

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN EKONOMETRİK BİR MODEL
ÇALIŞMASI – PARASAL SEKTÖR VE ÖDEMELER DENGESİ
ÇERÇEVESİNDE BİR İNCELEME**

DOKTORA TEZİ

**Hazırlayan
F. Leyla Baştav**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Ömer Faruk Çolak**

Ankara – 2006

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN EKONOMETRİK BİR MODEL
ÇALIŞMASI – PARASAL SEKTÖR VE ÖDEMELER DENGESİ
ÇERÇEVESİNDE BİR İNCELEME**

DOKTORA TEZİ

**Hazırlayan
F. Leyla Baştav**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Ömer Faruk Çolak**

Ankara – 2006

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

..... ait

..... adlı çalışma jürimiz tarafından

.....

Anabilim Dalında DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan

(Danışman)

Üye.....

Üye.....

Üye.....

Üye.....

ÖNSÖZ

1973 yılından itibaren dünya ekonomilerinde IMF'nin sabit kur rejimi terkedilmiş, ticaret ve sermaye hareketleri giderek serbestleşmeye başlamıştır. Dünya ekonomilerinin giderek daha büyük kısmının dışa açık büyüme modelini adapte etmeleri, dünyada globalleşme sürecinin de güçlenmesi sonucunu doğurmuştur. Bugün artık günümüz ekonomileri büyük tek bir sistem içerisindeki oyuncular gibidir. Bu nedenle de ekonomi literatüründe son yıllarda ödemeler dengesi teorileri ile açık ekonomi makroekonomisi üzerine araştırmalar da önem kazanmıştır.

Türkiye ekonomisinde de ihracata dayalı büyüme modeli adapte edilmesini takiben 1989'da sermaye hareketleri, tamamen libere edilmiştir. Bu nokta ekonomide intibak mekanizmalarının, nedensellik ilişkilerinin ve fiyat oluşum sürecinin yeniden tesis edildiği bir döneme girilmesi anlamını taşımaktadır. Buna karşın ekonomi literatüründe 1990'lı yıllardaki makroekonomik gelişmeleri inceleyen az sayıda çalışma bulunmaktadır. Oysa dönem içerisindeki yapılanmaların analiz edilmesi uygulanan ve uygulanacak olan politikaların tespiti açısından önem taşımaktadır. Halihazırda Türkiye ekonomisinde mali piyasalara odaklanıldığı, yüksek borç stokunu bir kısır döngü içerisinde çevirmeye çalışmanın ötesinde politika arayışları ve büyüme planlarının bir kenara itildiği izlenmektedir.

1990'lar ve globalleşen ulusal ekonomilerle birlikte, iç ve dış piyasalarda bunalım ve kriz oluşumlarının yaşandığı yıllardır. Esasen bu dönemde dünyada gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede kriz ve bunalımlar yaşanmıştır. Globalleşen dünyada birbirini izleyen bunalım ve krizler oluşumları bu gelişmelerin kapitalist sistemin bir bütün olarak sorunu olabileceğini düşündürmektedir. Finansal serbesti politikaları, özellikle ekonomilerinde yüksek borç stoku, kısa vadeli borç yoğunluğu, likidite sıkışıklığı, güven eksikliği gibi yapısal sorunları olan GOÜ'de krizlere ortam

hazırlarken, 1997 Güneydoğu Asya krizi sorunun GOÜ ile sınırlı kalmadığını, herhangi bir sabit kur rejiminde de ortaya çıkabildiğini göstermiştir. Öte yandan birçok istikrarsızlık ve bunalım oluşumun da uluslararası kurumlarca telkin edilen istikrar programlarının uygulanmasını takiben çıkması bu politikaların geçerliliklerinin sorgulanmasına ve alternatif politika arayışlarının gündeme getirilmesine yolaçmıştır.

Dünya ekonomilerinin uygulanan politikaları sorguladığı ve yeni yapılanmaları tartıştığı bu dönemde uluslararası kuruluşlar da kendi politikalarını revize etmekte ve politika arayışlarını gündeme taşımaktadırlar. Bu bakımdan Türkiye ekonomisinin de uygulanacak ekonomi politikalarını seçme aşamasında yapısal olarak iyi analiz edilmesi önem taşımaktadır. 1989 sonrasındaki yapıda ekonominin aktarma mekanizmaları, fiyat oluşum sürecinin ve nedensellik ilişkilerinin doğru bir şekilde tespit edilmesi gereklidir. Uluslararası kurumların uygulanmasını telkin ettiği politikalar Parasal yaklaşıma dayanmaktadır. Oysa Parasal yaklaşımın temelindeki varsayımların GOÜ'e uygunluğu geniş ölçüde sorgulanmaktadır. Buna karşın, literatürde Keynesyen modellerin GOÜ'in yapısal özelliklerini daha doğru bir şekilde ifade ettiği kabul görmektedir. Bu nedenle bu çalışmada her iki görüşe de dayanarak oluşturulan modeller analiz edilerek bunların ampirik sonuçları değerlendirilmektedir. Modellerin ekonomiye ilişkin sonuçları kıyaslanmakta, uygulanacak ekonomi politikalarının tercihi konusunda, ekonomi ile ilgili yapılan tespitler doğrultusunda politika tavsiyeleri getirilmektedir.

*Doktora tezi çalışmamı sürdürdüğüm dönem boyunca bana maddi ve manevi desteğini esirgemeyen aileme, başta babam **Prof. Dr. Şerif Baştav** olmak üzere, annem Necla Baştav ve ağabeyim Sencer Baştav'a sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum. Onların yokluğunda bu eseri tamamlamam mümkün olamayacaktı. Ayrıca bu araştırmayı yaparken kimi zaman kendisi ile geçireceğim zamanlardan çaldığım çok sevgili biricik kızım Alara Naz'ıma*

bu çalışmamı ithaf ediyorum. Yine çalışma sırasındaki zorlukları aşmak ve çalışmayı yönlendirerek ortaya çıkarmakta katkısı bulunan tez danışmanım Prof. Dr. Ömer Faruk Çolak'a da yapıcı ve destekleyici tutumlarından dolayı teşekkürü bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
KISALTMALAR CETVELİ	vii
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
1. DİŞA AÇIK TÜRKİYE EKONOMİSİ.....	1
2. TÜRKİYE EKONOMİSİNİN YAPISI	6
2.1. TÜRKİYE EKONOMİSİNİN GELİŞİMİ	6
2.1.1. 1990-1999 Arasındaki Gelişmeler.....	9
2.1.1.1. Büyüme	9
2.1.1.2. Tasarruf ve Yatırımlar.....	12
2.1.1.3. Kamu Finansmanındaki Gelişmeler.....	16
2.1.1.4. Para Politikası ve Finansal Sektör.....	21
2.1.1.4.1. 1994 Finansal Krizi.....	22
2.1.1.4.2. Finansal Sektördeki Gelişmeler.....	23
2.1.1.5. Ödemeler Dengesi.....	27

2.1.1.5.1. Cari Hesap	27
2.1.1.5.2. Sermaye Hesabı	31
2.1.1.6. Gelir Dağılımı, İşgücü Piyasaları ve Sosyal Sektörlerdeki Gelişmeler.....	34
2.1.1.7. Döviz Kuru Politikaları.....	35
2.1.2. 2000-2003 Arasındaki Gelişmeler.....	36
2.2. ÖZET VE SONUÇ	39
3. ÖDEMELER DENGESİNE İLİŞKİN EKONOMİ TEORİSİ YAKLAŞIMLARI	56
3.1 ÖDEMELER DENGESİNE TEORİK YAKLAŞIMLAR	58
3.1.1. Klasik Görüş.....	58
3.1.2. Esneklikler Yaklaşımı.....	60
3.1.2.1. Esneklikler Yaklaşımının Eleştirisi.....	65
3.1.3. Keynesyen Çarpan ve Gelir-Harcama Yaklaşımları.....	67
3.1.3.1 Keynesyen Yaklaşımın Eleştirisi	69
3.1.3.2. Gelir-Harcama Yaklaşımının Eleştirisi.....	73

3.1.4. Ekonomik Politika Yaklaşımı.....	75
3.1.4.1. Para Politikaları.....	79
3.1.4.1.1. Sermaye Akışkanlığının Bulunmadığı Durum.....	79
3.1.4.1.2. Sermaye Akışkanlığının Bulunduğu Durum.....	80
3.1.4.1.3. Tam Sermaye Akışkanlığı Durumu.....	82
3.1.4.2. Maliye Politikaları.....	84
3.1.4.2.1. Sermaye Akışkanlığının Bulunmadığı Durum.....	84
3.1.4.2.2. Sermaye Akışkanlığı Durumu (Sınırlı ve Göreceli Olarak Yüksek)	85
3.1.4.2.2.1. Düşük Sermaye Akışkanlığı.....	85
3.1.4.2.2.2. Yüksek Sermaye akışkanlığı.....	87
3.1.4.2.2.3. Tam Sermaye Akışkanlığı.....	89
3.1.4.3. Mundell-Fleming Modelinin Eleştirisi.....	90
3.1.4.4. Fiyat ve Ücret Uyarlamaları ile Mundell-Fleming Modeli	92
3.1.5. Yeni Cambridge Okulu.....	96
3.1.6. Modern Parasal Yaklaşım.....	98

3.1.6.1. Parasal Görüşün Temel Önergeleri.....	101
3.1.6.2. Sabit Kur Sistemi ve Parasal Yaklaşım.....	103
3.1.6.2.1. Sabit Kur Sistemi Altında Parasal Görüşün Politika Sonuçları	107
3.1.6.2.2. Ekonomik Büyüme....	107
3.1.6.2.3. Faiz Oranı Değişikliği.....	108
3.1.6.2.4. Fiyat Düzeyinde Değişiklik.....	109
3.1.6.2.5. Devalüasyon.....	110
3.1.6.2.6. Gümrük, Kotalar ve Döviz Kontrolleri	112
3.1.6.3. Esnek Kur Sistemi Altında Parasal Yaklaşım.....	113
3.1.6.3.1. Esnek Kur Sisteminde Parasal Görüşün Politika Sonuçları	118
3.1.6.4. Parasal Görüşe eleştirel Yaklaşımlar.....	119
3.1.6.5. Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Parasal Yaklaşım.....	124
3.1.6.6. Modern Parasal Görüşün Ampirik Sınanması.....	127
3.1.7. Portföy Dengesi Teorisi ve Ödemeler Dengesine Parasal Yaklaşım.....	135

3.1.7.1.	Portföy Dengesi Teorisinin Eleştirisi	139
3.1.8.	Branson'ın Portföy Dengesi Modeli.....	140
3.1.8.1.	Branson Modelinin Eleştirisi.....	144
3.1.9.	1976 Dornbusch Modeli.....	144
3.1.9.1.	Dornbusch Modelinin Eleştirisi	147
3.2.	ÖZET VE SONUÇ	148
4.	ÖDEMELER DENGESİNE İLİŞKİN MODELLERİN EKONOMETRİK OLARAK SINANMASI	154
4.1.	UYARLANMIŞ MUNDELL-FLEMING MODELİ	158
4.1.1.	Modelin Teknik Özellikleri	158
4.1.2.	Ekonometrik Sınama	163
4.1.2.1.	Veri ve Birim Kökler	163
4.1.2.2.	Modelin Tahmin Edilmesi.....	166
4.1.2.2.1.	Yöntem.....	166
4.1.2.2.2.	Tahmin Sonuçları.....	166
4.2.	PARASAL YAKLAŞIM ESASLI DORNBUSCH MODELİ.....	180

4.2.1. Modelin Teknik Özellikleri	180
4.2.2. Ekonometrik Sınama.....	184
4.2.2.1. Veri ve Birim Kökler.....	184
4.2.2.2. Modelin Tahmin Edilmesi	187
4.3.ÖZET VE SONUÇ.....	194
5. SONUÇ	200
KAYNAKÇA	217
EKLER.....	228
<u>ÖZET</u>	<u>241</u>

KISALTMALAR TABLOSU

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD\$	: Amerikan Doları
ADF	: Augmented Dickey Fuller
APİ	: Açık Piyasa İşlemleri
Bkz.	: Bakınız
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
DM	: Alman Markı
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DW	: Dubin-Wattson İstatistiği
EKK	: En Küçük Kareler
EUR	: Euro (Avrupa Birliği Ortak Para Birimi)
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
ICOR	: Marjinal Sermaye Hasıla Katsayısı
IMF	: Uluslararası Para fonu
JJ	: Johansenn-Juselius
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi
MF	: Mundell-Fleming
ML	: Marshall-Lerner

PPP	: Satın Alma Gücü Paritesi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
VAR	: Vektör Otoregresyon

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 2.1 : Temel Makroekonomik Göstergeler (1989-2003)	44
Tablo 2.2.A.1: Kamu Sektörü Sabit Sermaye Yatırımları	45
Tablo 2.2.A.2: Özel Sektör Sabit Sermaye Yatırımları	46
Tablo 2.2.B : Marjinal Sermaye Hasıla Katsayıları	47
Tablo 2.3.A : Kamu Maliyesi	48
Tablo 2.3.B1: Kamu Kesimi Genel Dengesi	49
Tablo 2.3.B.2: Kamu Kesimi Genel Dengesi	49
Tablo 2.3.C.1: Konsolide Bütçe	50
Tablo 2.3.C.2: Konsolide Bütçe	50
Tablo 2.4 : Parasal Göstergeler ve Mali Sektör (1989-2003).....	51
Tablo 2.5.A.1: Ödemeler Dengesi (1989-2003)	52
Tablo 2.5.A.2: Ödemeler Dengesi (1989-2003)	53

Tablo 2.6	: İşgücüne İlişkin Göstergeler (1989-2003).....	54
Tablo 3.1	: Esneklikler Yaklaşımı.....	65
Tablo 3.2	: Keynesyen Yaklaşım	75
Tablo 3.3	: Ekonomik Politika Yaklaşımı	96
Tablo 3.4	: Modern Parasal Yaklaşım	134
Tablo 3.5	: Portföy Dengesi Teorisi	140
Tablo 3.6	: Dornbusch Modeli	148
Tablo 4.1	: MF Modeli ADF Testi Sonuçları.....	164
Tablo 4.2	: MF Modeli ADF Testi Sonuçları.....	165
Tablo 4.3	: MF Modeli Tahmin Sonuçları.....	176-77
Tablo 4.4	: MF Modelinin Parametre Tahminleri.....	178-79
Tablo 4.5	: Dornbusch Modeli ADF Testi Sonuçları.....	185
Tablo 4.6	: Dornbusch Modeli ADF Testi Sonuçları.....	186
Tablo 4.7	: Dornbusch Modeli Tahmin Sonuçları.....	190
Tablo 4.8	: Dornbusch Modelinin Parametre Tahminleri.....	191

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 2.1	: Reel GSMH ve GSYİH Büyüme Oranı	10
Şekil 2.2	: GSMH İçerisinde Sektörlerin Payı	11
Şekil 2.3	: Tasarruf ve Yatırımlar.....	13
Şekil 2.4	: Kamu ve Özel Kesim Yatırımları.....	14
Şekil 2.5	: Kamu ve Özel Kesim Tasarruf-Yatırım Açığı.....	16
Şekil 2.6	: Enflasyon Oranı.....	17
Şekil 2.7	: Konsolide Bütçe Harcamaları	18
Şekil 2.8	: Vergi Gelirlerinin Kompozisyonu	19
Şekil 2.9	: Kamu Kesimi Açıkları	20
Şekil 2.10	: Mali Derinleşme.....	24
Şekil 2.11	: Toplam Banka Aktifleri.....	25
Şekil 2.12	: Banka Mevduat ve Kredileri	26
Şekil 2.13	: İthalat ve İhracat Artışı.....	27
Şekil 2.14	: İhracat / İthalat Oranı	28
Şekil 2.15	: Cari Hesap ve Dış Ticaret Hesap Dengeleri.....	30
Şekil 2.16	: Sermaye Girişleri.....	31
Şekil 2.17	: Dış Borç Stoku	33
Şekil 3.1	: MF Modelinin Para Politikası Sonuçları.....	80
Şekil 3.2	: MF Modelinin Para Politikası Sonuçları.....	82
Şekil 3.3	: MF Modelinin Para Politikası Sonuçları.....	83
Şekil 3.4	: MF Modelinin Maliye Politikası Sonuçları.....	85

Şekil 3.5	: MF Modelinin Maliye Politikası Sonuçları.....	87
Şekil 3.6	: MF Modelinin Maliye Politikası Sonuçları.....	88
Şekil 3.7	: MF Modelinin Maliye Politikası Sonuçları.....	90

BÖLÜM 1

DIŞA AÇIK TÜRKİYE EKONOMİSİ

Bu çalışmada bir açık ekonomi olan Türkiye ekonomisinin yapısal özellikleri araştırılarak, 1989'da sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden sonra makroekonomik göstergelerdeki gelişim incelenmektedir. Çalışmada aynı zamanda Türkiye'de makroekonomik aktarım mekanizmalarının, fiyat oluşum sürecinin iktisat teorisi yaklaşımlarından parasal ya da Keynesyen görüşlerden hangisine uygun olarak gerçekleşmekte olduğu ekonometrik modeller tahmin edilerek araştırılmakta, buradan çıkan sonuçlar doğrultusunda ekonomik politika önermelerinde bulunmaktadır.

Türkiye ekonomisinde 1980 yılında uygulamaya konulan ekonomik yapısal dönüşüm politikaları mali piyasalarda sağlanacak reel faiz oranlarıyla tasarrufların arttırılmasını, tasarrufların da yatırımlara dönüştürülerek ekonomik büyümenin hızlandırılmasını hedeflemiştir. Dışa açık büyüme modelinin ihracata dayalı büyümeyi sağlaması, aynı zamanda da serbest kambiyo rejimi ile sermaye girişlerini arttırarak yetersiz yurtiçi tasarrufları yabancı tasarruflarla tamamlaması öngörülmüştür. Ancak 1990 ve sonrasındaki ekonomik gelişmeleri inceleyen az sayıda analitik çalışma vardır. Uluslararası ekonomik kuruluşlar ve resmi kurum çalışmalarının dışındakiler ekonomiyi belirli bir yönüyle incelemektedir (enflasyon yaratan nedenler, büyüme ithalat-ihracat ilişkisi vb.). Fatih Özatay'ın "A Quarterly Macroeconomic Model for a Highly Inflationary and Indebted Country: Turkey" başlıklı çalışması ise 1987-1996 dönemi için ekonominin bütününe parasal çerçevede incelemektedir.

