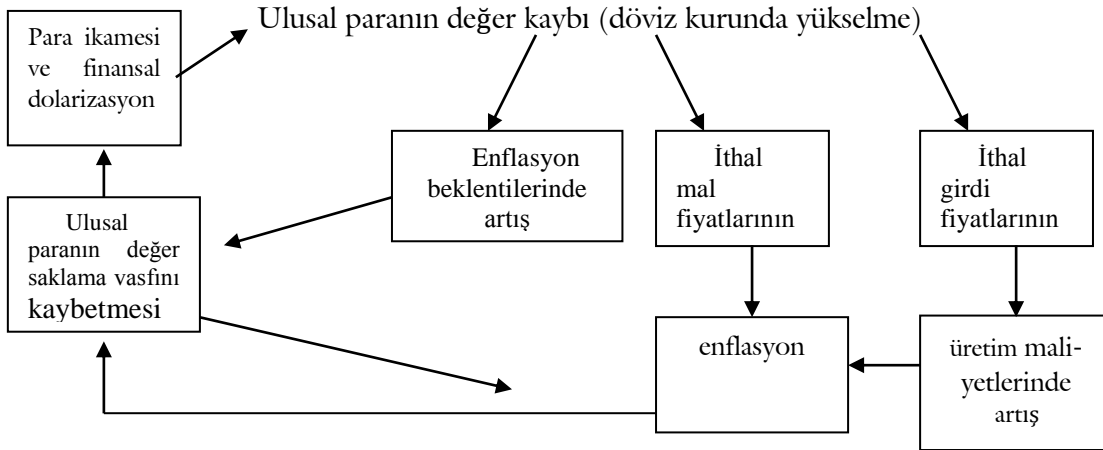
Rezerv para hedefi	Parasal hedefler döviz tevdiat hesaplarını içerdiğinde, döviz rezervlerinin yeterli büyüklükte olması gerekmektedir.
Net yabancı aktifler içinde döviz rezervlerinin değerlendirilmesi	Döviz rezervleri, net yabancı aktiflerin tanımlanmasında dış yükümlülük olarak değerlendirilmelidir.
Merkez Bankası bilançosunda yer alan yabancı para bileşeninin değerlendirilmesi	Merkez bankası bilançosunun yabancı para bileşeni, daraltıcı veya genişletici para politikalarının döviz kuru üzerindeki etkilerini gidermek için önceden belirlenmiş döviz kuruna göre değerlendirilmelidir.

Kaynak: Balino, Bennett and Borensztein, 1999, s.30.

Döviz kurlarındaki artış ithal edilen nihai ve/veya ara mallar vasıtasıyla yurtiçi fiyatlar genel seviyesine etki etmektedir. Döviz kurlarındaki artış, enflasyonist beklentileri yükselttiği için kur artışlarının meydana geldiği özellikle kronik enflasyona sahip ülkelerde yabancı para talebindeki artışlara bağlı olarak dolarlaşma süreci hızlanmaktadır. Döviz talebinde meydana gelen artış, döviz kurunun

yeniden yükselmesine ve böylelikle devalüasyon-enflasyon sarmalının oluşmasına neden olabilmektedir (TCMB, 2002:8). Söz konusu süreçte yabancı para cinsinden finansal aktiflerin mali sistem içindeki ağırlığı arttığından, döviz kuru değişimlerinin fiyatlara etkisi artmaktadır. Döviz kurlarındaki artışların fiyatlara etkisi bir şema yardımıyla incelenebilir (Şema:1).

Şema 1: Döviz Kurlarındaki Artışların Fiyatlara Etkisi



Kaynak: TCMB Para Politikası Raporu, Temmuz 2002

4. Türkiye Ekonomisindeki Durum

Türkiye’de döviz tevdiat hesaplarının büyüklüğü, para, maliye ve döviz kuru politikala-

rının etkinliğini tartışmalı bir duruma getirmiştir. Türkiye ekonomisinde dolarlaşma süreci, döviz tevdiat hesaplarının serbest bırakıldığı 1983 yılından sonra yüksek

ve değişken oranlı enflasyona bağlı olarak ağırlaşmıştır. Söz konusu faktörlere ek olarak, başarısız istikrar politikaları, finansal krizler ve yeterli derinliğe ulaşamamış sermaye piyasaları, dolarlaşma sürecinin artısında etkili olan diğer faktörlerdir.

