İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

DÖVİZ KURUNUN YÜKSEKTEN UÇUŞ (ANİ SIÇRAMA) MODELİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DÖVİZ KURLARININ HAREKETLİLİĞİ

Harun BAL(*)

ABSTRACT

EXCHANGE RATE OVERSHOOTING MODEL AND THE VOLATILITY OF EXCHANGE RATES IN TURKEY

This study aims to explore the theoretical developments related to extensive short run instability in exchange rates and empirical evidence for our country. Within this context, large volatility experienced within 1994 in Turkey, the theoretical foundations set by R.Dornbush "Exchange Rate Overshooting" has been vigorously explained and discussed for the explanatory power of the model for Turkey.

On the other hand, post 1994 economic crises (between Jan 1995 - and Feb 1997) exchange rate policy in Turkey have been questioned and probable risks of overvalued exchange rates have been discussed at a stage where Turkey has become a member of Customs Union with European Unity.

(*) Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fak. İktisat Bölümü Araştırma Görevlisi.

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

1.Giriş

Döviz kurlarının gelişimi ve bu gelişmelerin açıklanması, her zaman iktisatçıların üzerinde önemle durdukları konulardan bir tanesi olmuştur. 1970'li yılların ikinci yarısıyla birlikte yaygınlaşan esnek kur uygulamalarının, döviz kurlarında beklenilenin aksine istikrarsızlıkların artmasına neden olması ise bu alanda çalışmaların yoğunlaşması ile sonuçlanmıştır.

Özellikle kısa dönemde döviz kurlarında yaşanan yaygın istikrarsızlıkları açıklamak üzere geliştirilen teoriler ve bu teorilerin içinde önemli bir yere sahip olan döviz kurunun Yüksekten Uçuş (Hedefi aşma veya Ani sıçrama) modelinin incelenmesi ile, bu modelin 1994 krizinde ülkemizde yaşanılan döviz kurlarındaki ani sıçrama ve geri çekilmeleri açıklayabilir olup olmadığı bu çalışmamızın ana temasını oluşturmaktadır.

Bu amaçla hazırlanan çalışmamız başlıca iki bölümden oluşmaktadır. İlk bölüm, döviz kurlarının kısa dönemdeki gelişmelerini açıklamaya yönelik teorik çalışmaların ve özellikle Dornbush'un döviz kurunun "Ani Sıçrama" modelinin tanıtımına ayrılmıştır. İkinci bölüm, ülkemiz bağlamında 1994 yılı krizi için, belirtilen modelin açıklama gücünün incelenmesine yönelik olup, ayrıca son dönemlerdeki gelişmeleri ve Avrupa Birligi (AB) ile gümrük birliginin tesis edildigi bir dönemde, döviz kurlarında yaşanan aşırı değerlenmeyi de inceleme ve analiz etmeye çalışmaktadır.

2.Döviz Kuru Uygulamaları ve Kısa Dönemde Artan İstikrarsızlıklar

Günümüz dünya ekonomisinde merkez ülkeler kapsamında sayabilecegimiz gelişmiş batılı ülkeler, 2. Dünya savaşının ardından 1970'li yılların başlarına kadar uzun sayılabilecek bir refah dönemi yaşamışlardır. Yüksek ekonomik büyüme hızlarının temel makro ekonomik büyüklüklerdeki istikrarla birarada gittigi bu dönemin önemli özelliklerinden birisi de Bretton Woods sistemi çerçevesinde getirilen sabit fakat ayarlanabilir döviz kuru sisteminin, nisbi olarak istikrarlı bir yapı kurmasıdır. Bu yapı içerisinde, altına çevrilebilir dolar esasına dayalı sabit kur sistemi, konvertibil paralar arasında nisbi bir istikrar sağlamıştır (Kazgan, 1988, s.20). Ancak 1960'li yılların sonlarından itibaren başlayan, 1970'li yılların başlarında ise ivme kazanan bir süreçte bu istikrar giderek yerini istikrarsızlığa terketmiş ve spekülatif hareketlerin de etkisiyle döviz kurlarında önemli dalgalanmalar başgöstermiştir.

Bu sürecin doğal bir sonucu olarak Agustos 1971'de Bretton Woods para sistemi sarsılmaya başlamıştır. Yıkılmak üzere olan sistemi işletebilmek için Smithsonion anlaşması imzalanmışsa da bu girişim de başarısız kalmış ve 1976 yılında

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

getirilen Jamaika konferansı düzenlemeleri ile esnek kurlar sistemine formel olarak ta geçiş yapılmıştır (Parasız,1992,s.524).

Esnek döviz kuru sistemine geçilmesinde pratikte yaşanan gelişmelerin yanısıra teorik bazda da özellikle monetarist okul iktisatçılarından geniş ölçüde destek ve teşvikler gelmiştir. Bu okul mensubu iktisatçılara göre esnek kurlar sabit kur sisteminde yaşanan dalgalanmaları hızla azaltacak ve bir istikrarlı yapının oluşmasında önemli vazifeler görecektir. İstikrarlı bir yapı için kaçınılmaz olarak gösterilen esnek kur sisteminin dört temel niteligine bu açıdan dikkat çekilmiştir. Bunlar (Plihon,1995,s.88);

-Ödemeler dengesini kendiliginden dengeye getirici niteligi,

-Spekülatif girişimleri azaltıcı niteligi,

-Ekonomi politikalarını daha özerk bir hale getirici etkisi ve

-Merkez bankasının döviz piyasalarına müdahale etme ihtiyacını asgariye indirecek niteligidir.

Gerek pratikte yaşanan gelişmeler gerekse çeşitli iktisat okulu mensuplarından gelen teorik destekler neticesinde 1970'li yılların başlarından itibaren giderek artan bir süreçte, gelişmiş ülkeler cephesinde esnek kur sistemine geçiş hızlanmıştır. Neticede, esnek döviz kuru sistemi hem kısa hem de uzun vadede istikrar getirecegine inanılan bir sistem olarak giderek daha çok ülkede uygulanan bir rejim haline dönüşmüştür (Günümüz dünya ülkeleri döviz kuru uygulamalarının detaylı bir sunuluşu Seyidoğlu, 1994, s.20-21'den izlenebilir).

Bununla birlikte esnek kurların cari olduğu yeni dönemde hemen hemen beklenilenlerin tam tersi olmuştur denilebilir. Döviz kurlarında beklenen istikrarın yerine hem dalgalanmalar artmış hem de bunlar irrasyonel ve tam spekülatif bir yapı göstermeye başlamıştır (Leslie, 1993, s.121). Nitekim 1970'li ve 1980'li yılların gerçekleri, esnek kurları savunan teorisyenleri hemen hemen tamamen yalanlamıştır. Pek çok çalışmada da gösterildigi üzere döviz kurları arasındaki pariteler kendi denge düzeylerinden kalıcı biçimde uzaklaşmışlar ve ödemeler dengesi açıkları da yeni rekorlara imza atmışlardır (Plihon,1995,s.121).

Paritelerin hem kısa hem de uzun dönemde kendi denge düzeylerinden kalıcı biçimde sapmasına ilişkin olarak pek çok örnek olmakla birlikte bunlardan en çarpıcı olanı Japon yen'inde gözlenmiştir. Japon yeni, dolara karşı uzun yıllardır belirgin biçimde değer kazanmaktadır. 1975 yılında bir dolar almak için 297 yen gerekirken 1988'de bir dolar 138 yen'den fazla etmez olmuştur. Üstelik 1975 yılından beri döviz piyasalarında Japon yen'inin değeri, Japon ihraç ürünlerinin fiyatını rakip ürünlerinkiyle benzer hale getirecek teorik Satın Alma Gücü Paritesi (SAGP) düzeyine

göre çok aşağılarda belirlenmiştir. Nitekim 1989 yılında Japon yeni dolara karşı SAGP'ne oranla %60 eksik değerlendirilmiştir (Plihon, 1995,s.58). Sadece bir örnek olması amacıyla belirttigimiz geçmiş dönemlerdeki bu durumun günümüzde de geçerliligini koruduğu belirtilmektedir.

Japon yenine ilişkin olarak verdigimiz örnek, esnek kurların uzun dönemde istikrardan uzak bir yol izledigini göstermektedir. Kısa dönem gelişmelere bakıldıgında ise döviz kurlarının, esnek kurlara geçilmesinin ardından çok daha fazla istikrarsız bir yapı gösteriyor olduğu görülmektedir.