Döneme ilişkin Türkiye ekonomisi ile ilgili araştırmalarda uygulanan politikaların bazı alanlarda istenilen gelişmeleri doğurduğu, bazı alanlarda ise dönüşüm öncesine göre yeerli ilerleme sağlanamadığı görülmektedir. Çalışmanın ikinci bölümünde 1990'lı yıllarda ekonomideki büyüme, tasarruf-yatırımlar, enflasyon vb. tüm makroekonomik büyüklüklerdeki gelişmeler 3 dönem ekseninde incelenmektedir: 1990-1993, 1995-1997 ve 1998-1999.

1990'lı yıllar ile 2000'li yılların başında Türkiye ekonomisi iç ve dış kaynaklı piyasa istikrarsızlıkları ve makroekonomik krizler ile karşı karşıya kalmıştır. Esasen bu dönemde dünyada gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede kriz ve bunalımlar yaşanmıştır. Globalleşen dünyada açık ekonomilerde birbirini izleyen kriz oluşumları bu gelişmelerin birbirine bağlı bir bütünün parçası olabileceğini düşündürmektedir. Nitekim finansal serbesti politikaları ekonomilerin birbiriyle etkileşimini arttırmış, özellikle yüksek borç stoku, stokun kısa vadede yoğunlaşması, piyasalarda likidite sıkışıklığı bulunması, kredibilite eksikliği gibi yapısal sorunları olan GOÜ'ü krizlere açık kırılgan bir yapıya sokmuştur. Birçok kriz ülkelerde yüksek enflasyon, paranın değer kaybı, tüketim-yatırım ve gsmh çöküşü ile sonuçlanmaktadır. Bu oluşumların döviz kuru çapasına dayanan istikrar tedbirleri uygulamasını takiben çıkması bu programların kendi krizini yarattığı tezini doğururken; bazı iktisatçılar da kriz oluşumunun zaten kötüleşen makroekonomik göstergeler sonucu çıktığını iddia etmektedir. Ancak 1997'de başlayan Güneydoğu Asya'daki gelişmeler bunalım ve istikrarsızlıkların herhangi bir sabit kur rejiminde de ortaya çıkabileceğini göstermiştir.

Bilindiği üzere ekonomik teoride genel kabul gören iki temel görüş bulunmaktadır. Bunlardan genel denge teorisinin temeli 200 yıl öncesinin klasik iktisatçılarının görüşlerine dayanmaktadır. Keynezyen teori ise 1930'larda gündeme gelerek öne sürdüğü görüşler ile kapitalist ekonomilerin büyük bunalımı aşmalarını sağlamıştır. İki görüş ile ilgili olarak genel denge teorisinin daha sağlam teorik temellere oturduğu, Keynezyen teorisinin ise

ampirik olayları daha iyi açıkladığı yönünde genel kanı oluşmuştur. Ancak 1970'lerde Friedman ve Phelps'in herhangi bir enflasyon oranının veri bir işsizlik düzeyi ile birarada bulunabileceği iddiası, Keynezyen ekonominin ampirik üstünlüğünü sarsmıştır. Yine bu dönemlerde, esneklikler yaklaşımının ampirik olarak yetersiz kalması, dünya ülkelerinin tek bir entegre dünya ekonomisine ait oldukları görüşünün güncel hale gelmesi, sermaye hareketlerindeki artışla birlikte para arzının içselleşmesi, ekonomik entegrasyonu gözardı eden milli iktisat politikası görüşlerinin reddedilmesi gibi faktörler de parasal görüşün yükselmesinde etkili olmuştur.

Böylece literatürde, genel dengenin tüm teorik gelişmelerin temeli olduğu, Keynezyen teorinin ise geleneksel olarak kısa dönem gelişmelerini açıklayan bir geçici kısmi denge teorisi olduğu yönünde ağırlıklı görüşler oluşmuştur. Klasikler, eksik istihdam dengesinden söz edilemeyeceğini, çünkü reel balans etkisi ile fiyat ve ücretlerdeki düşüşün ekonomiyi tam istihdam dengesine getireceğini ileri sürmüşlerdir. Yine klasiklere göre Keynes'in getirdiği yenilik, sadece dengesizlik durumlarında yeniden dengeye geliş sürecindeki güçlüklerle dikkat çekmek olmuştur. Ancak esasında, dengesizlik durumları klasiklerin tarif ettikleri gibi geçici değil kalıcı nitelikler göstermektedir. Böylece pratikte ekonomik modellere uygulanan formülasyonlarla dengesizlik sürecini çözme çalışmaları sonuç vermemiş ve yine aynı soruya geri dönmüştür: bireylerin rasyonallitesi ile uyumlu bir eksik istihdam dengesi kurmak mümkündür, ya da kalıcı dengesizlik Walrasyan dengenin rasyonellik varsayımı ile çatıştığı için Keynezyen teori geçersiz kalacaktır.

Keynesyen görüşten yana olan iktisatçılar, bu noktada, klasik görüşün üstünlüğünü reddederek, Keynesyen anlamda dengenin 3 değişik koşulda gerçekleşebileceğini öne sürmüşlerdir. Bunlar sırasıyla: bireylerin rasyonelliğinin, sistemin rasyonelliğinin önünde geldiği ve fiyat değişimlerinin sınırlanmış olacağı sabit fiyatlı genel denge modelleri; fiyat ayarlamalarının bireyler tarafından gerçekleştirildiği ekonominin monopolcü rekabet

dengesine ulaşacağı modeller; Walrasyan olmayan birden fazla dengenin varlığında, üretim ve istihdamdaki değişmelerin bir dengeden diğerine geçişi mümkün kıldığı modellerdir. Sonuç olarak halihazırda ekonomi literatüründe Keynesyen görüş halen geçerliliğini korumakta, hatta temelleri klasik okula dayanan parasalcı görüşe kıyasla gelişmekte olan ülkelerin ampirik fenomenlerini açıklamakta daha başarılı olmaktadır.

Teorik olarak her iki görüşün de, ödemeler dengesine yaklaşımları bulunmakta, açık ekonomi makroekonomisinde bu yaklaşımlar üzerinde durulmaktadır. Ancak modern parasal yaklaşım makroekonomik uyum mekanizmalarına ilişkin doğru varsayımlarda bulunmaktan dolayı eleştirilmektedir. Görüşün tam istihdam, tam rekabetçi piyasalar; istikrarlı para talebi fonksiyonu varsayımları gerçekçi bulunmamaktadır. Ayrıca görüş sadece uzun döneme ilişkin politika sonuçlarını ele almakta, kısa dönem politika dinamiklerini analiz etmemektedir. Geçerli bulunmayan diğer bir husus ödemeler dengesindeki hareketlerin sadece para piyasalarındaki dengesizlikleri yansıtacağı, para piyasalarında stok dengesi olduğu durumda rezerv hareketlerinin oluşmayacağını beklenmesidir. Parasal hareketlerin ödemeler dengesinde yarattığı etkiler de bütün olarak ele alınmakta, cari hesap ve sermaye hesabı kaynaklı hareketlerin makroekonomik değişkenler üzerinde doğuracağı farklı etkiler gözardı edilmektedir. Maliye politikalarının analiz edilmemesi ise özellikle GOÜ için büyük eksikliktir.

Parasal yaklaşım bu derece yoğun eleştirilere maruz kalmakla beraber IMF tarafından özellikle gelişmekte olan ülkelerde ödemeler dengesi krizleri ve makroekonomik istikrarsızlık durumlarında önerilen ekonomik tedbir paketlerinin temelinde yer alan görüştür. Esasen uygulanacak programların ülkelerin yapısına uygunluğu açısından, ülkenin makroekonomik mekanizmalarının anlaşılması ve sorunların doğru teşhisi önem taşımaktadır. Bu nedenle ülkelerin makroekonomik yapısının analiz edilmesi gerekmektedir. Çalışmanın dördüncü bölümünde de Türkiye ekonomisinin makroekonomik yapısının, makroekonomik aktarma mekanizmalarının, fiyat

oluşum süreçlerinin, nedensellik ilişkilerinin tespit edilmesine dönük olarak 2 farklı makro model tahmin edilmektedir. Modellerin ilki GOÜ için referans model olarak alınan Keynesyen MF modeli, ikincisi ise parasal Dornbusch modelidir. Her iki modelden de elde edilen sonuçlar Türkiye ekonomisinin dönemsel analiz sonuçları ile birlikte yorumlanmaktadır. Böylece ekonominin yapısı ve ihracata dayalı büyüme modelinin Türkiye için sonuçları ve ekonominin gelişim yönü tespit edilecek; buna bağlı olarak Türkiye ekonomisi için politika tavsiyeleri değerlendirmeye alınacaktır.

Ekonometrik çalışma yapılırken 1990 yılı başlangıç alınmıştır. Bunun nedeni 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden sonra politika uygulaması farklılığı olmayan bir dönemi analiz etmenin daha sağlıklı sonuçlar verecek olmasıdır. Çalışmada ekonometrik olarak 1990-2002 dönemi esas alınmakta, aylık zaman serileri kullanılmaktadır. Ekonometrik denklemler tahmin edilmeden önce zaman serileri durağanlık testinden geçirilmiştir. Tahmin yöntemleri EKK ile Johansenn-Juselius'un çok değişkenli koentegrasyon tekniğidir. Verilerin kaynağı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Devlet İstatistik Enstitüsü, Devlet Planlama Teşkilatı, Hazine İstatistikleri yayını ve International Financial Statistics bültenleridir.

BÖLÜM 2

TÜRKİYE EKONOMİSİNİN YAPISI

2.1. TÜRKİYE EKONOMİSİNİN GELİŞİMİ

Türkiye ekonomisi anahatları ile gelişmekte olan bir açık ekonomidir. Türkiye kapitalist sistem içerisinde, kalkınma ve büyüme stratejilerinde 1950'lerden günümüze dek 3 önemli ekonomi politika uygulaması dönemi geçirmiştir. Bunlar 1950'lerde dışa açık ekonomi politikaları; 1960-1980 arasında içe dönük ithal ikameci sanayileşme politikaları; 1980'deki dönüşüm ile yeniden dışa açık, bu kez ihracatı arttırmaya dönük ekonomi politikaları uygulamalarıdır.

Ekonomide *dışa açık ekonomik sistemin uygulanmasına dönük ilk açılımlar 1950'de Demokrat Parti'nin iktidara gelmesi ile gerçekleşmiştir.* Türkiye bu yıllarda ticaret ve yatırım politikalarını serbestleştirerek kapitalist dünyaya entegre olma çabasına girmiştir. Liberal yapıya geçilmesi ile artan sanayi malları, makine ve teçhizat ithalatı ekonomik büyümeyi önceki dönemlerde görülmedik düzeylere yükseltmiştir. Ancak Türkiye'nin yükselen ithalatını karşılayacak yeterli döviz kaynaklarına sahip olmaması, büyüme performansının sürdürülebilir olmasını engellemiştir. 1950'li yıllar boyunca artarak devam eden dış finansman açığı, 1958'de ilk borçlanma krizinin ortaya çıkarak, Uluslararası Para Fonu (IMF) destekli bir istikrar programının uygulamaya konulması ile sonuçlanmıştır.

1950'li yıllarda liberal ekonomi politikaları benimsenirken, bunu takip eden dönemde, politika değişikliğine gidilerek, *1960'ların başından 1980'e kadarki yirmi yılda ithal ikameci sanayileşme politikaları* izlenmiştir. Ancak bu yıllarda Türkiye'de yatırım malları üretecek üretim altyapısının bulunmaması, kalifiye teknik kadrolar ile işgücü eksikliği, girişimci ve yönetici kadroların yetersizliği, teknolojik bilgi birikiminin bulunmayışı gibi nedenler, ekonomik büyümenin dış kaynaklara bağımlılıktan kurtulmasına engel oluşturmuştur. Ülkede yatırımlara gereken makina ve sanayi hammaddelerinin ithalatını gerçekleştirebilmek için yeterli döviz bulunmadığından, kaynak sıkıntısına girilmesine rağmen alınan dış borçlarla ithalatın finansmanına devam edilince, 1970'lerin sonlarında yeni bir ekonomik kriz daha ortaya çıkmıştır. 1950'de 1.28 milyar ABD\$'ı olan ticaret açığının, 1970'lerde 20.2 milyar ABD\$'na yükselmesi, ithalata bağımlı bir tablo çizen ülkenin ihracat kazançlarının sadece petrol ithalatı tutarını karşılayabilmesi durumuna düşmesini takiben uluslararası ekonomik kuruluşlarla yeni bir istikrar programı oluşturulmuştur. Türkiye bunalımdan çıkmaya dönük olarak bu kez de IMF'nin politika tavsiyelerini izleyerek ihracata dayalı sanayileşme stratejisini benimsemiş, dışa açık liberal ekonomik sistemi yeniden uygulamaya koymuştur.

1980 yılında benimsenen dışa açık ihracata dayalı büyüme modelinin ithal ikameci büyüme modelinden temel farkı ihracatın arttırılarak ülkenin gereksinim duyduğu döviz ihtiyacının karşılanması ve ithalatın bu yolla finansmanının sağlanmasıdır. Yeni programla ihracatı teşvik ederek döviz gelirlerinin arttırılması, üretimde ileri-geri bağlantılar yaratılması, teknoloji transferinin gerçekleştirilmesi hedeflenmiştir. Program 3 aşamadan oluşmaktadır: Birinci aşamada 1980-83 arasında istikrar sağlama çabaları ile bunu takiben sanayi ürün piyasaları ve mali piyasaların deregülasyonu; ikinci aşamada 1983-89 arasında, ticari serbesti ve sermaye hareketlerinin kısmi serbestleştirilmesi; 1989 yılı Ağustos ayında da sermaye hareketlerinin tamamen serbest bırakılması sözkonusudur.

1980 programı ile Türkiye ekonomisinin giderek kapitalist dünya ekonomisine entegre olması sürecinin ilk yıllarında 1982'de faiz oranlarının serbest bırakılmasını takiben, bankerler ve bazı küçük bankaların sistemden çıkması ile sonuçlanan finansal kriz ortaya çıkmıştır. Bunu izleyen dönemde, bu kez 1994 yılında, Türk Lirasının yüzde 65 değer kaybetmesi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Endeksinin yüzde 50 düşüş göstermesi ile bir kırılma noktası daha yaşanmıştır. Bu yıl Türkiye ekonomisi yüzde 6,1 küçülmüş, enflasyon da yüzde 126 dolayında gerçekleşmiştir. Kamu sektörünün yüksek borç stokları, kamu finansmanındaki dengesizlikler ve cari hesaptaki açıkların istikrarsız kısa dönemli sermaye girişleri ile kapatılmaya çalışılması nedeniyle ortaya çıkan krizden sonra vergi artışları, fiyat kontrolleri, özelleştirmenin hızlandırılması gibi bir dizi ekonomik tedbir alınmıştır.

2000-2002 arasındaki dönemde ise hükümetler, yaklaşık 3 milyon SDR tutarında bir stand-by programını uygulamaya koymuştur. Programın temel üç ayağı olarak kamu sektörü temel fazlasının yüksek tutulması, yapısal reformlar gerçekleştirilmesi, gelirler politikası ile desteklenmiş sıkı bir döviz kuru politikası izlenmesi hedeflenmiştir. Bu amaçla örtük bir para kurulu uygulaması benimsenmiş, döviz kuru nominal çapa olarak kullanılmıştır. Ancak 2000 yılı Kasım ayında makroekonomik göstergelerdeki zaafiyet ve piyasalardaki yapısal bozukluklar nedeni ile kriz ortaya çıkmış, faizler aşırı yükselmiş, 3 ay sonra 2001 yılı Şubat ayında da politik istikrarsızlıkla tetiklenen ekonomik kriz bu kez döviz kuru hedeflemesine dayalı istikrar programının terkedilmesi sonucunu doğurmuştur.

Gelişmeler göstermektedir ki Türkiye ekonomisi 1980'deki yapısal dönüşümü takip eden yıllarda belirli dönemlerde krizlerle karşı karşıya kalmış, bu dönemlerde uygulanan ekonomik tedbirlerle makroekonomik dengelerin tesis edilmesine çalışılmıştır. Ancak bu dönem içerisinde özellikle sermaye hareketlerinin tamamen serbest bırakıldığı *1989'u takip eden yıllarda* makro dengelerin nasıl kurulduğu ve ekonomi yönetiminde izlenen

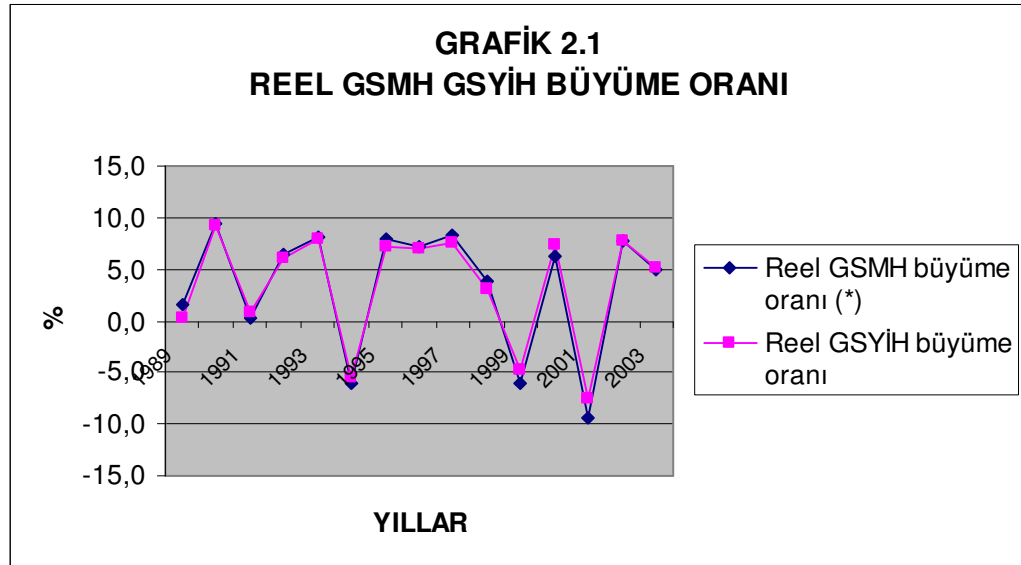
politikaların hangi yönde oluşturulduğuna dair sınırlı araştırma bulunmaktadır. Oysa bu dönem Türkiye'nin olduğu kadar, tüm dünyada yükselen ekonomiler ve kimi gelişmiş ülkelerin de kriz ve ekonomik bunalımla karşılaştığı ve krizlere karşı bu ülkelerle birlikte uluslararası ekonomik kuruluşların da çözüm getirebilecek politika arayışlarına girdiği bir dönemdir. Özellikle 1997 yılında başlayan Güney Doğu Asya ülkelerindeki; 1998 Rusya ve 1999 Brezilya krizlerinden sonra, IMF'nin ve onu destekleyen hükümetlerdeki teknokratların istikrar tedbirleri olarak önerdikleri Neo-Klasik görüş temelli, ödemeler dengesine parasal görüş çizgisindeki politikaların GOÜ için ne derece geçerli olduğu sorgulanmaya başlamıştır.