Türkiye ekonomisinde 1994 Krizinde Türk Lirası'nın devalüasyonuna bağlı olarak portföy kompozisyonları ağırlıklı olarak yabancı para içerecek şekilde değişmiştir. Şubat 2001 krizi ile birlikte dolarlaşma yükselme sürecini sürdürmüştür. Türkiye'deki dolarlaşma sürecinde döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduat hesapları içindeki ağırlığı dışında, yabancı para cinsinden kredilerde de artışlar olmuştur. Yabancı para cinsinden kredilerin bankacılık sistemi toplam kredi hacmi içindeki artışı, dolarlaşmadaki yükselmenin diğer bir göstergesidir. Söz konusu durum, devalüasyon şartlarında bankacılık sisteminin karşı karşıya kalabileceği sistematik riski de göstermektedir (Bahmani and Domaç, 2002:9).

Türkiye'de bankacılık sistemi tarafından yabancı para cinsinden açılan kredilerin toplam kredi hacmine oranı, 2000 yılında uygulanan kur çıpasına dayalı istikrar programı sonrasında azalma göstermiştir. Ancak aynı dönemde bankacılık sisteminin açık pozisyonlarında da artışlar meydana gelmiştir. Söz konusu gelişmeler, sabit kur sisteminin yabancı para cinsinden ödünç alanlara önemli bir güvence sağladığı sonucuna ulaştırmaktadır (Eichengreen and Hausman, 1999). Bankacılık sisteminin açık pozisyonları, 1999 yılındaki 3 milyar dolarlık düzeyinden 2001 yılında 12 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır. Özellikle Şubat 2001 krizinden sonra hükümetin yabancı para cinsinden borçlanma araçlarında önemli oranda artışlar meydana gelmiştir. Yabancı para cinsinden borçlanma araçlarının toplam borçlanma araçlarına oranı, 1998 yılındaki % 6,7'lik seviyesinden

2001 yılında %36,1 seviyesine yükselmiştir. Söz konusu gelişmeler finansal yapıyı bir yandan döviz kuru değişimlerine duyarlı hale getirirken diğer yandan ekonomideki dolarlaşmayı arttırmıştır (Bahmani and Domaç: 2002:8). Türkiye ekonomisinde döviz tevdiat hesaplarının geniş tanımlı para arzına oranlanmasıyla elde edilen dolarlaşma oranı, 1994-2002 dönemi itibariyle ortalama % 49,1 olarak tespit edilmiştir. IFS kriterlerine göre dolarlaşma oranları %20-%70 arasında olan ülkeler, orta derecede dolarlaşmış ülkeler grubunda yer almaktadır. Türkiye dışında, bu kategoride yer alan diğer ülkeler, Rusya, Ukrayna, Romanya, Vietnam, Yemen, Kamboçya ve Filipinler'dir (International Financial Statistics, 2001). Türkiye ekonomisinde fiyatların büyük ölçüde formel yada informel bir şekilde TL/\$ kuruna endekslendiği bir dolarlaşma süreci sözkonusudur. Bu süreçte enflasyonist beklentilerin yüksekliği devalüasyon oranını hızlandırarak fiyatlara etki etmektedir (Ball, 1998: 10). Türkiye ekonomisinde 1989-2000 döneminde döviz kurunun enflasyona göre belirlendiği kontrollü kur rejimi uygulanmıştır. Söz konusu dönemde döviz kurlarında meydana gelen değişimler, firmalar tarafından kalıcı olarak algılandığından kur artışları büyük ölçüde fiyatlara yansıtılmıştır. Ancak Türkiye'de Meksika, Brezilya, Şili ve İsrail'de olduğu gibi serbest kur rejimine geçilmesiyle birlikte döviz kuru enflasyon ilişkisinde bir yavaşlama olmuştur (TCMB, *Para Politikası Raporu*, 2002: 8). Tablo 3 verilerinden görüldüğü üzere geçiş esnekliği katsayılarından hareketle, Türkiye ekonomisinde kontrollü kur rejiminin uygulandığı dönemlerde, döviz kurlarındaki değişimlerin, TÜFE bazlı fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkileri yükselmiştir. Türkiye'de serbest döviz kuru rejimine geçiş ile birlikte döviz