Örnegin IMF tarafından aylık verilerle yapılan bir çalışma esnek döviz kurlarının cari olduğu 1973-1982 döneminde, yedi gelişmiş ülkenin döviz kurlarındaki kısa dönem hareketliligin 1963-1972 dönemine kıyasla yaklaşık beş kat daha fazla olduğunu gösterirken (IMF,1984a), yine IMF tarafından günlük verilerle yapılan bir diğer çalışma ise beş gelişmiş ülkenin 1973-1983 dönemindeki döviz kuru hareketliliginin kısa dönemlerde çok ciddi sapmalarla karşı karşıya olduğunu göstermiştir (IMF,1984b,s.5). Kurlardaki bu istikrarsızlıklar ise sabit döviz kuru savunucularını harekete geçirmiş olup tepkilerine neden olmuştur.

3.Kısa Dönem Döviz Kuru Davranışlarını Açıklamaya Yönelik Bazı Teoriler

Esnek döviz kuru sistemini savunan iktisatçıların öngörülerinin aksine yaşanan bu gelişmeler esnek kurları savunan döviz kuru teorisyenlerini de harekete geçirmiş olup özellikle kısa dönemlerde yaşanan istikrarsızlıkları açıklamaya yönelik teorik çalışmalara yöneltmiştir. Kısa dönem döviz kurlarının davranışlarının açıklanmasına yönelik olmak üzere 1970'li yılların ortalarından günümüze kadar çok sayıda çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaların bir grubu spekülatif unsurları gözönüne alarak spekülatif kabarcıklar teorisi üzerinde yoğunlaşmakta ve psikolojik faktörler ile bekleyişleri ön plana çıkarmaktadır. Diğer bir grup ise döviz kurlarında gözlenen aşırı tepkiyi mal ve finansal piyasaların yeni duruma uyum sağlama süreçleri ile ilişkilendirmektedir (Plihon,1995,s.68).

Dornbush ise "Reel Döviz Kurları ve Makro İktisat" başlıklı döviz kuru teorilerini inceledigi bir çalışmasında döviz kurlarının kısa dönem davranışlarının modellenmesine ilişkin çalışmaların dört grup halinde sıralanabilecegini belirtmektedir. Birbirlerine alternatif olmaktan çok tamamlayıcı nitelikte görülebilecek bu yaklaşımlar sırası ile (Dornbush,1989);

-Parasalcı Yaklaşım
-Yeni Klasik İktisat Yaklaşımı ve
-Denge Yaklaşımı

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

-Makroekonomik Yaklaşım'dır.

A)Parasalcı Yaklaşım: Günümüzde giderek daha az dikkate alınan ve açıklama gücü çoğu kez son derece sınırlı olan bu yaklaşımda SAGP teoremi ve para piyasası dengesi çerçevesinde bir yaklaşım sözkonusudur. Bu yaklaşımla ilgili ampirik çalışmaların başarı dereceleri son derece zayıf kalırken, SAGP teoremi temeli de çok şüpheli görülmektedir.

B)Denge Yaklaşımı: Bu yaklaşım, parasalcı yaklaşım ile birlikte piyasaların temizlenmesi (Market clearing) üzeri ortak bir vurguya sahiptir. Yaklaşımın merkezi varsayımı özellikle mal ve emek piyasaları için olmak üzere tüm piyasaların sürekli temizlenmesidir. Dolayısıyla modelde tüm fiyatlar ve ücretlerin esnek karekterli olduğu varsayılmaktadır. Yaklaşım mikroekonomik temeller esaslı maksimizasyon süreçlerini kullanmaktadır.

C)Yeni Klasik Yaklaşım: Yeni klasik yaklaşım, ya kısa dönem ücret ve fiyatların yapışkanlıgı varsayımı ile ya da yukarıda degindigimiz denge yaklaşımı ile elde edilebilmektedir. Dolayısıyla Yeni Klasik Yaklaşım farklı senaryolar doğrultusunda hareket edebilen modeller ile çalışabilmektedir. Yeni klasik yaklaşım, denge yaklaşımından, piyasaların temiz olmadıgı durumlardaki bazı uygulamalarla daha az liberal olabilirken, bu gibi durumlar hariç tutulduğunda, tamamiyle denge yaklaşımıyla aynı kalıp haline dönüşmektedir.

D)Makroekonomik Yaklaşım: Mundell-Fleming modelinin genişletilmiş bir hali olan makroekonomik yaklaşım, döviz kurlarının kısa dönemler içerisinde ani sıçramalarını açıklamak üzere Dornbush'un 1976'da temellerini attıgı bir yaklaşım grubunu oluşturmaktadır. Literatürde Overshooting (Ani sıçrama ve geri çekilme) modelleri olarak bilinen bu yaklaşım, her ne kadar Dornbush tarafından kurulmuşsa da daha sonraları çeşitli yazarlar tarafından geliştirilmeye çalışılmıştır. İlerleyen sayfalarda döviz kurunun Ani sıçrama (Yüksekten Uçuş veya Hedefi Aşma) modeli olarak detaylı bir şekilde anlatacagımız Makroekonomik yaklaşımın önemli bir özelligi, tüm piyasalarda, piyasaların temizligi (market clearing) olgusunun geçerli olamayabildigi durumları da içeren bir analiz yapısına sahip olmasıdır. Yaklaşımda finansal piyaslar sürekli olarak temiz kabul edilirken, fiyatların ise ancak aşamalı olarak uyum gösterebilen tembel (yapışkan) bir karekterde olduğu ön kabulü vardır.

Döviz kurlarının kısa dönemdeki davranışlarının açıklanması ile ilgili olarak sıraladığımız yukarıdaki temel yaklaşımlar birbirlerine alternatif olmaktan çok tamalayıcı olarak görülmektedir. Bununla birlikte bu yaklaşımlardan hangisinin seçilecegi sorusuna verilecek yanıt bu modellerin tahmin ve açıklama güçleri ile ilgilidir. Seçim yapılması gerekli olduğunda ise

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

daha çok Yeni klasik yaklaşımla, Makroekonomik yaklaşımın rekabet halinde olduğu görülmektedir.

Ülkemiz İktisatçılarının en azından bir kısmı da özellikle 1994 krizi olmak üzere, son yıllarda Türkiye ekonomisinde görülen döviz kurlarının kısa dönemlerde gösterdigi yüksek hareketliligi açıklamak için makro-ekonomik yaklaşımı benimser bir tavır sergilemektedir denilebilir. Bu yüzden yakın zamanlara dek pek az Türk iktisatçısının atıfta bulundugu ve gerek makale, gerekse diğer yayınlarında anlatmadığı bu yaklaşım, giderek daha çok itibar görür hale gelmektedir. Yaklaşıma olan ilgilerini yayınlarına da yansıtan bu iktisatçilara örnek olarak, Prof.Dr. Ercan UYGUR, Prof.Dr. İlker PARASIZ, Doç.Dr. Kemal YILDIRIM, Prof.Dr.Halil SEYİDOĞLU, Doç Dr. Nevzat GÜRAN ve Prof.Dr. Emin ERTÜRK gösterilebilir.

4.Döviz Kurunun Hedefi Aşması Modeli

Yukarıda kısaca deginildigi üzere döviz kurunun hedefi aşması ya da diğer bir anılış şekliyle ani sıçrama modeli Dornbush (1976)'un yazdığı "Expectations and Exchange Rate Dynamics" isimli çalışması ile birlikte literatüre girmiştir. Modelin belli başlı varsayımları ve belirtilmesi gerekli önemli özellikleri şunlardır;

-Uzun dönemde ekonomide Miktar teorisi geçerlidir,

-İlk varsayıma bağlı olarak parasal nötralite kabul edilmektedir,

-Uzun dönemde SAGP teoremi geçerlidir. Böylece uzun dönemde döviz kurunun oluşumunu ülkeler arasındaki enflasyon oranlarının farklılığı yönlendirmektedir.

-Dışa açık uluslararası sermaye piyasalarında payı küçük olan dolayısıyla uluslararası faiz oranlarını veri alan küçük bir ekonomi varsayılmaktadır,

-Modeldeki temel varsayımlardan birisi de mal piyasalarıyla finansal piyasaların uyum süreçlerinin birbirlerinden farklı olduklarıdır. Buna göre modelde finansal piyasalar arz ve talep degişmelerine anında uyum sağlarken, mal piyasalarında bu durum ancak uzun dönemde geçerli olabilmekte, kısa dönemde ise mal piyasalarında fiyatların yapışkanlığı sözkonusu olmaktadir.