2.1.1. 1990-1999 Arası Gelişmeler

2.1.1.1. Büyüme

Türkiye Ekonomisi'nde 1990'lı yılların büyüme oranları büyük ölçüde dalgalanma göstermektedir. 1991 yılında yaşanan Körfez Krizi, 1994'te yurtiçi piyasalarda ortaya çıkan makroekonomik kriz, 1998 yılında Asya ve Rusya Krizlerinin dünya ekonomileri üzerindeki olumsuz etkileri büyüme oranlarındaki istikrarsızlığın başlıca nedenleridir. 1990-99 arasındaki *10 yılı 3 ayrı dönem halinde incelemek mümkündür: 1990-1993 arası*, 1994 krizini takip eden *1995-1997 dönemi* ve *1998-1999 yılları*. 1990-1993 arasındaki dönemde enflasyonu ve dış açığı azaltmaya dönük düşük kur yüksek faiz politikaları ile sermaye girişini teşvik eden politikalar izlenmiş, TL değerli tutulmuştur. Gelirler politikalarının da gevşetilerek yüksek reel ücret politikaları uygulanan bu dönemde ihracatta düşüşler gerçekleşmiştir. 1995-1998 arasındaki dönemde kur politikası gevşetilerek TL'nin değer kaybına izin verilmiş, reel ücretlerdeki göreceli düşüşle de birlikte ihracat artışı sağlanmıştır. Bu politikalar aynı zamanda enflasyonun daha yüksek bir platoya yükselmesine neden olmuştur. Üçüncü dönem olan 1998-1999

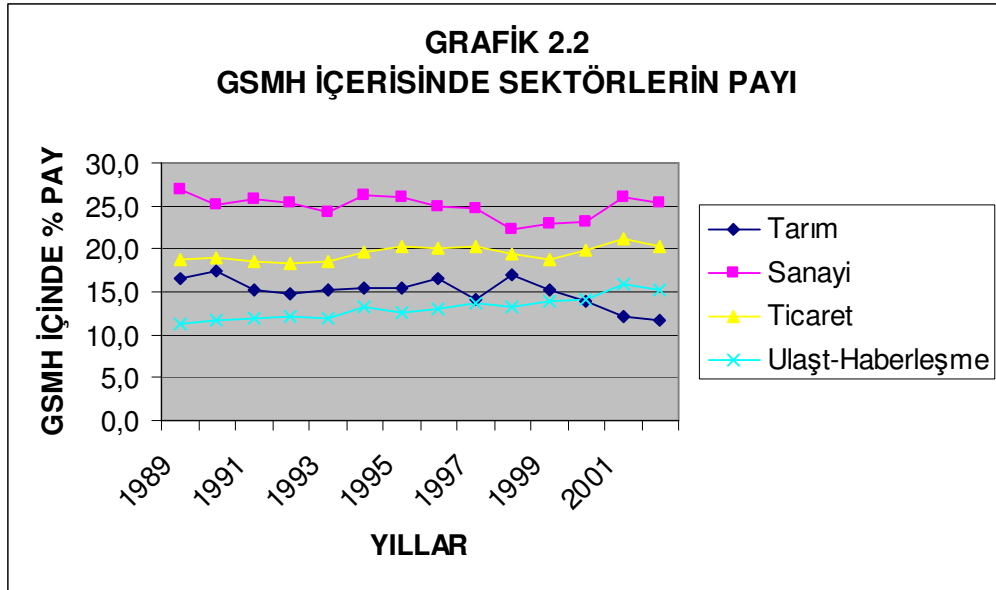
yıllarında Rusya ve Brezilya'da yaşanan krizlerin olumsuz etkileriyle dış piyasalarda talebin daralması; iç piyasalarda da yatırım darboğazının ek üretim kapasitesi yaratamaması ihracatı frenlemiştir. 1990-1993 yıllarında ortalama büyüme hızı yüzde 6,05 iken, 1995-1997 arasında ise yüzde 7,8 olmuştur. 1990'ların ortalama büyüme hızı yüzde 3,9 olarak gerçekleşmişse de 1994 ve 1999 daki negatif büyüme oranları dikkate alınmadığı zaman anılan oran yüzde 6,4'e yükselmektedir.



_KAYNAK: DİE

Türkiye ekonomisinde 1980 sonrasında finansal serbestleşme ile tasarruf ve yatırımların istenilen ölçüde artmamış olması, ihracat odaklı büyüme politikalarının ticarete konu mallarda uzmanlaşmayı yeterli ölçüde sağlayamaması, verimliliği ve teknolojisi yüksek mal üretimine geçilememesi; sanayi sektörünün büyümesine engel teşkil etmiştir. Uygulanan politikalardaki eksiklik, çelişkiler; makroekonomik istikrarsızlıklar sonucu 1980 dönüşümü

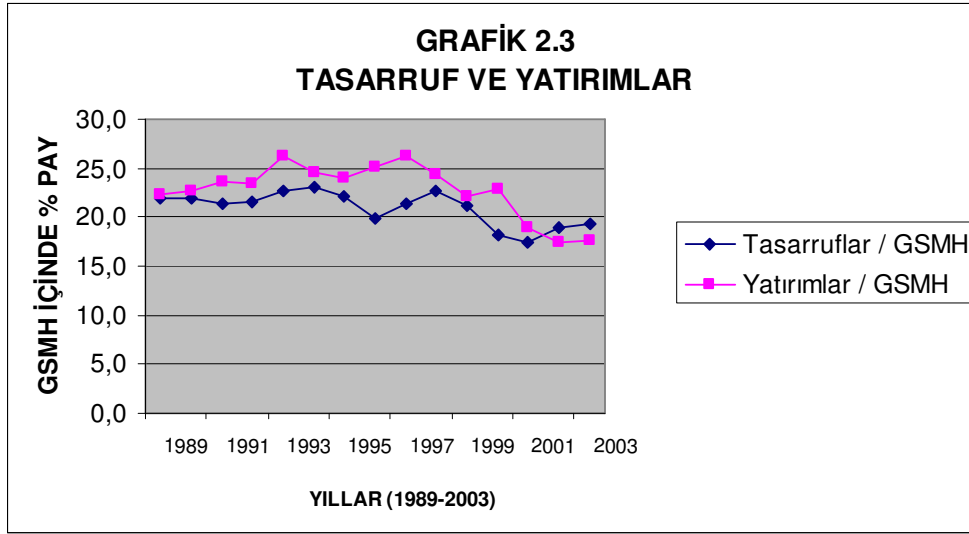
sonrası imalat sanayiinde *sermaye birikimi, fiyatlama, piyasa yoğunluğuna* ilişkin yapısal değişimler gerçekleştirilememiştir (TCMB, 2002). İmalat sanayiinde rekabetçi yapı yaratılamamıştır, halihazırdaki şirketlerin karlılıkları yüksek marjlarda kalmıştır.



KAYNAK: DİE

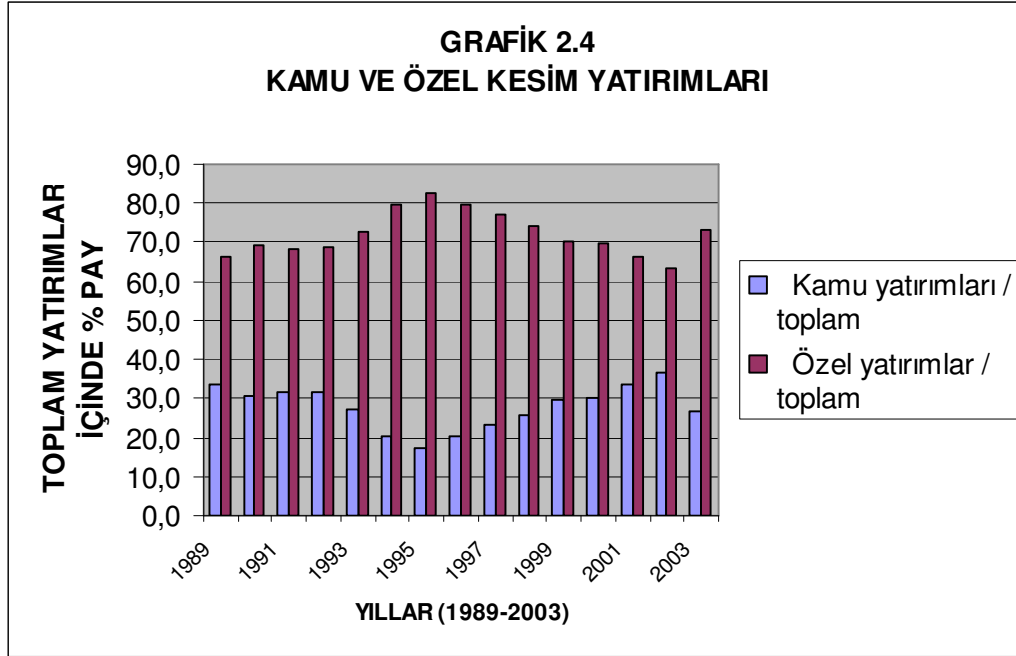
2.1.1.2. Tasarruf ve Yatırımlar

Neoklasik iktisatın varsayımlarına dayanan Mc-Kinnon Shaw hipotezine göre, mali piyasaların liberalleşmesi reel faiz oranlarına ulaşılmasını sağlayarak tasarrufları ve dolayısı ile de yatırımları arttıracak, ekonomik büyümeyi hızlandıracaktır. Ancak Türkiye ekonomisinde mali piyasalarda derinlik sağlanmakla birlikte, tasarruf oranı arttırılamamış, sabit sermaye yatırımlarında etkinlik ve verimlilik yükselmemiştir (Bkz: Tablo: 2.2.B). Keynesci görüş bu noktada hipotezin neoklasik varsayımlarına atıfta bulunarak, Türkiye ekonomisinde tam kaynak istihdamı bulunmadığını, yatırımların da tasarruflar tarafından belirlendiği varsayımının gerçekçi olmadığını öne sürmektedir. Neoklasik görüşe göre gelir dağılımı ücret ve kar elde eden kesimler arasında, sermaye geliri elde eden kesim lehine bozulduğu zaman, tasarruf eğilimlerinin yapısından dolayı özel tasarruf ve yatırımlarda hızlı artış gerçekleşmelidir. Oysa Türkiye’de 1980 sonrası dönüşümü izleyen yıllarda anılan her iki varsayım da geçersiz kalmış, artan özel kesim tasarrufları sonucunda yeterli ölçüde sermaye veriminin yüksek olduğu alanlara yatırım gerçekleştirilememiştir. Özellikle de yüksek teknoloji ve verimliliğe sahip ticarete konu mallarda yatırımların arttırılamadığı dikkat çekmektedir.



KAYNAK: DİE

1990'lı yıllarda önceki yirmi yıla kıyasla önemli bir artış gösteremeyen *tasarruf/GSMH* yıllık ortalama oranı küçük bir artışla ancak 21,8'e ulaşmıştır. Öte yandan *sabit sermaye yatırımlarının GSMH'ya oranı* aynı yıllarda ortalama 24,2 olmuştur. Ekonomi politikaları kamu sektörünün yatırımlardaki ağırlığını azaltarak, özel sektör yatırımlarının ağırlığının artırılmasını hedeflemişken, özel sektör yatırımlarının payı istenilen ölçüde artmamış, toplam yatırımlar içerisinde kamu yatırımlarının toplam yatırımlara oranı 1990'lı yıllarda ancak ortalama yüzde 25,8'e düşürülebilmektedir. Yine ihracata dönük üretim artışı ile büyüme stratejileri izlendiği için ekonomideki yatırımlarda kaynak tahsisinin ticarete konu olmayan mallardan *ticarete konu mallara* kayması beklenmelidir. Halbuki incelenen dönemde beklenenin aksine toplam yatırımlar içerisinde ticarete konu mallara yapılan yatırım tutarı yüzde 33,9'a inmiştir. Bu azalma hem kamu hem de özel sektör yatırımlarında görülmektedir. Üretken sektörlerde yatırımların azalması, zaman içerisinde sermaye birikiminde aşınmalar yaratarak, yatırımların verimlilik düzeyini düşürmüş, marjinal sermaye/hasıla katsayılarında (ICOR) yükselmeler ortaya çıkmıştır (Tablo: 2.2.A.1, Tablo: 2.2.A.2, Tablo: 2.2.B).

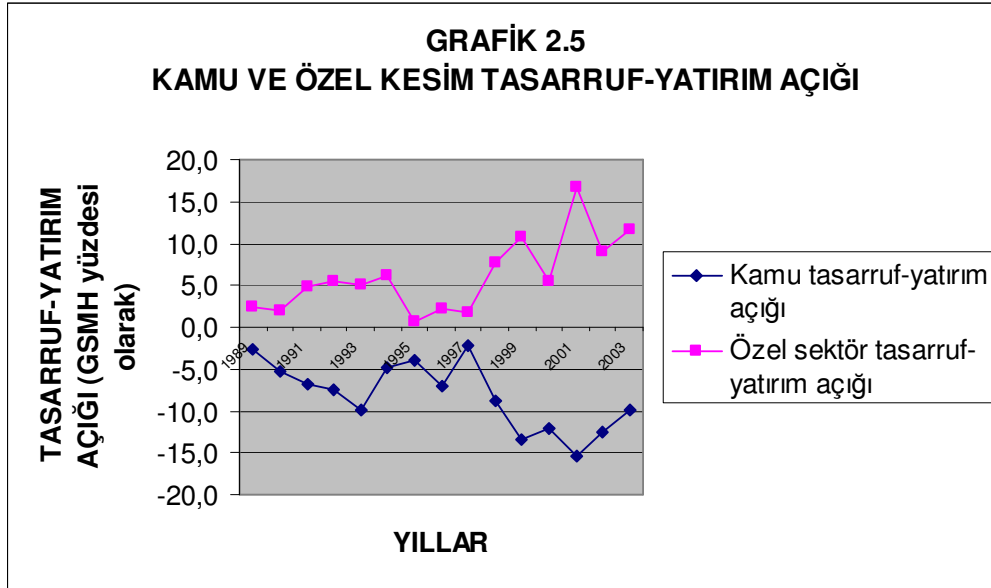


KAYNAK: DPT

Ticarete konu mallara yapılan yatırımların arttırılamaması, uygulanan ekonomik politikaların en önemli orta-uzun dönem hedeflerine ulaşmasını önlemiş, ihracata dayalı büyüme modelinin sürdürülebilirliğine engel teşkil etmiştir. Özel sektörün ticarete konu olan imalat sanayi sektöründe sabit sermaye yatırımı gerçekleştirememesinin nedenleri: yüksek tutarlı kamu açıkları nedeniyle, kamu kesimi borçlanma gereğinin faiz oranlarında yukarı yönde baskı oluşturması, yüksek faiz oranlarının yatırım kararlarını azaltması; yüksek faizlerle ekonomik kaynakların yatırımlar yerine yüksek getirili diğer finansal aktiflere kanalize olması; 1989 yılında tamamen serbestleşen sermaye hareketleri sonucu TL'nin değerlenmesi ile ticarete konu olan mallar ve ticarete konu olmayan malların göreceli fiyatlarının ticarete konu olmayan mallar lehine değişerek yatırımların da bu sektörlerde yoğunlaşmasıdır.

Güneydoğu Asya ülkelerinde dışa açık liberal ekonomi rejimi tasarruf ve yatırımlarda beklenen gelişmeleri doğururken, Türkiye'de tasarruflar yeterli

ölçüde arttırılamamış, yatırımlar da istenen hız ve doğrultuda yükseltilememiştir. Türkiye’de tasarruf-yatırım açığı hiç kapatılamamış, ekonomideki kaynak açığı dış tasarruflarla kapatılmaya çalışıldığı için cari denge sürekli açık vermiştir. Öncelikle ekonomide tasarruflar yüksek faiz oranlarına rağmen beklenen ölçüde artmamış, yüksek kamu açıkları olması tasarrufların bu açığı finanse eden finansal aktiflerde toplanmasına ve özel sektörü dışlama etkisi doğurmasına neden olmuştur. Bu durum teoride öngörüldüğü üzere Türkiye’de faiz oranlarının artmasının tasarrufları otomatik olarak yükseltmediğini göstermektedir. Ayrıca istikrarlı ekonomik büyümenin sağlanması yalnızca tasarrufların arttırılmasına değil, tasarruflarda biriken kaynakların sermaye verimliliğinin yüksek olduğu alanlarda yatırıma dönüştürülmesini de gerektirmektedir. Oysa Türkiye’de yatırımlar yıllar itibariyle ticarete konu olan mallarda yoğunlaşamamış; 1990’lı yıllarda da tutarsız uygulamalar, yetersiz yatırım politikaları, yüksek enflasyon oranları bu sonuca neden olmuştur. Bu durum yüksek sermaye birikimi yaratılmasına, birikim hızları neticesinde sermaye mallarında yeni teknoloji kullanılmasına, bunun sonucunda da verimlilik ve üretim artışı sağlanmasına engel teşkil etmiştir. Halbuki Güneydoğu Asya ülkelerindeki hızlı sanayileşme ve büyüme oranlarının arkasında; planlı yatırım politikaları, ekonomi içerisindeki kamu-özel sektör işbirliği ile yatırımların finansmanı; yüksek tutarlı sabit sermaye yatırımları ve hızlı sermaye birikimi artışının getirdiği yenilenen sermaye yatırımlarında içerilen teknolojik ilerleme; bunun yarattığı üretim ve *verimlilik artışı*; üretim sürecinde yaparak öğrenmenin de etkisiyle etkinlik sağlanması; ayrıca eğitime yapılan yüksek tutarlı yatırımlar bulunmaktadır (Eşiyok, 2001).