Yıllar	Enflasyon Oranı (TÜFE %)	TL/\$
1994	125,5	165,7
1995	78,9	54,9
1996	79,8	80,7
1997	99,1	124,0
1998	69,7	58,1
1999	68,8	72,2
2000	39,0	24,4
2001	68,5	114,3
2002	29,7	13,9

kurlarındaki değişmelerin fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkileri azalmıştır.

Tablo:3

1995-2002 Dönemi Türkiye Ekonomisi Geçiş Esnekliği Katsayıları

Yıllar	Geçiş Esnekliği* (TÜFE)
1995	1,83
1996	1,03
1997	1,00
1998	1,18
1999	1,06
2000	1,13
2001	0,56
2002	0,01

$$* \varepsilon = \Delta P/P \cdot D/\Delta D \quad \text{TÜFE 1994}=100$$

Türkiye’de 2001 Şubat ayından itibaren geçilen serbest döviz kuru rejimi, ekonomik bir daralma sürecini de beraberinde getirdiğinden firmalar daha fazla müşteri kaybetmemek için kâr marjlarını düşürerek maliyet

artışlarını fiyatlara yansıtılmamışlardır (TCMB, *Para Politikası Raporu*, 2002:8).

Tablo:4

1994-2002 Dönemi Enflasyon-Kur Göstergeleri

Kaynak: TCMB Üç Aylık Bültenler.

Döviz kuru, Türkiye ekonomisinde fiyatları belirleyen en önemli değişkenlerden biridir. Tablo 4 verilerinden de görüldüğü gibi, enflasyon oranları yıllar itibariyle devalüasyon oranlarına göre değişme göstermektedir. Döviz kurlarında ani

değişmelerin sözkonusu olmadığı şartlarda, kur değişmelerinin enflasyon oranı üzerindeki etkileri sınırlandırılabilir. Döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisinin büyüklüğünü belirleyen temel faktör, uygulanan kur sistemine bağlı olarak belirlenen fiyatlama politikalarıdır. Bu süreçte dolarlaşma, döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisini hızlandırmaktadır. Çünkü dolarlaşma, ulusal paranın değer kaybına neden olarak, ithal girdi ve ithal nihai ürün fiyatlarında artışlara neden olmaktadır.

5.Sonuç

Ulusal fiyatların kur değişimlerine olan hassasiyeti, gelişmekte olan ülkelerde 1990’lı yıllarda önemli ölçüde azalmıştır. Söz konusu azalma, kronik enflasyon süreci yaşanan ülkelerin para politikalarında, giderek artan bir şekilde enflasyon hedeflemesi uygulamalarından kaynaklanmaktadır. Enflasyonu düşürmeye yönelik politika uygulamalarının artmasına bağlı olarak bu süreçte, enflasyonun ithal ara girdi ve ithal nihai ürünlerin fiyatları üzerindeki etkileri de azalma göstermiştir. Döviz kuru artışları ulusal fiyatlar genel seviyesini ticareti yapılabilir malların fi-