Bu yaklaşım nedeniyle, Dornbush'un bu modelinin çatısının temelde Yeni Keynesgil oldugu belirtilmektedir (Leslie,1993,s.121). Bilindigi üzere Yeni keynesgil iktisat, toplam fiyat seviyesindeki degişikliklerin niçin yapışkanlık gösterdigini açıklamaya çalışmaktadır. Yeni keynesgil iktisadın Yeni klasiklerden farkı ise; Yeni klasik iktisadın firmaların çıktı üzeri seçimlerini rekabetçi fiyat alma yaklaşımıyla belirlenmesi görüşüne karşın, Yeni keynesgillerin bu görüşe

zıt olarak monopollü rekabet firmalarının bireysel fiyatlarını belirleme ve reel satışlarının seviyelerini bir kısıtlama olarak kabul etme seçimleriyle belirlenmesi görüşüdür (Gordon,1990,s.1117).

Dornbush, belirttigimiz bu varsayımı ile ilgili olarak "mal piyasalarında fiyatların yapışkanlıgına teorik olarak çok ikna edici bir destek olmamakla birlikte, gerçekler bu yönde egilim göstermektedir" demektedir (Dornbush, 1976,s.1170).

-Modelde bekleyişler rasyonel olarak kabul edilmektedir.Buna göre modelde tam öngörü sözkonusudur. Böylece ekonomik ajanlar degişkenlerin gelecekteki değerlerini bilirler.

-Yine modelde açık faiz oranı paritesinin geçerli oldugu kabülü vardır. Yani döviz kuru ve faiz hadleri yerli ve yabancı finansal aktiflerin getirilerini zamanın her anında aynı tutacak şekilde uyum göstermektedirler. Böylece risk primi diye bir unsura yer verilmemektedir. Bu durum beraberinde iki para birimi arasındaki faiz oranları farkının, beklenen döviz kuru degişim oranına eşit olmasını gerektirmektedir.

A.Modelin Genel Açıklaması:

Dornbush'un döviz kurunun ani sıçrama modeli basit anlamda, kısa dönemde ekonomide ani bir yurtiçi ekonomik bozulmaya yanıt olarak fiili döviz kurlarının, bekleyişlere göre çok daha çabuk ve yüksek miktarlarda değer kayıplarıyla karşılaşabilecegini iddia etmektedir. Model bunun nedeninin spekülatif kabarcıklar olmadıgını belirtir.

Modelin asıl vurgusu ekonomide bir yurtiçi ekonomik bozulma karşısında birincisi derhal uyum sağlayabilen, ikincisi ancak yavaş ve aşamalı olarak uyum saglayabilen iki temel piyasa var iken, aşamalı olarak uyum saglayabilen piyasaların anında uyum sağlayabilen piyasa üzerinde çeşitli etkilere neden olabilecegidir (Leslie,1993,s.121).

Bu durum ise özellikle ekonomilerde döviz piyasaları için geçerli olup herhangi bir bozulma karşısında döviz kurlarının kısa dönemde uzun dönem denge düzeylerinin de üstüne çıkabilecegini belirtmektedir.

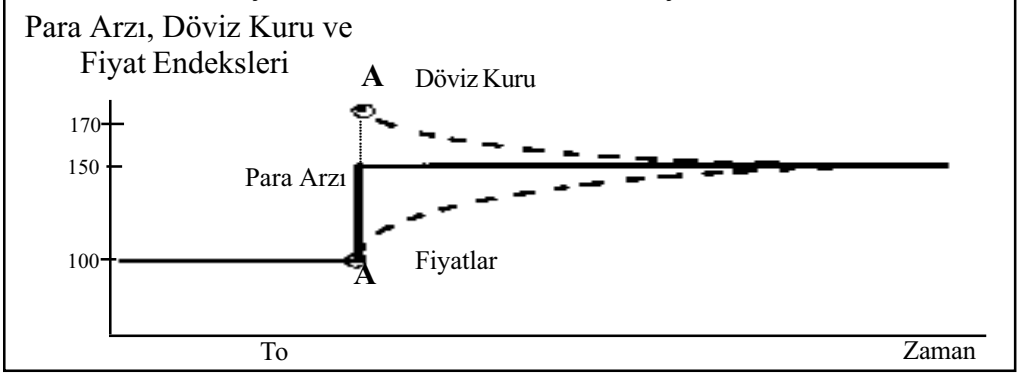
Böylece bir anlamda mükemmel uyum sağlayabilen piyasa yavaş ve aşamalı olarak uyum sağlayabilen piyasaya eşlik etmede aşırı ayarlanması gereken bir gevşek degişken olmaktadır. Dornbush'un modelinde bu gevşek degişken döviz kurlarıdır (yabancı paranın ulusal para cinsinden fiyatı olarak).

Modelin basit haliyle tasvirini Dornbush (1994)'un aktardığı bir şekil yardımıyla görebiliriz.

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

Şekil 1: Döviz Kurunda Ani Sıçrama



Şekil 1:Dornbush, 1994, s.620.

Şeklimiz, nominal para arzının, döviz kurlarının ve fiyatlar genel seviyesi endekslerinin zaman patikalarını göstermektedir. Bu degişkenlerden herbirisi için başlangıçta 100'e eşit olan birer endeks düşünelim. Ekonominin bu döneminde uzun dönem dengesine sahip olduğu da kabul edilmektedir. Ekonominin T_0 döneminde para arzı aniden %50 olarak arttırılıyorsa (Şeklimizde siyah kalın çizgili hat) para arzı endeks değeri 100'den 150'ye çıkacaktır. Bu parasal bozulma karşısında modelin varsayımları geregi finansal piyasalar anında uyum gösterecek iken, fiyatlar ancak aşamalı olarak uyum gösterebilecektir.

Bunun neticesi olarak döviz kurları kısa dönemde para arzındaki artıştan daha fazla olmak üzere uzun dönem denge düzeyinin de üstünde bir artış göstererek (170 olduğunu varsayalım) B noktasına kadar yükselecektir. Bu durum döviz kurunun ani sıçrama halini vermektedir. Kısa dönemin aksine uzun dönemde nominal para, döviz kuru ve fiyatlar uyumlaşma gösterecek olup üç degişken için olan endeks değerleri de aynı oranda yükselme gösterecek ve 150 değerindeki endeks seviyelerinde dengeye geleceklerdir. Böylece ekonomi başlangıçtaki reel balanslarını koruyacaktır.

B.Modelin İşleyişinin Detayı:

Şimdi de Dornbush modelinde kısa dönemde yaşananları ve uzun döneme geçişle birlikte dengeye geliş sürecinin nasıl işlediginin detaylarını, aşama aşama incelemeye çalışalım.

-Ekonomi başlangıçta tam istihdam dengesindedir ve buna uzun dönem fiyatlar genel seviyesi ile uzun dönem döviz kuru refakat etmektedir. Ekonomi bu durumda iken nominal para arzında ortaya çıkan ani bir artış, gerek mal gerekse finansal piyasalarda bir dengesizlige neden olacaktır.

-İktisadi ajanlar bu durumu derhal anlayacaktır ve uzun dönem denge döviz kuru ile fiyatların aynı oranda parasal nötralite sebebiyle artacagını bileceklerdir.

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

-Sözkonusu bu durumda artık çeşitli gelişmeler birbirini izlemeye başlayacaktır. Bunlardan birisi kısa dönemde fiyatlar genel seviyesinin veri olması nedeniyle reel para balanslarının artma göstermesidir. Bu gelişme ise beraberinde ekonomideki faiz oranlarını düşürücü bir etkiye neden olacaktır.

Zira para piyasalarının temizlenmesi için mevcut tek degişken faiz oranıdır. Bu dönemde döviz kuru bir finansal enstrüman olarak öncelikle uzun dönem denge seviyesine kadar çıkacaktır. Çünkü hem uzun dönem denge döviz kurunda, hem de uzun dönem fiyat seviyesinde bir artış iktisadi ajanlarca bilinmektedir.

Ancak bu yükselme sadece bu kadarla sınırlı kalmayacaktır. Bunun nedeni reel para balanslarındaki artışlar ile yurtiçi faiz oranlarındaki düşme nedeniyle yurtiçi bono ve tahvil getirilerinin de (yurtiçi Hazine bonolarından elde edilen getiriler gibi) düşme göstermesidir. Bu düşüş yurtiçi finansal aktiflerin cazibesini azaltarak yurtdışına sermaye çıkışını teşvik edici olacaktır.