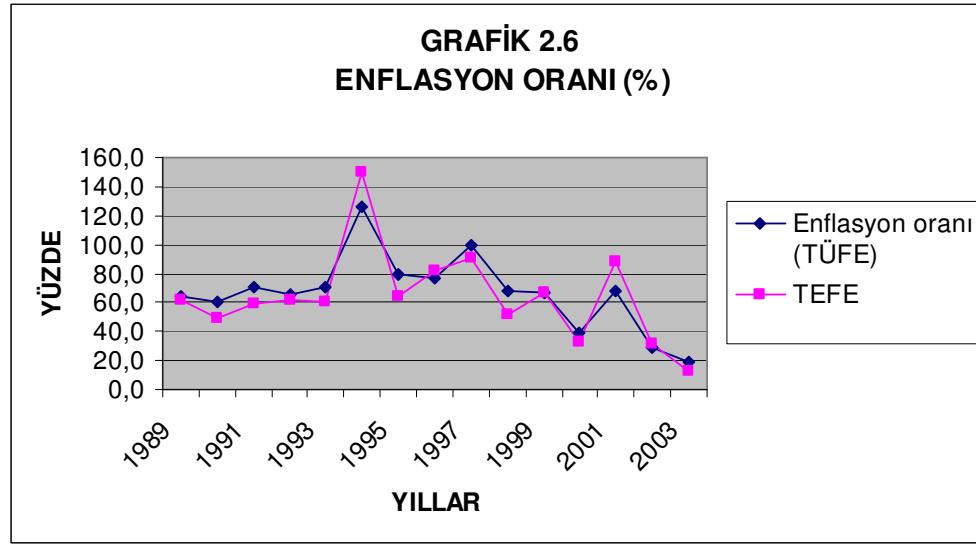


KAYNAK: DİE

2.1.1.3. Kamu Finansmanındaki Gelişmeler:

1990-93 arasındaki dönemde enflasyon oranı yüzde 60-70 dolaylarında seyretmiştir. 1994'teki krizde yüzde 126'ya fırlayan enflasyon, 1995-1997 arasında ortalama yüzde 85'le daha yüksek bir platforma ulaşmıştır. Dönemin son iki yılının ortalama oranı yüzde 68'dir. *1990'lı yılların özelliği ortalama olarak yüzde 78 enflasyon ile Türkiye'ye özgü durum olan yüksek kronik enflasyon sürecinin yaşanmaya başlanmasıdır* (Tablo: 2.1). Enflasyonun sürekli yüksek seyretmesinin temel nedenleri yüksek tutarlı kamu kesimi açıkları ve buna bağlı olarak parasal büyüklüklerde ortaya çıkan genişlemedir. Ekonomik birimlerin artan bekleyişler sonucu enflasyona karşı korunmak için maaş, ücret ve kira anlaşmalarında endekslemeye başvurmaları da enflasyon beklentilerini pekiştirmiştir. Enflasyonu kalıcı ve yapısal tedbirlerle düşüremeyen hükümetler ise belirli dönemlerde kamu mallarının düşük fiyatlanması ile hızını azaltmaya çalışmışlarsa da daha uzun dönemlerde bu politikaların olumsuz etkileri

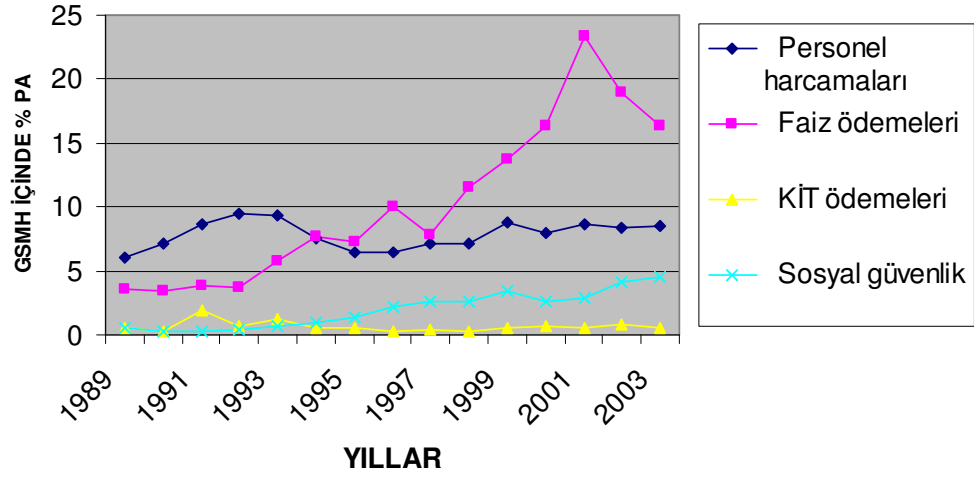
enflasyonist baskıları arttırmıştır. Belirsizlik ve istikrarsız makroekonomik yapı yatırım kararlarını olumsuz etkileyerek ekonomik büyümeyi yavaşlatmıştır.



KAYNAK: DİE

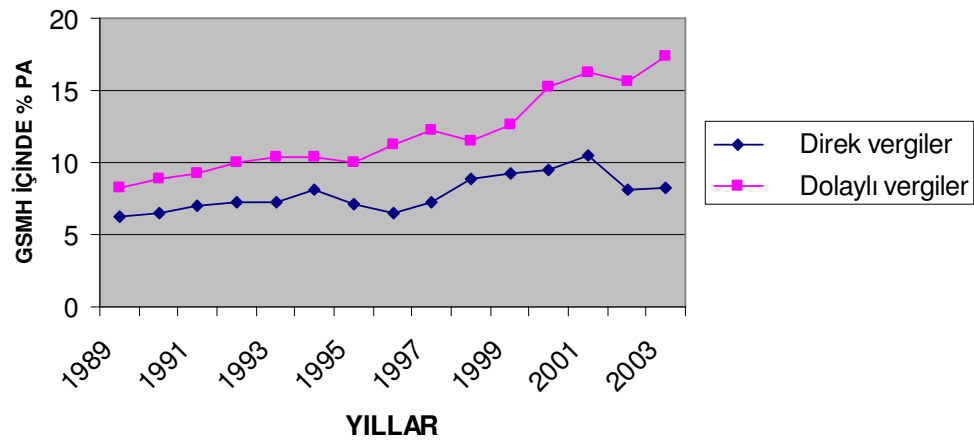
1990'larda özellikle 1990-1993 döneminde gelirler politikaları gevşetilerek reel ücretlerde artışlar gerçekleştirilmiştir. Yine 90'lı yıllarda etkinleştirilemeyen vergi politikaları, KİT'lerde piyasa dışı fiyatların uygulanması, sosyal güvenlik kuruluşlarına ve tarım sektörüne yapılan transferler sonucunda kamu kesimi açıkları giderek artan tutarlara ulaşmıştır. Etkin bir vergilendirme politikası geliştirilip uygulanamadığı için vergi tabanı genişletilememiş, kamu finansman açığını kapatmaya dönük olarak dolaylı vergilere ağırlık verilmeye başlanmıştır. 1980'lerde kamu kesimi açıkları önemli ölçüde KİT zararlarından oluşurken, 1990'lı yıllarda *faiz ödemeleri ile sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transferlerin* göreceli ağırlığı artmıştır.

GRAFİK 2.7
KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALARI



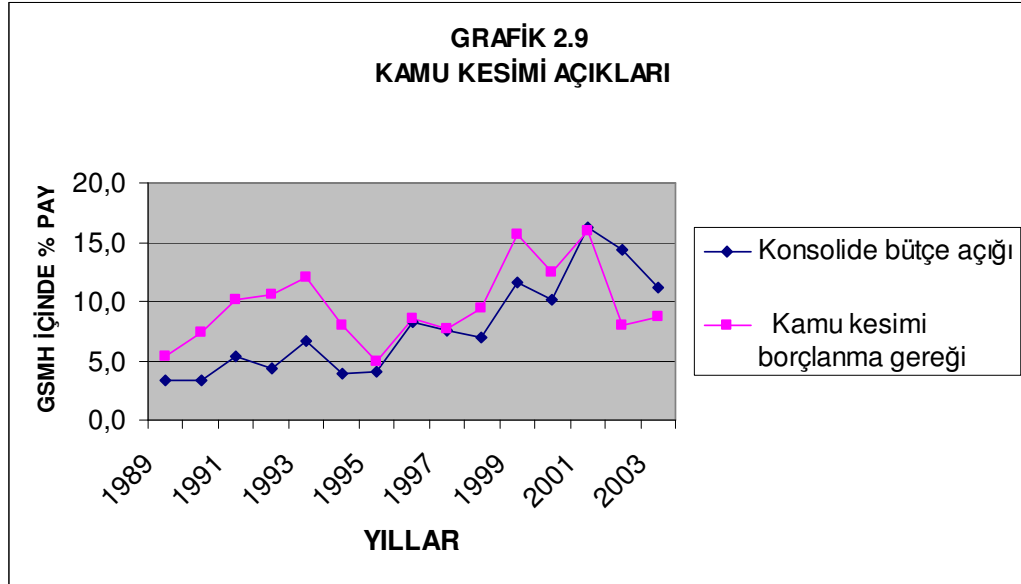
KAYNAK: HAZİNE İSTATİSTİKLERİ BÜLTENİ

GRAFİK 2.8
VERGİ GELİRLERİNİN KOMPOZİSYONU



KAYNAK: HAZİNE İSTATİSTİKLERİ BÜLTENİ

1990'larda da önceki 10 yılda olduğu gibi Merkez Bankasından alınan avansların bütçe açığı finansmanındaki payı azalmış, iç borçlanma sürekli bir ağırlık kazanmaya başlamıştır. Dönem içerisinde yükselen kamu açıkları ve kamu finansmanı gereği olarak iç borçlanmanın arttırılması, faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Bu durum kamu borç stoğunu daha da arttırırken, borcun ortalama vadesi de kısalmıştır. 1980'lerde 1,1 olan iç borç faiz ödemelerinin GSMH'ya oranı 1990'larda çarpıcı bir şekilde artarak yıllık ortalama yüzde 6.3'e yükselmiştir. Konsolide bütçe açığının GSMH'ya oranı aynı dönemlerde yüzde 2,8'den, yüzde 6,2'ye; KKBG'nin GSMH'ya oranı ise yüzde 5'den yüzde 9,4'e yükselmiştir (Tablo: 2.3.A, Tablo: 2.3.B1/B2, Tablo: 2.3.C1/C2). Yüksek faiz oranlarının varlığı ekonomik yatırımlar ve büyüme üzerinde yavaşlatıcı etki yapmış, tasarrufların verimliliği yüksek reel sektör yatırımlarına dönük sabit sermaye birikimini beslemesine imkan vermemiştir. Yukarıda da ifade edildiği üzere, Türkiye ekonomisinde süregelen ve giderek artan kamu kesimi finansman açıkları bulunması ve yüksek enflasyon oranları, ekonomide finansal serbestleşmenin etkin olarak mali ve reel piyasalara yansımalarına, istikrarlı yatırım ve büyüme tesis edilmesine engel olmuştur. *Kamu kesimi açıkları, mali piyasaların sağlığı, yüksek faiz oranları bulunması; kısa vadeli sermaye girişlerinin önemini arttırarak ekonomiyi istikrarsız bir yapıya sokmuş, spekülatif şoklara açık hale getirmiştir.*



KAYNAK: HAZİNE İSTATİSTİKLERİ BÜLTENİ

Yüksek seyreden enflasyonu düşürmek ve ülkenin yüksek tutarlı kamu kesimi açıklarını kontrol altına almak için 1998'de ekonomi yönetimi kapsamlı bir dezenflasyon programı uygulamaya koymuştur. Ancak 1999 yılında yaşanan büyük depremler, politik istikrarsızlıklar, Asya ile Rusya krizleri ekonomik programın başarılı olmasını engellemiştir.

2.1.1.4. Para Politikası ve Finansal Sektör

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 1986'dan itibaren para arzı üzerinde kontrol sağlamaya dönük para programı uygulamalarında bulunmuştur. 1990 yılında açıkladığı para programı ile TCMB, para arzındaki artışı net dış varlıklardaki artış kadar tutup, yurtiçi kredileri kısırarak, para arzını kontrol etmeyi ve net dış varlıklarda artış sağlamayı hedeflemiştir. 1991 ve 1992 yıllarında kamu kesimi açıklarının artması parasal program yapılmasını engellemiştir. 1989 yılından itibaren Hazine kısa vadeli avansına sınırlamalar getirilmesi, takip eden yıllarda piyasalardan borçlanması sonucu, para politikaları öngörülemez olmuştur. Zaten 1989 yılından itibaren sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, özellikle de kısa vadeli fonların girişini büyük ölçüde arttırdığı için, para otoritesi giderek para politikası ve parasal büyüklükler üzerindeki kontrolünü kaybetmiştir. 1990'larda ekonomide para ikamesinin giderek artması ve özellikle de yabancı para mevduatının 1989'daki toplam mevduatının yüzde 24'ünden 1999'da yüzde 46'sına yükselmesi; kamu kesiminin artan borçlanma gereksinimi; artan politik istikrarsızlık para otoritesinin ana hedefinin "mali piyasalarda istikrar" sağlamak olması sonucunu doğurmuştur.

1989-1994 arasındaki dönemde hükümetlerin anti-enflasyonist politika uygulamaları paralelinde TCMB TL'nin değer kaybının belirlenen bir tavan seviyesinde tutulmasını hedeflemiş, uluslararası rezervlerin arttırılmasını da sağlamaya dönük olarak yabancı sermaye girişleri teşvik edilmiştir. 1995-97 arasında ise, Banka'nın temel hedefi döviz kurunda istikrarın tesis edilmesi amaçlanmıştır. Bu dönemde Banka, reel kur politikalarına ağırlık vererek ihracatta rekabet avantajı yaratılmasına yardımcı olmuştur. Ancak reel kur uygulamaları aynı zamanda kronik enflasyon sürecini de daha üst bir düzeye taşımıştır.

2.1.1.4.1. 1994 Finansal Krizi

1993 yılında göreve gelen hükümetin ekonomik politika hedefleri, faiz oranlarının düşürülmesi; önceki dönemlerde TL'nin değer kazanması ile düşen ihracatı desteklemek için gerçek döviz kuru uygulamasının izlenmesidir. Bu amaca dönük olarak yeni hükümet faizleri düşürmek ve vadeleri uzatmak için kısa vadeli kamu borçlanma ihalelerini iptal etmeye başlamıştır. İç borçlanma ihalelerinin iptali ile birlikte, kaynak gereksinimi dış borçlanma ve merkez bankası avansı ile temin edilmeye başlanmış, bunun sonucunda parasal taban aşırı yükselmiştir. Piyasa birimlerinde artık Hazine'nin ihale tekliflerini kabul etmeyeceği beklentisi doğmuş, önce 3 ve 6 ay vadeli bono piyasaları ortadan kalkmış, bunu takiben Ocak 1994'te tüm bono piyasasında çöküş gerçekleşmiştir.

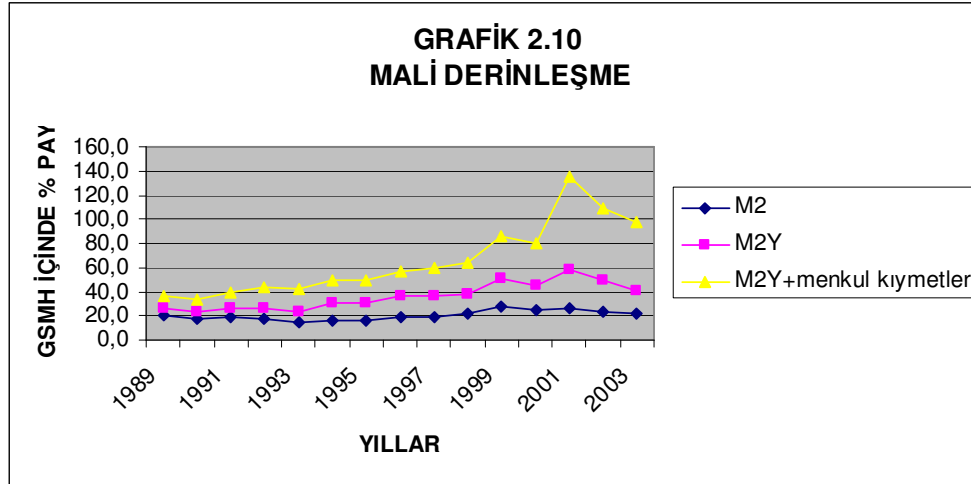
Bono piyasalarının ortadan kalkması ile Hazine Müsteşarlığı, kamu finansman gereksinimini aşırı boyutlara varan kısa vadeli avansla karşılamaya çalışmıştır. Net avans aşırı boyutta yükselerek 1994 Ocak ve Şubat ayında dolaşımdaki para+banka kasası toplam tutarının sırasıyla yüzde 28 ve 48'ine ulaşmıştır (TCMB, 2002). Öte yandan Merkez Bankası da piyasaya çıkan likiditeyi açık piyasa işlemleri ile, interbank piyasasına girip fon çekerek ve döviz piyasalarında döviz satarak emmeye çalışmış ancak aşırı likidite karşısında yetersiz kalmıştır. Piyasada kalan fazla para dövizle yönelmiş, TCMB müdahale ederek 1,2 milyar ABD\$'ı satmıştır. Bu arada Hazine ihalelerine olan talep azalmış, Merkez Bankası Hazine ihalelerine destek veren politikalar izlemiş, TL'ye talep yaratmak için API ve interbank faizlerini yükseltmeye çalışmıştır. Ancak bütün bunlar dövizle olan talebi durduramamış, Ocak 1994 sonlarında piyasa dolar fiyatı ile TCMB dolar kotasyonu arasındaki marj yüzde 18 açılınca TCMB piyasaya müdahale ederek 200 milyon ABD\$'ı döviz satmıştır. Aynı gün TL'nin yüzde 13.6 değer kaybı, finansal krizin başlangıcı olmuştur. Ocak'ta TL toplam yüzde 19 değer

kaybetmiş, Şubat ayında da iç borçlanma ihale faiz oranları yükseltilmiştir. Ancak Mart ayında TCMB müdahalesini durdurunca TL değer kaybı yeniden hızlanarak yüzde 21'e ulaşmıştır. Nisan'da bir istikrar paketi açıklanmasına rağmen, TL yüzde 54 değer yitirmiş; Mayıs'ta müdahale edilerek TL bono faizlerinin yüzde 340'a yükseltilmesi ve 25 trilyon TL tutarında bono ihraç edilmesiyle birlikte TL'nin değer kaybı durdurulabilmiştir. İç borçlanma ihale faizleri ise Temmuz'a dek yüksek seyretmiş, daha sonra kısmen istikrar tesis edilebilmiştir.