yatlarındaki artışlar yoluyla doğrudan veya yabancı mal fiyatlarında ulusal mal fiyatlarına göre meydana gelen artışlar yoluyla dolaylı bir şekilde etkilemektedir. Kur değişimlerinin ulusal fiyatları etkileme büyüklüğü, ithal edilen malların ekonomideki ağırlığına bağlıdır. Bu noktada malların ithalatçı ülkede hangi ülke para birimi cinsinden fiyatlandırıldığı da diğer önemli bir konudur. İhracatçı ülke para birimi cinsinden belirlenen fiyatlandırma politikalarında, döviz kurlarında meydana gelebilecek değişimlerin ithalatçı ülke fiyatlarını etkileme gücü artmaktadır. Bu süreçte etkili olan temel faktörlerden biri, ithalatçı ülkede uygulanan kur sistemidir. Firmaların veya yatırımcıların döviz kuru ile ilgili beklentileri, geçiş etkisinin büyüklüğünün belirlenmesinde önemlidir. Sabit veya kontrollü kur rejimlerinin uygulandığı ülkelerde, döviz kurlarında meydana gelen değişimler, üretici kesim tarafından büyük ölçüde kalıcı olarak algılandığından, kur değişimlerinin fiyatları etkileme gücü artmaktadır. Serbest kur rejimlerine geçiş ile birlikte kur değişimlerinin fiyatları etkileme gücü azalmaktadır. Firmalar veya yatırımcılar kur artışlarının geçici olacağını öngördüklerinde, fiyatlarda kur artışlarına yönelik bir düzenlemeye yönelmemektedirler. İhracatçı ülkenin fiyatlandırma politikaları ithalatçı ülkede uygulanan kur rejiminin yanı sıra, ithalatçı ülkenin talep esnekliğine, ihraç edilen ürünün ithalatçı ülkedeki pazar payına ve ihracatçı ülke firmalarının mark-up uygulamalarına bağlı olarak değişmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde geçiş etkisinin büyüklüğünü belirleyen diğer bir faktör, para ikâmesi sürecidir. Özellikle esnek döviz kuru rejiminin uygulandığı ekonomilerde, para ikâmesi döviz kurlarını para arzındaki değişimlere duyarlı hale getirmektedir. Bu noktada döviz kurlarının değişkenliği artmaktadır. Döviz kurlarındaki artış, kronik

enflasyon oranlarına sahip gelişmekte olan ülkelerde enflasyon beklentilerini yükselttiği için iktisadî birimler yabancı paraya yönelmektedirler. Yabancı paraya yönelme, söz konusu şartlarda döviz kurunun yeniden yükselmesine neden olmaktadır. Bu durum hem ithal malların ulusal para cinsinden fiyatlarını hem de ithal girdi kullanılarak üretilen nihaî malların fiyatlarını yükseltmektedir. Sonuç olarak yurtiçi fiyatlar genel seviyesi, gerek ithal malı gerekse ithal girdi kullanılarak üretilen malların fiyatlarındaki artışlar yoluyla yükselmektedir.

Kaynakça

- Bacchetta Philippe and Wincoop Eric (2002), A Theory of the Currency Denomination of International Trade, NBER Working Papers, WP No: 9039.
- Ball Laurence (1998), Policy Rules for Open Economies, NBER Working Paper, WP No:6760, pp.1-30.
- Bahmani Mohsen and Domaç İlker (2002), On the Link Between Dollarization and Inflation: Evidence from Turkey, TCMB Discussion Papers.
- Balassa B. (1964), "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal" Journal of Political Economy, Vol:72, No: 6, pp.584-596.
- Barajas Adolfo and Morales Armando (2003), Dollarization of Liabilities: Beyond the Usual Suspects, IMF WP, No: WP 03/11, pp.1-42.
- Benneth Adam, Balino Thomas, Borensztein Eduardo (1999), *Monetary Policy in Dollarized Economies*, IMF Occasional Paper No:171.
- Berg Andrew and Borensztein Eduardo (2000), The Choice of Exchange Rate Regime and Monetary Target in Highly Dollarized Economies, IMF WP, No: 00/29, pp.1-32.
- Betts Caroline and DEVEREUX Michael (2000), "Exchange Rate Dynamics in a Model of Pricing to Market", Journal of International Economics, Vol:50, pp.215-244.

Betts Caroline and Devereux Michael (1996), "The Exchange Rate in a Model of Pricing to Market", *European Economic Review*, Vol:40, No:3-5, pp.107-1021.

Billmeier Andreas and Bonato Leo (2002), Exchange Rate Pass Through and Monetary Policy in Croatia, IMF WP, No:02/109, pp.1-35.