Artan reel para balanslarının kısmen de ithal malı talebine kaydıgı düşünülürse, bu unsurlar döviz üzeri talebin daha fazla artmasına neden olarak kısa dönemde döviz kurunun uzun dönem denge döviz kurunun da üzerine sıçramasına neden olacaktır. İşte bu olguyu Dornbush, döviz kurunun hedefi aşması yada ani sıçraması olarak nitelendirmektedir.

-Kısa dönemde bu gelişmeler sözkonusu olurken uzun döneme geçişle birlikte dengeye geliş süreci sözkonusu olmaktadır. Uzun dönem gelişmede üç önemli unsurun hareketi görülmektedir. Bunlar; fiyatların artması, faiz oranlarının yükselmesi ve döviz kurunun uzun dönem denge düzeyine doğru yönelmesidir.

-Kısa dönem açısından bakıldığında bu dönemdeki döviz kurunun ani sıçrama yaptığı noktadaki değerinde, yurtiçi mal ve hizmetler için bir aşırı talebin varlığı görülecektir. Bu aşırı talep, hem yurtiçi faiz oranlarındaki düşüşten, hem de döviz kurundaki ani değer kaybı nedeniyle yurtdışı mal ve hizmetlere göre yurtiçi mal ve hizmetlerin nisbi fiyatlarının düşmesinden kaynaklanacaktır.

Halbuki ekonomideki üretim seviyesi tam istihdam düzeyinde sabit kalmaktadır. Dolayısıyla yurtiçi üretim için toplam talep artarken toplam arzın aynı kalması enflasyonist bir baskıya neden olacak ve fiyatlar genel seviyesi artmaya başlayacaktır. Toplam harcamaların faiz esnekligine kıyasla, talebin fiyat esnekligi daha yüksekse, bu mekanizmanın önemi daha fazla olacaktır.

Fiyatlar genel seviyesinde görülen artışlar reel para balanslarına yansıyarak bunun düşmesine neden olacaktır. Reel para balanslarının azalması para piyasasını etkileyecek ve bu piyasadaki denge seviyesinin sürekli olarak devamlılıgının sağlanabilmesi

için faiz oranlarını yukarı doğru itecektir. Artan faiz oranları ise döviz kurunun sıçrayış noktasından itibaren uzun dönem denge düzeyine doğru inmesine refakat edecektir.

Bu refakat etme sürecinde artan faiz oranları sermaye girişlerinde bir artmayı da vermektedir ve böylece döviz kurları faizlerdeki artışla birlikte değer kazanacak, yani, denge düzeyine doğru yönelecektir. Nitekim artan faiz oranları model geregi döviz kurunun değer kazanmasına ilişkin bekleyişlere refakat etmektedir. Bu sürecin çalışmasında bir önemli faktörde, döviz kurunun değer kaybetmesi neticesinde ihracat ve benzeri kalem gelirlerinin artarak ülkeye yönelik sermaye girişlerini arttırıcı etki yapmasıdır.

Özetle Dornbush'un döviz kurunun ani sıçrama modelinde nihai etki fiyatlar ve döviz kurlarının para arzındaki artış oranıyla aynı miktarda artmasıdır. Kısa dönemdeki ani sıçrama ise tamamıyle mal ve finansal piyasalarının uyum süreçlerinin farklılığından kaynaklanmaktadır.

Bu modelde döviz kurunun hedefi aşma derecesi, ilgili ekonominin yapısal parametrelerine bağlı olmaktadır. Bu yapısal parametreler şunlardır (Bkz. Hallwood,1986,s.97; Dornbush,1976, s.1169 ve Dornbush,1980,s.209);

***Mal piyasalarında, herhangi bir bozulmaya karşı uyum gösterme hızı:** Buna göre mal piyasalarında herhangi bir bozulma karşısında çok yavaş bir uyum süreci işliyorsa döviz kurunun hedefi aşma derecesi de büyümektedir (veya tersi).

***Para talebinin faiz esnekligi:** Eğer ekonomide para talebinin faiz esnekligi düşük ise para arzındaki herhangi bir degişme, piyasadaki dengeyi eski haline getirebilmek için faiz oranında nisbi olarak geniş bir degişiklige neden olacak ve bu nedenle de dengelerin sağlanması için beklenen döviz kurunda nisbi geniş bir degişiklik olacaktır.

Para talebindeki yüksek dereceli bir faiz duyarlılığı ise döviz kurundaki hedefi aşma derecesini azaltıcı olacaktır. Çünkü para talebinin yüksek dereceli faiz duyarlılıgı veri bir parasal genişlemede faiz oranında sadece küçük bir azalmayı teşvik edici olacaktır.

Dornbush'un döviz kurunun ani sıçrama modeli, döviz kurlarının kısa dönemlerde degişkenligini açıklamaya yarayan bir analiz çerçevesi ortaya koyarak esnek kurların oluşumunun algılanılmasında önemli bir aşama olarak görülmektedir. Bununla birlikte model alt varsayımları ile ilişkili olmak üzere eleştirilere de maruz kalmaktadır (Plihon,1995,s.69). Örnegin modelin kısa dönemde ani dalgalanmaları açıklayabilmekle birlikte uzun dönem kurların gelişimini açıklayamaması, risk primini dikkate almaması, çoğu varsayımlarının reel dünyadan kopukluğu ve benzeri sebeblerle eleştirildigi görülmektedir (Ertürk, 1994,s.130).

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

5.Türkiye Ekonomisinde Döviz Kurları ve Dornbush Modeli

A.1980-89 Dönemi ve Döviz Kurları:

Dünya ekonomisindeki bireysel ülkelere bakıldıgında döviz kuru uygulamalarının sabit kur uygulamalarından esnek kur uygulamaları arasındaki bir seçenekler dizisinde degiştigi görülmektedir. Bununla birlikte bu uygulamaların giderek daha çok, esnek kur uygulamalarına yönelme gösterdigi de açıktır. Ülkemiz ekonomisi de Ocak 1980 ve devamı kararlar ile nisbi olarak esnek kur uygulamalarına geçiş yapmıştır. 1980 yılından günümüze kadarki olan dönemde ise döviz kuru uygulamalarının giderek daha da esnek bir yapıya dönüştürüldügü görülmektedir.

Nitekim 1980'li yılların ilk yıllarına bakıldıgında uygulamada Merkez Bankası (MB)'nın belli başlı makro ekonomik göstergelerle bağlı olarak döviz kurlarını belirledigi görülmektedir. Daha sonra bu sistem yerini günlük kur ayarlamalarına bırakmıştır. 1985 yılının ortalarından itibaren ise döviz gelirlerinin artışına baglı olarak ticari bankaların egemen oldugu bir piyasada kurların dalgalanma çerçevesinde belirlenmesine başlanmıştır. Kuşkusuz bu uygulamada da MB'nın yogun bir denetimi var idi. 1988 yılında MB bünyesinde oluşturulan döviz ve efektif piyasaları ile süreç geliştirilirken, uygulama 1989 yılı ile birlikte bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumlarının katılımına açılarak (kur belirleme seansları ile) daha esnek bir yapıya kavuşturulmuştur.

Bu dönemin döviz kuru uygulamaları açısından en önemli karekteristigi sistemin giderek daha esnek bir yapıya kavuşturulmasına rağmen yoğun olarak kamu müdahalelerinin olmasıdır. O açıdan bakıldığında 1980-89 döneminde izlenilen politikaların, kısa ve uzun dönemde ani hareketlere mümkün oldugunca izin vermeyen fakat iç finansal liberalizasyona eşlik ederek giderek esnekleştirilmeye çalışılan bir güdümlü kur politikası oldugu görülmektedir. Dönemin önemli bir karekteristigi de izlenilen güdümlü kur politikasının gerçekçi döviz kurlarını hedef alan bir uygulamaya sahne olmasıdır. Kuşkusuz finansal liberalizasyon anlamında dışa kapalı bir ekonomide iktisat politikası uygulayıcılarının böyle bir politikayı sürdürebilmeleri nisbi olarak kolay olmaktaydı.

B.1989 Sonrası Dönem ve Döviz Kurları

1989 yılının sonları ve 1990 yılının başlarında ise iktisat politikası

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

anlamında döviz kurlarını ilgilendiren iki önemli degişiklik sözkonusu olmuştur.