2.1.1.4.2. Finansal Sektördeki Gelişmeler

Bölüm 2.1.1.2'de de belirtildiği gibi Türkiye ekonomisinde liberal ekonomik sisteme geçiş sonrasında reel piyasalarda tasarruflar arttırılamamış, sabit sermaye yatırımlarında etkinlik ve verimlilikte istenilen artış sağlanamamıştır. Ekonomide tasarruf-yatırım açığı süregelmiş, yurtiçi tasarruf açığı yurtdışı kaynaklarla karşılandığı ölçüde de cari açık büyüyerek ödemeler dengesi sorun yaratmaya başlamıştır.

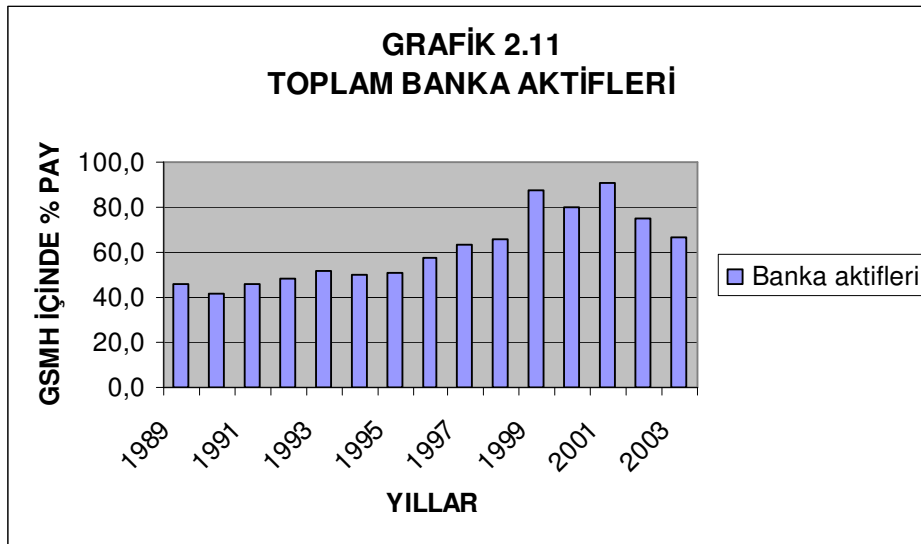
Finansal serbestleşmenin ardından beklenen bir sonuç da finansal sistem dışındaki fonların mali kurumlara kanalize olmasıdır. Bu anlamda incelendiğinde mali sektör reformunun piyasalarda derinleşme ve finansal aktiflerin çeşitlenmesi sonucunu doğurduğu görülmektedir. 1989'dan sonra sürekli bir artış eğilimine giren M2Y'nin GSMH'ya oranı 1989'da yüzde 26,6'dan 2003 yılı sonunda 41,1'e ulaşmıştır. Yine M2Y+menkul kıymetlerin GSMH'ya oranı daha da yüksek bir hızla artarak, 1989'da yüzde 36,5'ten 97,3'e yükselmiştir. M2Y ve M2Y+menkul kıymetlerin GSMH'ya oranlarındaki büyük oranlı artışların da gösterdiği gibi mali serbesti özellikle 1990'lı yıllarda önemli ölçüde finansal derinleşme getirmiştir (Bkz: Tablo 2.4). Finansal sistemin eski temel özelliği de değişmemiş, yeni dönemlerde banka mevduatları en önemli finansal aktif olmayı sürdürmüştür.



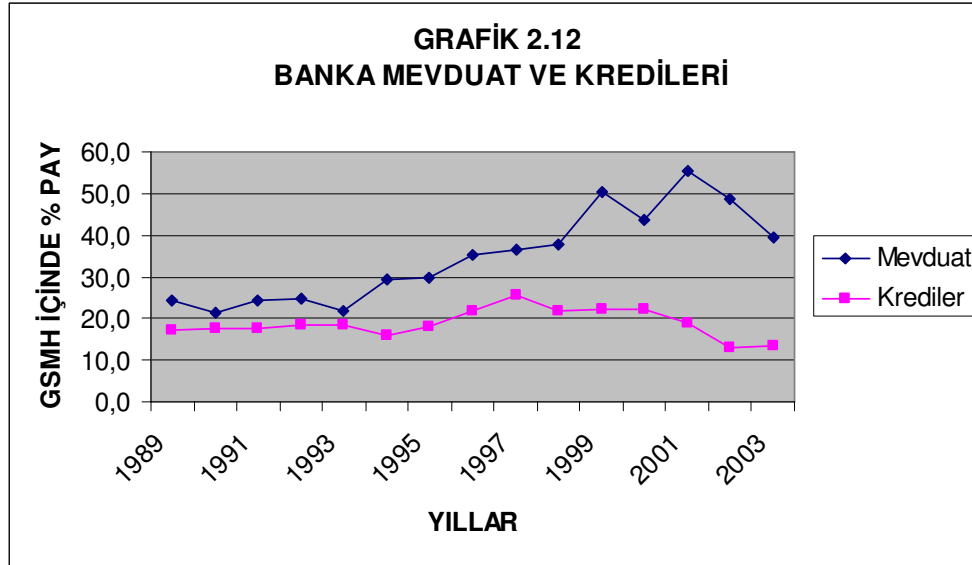
KAYNAK: TCMB VERİTABANI

Bankacılık sektöründe gözlenen önemli gelişmeler toplam bankacılık sektörü *aktiflerinin* 1989'da GSMH'nın yüzde 45,7'sinden, 1990'larda ortalama olarak GSMH'nın yüzde 56,2'si olarak gerçekleşmesidir. Toplam içerisinde kamu bankalarının payı 1980'lerde yüzde 44'ten 1990'larda 39'a azalmış; krediler yüzde 45'ten 37'ye düşmüş; mevduat ise yüzde 40'tan 44'e yükselmiştir. Bankacılık sektörü toplam olarak büyümekle birlikte, *toplam kredilei* aynı yönde artmamıştır. 1990'lı yıllarda kredilerin GSMH'ya oranı dalgalı bir seyir izlemiş, mevduat 1989'da yüzde 24,4'ten 1999'da 50,2'ye yükselirken krediler ise artış eğilimi gösterememiştir. 1990'larda ortalama kredi oranı yüzde 19,8'dir. 2000'li yıllarda oldukça düşük oranlara inen kredilerin bu eğilimi, giderek azalan krediler/mevduat rasyosundan da izlenebilmektedir (Bkz: Tablo: 2.4). Bu azalmanın temel nedenleri makroekonomik piyasalardaki istikrarsızlığın bankaların kredi talebinde bulunan müşterilerin kredi değerliliğini ölçmelerini güçleştirilmesi; finansal serbestiden sonra piyasalarda kredi, yabancı para, faiz oranı risklerinin artmasıdır. Yine kredi talebi tarafında önemli bir gelişme de, 1990'lı yıllarda firmaların kredi talebinin banka kredilerinden firmalararası kredilere kayması,

banka kredilerinin ikincil finansman kaynağı haline gelmesidir. Yine reel sektördeki büyük firmalar da banka kredileri yerine, direk yurtdışı kredi temin etme yolunu seçmektedirler. Buna karşın sektörün toplam mevduatı sürekli düzenli bir artışla 1980'lerde GSMH'nin ortalama yüzde 23,7'sinden 1990'larda yüzde 31'ine ulaşmıştır. 1990'lı yılların çarpıcı özelliklerinden birisi de hem aktif hem de pasif vadelerinin önemli ölçüde kısalmasıdır. Mevduatların ortalama vadesi 3-4 ay civarında toplanırken, kredilerin dörtte üçünün kısa vadeli olduğu gözlenmektedir.



KAYNAK: TCMB VERİTABANI



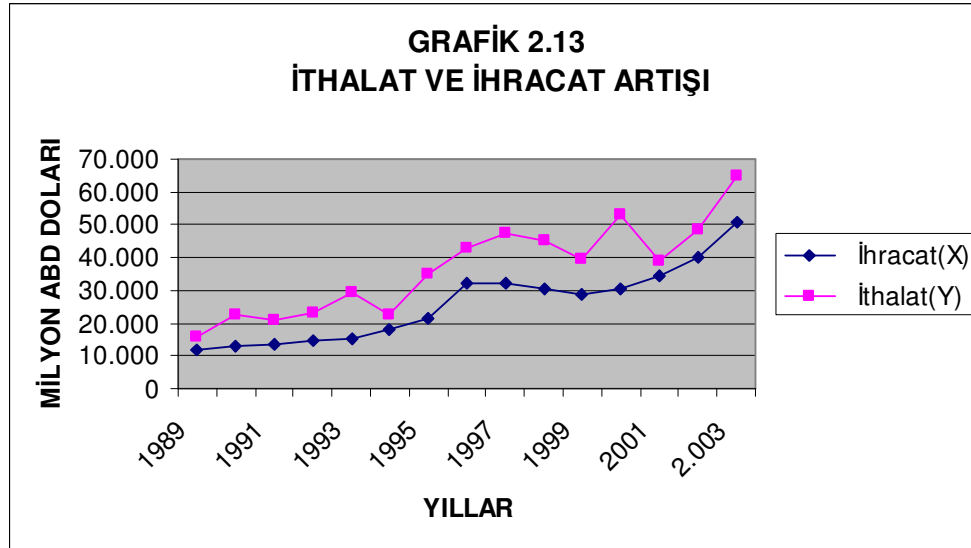
KAYNAK: TCMB VERİTABANI

Bankacılık sektöründe özellikle sermaye hareketleri serbestisinin sağlanmasından sonraki dönemde yeterli ve etkin düzenleme yapılamaması sektörün sağlam mali bünyeye sahip olmasına engel teşkil etmiştir. Mevzuatta bulunan açıkların da etkisi ile bankalar yurtdışından borçlanarak bu borçları TL kamu borçlanma kağıtlarına yönlendirmişlerdir. Finansal aracılık rolünü törpüleyen bu durum dışında; mevduat üzerindeki yüzde yüz garanti de kaynakların doğru kurumlara yönlendirilmesine engel olarak haksız rekabet yaratmıştır. Yine büyük sanayi gruplarının kendilerine düşük maliyetli finansman sağlamak amacı ile bankacılık sektörüne girmeleri de grup kredilerini ve risk temerküzünü arttıran, kötü risk seçimini besleyen bir diğer faktör olmuştur. Kötü yönetimle de kimi zaman birleşen bu faktörler ahlaki çöküntü ile birlikte bankacılık sektörünün 2000'li yıllara ciddi mali bünye problemleri taşıyan bilançolarla girmesine neden olmuştur.

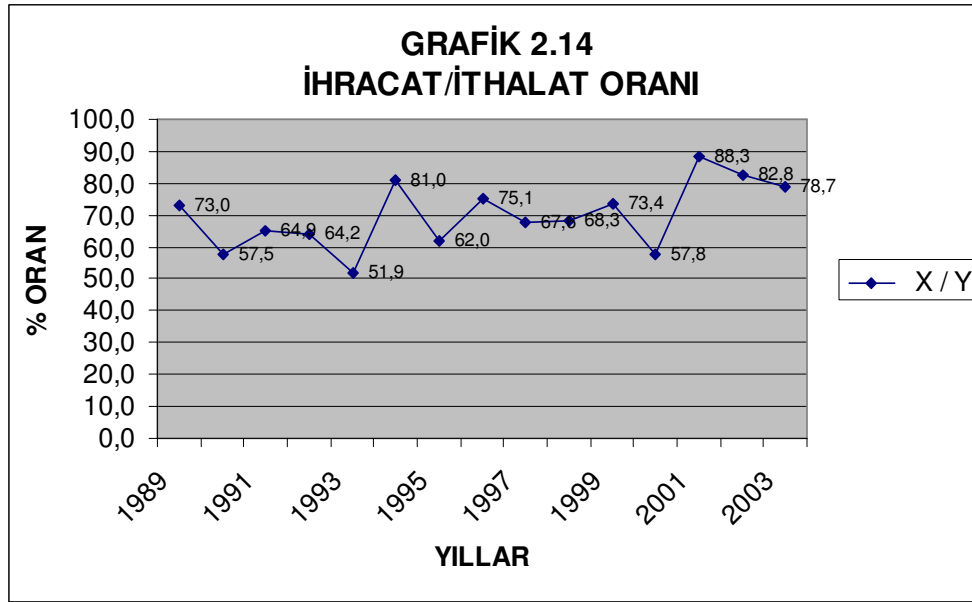
2.1.1.5. Ödemeler Dengesi

2.1.1.5.1. Cari Hesap

1989 yılından itibaren azalmaya başlayan ihracat artış hızı 1990-1993 arası dönemde reel ücretlerdeki artış; sermaye hareketlerinin tam serbestisinin sağlanmasıyla TL'nin aşırı değerlenmesi; artan faizlerle birlikte yavaşlayan üretim artışı sonucunda düşük seyretmiştir. 1993 yılında ihracat sadece yüzde 4,3 oranında artış gösterebilmiştir (Tablo: 2.5.A.1)



KAYNAK: TCMB VERİTABANI

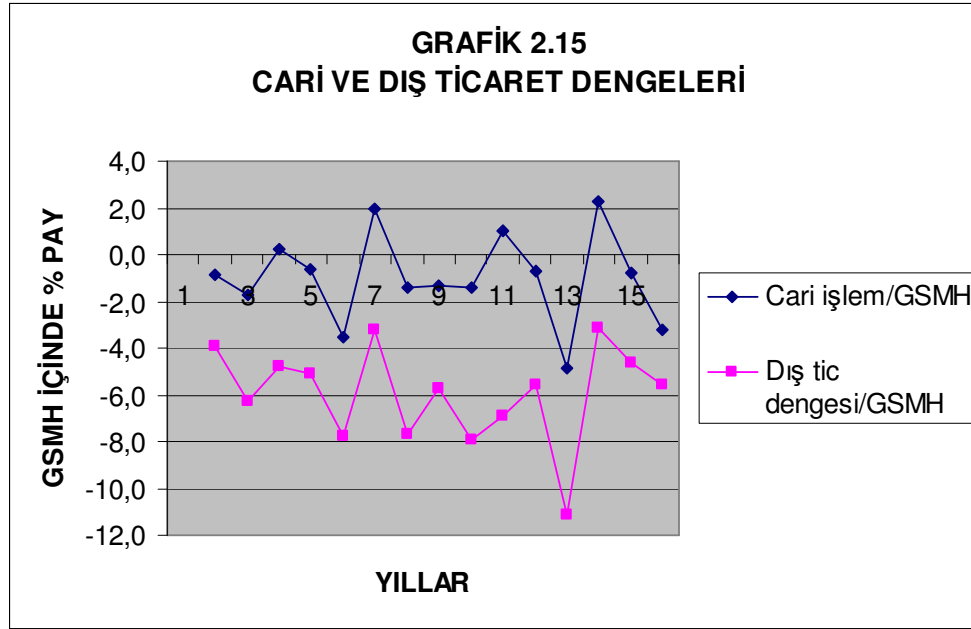


KAYNAK: TCMB VERİTABANI

1993 yılı sonlarından itibaren sıcak para girişlerini besleyen yüksek faiz düşük kur politikasını değiştirmeye yönelik uygulamalar, 1994'te ise Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesi; piyasalarda güven zedeleyerek para ikamesini arttırmış, ülkeden önemli sermaye kaçıışı gerçekleşerek, TL yüzde 50 değer kaybetmiştir. 1994'te ekonomi yüzde 6 küçülmüş, enflasyon yüzde 125,5 olmuş, reel ücretler ise yüzde 30 değer kaybetmiştir. Buna karşın ücretlerdeki düşüş ve yüksek oranda kur yükselişi ekonominin rekabetçi gücünü arttırmış, 1994 yılında ihracat yüzde 18 artmış, ihracat/GSMH oranı ise yüzde 5 yükselerek yüzde 14 olmuştur.

1995-1997 arasındaki ikinci dönemde, ihracat büyüme hızı 1996'da yavaşlamakla birlikte, 1998'e dek yüksek seyretmiştir. 1998'de yaşanan finansal krizler, dünya piyasalarında daralan talep ve yetersiz sermaye birikiminin ek kapasite yaratamaması sonucunda 1990'ların son 2 yılında ihracat büyüme gösterememiştir.