Borenzstein Eduardo and Zettelmeyer Jeromin (2001), Monetary Independence in Emerging Markets: The Role of Exchange Rate Regime, Hoover Pres.

Burnstein A, Eichenbaum B and Rebelo Sergio (2002), Why is Inflation so Low After Large Contractionary Devaluations, NBER Working Papers, WP No: 8748.

Bordo Michael and Choudri Ehsan (1982), "Currency Substitution and the Demand for Money", *Journal of Money Credit and Banking*, Vol:14, No:1, pp.48-57.

Cunningham and Haldane (2000), The Monetary Transmission Mechanism in the UK, Central Bank of Chile Working Paper, WP No: 83.

Calvo Guillermo and Reinhard Carmen (2000), Fear of Floating, NBER WP, no:7993, pp.1-45.

Calvo G. A. and Rodriguez C. A. (1977), "A Model of Exchange Rate Determination Under Currency Substitution", *Journal of Political Economy*, Vol: 85, No:3, pp.617-625.

Calvo Guillermo (1996), Money, Exchange Rates and Output, Cambridge: MIT Press.

Campa Manuel and Goldberg Linda (2002), Exchange Rate Pass Through into Domestic Prices, NBER Working Papers, WP No: 8934, pp.1-34.

Catao Luis and Terrones Marco (2000), Determinants of Dollarization: The Banking Side, IMF Working Papers, WP No: 00/146, pp.1-37.

Devereux Michael and Engel C. (2001), Exchange Rate Pass Through, Exchange Rate Volatility and Exchange Rate Disconnect, NBER Working Papers, WP No:8858.

Devereux Michael (2001), Monetary Policy, Exchange Rate Flexibility and Exchange Rate

Pass Through, Prepared for Bank of Canada, Conference Revisiting the case for flexible Exchange Rates.

Devereux Michael and Engel Charles and Storgaard Peter (2003), Endogenous Exchange Rate Pass Through When Nominal Prices are set in Advance, NBER Working Papers, WP No: 9543, pp.1-44.

Dooley Michael (1997), A model of Crises in Emerging Markets, NBER Working Papers, WP No: 6300.

Dornbush Rudiger (1980), *Open Economy Macroeconomics*, New York: Basic Books.

Dornbush Rudiger (1988), *Exchange Rates and Inflation*, Cambridge: MIT Press.

Dornbush, Rudiger (1987), "Exchange Rates and Prices", *American Economic Review*, vol:77, pp.93-106.

Engel, Charles and ROGERS John (1996), "How Wide is the Border", *American Economic Review*, Vol: 86, No:5, pp.1112-1125.

Engel, Charles (1993), "Real Exchange Rates and Relative Prices", *Journal of Monetary Economics*, Vol:32, No:1, pp.35-50.

Ertürk, Emin (1991): *Türkiye İktisadında Yeni Bir Boyut: Para İkamesi:Kavram, Teori, Oluşum Süreci ve Sonuçları*, Bursa: Uludağ Yayınları.

Sher, Eric (1989), "A Model of Exchange Rate Pass Through", *Journal of International Economics*, Vol: 26, No:1-2, pp.119-137.

Giovannini A (1988), "Exchange Rates and Traded Goods Prices", *Journal of International Economics*, Vol:24, No:1-2, pp.45-68.

Goldberg Pinelope and Knetter Michael (1997), "Goods Prices and Exchange Rates", *Journal of Economic Literature*, Vol:35, No:3, pp.1271-1243.

Gonzales Antonio (2000), Exchange Rate Pass Through and Partial Dollarization: Is There a Link?, Stanford University: Center for Research on Economic Development and Policy Reform, pp. 1-15.

Guidotti and Rodriguez (1992), "Dollarization in Latin America: Gresham's Law in Reverse", IMF Staff Papers, Vol:38, No: 3, pp. 518-544.

Hausmann Ricardo and Eichengreen Barry (1999), Exchange Rates and Financial Fragility, NBER Working Papers, WP No:7418.

İyibozkurt, Erol (2001), *Uluslararası İktisat: Teori-Politika-Uygulama*, Bursa:Ezgi Kitabevi Yayınları, 4.Basım.