Bunlardan ilki, döviz kurlarında bilinçli olarak bir aşırı değerlenmeye yönelik politikanın benimsenmesidir. İkincisi ise, iç finansal liberalizasyon çalışmalarının henüz sürdügü ve bunun piyasa alt yapısının yeterince oturtulamadığı bir dönemde (yüksek enflasyon oranları ve kamu açıkları ile dünya ortalamasının üzerinde reel faizlerin sözkonusu olması gibi), dış finansal liberalizasyona yönelik meşhur 32 sayılı kararın uygulanmaya konulmasıdır.

Türk Lirasını konvertibil dövizler ailesine katmak ve ekonomik serbestleşmeyi genişletmek mantığıyla getirilen bu düzenleme, o dönemde iç finansal piyasalarda istikrar sağlanmadan dış finansal serbestleşmeye gitmenin var olan sorunları çözmekten çok arttıracagına ilişkin yoğun eleştirilerle karşılaşmasına rağmen (Bkz. Edwards, 1987) aceleci ve geri dönüşü olmayan bir şekilde uygulanmaya başlanmıştır. Nitekim bu tarihten sonraki mali ve yasal düzenlemeler takip edildiginde dış finansal liberalizasyonun ilerleyen yıllarla birlikte giderek genişletildigi görülmektedir (Bkz.Taşdelen, 1995). Bir anlamda bu gelişme, Dornbush'un modelindeki dışa açık küçük ülke modelini anımsatmaktadır da denilebilir.

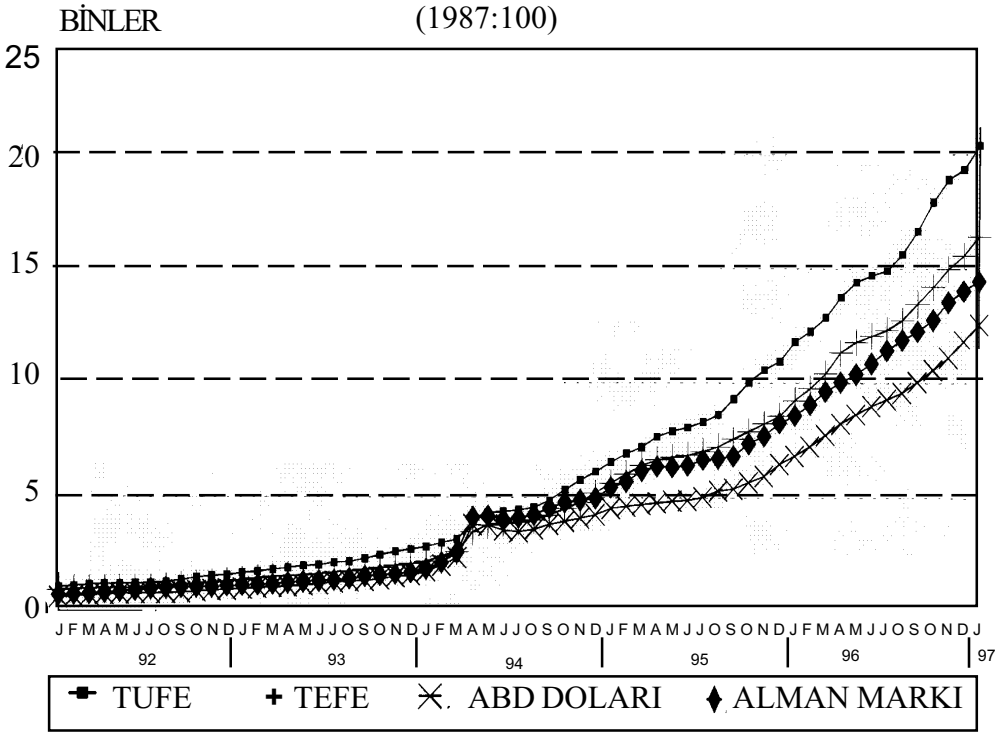
Döviz kuru uygulamalarının giderek daha çok esnekleştirildigi yeni dönemde döviz kurlarının oluşumunun da giderek daha çok piyasa mekanizmasına bırakılması sözkonusudur. Nitekim bu dönemde görev yapan MB başkanlarından R.Saraçoğlu bir beyanatında şunları söylemekteydi; "Sermaye hareketlerinde hiçbir kontrolümüz yoktur. Döviz kurlarını temel göstergeler tayin eder. Bunlar da arz ve taleptir." (Çarıkçı, 1991, s.95).

Böylece bir yandan aşırı değerlenme yönünde yeni politika egilimlerinin devreye girmesi, diğer yandan yurtiçi-yurtdışı önemli reel faiz farklılıklarının olduğu bir dönemde dış finansal liberalizasyon uygulamaları, yüksek faiz düşük kur şeklinde geçici dengelere neden olmustur. Üstelik hızla artan kısa vadeli sermaye hareketleri de bu sürecin kendi kendini beslemesine neden olmuştur.

Nitekim yeni dönemin hemen hemen tamamında belirttigimiz kendi kendini besleme olgusu nedeniyle döviz kurlarının aşırı değerli yapılarını koruduğu görülmektedir. Grafik 1, Agustos 1987=100 bazlı aylık veri tabanına sahip endeksler yardımıyla elde edilmiştir. Bu grafikten, 1990'lı yıllarda yoğunlaşmak üzere döviz kurlarındaki aşırı değerlenme net olarak izlenebilmektedir.

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

GRAFİK 1 : FİYATLAR VE DÖVİZ KURLARI



Bu gelişmeler süresince yeni dönemde MB'nın döviz kuru politikasında kendisine yeni bir rol biçtigi görülmektedir. Bu rol, Türkiye'de döviz kurlarının oluşumunda MB'nın kirli dalgalanma politikasını benimsemesiyle kendisine biçtigi roldür. Buna göre MB döviz kurlarını, genel olarak arz-talep mekanizmasına terketmekle birlikte şiddetli hareketler ve spekülatif girişimlere karşı belirsiz müdahalelerle korumaktadır. Yüksek miktarlarda tutulmaya çalışılan döviz rezervleri de bu bağlamda sürecin sorunsuz işleyebilmesinde bir sigorta unsuru olarak rol oynamaktadır. Gerçekten de MB'nın kirli dalgalanma politikası izleyerek yeni dönemin başından 1993 yılının son aylarına kadar bu rolünü başarıyla oynadığı ve spekülatif girişimlerle, kısa vadeli ani hareketleri büyük ölçüde engelleyebildigi görülmektedir.

Daha öncede değindiğimiz üzere iktisat politikası uygulayıcılarının bu dönemdeki oluşturdukları geçici ve aldatıcı dengenin sürekli olması mümkün olamazdı. Nitekim ekonomideki birçok iç ve dış makroekonomik göstergedeki artan dengesizlikler 1993 yılının ortalarından itibaren giderek bir kriz ortamının yaklaşmakta olduğuna ilişkin bekleyişlere neden olmuştur.

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

Hatta krizle ilgili olarak "Aralık 1993-Şubat 1994 arasında olacak" şeklinde bir dönem dahi belirtilmekteydi. Dolayısıyla, bu dönemde ekonomik ajanlar krizin her an başlayabilecegine ilişkin bekleyişlere sahiptiler. Ancak belirtilmesi gerekir ki olabilecek bir krizin hangi boyutlara ulaşabilecegi ve işleyiş mekanizması hakkında güçlü bir birikiminden de sözedilemezdi. **Daha çok reel piyasalardan başlayan krizleri tanıyan Türk ekonomisindeki iktisadi ajanlar için bu durumun çok ta şaşırtıcı olmayacagı açıktır.**

Halbuki 1994 krizinin finansal piyasalardan başladığı görülmektedir. Kuşkusuz bunun en önemli nedeni Dornbush'un ani sıçrama modelinde de belirttigi üzere reel ve finansal piyasaların uyum mekanizmalarının işleyiş hızının farklılıgıdır. Bu dönemde Türkiye'deki önemli açıkların, dengesizliklerin ve çarpık nisbi fiyatların sürdürülemeyecegi karar alıcı iktisadi birimlerce görülmeye başlandıgından öncelikle finansal kesimdeki davranışlar hızla degişmeye başlamıştır (Uygur,1994,s.45).