Dış ticaret ve ödemeler dengesi gelişiminin önemli bir göstergesi olan ihracatın ithalatı karşılama oranı (X/M) 1989 yılında ihracattaki azalmayla birlikte düşüşe geçmiş, 1994'teki yüksek tutarlı TL değer kaybına kadar azalmayı sürdürmüştür, ancak bu yıl yeniden yüzde 81'e yükselmiştir. 1995'te ithalattaki hızlı artış sonucu 62'yi bulan oran 1995-1997 arasındaki dönemde ortalama 68,2 olmuş, 1990'ların son yıllarında da düzeyini korumuştur (Tablo: 2.5.A.1). Öte yandan 1989 yılından itibaren artmaya başlayan dış ticaret açığı 1995'ten itibaren hızlanmaya başlamıştır. 1990 lı yılların ortalama dış ticaret açığı 10,8 milyar ABD\$'dır. 1989 yılından başlayarak serbestleşen sermaye hareketleri ve ekonomide uygulanan yüksek faiz-düşük kur politikaları ihracatın göreceli olarak düşük, ithalatın ise yüksek seyretmesine neden olmuştur. Öte yandan İran-Irak savaşı ve yurtiçi pazarın daraltılmasına dönük ekonomi politikaları ihracattaki artışı besleyen unsurlar olmuştur. Daha önce de ifade edildiği gibi (Bkz: Bölüm 2.1.1.2) ihracatta gerçekleşen artışın temel nedeni üretim kapasitesi ile sabit sermaye birikimindeki artış değil, iç talebin daralması ve 1980 yılındaki politika dönüşümü öncesinde ekonomide yaratılan atıl üretim kapasitesinin kullanılmasıdır.

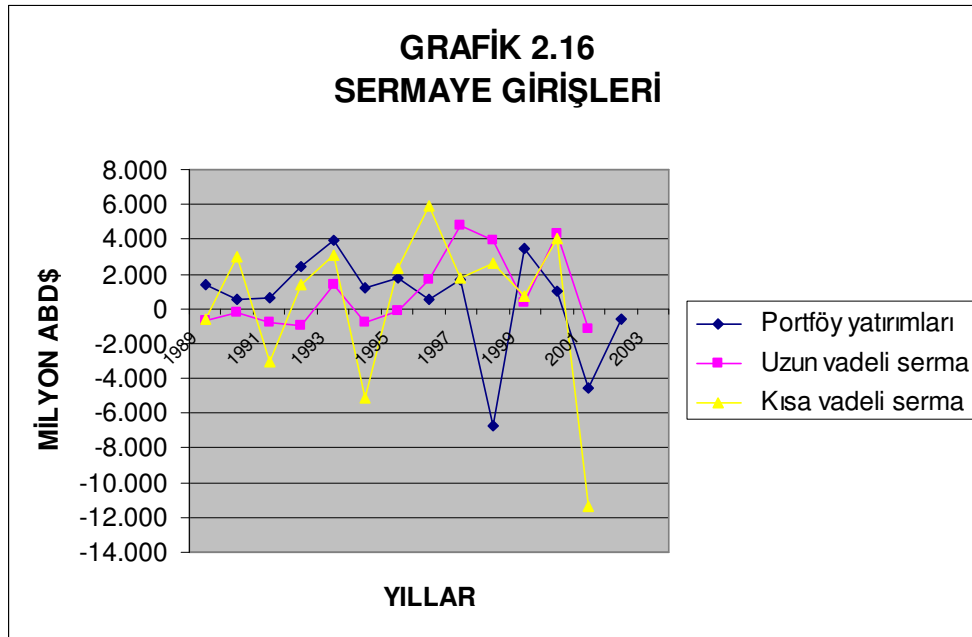


KAYNAK: TCMB VERİTABANI

Cari açık 1990 yılında yüksek ticaret açığı nedeni ile 2,6 1993'te 6,4 milyar ABD\$'ı olmuş, 1994 ve 1998'de fazla vermekle birlikte 1990'lı yılların özelliği yüksek tutarlı cari açıklar olmuştur. Söz konusu 10 yılın cari açık ortalaması 1,4 milyar ABD\$'ı dolaylarındadır. 1990'lı yıllarda ticaret dengesi yıllar itibariyle oldukça büyük açıklar vermesine; yüksek tutarlara varan borç faizi ödemelerine rağmen; yıllar itibariyle istikrarlı bir artış gösteren turizm gelirleri, işçi dövizleri ve karşılıksız transfer tutarlarının yüksek seyretmesi cari hesap açığındaki artışı belirli bir ölçüde küçültmüştür. Görünmeyen işlemlerdeki yüksek döviz girişleri, 1990 lı yıllarda ortalama ticaret açığı/GSMH oranı yüzde 6,1 iken, ortalama cari açık/GSMH oranının 0,74 dolaylarında kalmasına yol açmıştır.

2.1.1.5.2. Sermaye Hesabı

Portföy yatırımları 1990'larda giderek artan bir eğilim sergilemiştir. 1990'larda yatırımların ortalaması 930; uzun vadeli sermaye girişleri 933; kısa vadeli sermaye girişleri ise 1,267 milyon ABD\$'ı olmuştur ⁽¹⁾. Portföy hareketlerinin içerisinde hisse senetlerinden çok, devlet borçlanma kağıtlarının ağırlığı vardır. Özellikle 1989'dan sonra devlet borçlanma kağıtları ile kamu açıklarının finanse edilmesi önemli sermaye girişleri doğurmuştur. Ancak portföy yatırımları vasıtasıyla gerçekleşen sermaye girişleri genel olarak; uzun ve kısa vadeli sermaye hareketleri adı altındaki kredi, mevduat, ticaret kredileri kadar önem taşımamaktadır. Portföy yatırımlarının volatilitesinin özellikle 1994 sonrasında arttığı görülmektedir.

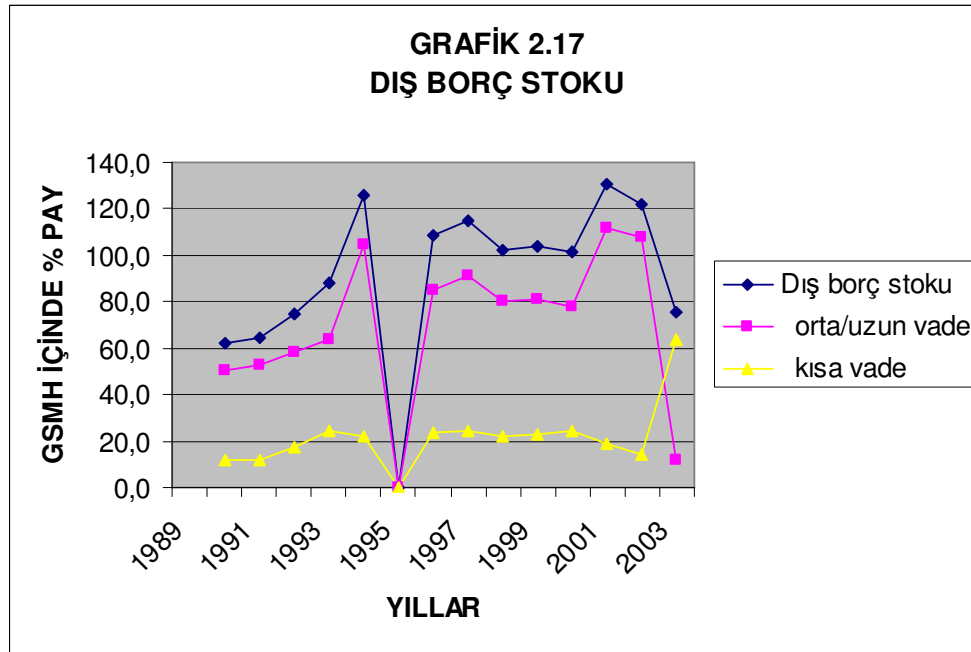


Sermaye hareketlerinin serbest bırakılması kimi yıllarda dış ödemeler dengesi açığını finanse etmekle birlikte ekonomiyi spekülâtif hareketlere açık hale getirmiş, makroekonomik krizlere neden olmuştur. Dünya ekonomilerinde dışa açık büyüme modelini ve neoklasik görüşe dayanan serbest piyasa ekonomi sistemini benimseyen diğer ülkelerde de 1990'lı yıllarda benzer yapılar dolayısı ile önemli boyutlara varan makroekonomik bunalımlar yaşanmıştır. Türkiye'de uzun dönemli sermaye girişleri içerisinde yurtdışındaki işçilerin TCMB nezdinde açtırdığı hesaplar önem taşıırken; banka dışı özel sektör de orta-uzun vadeli kredi kullanımı dolayısıyla önemli sermaye girişi yaratmıştır. Türk bankaları da özellikle 1990-1993 döneminde yoğun olarak kısa vadeli kredi kullanımında bulunmuş, bu krediler çoğunlukla devlet borçlanma kağıdı alımında kullanılmıştır.

1989 yılında gerçekleştirilen sermaye serbestisini takiben, sırasıyla Körfez Krizi'nin, yerel piyasadaki finansal sıkışıklığın ve Rusya krizinin yaşandığı 1991, 1994 ve 1998 yılları dışında önemli ölçüde sermaye girişi yaratarak cari hesap açıkları kapatılabilmektedir. Net sermaye girişleri çoğu zaman yurtiçi tasarrufları da tamamlayarak ekonomideki kaynak yetersizliğinin kamu kesimi açığını arttırıp enflasyonist baskı yaratmasına engel olmuştur. Ancak bu dönemde sermaye hesabında izlenen kredi girişlerinin giderek daha kısa vadelerde temin edildiği görülmektedir.

Ekonomik dönüşüm programını takip eden yıllarda Türkiye ekonomisinin dış borç stokunda gerçekleşen artış dikkati çekmektedir. Dış borç stok rakamı yıllar itibariyle sürekli bir artış eğilimi göstermiş, 1990'lı yıllarda ortalama tutar 72 milyar ABD\$'ı olmuştur. 1970'lerde GSMH'nin yüzde 10'u dolaylarında olan dış borç stoku 1990'lı yıllarda yüzde 40'ına yükselmiştir. Özellikle 1990'ların son yılları ile 2000'lerin başlarında borç stokunun artış hızı yükselmektedir. Vade yapısı açısından, dış borç tutarı ağırlıklı olarak orta-uzun vadeli olup, kısa vadeli borcun ağırlığı yüzde 21-22'ler dolaylarındadır. Toplam borçlar içerisinde kamu sektörü borcunun payı

1990'larda 21,8'e inmiş, sermaye rejimi serbestisinin etkisi ile özel sektör borçlarında artış gerçekleşmiştir ⁽²⁾ (TCMB, 2002) (Tablo:2.5.A.2).



KAYNAK: TCMB VERİTABANI

2.1.1.6. Gelir Dağılımı, İşgücü Piyasaları ve Sosyal Sektörlerdeki Gelişmeler

1980 yılında gerçekleşen ekonomik istikrar programı dönüşümü sonrasında kaydedilen olumlu bir gelişme, kişi başına milli gelirin, önceki yirmi yıla kıyasla artış göstererek 1990'lı yıllarda 2.810 ABD\$'na yükselmesidir. Türkiye'de fakirlik ve gelir dağılımı üzerine gerçekleştirilen çalışmalar kısıtlı bulunmakla beraber, anılan çalışmaların sonuçları 1980'lerden sonra bu göstergelerde gerileme kaydedildiğini ortaya koymaktadır (TCMB, 2002). Anılan dönemlerde gerçek maaş-ücret-emeklilik ödemelerinde düşüşler gerçekleşmiş; kentsel kesimde çalışan düşük ve yüksek ücretli kesimin ücretleri arasındaki açık büyümüş; resmi ve gayriresmi işgücü piyasalarının düal yapısı sürmüştür; yüksek seyreden faiz oranları yüzünden net karlar ve toplam ücretler kategorisinden rant geliri kategorisine kaynak transferi gerçekleşmiştir.

1990'lı yıllarda işsizlik azalma eğilimindedir. İşgücünün sektörel dağılımı incelendiğinde de, tarım sektörünün ağırlığının sürekli azalmakla birlikte yine de yüksek payını koruduğu; sanayi sektörünün istenilen ölçüde istihdam artışı sağlayamadığı; hizmetler sektöründe ise özellikle turizm, ticaret ve mali hizmetlerdeki artışın istihdamı arttırdığı görülmektedir. 1990 sonrası yıllarda işgücü üretkenliği hızlanmış, 1970'lerde yaratılan atıl kapasitenin kullanılması sonucunda özellikle orta ve büyük ölçekli şirketlerin *işgücü üretkenliği yükselmiştir*. Öte yandan 1990'larda azalma gösteren reel ücretler, 1990-93 arası göreceli olarak yükselmekle beraber 1997'de ancak 1980'deki düzeyine ulaşabilmiştir.

2.1.1.7. D v z Kuru Politikaları

1990 yıllarının başlarından itibaren d v z kurlarının kamu otoritelerinden bağımsız olarak belirlenmesine izin verilmiş, anılan uygulama 1994 krizine kadar devam etmiştir. Bu dönemde TL'nin değ r kaybı tavan değ rlerle sınırlandırılarak değ rli kur politikaları izlenmiştir. 1990'da uygulanan para politikaları sayesinde parasal büyüklükler kontrol altında tutulmuş, faiz oranları ile d v z kurlarında aşırı dalgalanmalar ortaya çıkmamış; TL yüzde 9,7 oranında değ r kazanmıştır. 1991, 92 ve 93 yıllarında TL sırasıyla yüzde 8,3 1,4 ve 19,0 dolaylarında değ r yitirmiştir. 1993 yılı sonunda hükümetin piyasalara müdahaleleri sonucunda faizler d ş m ş, d v z kuru-faiz makası açılmış, mali piyasa istikrarsızlıkları, b t  e açıklarının yükselmesi, cari açığının artması, d ş borç ödemelerinin yükselmesiyle birlikte finansal krize uygun bir makroekonomik ortam ortaya çıkmıştır. 1994 yılı başlarında kriz sinyallerinin görülmesi ile birlikte, kamu iç borç senetlerine talep d ş m ş, para ikamesi hızlanarak d v z rezervlerinde azalma gerçekleşmiştir. Sonuç olarak yukarıda Bölüm 2.1.1.4.1'de belirtilen mali piyasalar krizi yaşanmış ve 5 Nisan Ekonomik İstikrar Kararları uygulamaya konmuştur. Yeni karar paketi ile d v z kuru krize özgü belirlenen kurallar paketiyle kontrol altına alınmıştır.

Uygulanan istikrar tedbirleri paketi ekonomide 1995-1997 döneminde iç talebin canlanarak büyüme oranlarının yükseldiği bir döneme girilmesini sağlamış, bu olumlu süreç 1998 yılının ikinci yarısına dek sürmüştür. 1998 yılının ikinci yarısında ise enflasyonu düşürmek üzere uygulamaya konulan sıkı para ve maliye politikaları; Rusya ve Güneydoğu Asya krizleri; 1996 yılında Gümrük Birliği'ne geçiş sürecinde yapılan yatırımların aşırı kapasite oluşturması, i  ve d ş talep daralması sonucu bu yatırımların finansman yükümlülüklerinin yerine getirilememesi sorunları ortaya çıkmıştır. 1998 Rusya krizi global piyasaları büyük ölçüde etkilemiş, sermaye çıkışı dolayısıyla borsa endeksi d ş m ş, faiz oranları yükselmiş, TL aşırı

değerlenmiştir. TL'nin aşırı değerlenmesi ve dış piyasalarda kriz sonucu yaşanan talep daralması ihracatta daralma ortaya çıkmasına neden olmuştur. 1999 yılında yüksek enflasyon, yüksek faizler, istikrarsız büyüme oranlarını değiştirmek üzere yeni bir ekonomik program uygulamaya konulmuştur. 1999 yılında uygulamaya konulan ekonomik istikrar programı, TL'nin değerinin döviz sepetine bağlı olarak önceden belirlenmesi ve bu hedefe ulaşmak üzere gerekli önlemlerin alınmasını öngörmüştür. 1999 yılının Aralık ayından 2001 yılı başına kadar kur sepeti oluşturulup bu sepetin değeri aylar itibariyle sabitlenerek, TCMB'nin parasal büyüklükler ve faiz oranlarının belirlenmesinde rolü olmadan sermaye hareketlerine göre parasal büyüklükler ve faiz oranlarının belirlenmesi öngörülmüştür. 2001 yılının ikinci yarısından itibaren de kur sepetinde genişleyen bant uygulamasına geçilmesi öngörülmüş, enflasyonun düşürülmesi için faizler dahil tüm politika araçlarının kullanılması hedeflenmiştir. Ancak 2000 yılı sonunda mali piyasalarda yaşanan olumsuz koşullar ile yaşanan kriz ortamını takiben Şubat 2001'de siyasi istikrarsızlık sonucu uygulanan istikrar programı dışına çıkmış, 2001 Şubat'ında döviz kuru dalgalanmaya bırakılmıştır.

2.1.2. 2000-2003 Arasındaki Gelişmeler

1999 yılı sonunda Türk hükümeti uzun dönemli istikrarlı büyümeyi tesis etmek hedefiyle 2002 yılı sonuna kadar sürecektir yeni bir istikrar programını IMF gözetiminde uygulamaya koymuştur. Program, temel ögesi olan döviz kurlarının ilk 1,5 yıllık süre için önceden açıklanmasını, sonraki dönemde giderek genişleyen bir bant içerisinde dalgalanmaya bırakılmasını hedeflemiştir; sıkı kamu maliyesi disiplini ile para politikası esasları getirmiş; bunlarla uyumlu gelirler politikasının hatlarını çizmiş ayrıca tarım, sosyal güvenlik, özelleştirme, kamu maliyesi yönetimine ilişkin yapısal reformların gerçekleştirilmesini öngörmüştür. Programın önemli hedefleri; kamu kesimi borçlanma gereğinin uluslararası kabul gören düzeylere indirilmesi ve kamu

finansmanının etkinleştirilmesidir. İstikrar paketi diğer IMF destekli programlarda olduğu gibi, Fon kredileri ile desteklenmiştir. Anahatları ile Klasik görüş çizgisindeki program, Ödemeler Dengesine Parasal Yaklaşım taşımaktadır. Bununla beraber tedbirler paketi yapısal dönüşümlere ilişkin daha uzun vadeli açılımlara da yer vermektedir. Öte yandan gelirler politikalarına ilişkin tedbirler içermesiyle program, heterodoks özellikler taşımaktadır.