Ize A and Levy Yeyati (1998), Dollarization of Financial Intermediation: Causes and Policy Implications, IMF WP, No:98/28, pp. 1-37.

Knetter M. W. (1989), "Price Discrimination by US and German Exporters", American Economic Review, Vol:79, pp.198-210.

Knetter M. W(1993), "International Comparisons of Pricing to Market Behavior, American Economic Review, Vol: 83, pp.473-486.

Krugman, Paul (1987), "Pricing to Market When the Exchange Rate Changes ", In Arndt S.W and Richardson J.D (Ed), Real Financial Linkages Among Open Economies, MIT Pres, pp.49-70.

Krishnamurty Arvind and Caballero Ricardo (2002), A Dual Liquidity Model for Emerging Markets, NBER Working Papers, WP No: 8758, pp.1-11.

Mann, Catherine (1986), "Prices, Profit Margins and Exchange Rates", Federal Reserve Bulletin, Vol:72, No:6, pp.366-379.

Marston RC (1990), "Pricing to Market in Japanese Manufacturing", Journal of International Economics, Vol: 29, No:2, pp. 217-236.

Mizen Paul and Pentecost Eric (1996), "Currency Substitution in Theory and Practice" in *The Macroeconomics of International Currencies*, (ed) Mizen Paul and Pentecost Eric, Cheltenham: Edward Elgar, pp.8-43.

Mussa Michael (1985), The Theory of Exchange Rate Determination, University of Chicago Press.

Obsfeld Maurice and ROGOFF Kenneth (1995), "Exchange Rate Dynamics: Redux", Journal of Political Economy, Vol:103, No:3, pp. 624-660.

Samuelson P. A. (1965), "Theoretical Notes on Trade Problems", Review of Economics and Statistics, Vol:46, No:1, pp.145-456.

Seyidoğlu, Halil (1998), *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*, İstanbul: Güzem Yayınları, No:14.

Stockman A. and Ohanian L. E. (1993), Short-Run Independence of Monetary Policy Under Pegged Exchange Rates and Effects of Money on Exchange Rates and Interest Rates, NBER Working Papers, WP No: 4517.

Sturzenegger Frederico (1997), "Understanding the Welfare Implications of Currency Substitution", Journal of Economic Dynamics and Control, Vol:21, No:2-3, pp.391-416.

Swensson L. O. and Wijnbergen Van (1989), "Excess Capacity, Monopolistic Competition and International Transmission of Monetary Disturbances", Economic Journal, Vol:99, pp.785-805.

Taylor, John (2000), "Low Inflation, Pass Through and the Pricing Power of Firms", European Economic Review, Vol:44, No:7, pp.1389-1408.

Tcmb (2002), Para Politikası Raporu.

Uribe Martin (1997), "Hysteresis in a Simple Model of Currency Substitution", Journal of Monetary Economics, Vol:40, No:3, pp.185-202.

International Financial Statistics (2001).

liberal düşünce

Günümüz insanı, iktisadi etkinliklerinin ilkelerini ve kurallarını anlamakta oldukça zorlanıyor. "Piyasa Ekonomisi", onun için, ancak konunun uzmanlarının sırrına vakıf olabileceği bir dizi karmaşık kavramlar ve süreçler bütünü demek. Oysa, "fiyat-kar mekanizmaları"ndan "gerçek gelirlerdeki artış"a, "özelleştirme"den "anayasak ekonomi"ye kadar birçok kavramın doğru olarak anlaşılması hiç de zor değil. Üstelik bu, iktisadın ve iktisadi davranışın öneminin nihayet kavranmaya başlandığı bir ülkenin insanları için vazgeçilmez bir gereklilik.

Temel Ekonomi, işte, piyasa ekonomisinin işleyişini belirleyen başlıca kavramları ve ilkeleri yalın bir dille sunarak büyük bir boşluğu dolduruyor. Ve ekonomiye ilişkin bilincimizi yeni gelişmelerle uyumlu bir hale getiriyor.

LiBeRTE

kitaplığınızda özgürlüğe yer açın...