Ancak krize sebebiyet veren ilk sinyalin ise izlenilen para politikası kanadından geldigi görülmektedir. Nitekim Ocak 1994 ayı içinde Hazine'nin MB'dan bir yıl boyunca alabilecegi avansların yarısını çektigi görülmektedir (Parasız-Yıldırım, 1994,s.134-Özatay,1996,s.28). ciddi bir sterilizasyon politikası izlenilmeden uygulanan genişletici para politikası ise sonuçta dolaşımdaki para miktarının Ocak 1994'te %6.7, Şubat 1994'te %10.2 ve Nisan 1994'te ise %44.7 oranında artmasıyla sonuçlanmıştır (Bu oranlar Para arzı (M_0), Döviz kurları ve Enflasyon için hesapladığımız Agustos 1987=100 bazlı endeks değerlerinden elde edilmiştir). Kuşkusuz bu oranların her üçü de endeksin trendinden önemli oranlarda sapmayı göstermektedir[1] .

Görülecegi üzere krizin oluşum aşamasında izlenilen hatalı para politikasının rolü son derece önemlidir. Böylece finansal piyasalarda başlayan kriz giderek derinleşmiş ve kontrolden çıkmıştır. Kontrolün bir ölçüde sağlanabilmesi ise çok hızlı bir şekilde artan faiz oranları sayesinde olmuştur.

[1])Merkez Bankası Internet veri dağıtım sisteminden transfer ettigim veriler arasından, Dolaşımdaki para değerleri ile ilgili olarak bir miktar tuhaflık sözkonusudur. Şöyleki; yaklaşık 8-9 ay öncesi transfer ettigim veriler ile, veri yenilemek amacıyla Şubat 1997'de transfer ettigim (TP.PG.02 kodlu) veriler arasında 1994 yılı ile ilgili olarak (özellikle ilk yarıyıl için olmak üzere) ciddi farklılıklar sözkonusudur. Şubat 1997'de transfer ettigim verilerde 1994 yılına ait Dolaşımdaki para değerleri oldukça ılımlı bir şekilde artıyor gözükürken, daha önce transfer ettigim veriler, artış oranlarını yukarıda aktardığım üzere ciddi oynamalara işaret etmektedir.

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

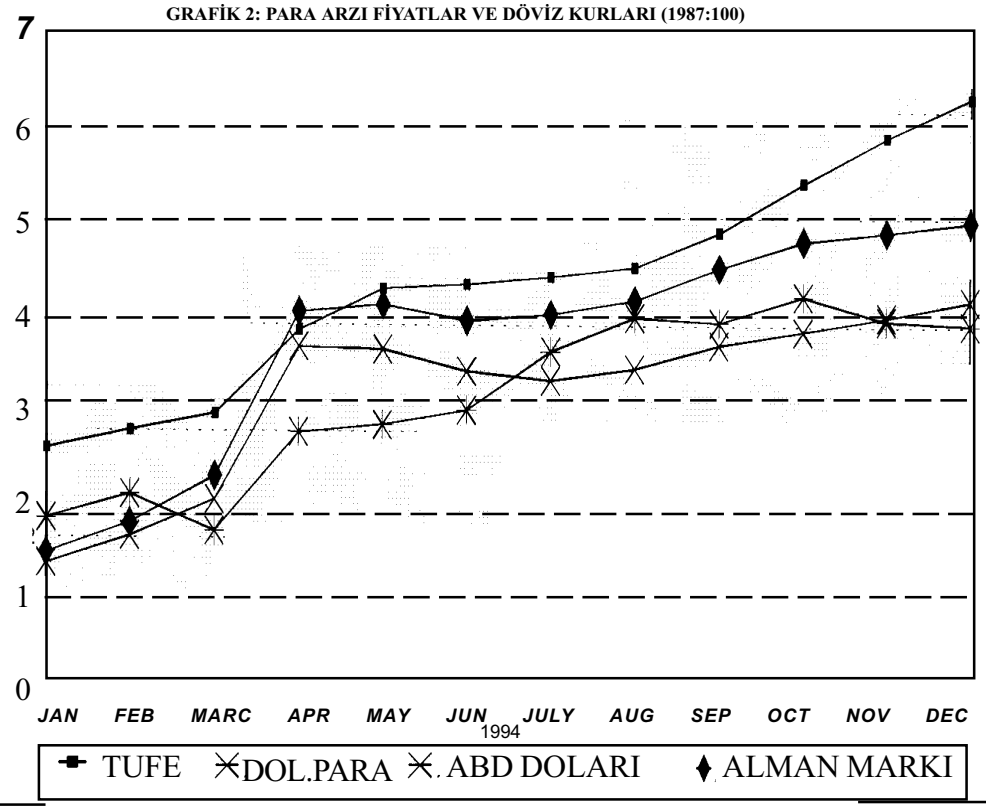
Örnegin MB'nın bankacılık sisteminden borçlanabilmek için overnight olarak 11 Mart 1994'te %696 faiz oranını kabul ettigi ve daha sonraları da süper bono uygulamasına gittigi hatırlanırsa gelişmenin ürkütücü boyutları daha iyi anlaşılabilecektir (Uygur,1994,s.51).

Bekleyişleri hızlı bir şekilde etkileyebilmek açısından son derece önemli bir unsur olan kredibilite unsurundan mahrum bir hükümet tarafından açıklanan 5 Nisan kararları ise Ocak ve Şubat aylarında yaptığı hatanın çok daha fazlasını Nisan ayı içinde yapmış olup, belirttigimiz üzere, dolaşımdaki para miktarını %44.7 oranında arttırmıştır.

Bu gelişme ise beraberinde olumsuz bekleyişlerin de dahil olmasıyla finansal piyasalarda bir kez daha şok gelişmelere neden olmuş ve döviz kurlarında olağanüstü sıçramaları getirmiştir. Dornbush modeli mantıgı içerisinde döviz kurları hedef değerleri de aşarak SAGP teoremince yaklaşık olarak 30.000 TL. olarak belirlenen dolar kurunun, 43.000 TL'nin üzerlerine çıkmasına neden olmuştur.

Kuşkusuz bu gelişmede saldırı psikolojisinin, sermaye kaçışlarının, enformasyon sapmalarına neden olan dedikodu türü haberlerin de geniş ölçüde etkisi olmuştur. Kısa dönemdeki bu şok gelişmeler, ilerleyen

GRAFİK 2: PARA ARZI FİYATLAR VE DÖVİZ KURLARI (1987:100)



İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

zaman dilimi içerisinde giderek kaybolmuş ve kurlar yavaş yavaş gerileyerek denge kurları seviyesine kadar olmasa da önemli ölçüde gerileyebilmiştir. Bu gelişmede süper bono uygulamaları ve reel döviz talebindeki hızlı daralma çok etkiliydi. Bu durum Grafik 2 vasıtasıyla izlenebilmektedir.

Bir anlamda Dornbush modelinin öngörülerinin, yaşanan gelişmeleri açıklayabilir bir karekter sergiledigi görülmektedir. Nitekim bu görüşe daha önce de degindigimiz üzere ülkemizde bazı iktisatçıların katıldıgını belirtmiştik. Özellikle yaşanan parasal şoklar ile mal ve finansal piyasaların uyum süreçleri ve hızlarının farklılığı, yaşanan gelişmelerin Dornbush modelinin öngörüleri dogrultusunda bir egilim izledigine yönelik izlenim oluşturmaktadır. Gerçekten de döneme ilişkin endeks değerlerinin gelişimi ve Grafik 2, bu izlenimin doğmasına zemin hazırlar karekterdedir.

Bununla birlikte Dornbush modelinin bir eğilim olarak açıklama anlamında yol gösterici olabilmesine rağmen, ülkemizde 1994 yılında yaşanan olayların gerçek bir tasvirini sergileyebildigini ifade etmek de çok güçtür. Herşeyden önce modelin kullandığı çoğu varsayımın ülkemiz koşullarında geçerli olamayacagı bellidir. Dornbush modelinin varsayımları incelendiginde bunların büyük çoğunlugunun mekanistik bir neo klasik ekonomik düzeni ifade ettigini görmekteyiz. Halbuki ülkemizin kendine özgü koşulları ve yapısal özellikleri bu mekanistik düzenin kusursuz işleyişine çeşitli engeller getirmektedir. Örnegin uzun dönemde ülkemizde döviz kurları için SAGP'nin geçerliligini test eden bir çalışma bunun sağlanamadığına işaret etmektedir (Telatar,1996,s.113).