İstikrar programının uygulamasıyla risk primindeki azalma ve döviz kurlarındaki belirsizlik ortadan kalkmış, faiz oranlarında keskin bir düşüş yaşanmıştır. Kur çapası uygulamasıyla kurların öngörülebilir hale gelmesi ile birlikte bankacılık sektöründe açık pozisyonlar artmış bankacılık sisteminin kur riski önemli ölçüde yükselmiştir. Faiz oranlarındaki düşüş enflasyonu da aşağıya çekmiş, bunu takiben faiz giderlerinin bütçe üzerindeki yükü hafifletmiştir. Ancak faizlerdeki düşüş kur çapasına uyumlu bir seyir izlerken, enflasyondaki yapışkanlık nedeniyle TL reel olarak değer kazanmaya başlamıştır. Diğer Güney Yarım Küresi ülkelerinde olduğu üzere bu durum krize eğilimli bir yapı doğurmuştur. İthalattaki artış, yurtiçi talebin canlanması ile ekonominin ısınması; uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarının yükselişi ve euro'nun değer kaybı gibi dış piyasalardaki ekonomik gelişmelerle birlikte cari hesaptaki açığı büyümüştür. Bununla birlikte özelleştirme ve yapısal reformlarda ortaya çıkan gecikme nedeniyle sermaye girişleri azalmış; Ağustos 2000'de faiz oranları yükselmeye başlamıştır. Gecikmelerle bağlantılı olarak IMF'nin Ekim ayında serbest bırakacağı kredi dilimini ertelemesi, Türkiye'nin uluslararası piyasalarda kredibilitesini azaltmıştır. Finansal piyasalarda risk algılamasındaki artış sonucu faizlerin yükselmesi bazı bankaların mali bünyesini olumsuz etkilemiş, bu bozulma finansal sisteme olan güveni sarsmıştır. Likidite sıkıntısını takiben bazı bankaların sistemden çıkarılması istikrar programına olan güveni zedelemiş, 5,2 milyar ABD\$'na varan sermaye çıkışlarını doğurmuştur. Aralık 2000'de piyasalarda güveni tesis etmek üzere IMF ile yeni bir istikrar paketi uygulamaya konulmuştur. Alınan tedbirleri takiben ithalat tutarları azalmış, sermaye

girişleri artmış, enflasyon azalma eğilimine girmiş, faiz oranları kriz öncesi döneme kıyasla yüksek olmakla birlikte yine de düşüşe geçmiştir.

Kasım 2000 sonrasında yeni tedbirlerle piyasalarda güven sağlanmakla birlikte, faiz oranları göreceli olarak yüksek seyretmiş, kurlardaki artış enflasyon ve faiz oranlarındaki artışa kıyasla düşük kalmıştır. Kamu borçlarındaki artış, TL'nin reel olarak değerlendirilmesi döviz kuru çapasının kredibilitesini azaltmış, 2001 Şubat ayında ortaya çıkan siyasi gelişmeler piyasalarda yeni bir kriz ortaya çıkarmıştır. Şubat 2001'de 7,6 milyar ABD\$ tutarında yabancı para çıkışı olmuş; faizler aşırı yükselmiş; likidite sıkıntısı bankalararası ödemeler sistemini kilitlemiştir. Bu gelişmeler sonrasında 2001 Şubat sonunda 1999 dezenflasyon programının temel ögesi olan döviz kuru çapası terkedilerek döviz kuru dalgalanmaya bırakılmıştır.

Şubat 2001 krizi ile yeniden yapılanma gereksinimi ortaya çıkan bankacılık sektöründe yeni muhasebe uygulamaları, sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemeler ve risk yönetimine ilişkin yapılanmalar hayata geçirilmiş, sektörün açık pozisyonunun kapatılmasına dönük tedbirler alınmıştır. Kamu maliyesine ilişkin uygulamalar sayesinde 2001 ve 2002 yıllarında Hazine borçlanma maliyetleri düşürülmüş, borçlanma vadeleri de uzatılmıştır. Bunu takiben IMF ile Mayıs 2001'de yeni bir Stand-By düzenlemesi yapılmış; programla mali piyasalarda görülebilecek istikrarsızlıkların önüne geçilmesi, makroekonomik dengelerin tesis edilmesi amaçlanmıştır.

Yeni programın amaçları olan mali disiplinin sağlanması, kamu finansmanının tesis edilmesi çerçevesinde yeni yasal düzenlemeler yapılmış; önceki programda olduğu gibi gelirler politikası ile ücretlere sınırlamalar getirilmiş; bankacılık sektöründe özerk bir kurum olan BDDK kurularak sektörün yeniden yapılandırılmasına hız kazandırılmıştır.

Yeni istikrar paketi ile 2001 yılında yüzde 9,5 küçülen Türkiye ekonomisi bunu takiben hızlı büyüme süreci yakalamış; (Bkz: Tablo 2.1)

2002 yılında enflasyon da yüzde 29,5'e inmiş; faizlerde düşüş gerçekleşmiştir. Yaşanan bu süreçte Irak savaşının sona ermesinin ve ekonomik programın kararlılıkla uygulanmasının büyük etkileri vardır. Yüksek büyüme ve düşük enflasyona rağmen işsizlikte azalma yoktur. İşsizlik oranı 2000 yılından itibaren artmaya başlamış 2003'te 13,6'ya ulaşmıştır. Kapatılamayan cari açık ise sürdürülebilir büyümenin önündeki en önemli engeldir. Verimlilik artışı ve reel ücret düşüşleri ile artan ihracata rağmen ihracattan hızlı artan ithalat dış ticaret ve dolayısı ile cari açığın büyüyerek GSMH'ın yüzde 3'leri dolaylarına çıkmasına neden olmuştur.

2.2. ÖZET VE SONUÇ

1980 yılında uygulamaya konulan ekonomik yapısal dönüşüm politikalarının başlıca hedeflerinden birisi, mali piyasalarda sağlanacak reel faiz oranlarıyla tasarrufların arttırılması, arttırılan tasarrufların yatırımlara dönüştürülerek ekonomik büyümeye hız kazandırılmasıdır. Dışa açık üretim ekonomisinde artan ihracatla dış kaynak temin edilmesi ve serbestleşen sermaye rejimiyle Türkiye'ye yabancı yatırımlar ve diğer sermaye girişinin arttırılması öngörülmüştür. Bu politikalarla, Türkiye ekonomisinin büyümesi önünde yıllarca bir darboğaz olan döviz sıkıntısının aşılması; ayrıca düşük yurtiçi tasarrufların yurtdışı tasarruflarla desteklenmesi amaçlanmıştır. 1990'lı yıllarda ekonominin temel değişkenleri incelendiğinde uygulanan politikaların bazı alanlarda istenilen gelişmeleri doğurduğu, bazı alanlarda ise dönüşüm öncesine göre yeterli ilerleme sağlanamadığı görülmektedir. Çalışmanın inceleme altına aldığı 1990'lı yıllarda aşağıdaki gelişmeler sözkonusu olmuştur.

Ekonomik büyüme önemli ölçüde yurtiçi ve yurtdışı tasarruflara dayanmaktadır. Bu açıdan tasarrufların milli gelire oranı incelendiğinde, anılan oranın 1990'lardan önceki 20 yıllık dönemde olduğu gibi yüzde yirmiler dolaylarında kaldığı görülmektedir. Yine önceki dönemlerde yüzde 20'ler dolaylarında seyreden sabit sermaye yatırımı oranı da 1990'lı yıllarda ancak yüzde 24,2'ye yükselebilmiştir. Kamu sektörünün toplam yatırımlar içerisindeki payı 1990'larda yüzde 25,8'e düşürülmüşse de özel sektör yatırımlarının bileşiminde ticarete konu mal yatırımlarının payı istenilen ölçüde yükseltilememiş, bu pay 90'lı yıllarda ortalama olarak yüzde 34'te kalmıştır. Ekonomide yüksek tutarlı kamu açıkları nedeni ile yüksek seyreden faiz oranları yatırımlar üzerinde caydırıcı olurken mali aktiflerin getiri oranlarının yüksek oluşu da tasarrufların yatırımlar yerine bu aktiflere yönelmesine neden olmuştur. Ayrıca sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonrasında TL'nin reel olarak değer kazanması da, göreceli fiyatları ticarete konu olmayan mal fiyatları lehine değiştiren, yatırım kararları da bu sektörler lehine alınmıştır. Makroekonomik politikalardaki çelişkiler, yüksek enflasyon oranları ve yatırım politikalarının yetersizliği üretim ve verimlilik artışının önüne geçmiştir.

1990'larda ekonomik büyüme önemli ölçüde dalgalanma göstermiştir. Bunun nedenleri 1991'deki Körfez Savaşı, 1994 ekonomik krizi, 1998-1999 dünya ekonomilerindeki krizlerdir. Bu on yılda kriz yılları olan 1994 ve 1999 hariç tutulduğunda ortalama büyüme oranı yüzde 6,4 olarak gerçekleşmiştir.

1990'larda önceki yirmi yıla kıyasla yükselen enflasyon oranı, 1990-1993 döneminde yüzde 60-70 civarında seyrederken, 1995-1997 döneminde ortalama olarak yüzde 85 olmuştur. *1990'larda enflasyon Türkiye'ye özgü durum olan yüksek kronik enflasyona dönüşmüştür.* Enflasyonun sürekli yüksek seyretmesinin nedenleri yüksek tutarlı kamu kesimi açıkları ile buna bağlı parasal büyüklüklerdeki genişleme olmakla birlikte; maaş, ücret ve kira endekslemeleri de yapışkan enflasyon sürecini doğurmuştur.

Mali liberalizasyon politikalarının başarılı olduğu bir alan finansal piyasalarda sağlanan derinleşmedir. M2Y/GSMH ve M2Y+Menkul Değerler/GSMH oranlarındaki önemli artışlar durumu ortaya koymaktadır. Kredilerdeki azalmayla törpülenen bankaların finansal aracılık fonksiyonu bir yana, mali piyasalardaki finansal aktiflerde çeşitlenme gerçekleşmiştir. Para ve sermaye piyasalarında oluşturulan yapısal ve kurumsal değişiklikler de süreklilik kazanarak sistemin derinleşme sürecini pekiştirmiştir.

Sermaye hareketleri serbestisi ve ekonomide uygulanan yüksek faiz-düşük kur politikaları ihracatın göreceli olarak azalmasına, ithalatın ise yükselmesine neden olmuştur. 1990'lı yıllarda ticaret dengesi büyük açıklar vermesine karşın; yıllar itibariyle artış gösteren turizm gelirleri, işçi dövizleri ve karşılıksız transferler cari hesap açığını kapatmaktadır. Buna karşın portföy yatırımları ortalaması, uzun vadeli sermaye girişleri ile kısa vadeli sermaye girişlerinde de yükselmeler sözkonusudur. Ancak sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ekonomideki volatilitiyi arttırmış, kimi yıllarda dış ödemeler dengesi açığını finanse etmek, yurtiçi tasarruf açığını kapatmakla birlikte ekonomide kırılgan bir yapı ortaya çıkarmıştır. Diğer taraftan Türkiye ekonomisinin 1990'lı yıllarda ortalama tutarı 72 milyar ABD\$'na varan dış borç stoku, dış borcun GSMH'nın 1970'lerde yüzde 10'undan 1990'lı yıllarda yüzde 40'ına yükselmesi anlamına gelmektedir.

Türkiye ekonomisinde 2000'li yılların başlarında 2 önemli kriz yaşanmıştır. 1999 yılında uygulanmaya konulan kur çapasına dayalı istikrar programı sonucunda, enflasyon ve reel faizler azalma sürecine girmiş ancak yapışkan enflasyon süreci nedeniyle değerlenen TL ve cari açığındaki yükselme ile sürdürülemez büyüme açmazına girilmiştir. Bazı yapısal tedbirlerin alınmasında ortaya çıkan gecikme ile birlikte piyasalarda risk priminin yükselmesi, bunu takiben finansal sistemde yaşanan sıkışıklık, 2000 yılı

sonunda yüksek tutarlı sermaye çıkışları ile kriz ortamının doğmasına neden olmuştur. IMF destekli yeni istikrar paketi uygulaması da yeni bir krizi ancak 2001 yılı başına kadar erteleyebilmiştir. Bankacılık sistemindeki mali bünye zaafiyeti, yüksek seyreden faiz oranları, yapışkan enflasyon olgusu, değerlenen kur, yüksek kamu borçları ile kırılgan bir yapı arz eden ekonomi sonunda yeni bir krizle daha karşı karşıya kalmış, anılan durum 2001 yılı başında döviz kuru çapasının terk edilerek dalgalı kur rejimine geçilmesi ile sonuçlanmıştır.

Dünyada ödemeler dengesi krizlerinin birçoğu döviz kuruna dayalı istikrar politikalarını takiben çıkmıştır. Programların uygulanması sonucu nominal ve reel faizlerdeki düşüş, talepteki patlama, yapışkan enflasyon neticesinde aşırı değerlenen para birimi, sürdürülebilir büyümenin önüne geçerek devalüasyon beklentisi yaratmakta, ekonomide spekülasyona açık bir ortam hazırlamaktadır. Bütün bunlar yüksek borç stoku, stokun kısa vadede yoğunlaşması, piyasalarda likidite sıkışıklığı bulunması vb. nedenlerden dolayı zaten kırılgan bir yapıda olan ekonomide kriz beklentilerini pekiştirmektedir. Sözkonusu pekçok program yüksek enflasyon, paranın değer kaybı, tüketim-yatırım ve gsmh çöküşü ile sonuçlanmaktadır. Ekonomik literatürde bir görüş istikrar programının kendi dinamikleri ile kriz yarattığını ortaya atarken, bir diğeri de bunun makroekonomik göstergelerin kötüleşmesi neticesinde oluştuğunu savunmaktadır. Türkiye’de de 2000 yılında uygulamaya konulan ekonomik istikrar programı, döviz kuru çapası uygulaması içermekle, döviz kurunun belirli bir bant içerisinde kademeli arttırılmasını öngörmüş, örtük para kurulu uygulaması getirmiştir. Türkiye’nin içinde bulunduğu makroekonomik şartlarda döviz kuru çapası ülkede talep patlaması, aşırı değerli para ve cari açık genişlemesi ile krize eğilimli ortam hazırlamış, siyasi ve bürokratik gelişmeler de 2 ayrı krizin tetikleyicisi olmuştur. 1998’de yaşanan Rusya ve Güneydoğu Asya krizleri Türkiye’de şok etkisi yaratmazken, 2000-2001 yıllarında ortaya çıkan finansal kriz, açık ekonomilerde döviz kuru çapasına dayalı rejimlerin belirli makroekonomik endikatörlerin de varlığı durumunda, (yüksek borç stoku, stokun kısa vadede

yoğunlaşması, yüksek mali açık, likidite sıkışıklığı) kriz oluşumunu besleyen bir yapı doğurduğuna işaret etmektedir. Ancak, ekonomik krizlerin yalnızca döviz kuruna dayalı istikrar programı esnasında değil, herhangi bir sabit kur rejiminde de ortaya çıkabildiğine işaret edilerek, 1994 Meksika krizi örneği verilmektedir. Nitekim uluslararası ekonomik çevrelerde 1990'lı yıllarda dış piyasalarda yaşanan krizler karşısında Türkiye ekonomisinin bağımsızlık göstermesinin nedeninin izlenilen dalgali kur rejimi olduğu yönünde görüş oluşmuştur.