Diğer bir örnek ise 1994 krizinin ülkemiz koşullarında, Yeni Keynesgil iktisatçıların ortaya koydukları fiyatların yapışkanlığı, tezlerinin ortadan kalkmasına neden olmuş olmasıdır. Yeni Keynesgil iktisatçılar küçük liste maliyetleri, zımni tokalaşma vb. bir dizi faktör nedeniyle fiyatların yapışkanlıgını ileri sürmektedir. Ball, Mankiw, Romer, Gordon gibi Yeni Keynesgil iktisatçılar yüksek enflasyon düzeyinde ücret ve fiyat yapışkanlıklarının ortadan kalkacagını da vurgulamaktadır. Bu yöndeki bir gelişme 1994 krizinde ülkemizde belirgin bir şekilde kendisini göstermiştir (Parasız,1995,s.224).

Varsayım setinin de ötesinde modelin işlemesinde asıl rollerden birisini oluşturan, para arzının artışının faiz oranlarını düşürücü etkisinin de olmadıgını, tam tersi gelişmelerin olduğunu görmekteyiz. **Bu noktada özellikle kamu kesimi açıklarının faizlerin geriye doğru esnekligini azaltıcı bir görev yaptıgı da düşünülebilir.**

Dolayısıyla gerek varsayım seti gerekse bu set doğrultusunda işleyen

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

Dornbush modeli ile, ülkemizde yaşananların çok tutarlı olduğunu ve gerçek bir tasvirini sergileyebildigini söyleyebilmek mümkün görünmemektedir.

6.1994 Sonrası Dönem ve Döviz Kurlarının Gelişimi İle Etkileri

Döviz kuru uygulamaları açısından 1995 ve 1996 yılındaki gelişmelere bakıldıgında ise birçok açıdan kriz öncesi dönemin uygulamalarının varlığını koruduğunu görmekteyiz. Herşeyden önce döviz kurlarının oluşumunun genel olarak arz-talep mekanizmasına terkedildigi ve ani oynamalar ile spekülatif girişimlere karşı belirsiz müdahalelerin sürdügü görülmektedir (Bkz. Erçel, 1996). Yani, kirli dalgalanma politikasının sürdürülmek istenildigi görülmektedir.

Zaten MB'nın uzunca bir süredir sadece gösterge kur anlamında günlük kurları açıkladığı düşünülürse mentalitenin varlığını koruduğunu iddia etmemiz yanlış olmayacaktır. Bu boyutuyla, ülkemizde izlenilen dış finansal serbesti ile birlikte döviz kurlarının aşırı değerlenmesinin kendi kendini besler bir yapı sergiledigi de açıkça görülmektedir. Kuşkusuz bu sürecin daha önce olduğu gibi bir geçici denge süreci olduğu açık ve bir yerde tıkanması da muhtemeldir.

Ancak bunun için bir zaman dilimi ortaya koyabilmekte çok zordur. Bekleyişlerin hızlı bir biçimde yer degiştirebildigi dönemlerde ise ani sıçramaların olması kaçınılmaz görünmektedir (Bu konudaki bir tartışma için Bkz. Öztürk, 1996, s.17-21).

Grafik 3'ten izlenebilecegi üzere, 1996 yılında da döviz kurları Eylül ayı ile birlikte başlayan ve Şubat 1997' ye kadar süren bir süreçte belirli bir hızlanma göstermesine karşın genel olarak aşırı değerlenmiş bir yapı göstermeye devam etmektedir. Yani kur artışları, genel olarak gerek tüketici fiyatları endeksi, gerekse toptan eşya fiyatları endeksindeki gelişmelerin altında artışlar gösterebilmektedir (Grafik 1, 2 ve 3'te gösterilen dolar-Mark kurları endeks değerlerinin gelişimi, MB (Dolar alış+satış/2), (Mark alış+satış/2) kur değerlerinden elde edilmiştir). Son aylarda hızlanan kur artışları ise geçmiş dönemlerdeki kayıpları telefi etmekten uzak kalmaktadır.

1996 yılının başından itibaren Avrupa Birligi ile gümrük birligine girmiş olan ülkemizde böylesine bir gelişmenin neden olabilecegi sonuçları tahmin etmek zor degildir. 1996 yılına ait olmak üzere, açıklanan ilk altı aylık dış ticaret ve cari işlemler bilançosu verileri ile yapılan çeşitli tahminler olumsuz gelişmelerin ciddi boyutlarda olduğuna işaret etmektedir. Nitekim 1996 yılı Ocak-Haziran dönemindeki dış ticaret açığı 1995 yılının %73 üzerinde gerçekleşerek 8.6 milyar dolar olurken, ilk altı aylık dönemler itibariyle 1995'te %64 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 1996'da %54'e gerilemiştir (Turkish Bank,1997,s.3).

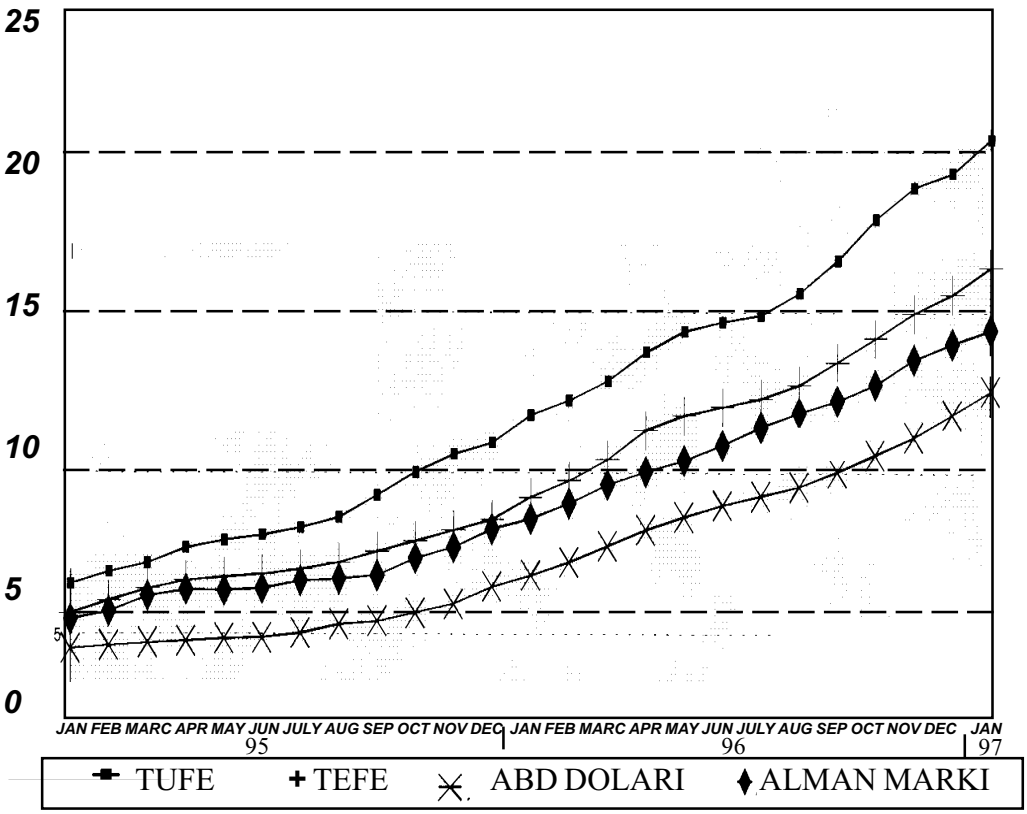
İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

Cari işlemler dengesinin ilk altı aylık açığının yaklaşık olarak 2.4 milyar dolar olduğu ve bunun yıl sonunda en iyimser tahminle 6 milyar olacağı düşünülürse gelişmelerin olumsuz sinyaller verdigi ve kurlar üzerindeki olumsuz bekleyişleri arttırıcı olacağı açıktır.

Diğer yandan bazı kurumlar ve akademisyenlerin hesapladıkları reel kur endekslerinin neticesi olarak devalüasyon bekleyişlerinin hatalı olduğuna ilişkin açıklamaları (Karsak,1996,s.60), son yıllarda yoğunlaşan ithalattaki serbestleştirme ve buna parelel olarak efektif ve nominal koruma oranlarındaki hızlı düşüşler ile, en önemlisi 1996 yılı ile birlikte yaşanılmaya başlanan ve toplam dış ticaretimizin yaklaşık olarak yarısını yaptıgımız Avrupa Birligi ile gümrük birligi sürecinin etkilerini ihmal eder bir yapıdadır (Bkz. Kazgan, 1996).

Bu durum hesaba katılarak incelenecek döviz kuru endekslerinin gelişimi ise beraberinde ülkemizdeki döviz kurlarının önceki yılların birikimi neticesinde aslında sanılandan daha da fazla aşırı değerlenme içinde olduğunu teşhir edecektir. Çünkü ülkemizin Avrupa Birligine yönelik olarak 1990'lı yıllarda hızla genişletilen dış ticaret serbestleştirmeleri 1996 yılı ile birlikte hedeflenen

Binler GRAFİK 3: FİYATLAR VE DÖVİZ KURLARI (1987:100)



aşamaya ulaşmış olup büyük ölçüde tam bir serbestleşmeyi içeren gümrük birligi uygulanmaya başlanılmıştır.

Kuşkusuz bu süreç **yerli sanayinin rekebet gücünün arttırılmasında degilse bile, mevcut yapının korunabilmesinde gerçekçi kurları çok daha önemli bir hale getirmiştir.** Bu durum, ülkemizde izlenilen kur politikasının yeniden gözden geçirilmesi ve gerçekçi kurların oluşmasına yönelik para ve maliye politikalarının koordinasyon içinde yürütülmesi zorunlu kılmaktadır. 1996 yılının son aylarından itibaren hızlandırılan kur ayarlamaları bu açıdan bakıldığında olumlu gözükmekle birlikte bunun, daha çok çapraz kurlarda dolar lehine yaşanan degişmelerin ve son siyasi çalkantıların etkisi altında olduğu görülmektedir.Önemli olan ise var olan açıkları da kapatacak ölçüde ve ihracat sektörünün canlanmasını bir anlamda teşvik etmeyi sağlayacak şekilde kur artışlarının bir süre daha hızlandırılarak devamlılığının sağlanmasıdır.

Aksi takdirde ihracata yönelik sektörlerin giderek canlılıklarını kaybetmeleri ve ithal ikamesi sektörler ile ticarete konu olmayan sektörlere yönelme eğilimine girmeleri kaçınılmaz gözükmektedir. Bu durum ile ilgili olarak gerek ülkemizden gerekse diğer birçok gelişmekte olan ülkelerden verilebilecek örnekler vardır. 1970'li yılların ortalarından itibaren ihracat hamlesine girişen Şili'de 1976 yılının başlarından itibaren Şili'li ihracatçılar ihracat kapasitelerini arttırmak amacıyla genişleyici yatırım proğramlarına girişmişlerdir. Bununla beraber, bu grup yatırımcılar 1979-81 yılları arasında, başlangıç dönemlerinin aksine reel döviz kurlarının dramatik bir şekilde kendilerinin aleyhlerine geliştigini gördüler. Bu noktada, yatırımcılar ihracat sektöründen uzaklaşmayı tercih edip, Özellikle inşaat sektörü olmak üzere (dış)ticarete konu olmayan alanlara doğru kaynaklarının yönlerini degiştirmişlerdir (Edwards, 1987, s.28). Sözkonusu ettigimiz bu süreç her ne kadar ülkemizde bir süredir yaşanıyorsa da daha fazla derinleştirmeyecek yönde adımlar atılması kaçınılmaz gözükmektedir.

7.SONUÇ

Bu çalışma, kısa dönem döviz kurlarında yaşanan yaygın istikrarsızlıklar ile bunları açıklamak üzere geliştirilen teorik yaklaşımların ve ülkemizde yaşanan pratik gelişmelerin incelenmesini amaçlamıştır. Bu amaç bağlamında özellikle Dornbush tarafından geliştirilen ve Türkiye ekonomisinde 1994 yılında yaşanan döviz kurlarındaki ani sıçramaları açıklamak üzere, bazı İktisatçılar tarafından kullanılan "Döviz Kurunun Ani Sıçrama Modeli" detaylı olarak açıklanmış ve ülkemiz koşullarında yaşananları açıklama gücü tartışılmıştır.

Bu çerçevede Dornbush modelinin bir egilim olarak açıklama anlamında yol gösterici olabilmesine rağmen,

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

ülkemizde 1994 yılında döviz piyasasında yaşanan olayların gerçek bir tasvirini sergileyebildigini ifade etmenin güçlüklerine deginilmiştir.

Öte yandan çalışmamız 1994 krizi sonrasında (1995 yılı ile Şubat 1997 arasında) izlenilen döviz kuru politikalarını da sorgulamış olup, Özellikle Avrupa Birligi ile bir Gümrük Birliginin tesis edildigi günümüz Türkiye'sinde aşırı değerli döviz kuru politikalarının olumsuz sonuçları ile önümüzdeki dönemlerde yaşanabilecek muhtemel risklerine de dikkat çekmektedir.

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300

REFERANSLAR

Çarıkçı, Emin; Ekonomik Güçlükler ve Çözüm Yolları, Adım Yayıncılık, Ankara 1991.

Dornbush, Rudriger; Expectations and Echange Rate Dynamics, Journal of Pol..Economy, vol:84, pp.1161-1176.

Dornbush, Rudriger; Open Economy Macroeconomics, Basic Books, USA 1980.

Dornbush, Rudriger; Real Exchange Rates and Macroeconomics: A Selective Survey Scand..Journal of Economics 91(2), pp.401-432, 1989.

Dornbush, Rudriger; Fischer, S.; Macroeconomics, McGraw hill inc., USA, 1994.

Edwards, Sebastian; Sequencing Economic Liberalization in Dev. Countries,Fin.and Dev., March 1987.

Erçel, Gazi; Söyleşi, Capital Dergisi, Haziran 1996.

Erçel, Gazi;Merkez Bankasının uyguladığı Para Politikası, Dünya Gazetesi,

29.06.1996, s.6.

Ertürk, Emin, Döviz Ekonomisi, Der yayınları, İstanbul 1994.

Gordon, J.R.; What is New Keynesian Economics, Journal of Economic Lit., vol:28,pp.1115-1171, Sept. 1990.

Hallwood, P.; Mcdonald, R.; İnternational Money, Basil Blackwell, 1986.

Karsak, Ertuğrul;Reel kur Hareketleri ve TL'nin Değeri, Banka ve Ekonomik Yor.Dergisi, Haziran 1996.

Kazgan, Gülten; Ekonomide Dışa Açık Büyüme, Altın Kitaplar, 1988 İstanbul.

Kazgan, Gülten; Kur ve İhracat, Yeni Yüzyıl, 17.10.1996.

Leslie, Derek;Advanced Macroeconomics, McGrawhill Book Company (UK), 1993.

Özatay, Fatih; The lessons from the 1994 crises in Turkey,

Yapı Kredi Economic Review, vol:7, no:1, June 1996.

Öztürk, Emin; Kriz ne Zaman, İşletme ve Finans Dergisi, sayı:125, Agustos 1996.

Parasız, İlker; Para Banka ve Finansal Kurumlar, Ezgi Kitabevi, Bursa 1992.

Parasız, İlker; K. Yıldırım; Uluslararası Finansman, Ezgi Kitabevi, Bursa 1994.

Parasız, İlker; Kriz Ekonomisi, Ezgi Kitabevi, Bursa 1995.

Plihon, Dominuque; Döviz Kurları, (Çev.:Bolak, Mehmet ve dig.),

İletişim yayınları, İstanbul 1995.

Seyidoğlu, Halil; Uluslararası Finansman, Güzem Yayınları, İstanbul 1994.

Taşdelen, Servet; Mali Sektörle ilgili Kararlar ve Olaylar Dizisi, Hazine Müst., Ankara 1995.

Telatar, Erdinç; Kısa Dönem Döviz Kuru Belirsizliginin Ölçülmesi: GARCH Modeli,Hazine Dergisi, Sayı:12, Nisan 1996.

Uygur, Ercan; Türkiye'de Ekonomik Kriz, İşletme ve Finans Dergisi,

sayı:100, Temmuz 1996.

.....; Exchange Rate Volatility and World Trade, IMF Occasional Paper no:28, July 1984.

.....; The Exchange Rate System: Lessons Of the Past and Options for the Future, Occasional Paper no:30, July 1984.

.....; Turkish Bank Economic Rapor, Şubat 1997.

.....; Grafiklerin elde edilmesinde kullanılan Endeks değerlerinin veri tabanı İnternet aracılıgıyla MB'dan elde edilmiştir.

İndiren: [harun bal,Çukurova Üniversitesi], IP: [193.255.194.226], Tarih: 20/07/2018 12:37:40 +0300