TABLO: 2.1
TEMEL MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
GSMH, Fiyatlar, İstihdam															
GSMH (1987 fiyatlarıyla)	77.347	84.592	84.887	90.323	97.677	91.733	99.028	106.080	114.874	119.303	112.044	119.144	107.783	116.165	123.165
Reel GSMH büyüme oranı	1,6	9,4	0,3	6,4	8,1	-6,1	8,0	7,1	8,3	3,9	-6,1	6,3	-9,5	7,8	5,0
GSYİH (1987 fiyatlarıyla)	76.498	83.578	84.353	89.401	96.590	91.321	97.888	104.745	112.631	116.114	110.646	118.789	109.885	118.440	125.485
Reel GSYİH büyüme oranı	0,3	9,3	0,9	6,0	8,0	-5,5	7,2	7,0	7,5	3,1	-4,7	7,4	-7,5	7,8	5,1
Kişi Başına GSMH (ABD\$)	1.959	2.682	2.621	2.708	3.004	2.184	2.759	2.928	3.079	3.255	2.879	2.965	2.146	2.609	3.366
GSMH İçinde % Sektörel Paylar															
Tarım	16,5	17,4	15,1	14,9	15,3	15,4	15,5	16,6	14,2	17,0	15,1	14,0	12,2	11,7	11,8
Sanayi	27,0	25,2	25,7	25,4	24,3	26,2	26,0	24,8	24,8	22,4	23,0	23,1	26,0	25,5	24,9
Ticaret	18,7	18,9	18,5	18,3	18,4	19,6	20,2	20,2	20,4	19,4	18,8	19,8	21,2	20,3	20,0
Ulaştırma ve Haberleşme	11,3	11,6	11,8	12,0	11,9	13,2	12,5	13,0	13,7	13,3	13,9	14,0	16,0	15,2	15,1
Tasarruflar / GSMH	22,0	22,0	21,4	21,6	22,7	23,1	22,1	19,8	21,3	22,7	21,2	18,2	17,4	19,0	19,3
Yatırımlar / GSMH	22,4	22,6	23,7	23,4	26,3	24,5	24,0	25,1	26,3	24,3	22,1	22,8	19,0	17,4	17,6
Kamu yatırımları / toplam	33,6	30,8	31,7	31,5	27,4	20,2	17,5	20,3	23,1	25,8	29,9	30,1	33,8	36,5	26,6
Özel yatırımlar / toplam	66,4	69,2	68,3	68,5	72,6	79,8	82,5	79,7	76,9	74,2	70,1	69,9	66,2	63,5	73,4
Kamu tasarruf-yatırım açığı	-2,7	-5,2	-6,9	-7,6	-10,0	-4,7	-3,9	-7,0	-2,1	-8,7	-13,3	-12,2	-15,3	-12,4	-9,9
Özel sektör tasarruf-yatırım açığı	2,4	2,0	4,8	5,6	5,1	6,2	0,7	2,2	1,7	7,6	10,8	5,6	16,7	9,0	11,6
Enflasyon oranı (TÜFE)	64,3	60,4	71,1	66,0	71,1	125,5	78,9	76,5	99,2	68,4	67,0	39,3	67,9	29,5	18,3
TEFE	62,3	48,6	59,2	61,4	60,3	149,6	64,9	81,9	90,6	51,4	66,5	32,1	88,1	31,5	13,2
İşsizlik oranı	8,9	8,2	8,1	8,3	8,8	8,4	7,5	6,5	6,7	6,8	7,6	6,6	8,5	10,6	13,6
KAYNAK:	DEVLET İSTATİSTİK ENSTİTÜSÜ														

TABLO: 2.2.A1
KAMU SEKTÖRÜ SABİT SERMAYE YATIRIMLARI (%)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Tarım	10,3	9,6	11,1	8,9	9,6	10,2	11,7	10,2	10,8	8,1	8,4	8,7	10	9,2	7,4
Madencilik	3,2	3,4	3,5	3,4	2,5	2,6	2,1	1,5	1,6	1,5	1,5	1,2	1,5	0,7	1,3
İmalat	4,5	4,5	5	5,4	3,2	3,1	5,7	4,1	2,5	2,7	2,6	2,9	4	3,2	3
Enerji	29,8	21,7	16,8	14,5	12	11,6	12,9	12,9	12,4	16,8	15,4	15,2	13,7	20,8	15,1
Turizm	1,1	1,2	1,5	1,6	1,7	1,9	2,4	1,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,8	0,7
Ticarete konu sektör yatırımları	48,9	40,4	37,9	33,8	29	29,4	34,8	30	27,9	29,6	28,4	28,5	29,8	34,7	27,5
Ulaştırma	30,1	34	36,6	36,5	42,6	38,4	30,2	34,7	34,8	34,1	36,9	35,2	27,1	27,5	27,3
Konut	1,8	4	2,2	2,6	1,2	1,7	1,5	1,7	1,2	1,1	1,3	0,8	0,9	0,8	1
Eğitim	6,2	6,9	7,1	8,4	9,2	7,4	8,3	9,2	12,4	10,8	11,8	11,9	13,7	12,1	14,5
Sağlık	2,1	2,8	2,6	3,2	3,8	4,8	4,9	4,1	4,8	4,5	3,8	4,5	5,9	5,1	5,8
Diğer Hizmetler	10,8	11,9	13,6	15,4	14,3	18,4	20,2	20,2	18,9	20	17,9	19,2	22,5	19,8	23,9
Ticarete konu olm sektör yatırımları	51	59,6	62,1	66,1	71,1	70,7	65,1	69,9	72,1	70,5	71,7	71,6	70,1	65,3	72,5
TOPLAM	100	100	100	99,9	100,1	100,1	99,9	99,9	100	100,1	100,1	100,1	99,9	100	100

KAYNAK: DEVLET PLANLAMA TEŞKİLATI

TABLO: 2.2.A2
ÖZEL SEKTÖR SABİT SERMAYE YATIRIMLARI (%)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Tarım	3	3,6	3,2	3,1	3,3	2,6	4,1	4,7	4,3	4,8	2,9	3,3	2,1	1,9	2,7
Madencilik	1,2	1,1	1,1	1	0,9	1,2	1,1	1,1	1,1	1,4	1,6	1,1	1,6	1,8	2
İmalat	19,9	26,2	25,3	24,3	23,6	23,8	26,2	26,1	22,9	23,4	23,8	26,5	24,8	29,7	29,8
Enerji	1,2	0,8	1,2	0,6	0,5	0,6	0,5	1,8	4	3,3	2,8	2,4	6,1	3,1	0,8
Turizm	5,3	5	4,7	3,5	2,4	2,3	2,4	2,3	2,5	3,7	5,5	4,9	6,3	6,8	8,1
Ticarete konu sektör yatırımları	30,6	36,7	35,5	32,5	30,7	30,5	34,3	36	34,8	36,6	36,6	38,2	40,9	43,3	43,4
Ulaştırma	8,8	10,7	10,8	14,7	18,8	11,5	16,4	17,4	21,6	20,7	20	27,9	23,6	26	31,7
Konut	54,2	46,5	47,1	46,3	44,7	51,8	43,3	39,8	35,8	34	33,5	23,7	23,3	17	12,4
Eğitim	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	1,1	1,1	0,9	1,7	1,9	1,9	1,5	1,7
Sağlık	0,7	0,9	1,4	1,4	1,3	1,5	1,2	1,8	2,9	3,6	3,3	3,7	4	4	4,1
Diğer Hizmetler	4,9	4,4	4,3	4,4	3,7	4	4,1	4	3,8	4,2	4,9	4,7	6,4	8	6,9
Ticarete konu olm sektör yatırımları	69,3	63,2	64,4	67,6	69,3	69,6	65,7	64,1	65,2	63,4	63,4	61,9	59,2	56,5	56,8
TOPLAM	99,9	99,9	99,9	100,1	100	100,1	100	100,1	100	100	100	100,1	100,1	99,8	100,2

KAYNAK: DEVLET PLANLAMA TEŞKİLATI

TABLO: 2.2.B
PLAN DÖNEMLERİ İTİBARI İLE MARJİNAL SERMAYE HASILA KATSAYILARI

	1963-1967	1968-1972	1973-1977	1979-1983	1985-1989	1990-1994	1996-2000
İmalat	3,8	5,9	6,7	13,2	3,3	6,2	6,5
Enerji	8,6	10,5	12,1	111,7	12,3	7,2	11,6
Ulaştırma	3,7	4,4	3,6	8,4	11,6	8,1	10,4
Toplam yatırımlar	2,7	3,5	5,2	11,6	5,1	7,5	7

KAYNAK: DEVLET PLANLAMA TEŞKİLATI VERİTABANI

TABLO: 2.3.A
KAMU MALİYESİ

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Kamu Maliyesi (GSMH'nin yüzdesi olarak)															
Konsolide bütçe açığı	-3,3	-3,4	-5,3	-4,3	-6,7	-3,9	-4,0	-8,3	-7,6	-6,9	-11,6	-10,2	-16,2	-14,3	-11,2
Kamu kesimi borçlanma gereği	5,3	7,4	10,2	10,6	12,0	7,9	5,0	8,6	7,7	9,4	15,6	12,5	15,9	8,0	8,7
Harcamalar	16,9	17,3	20,5	20,1	24,3	23,1	21,8	26,3	27,2	29,1	35,8	37,1	45,5	42,2	39,2
Faiz ödemeleri	3,6	3,5	3,8	3,7	5,8	7,7	7,3	10,0	7,7	11,5	13,7	16,3	23,3	19,0	16,4
yurtiçi	2,2	2,4	2,7	2,8	4,6	6,0	6,1	8,9	6,7	10,5	12,6	15,0	21,2	17,1	14,7
yurtdışı	1,4	1,1	1,1	0,9	1,2	1,7	1,3	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3	2,0	1,9	1,7
Faiz dışı bütçe dengesi	0,3	-0,2	-1,5	-0,6	-0,9	3,8	3,3	1,7	0,1	4,6	2,1	6,0	7,1	4,7	6,9
Kons bütçe faiz ödemeleri															
Konsolide bütçe finansmanı	3,54	3,46	5,29	5,39	6,31	3,92	3,75	8,47	7,56	7,12	11,66	10,17	17,90	12,65	11,76
Dış borç	-0,18	0,01	0,31	0,37	1,06	-1,73	-1,02	-0,90	-1,53	-1,94	0,59	2,14	-2,48	6,11	0,75
İç borç	3,03	2,49	2,38	3,57	2,63	4,48	3,61	7,12	8,53	8,58	12,45	7,45	12,93	6,44	12,01
Merkez bankası	0,20	0,09	1,69	1,58	2,66	1,34	1,21	1,53							
Diğer	0,49	0,87	0,91	-0,13	-0,04	-0,17	-0,05	0,72	0,56	0,48	-1,38	0,58	7,45	0,10	-1,00
İç borç stoku	18,2	14,4	15,4	17,6	17,9	20,6	17,3	21,0	21,4	21,7	29,3	29,0	69,2	54,8	75,1
İç borç stoku/M2Y	68,4	61,2	58,1	66,1	75,5	66,9	56,4	58,6	58,9	57,5	56,5	64,1	114,6	112,1	134,9
Dış borç stoku		62,3	64,5	75,0	88,2	126,2	0,0	108,4	115,1	102,6	103,9	101,8	130,4	121,6	75,6
orta/uzun vade		50,2	52,9	57,9	64,0	104,4	0,0	85,1	91,0	80,5	80,8	77,6	111,8	107,5	11,8
kısa vade		12,1	11,6	17,1	24,3	21,8	0,0	23,4	24,2	22,1	23,1	24,3	18,6	14,1	63,8
Nominal faiz oranı(1)	49,1	50,7	69,6	69,1	64,0	77,3	83,9	79,7	83,2	82,6	59,5	105,6	61,2	44,8	28,0
3 ay vadeli hazine bonosu oranı	16,1	11,7	30,7	31,9	14,1	43,7	22,4	2,9	0,7	5,7	5,1	13,9	4,9		
KAYNAK: HAZİNE İSTATİSTİKLERİ YAYINI															

TABLO: 2.3.B1
KAMU KESİMİ GENEL DENGESİ

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003(tahm)
GSMH'nın yüzdesi olarak															
Gelirler	20,8	20	18	18,2	18,8	20,9	20,4	21,6	23,4	24,4	25,1	28,5	32	31	29,7
Vergiler	14,6	15,4	16,3	17,3	17,6	18,5	17	17,8	19,5	20,4	21,8	24,7	26,8	23,7	25,6
Direk vergiler	6,3	6,5	7	7,3	7,2	8,1	7,1	6,5	7,2	8,9	9,2	9,5	10,5	8,1	8,2
Dolaylı vergiler	8,3	8,9	9,3	10	10,4	10,4	10	11,3	12,3	11,5	12,6	15,2	16,3	15,6	17,4
Faktör gelirleri	4,9	3,1	0,6	-0,1	0,7	2,1	3,3	4,5	5	5	4,8	3,5	5,4	7,4	5,5
Diğer	1,3	1,5	1,1	1	0,5	0,3	0,1	-0,7	-1,1	-1	-1,5	0,3	-0,2	-0,1	-1,4
Cari transferler	-7,7	-6,5	-6,2	-6,8	-9,3	-11,3	-10,9	-13,3	-11,6	-15,1	-18,4	-20,7	-28,5	-24,4	-22,7
Kamu harcanabilir geliri	13,1	13,4	11,9	11,4	9,6	9,6	9,6	8,4	11,8	9,2	6,7	7,8	3,4	6,5	7
Cari harcamalar	-8,4	-10	-11,2	-12,2	-12,3	-10,7	-9,6	-9,9	-10,8	-11,1	-13,3	-12,3	-13,1	-12,7	-12,4
Yatırımlar	-7,4	-8,6	-7,6	-6,8	-7,3	-3,6	-3,8	-5,3	-6,5	-6,8	-6,6	-6,9	-5,6	-6,3	-4,5
Stok değişimi	0,2	-1,7	-0,1	0,6	-0,1	1,3	0,4	-0,2	-0,5	-0,5	0	-0,1	0,8	0	0,2
Tasarruf-yatırım farkı	-2,6	-5,2	-6,9	-7,6	-10	-4,7	-3,7	-6,8	-5,6	-8,6	-13,3	-11,5	-15,2	-12,5	-9,9
KKBG	5,3	7,4	10,2	10,6	12	7,9	5	8,6	7,7	9,4	15,5	11,8	16,4	12,8	8,7

TABLO: 2.3.B2
KAMU KESİMİ GENEL DENGESİ

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
(toplamın yüzdesi olarak)															
Gelirler	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Vergiler	70,2	77,0	90,6	95,1	93,6	88,5	83,3	82,4	83,3	83,6	86,9	86,7	83,8	76,5	86,2
Direk vergiler	30,3	32,5	38,9	40,1	38,3	38,8	34,8	30,1	30,8	36,5	36,7	33,3	32,8	26,1	27,6
Dolaylı vergiler	39,9	44,5	51,7	54,9	55,3	49,8	49,0	52,3	52,6	47,1	50,2	53,3	50,9	50,3	58,6
Faktör gelirleri	23,6	15,5	3,3	-0,5	3,7	10,0	16,2	20,8	21,4	20,5	19,1	12,3	16,9	23,9	18,5
Diğer	6,3	7,5	6,1	5,5	2,7	1,4	0,5	-3,2	-4,7	-4,1	-6,0	1,1	-0,6	-0,3	-4,7
Cari transferler	-37,0	-32,5	-34,4	-37,4	-49,5	-54,1	-53,4	-61,6	-49,6	-61,9	-73,3	-72,6	-89,1	-78,7	-76,4

KAYNAK: HAZİNE İSTATİSTİKLERİ YAYINI

TABLO: 2.3.C1
KONSOLİDE BÜTÇE

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
GSMH'nın yüzdesi olarak															
Toplam harcamalar	16,5	16,9	20,5	20,1	24,3	23,1	21,8	26,3	27,2	29,2	35,9	37,4	46	42,9	39,2
Cari	7,7	8,9	10,4	11,3	11,1	9,5	8,2	8,6	9,5	9,7	11,7	10,8	11,6	11,2	10,8
Personel harcamaları	6	7,2	8,6	9,5	9,3	7,6	6,4	6,5	7,1	7,2	8,8	8	8,6	8,4	8,5
Transfer harcamaları	7,1	6,3	8,3	7,1	11,4	12,3	12,4	16,2	15,7	17,6	22,2	24,4	31,7	28,6	26,5
Faiz ödemeleri	3,6	3,5	3,8	3,7	5,8	7,7	7,3	10	7,8	11,5	13,7	16,3	23,3	19	16,4
Yurtiçi	2,2	2,4	2,7	2,8	4,6	6	6,1	8,9	6,7	10,5	12,6	15	21,3	17,1	14,8
Yurtdışı	1,4	1,1	1,1	0,9	1,2	1,7	1,3	1,1	1	1	1,1	1,3	2,2	1,9	1,7
KİT ödemeleri	0,5	0,3	1,9	0,7	1,3	0,5	0,6	0,3	0,4	0,3	0,5	0,7	0,6	0,8	0,5
Vergi iadesi	1,3	0,9	1	1	1,1	0,8	0,8	0,7	0,9	1	1,5	1,3	1,7	2,1	2,3
Sosyal güvenlik	0,6	0,3	0,3	0,4	0,7	1	1,4	2,2	2,6	2,6	3,5	2,6	2,9	4,1	4,5
Diğer transferler	1,1	1,2	1,3	1,4	2,5	2,3	2,3	2,9	4,1	2,2	3	3,5	3,3	2,7	2,7

TABLO: 2.3.C2
KONSOLİDE BÜTÇE

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
(toplamın yüzdesi olarak)															
Toplam harcamalar	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Cari	46,8	52,8	50,5	56,1	45,6	41,1	37,7	32,6	34,8	33,2	32,6	28,9	25,1	26,1	27,4
Personel harcamaları	36,1	42,5	42	47,1	38,4	32,9	29,4	24,7	25,9	24,8	24,6	21,2	18,7	19,7	21,6
Transfer harcamaları	43	37,1	40,5	35,3	46,8	53,3	57	61,4	57,8	60,4	61,8	65,2	69	66,7	67,5
Faiz ödemeleri	21,7	20,8	18,5	18,2	24	33,2	33,7	38	28,5	39,6	38,2	43,5	50,6	44,2	41,9
Yurtiçi	13,4	14,3	13	13,8	19,1	26	27,8	33,7	24,8	36,1	35	40	46,2	39,9	37,6
Yurtdışı	8,3	6,5	5,5	4,4	4,9	7,3	5,9	4,3	3,8	3,5	3,2	3,5	4,4	4,3	4,2
KİT ödemeleri	3,2	1,9	9,4	3,7	5,3	2,3	2,7	1,3	1,5	1	1,5	1,9	1,4	1,9	1,3
Vergi iadesi	7,5	5,3	5	4,9	4,4	3,5	3,7	2,7	3,1	3,5	4,1	3,5	3,6	4,8	6
Sosyal güvenlik	3,7	1,8	1,2	1,8	2,8	4,4	6,3	8,5	9,5	9	9,8	7,1	6,3	9,6	11,4
Diğer transferler	6,9	7,3	6,4	6,8	10,3	9,8	10,6	10,9	15,1	7,4	8,3	9,2	7,1	6,2	7

KAYNAK: HAZİNE İSTATİSTİKLERİ YAYINI

TABLO: 2.4
PARASAL GÖSTERGELER VE MALİ SEKTÖR

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2.002	2.003
Parasal Büyüklükler (yılsonları itibarıyla % artış)															
Rezerv para	70,0	41,2	54,2	64,9	67,2	82,4	84,4	81,1	91,0	81,0	83,2	51,3	34,1	34	41
M2	74,1	53,2	62,5	63,3	47,7	123,4	99,5	132,8	93,5	101,9	96,1	42,5	48,0	31,0	33,7
M2Y	64,9	52,4	80,7	75,0	60,9	152,7	102,1	122,5	98,4	89,6	100,7	40,2	87,5	25,4	13,0
Parasal ve Mali Sektöre İlişkin Büyüklükler (gsmh içinde pay)															
M2	20,5	18,0	18,5	17,3	14,1	16,2	16,0	19,5	19,3	21,3	28,1	24,8	26,2	22,6	22,4
M2Y	26,6	23,5	26,5	26,6	23,7	30,7	30,7	35,9	36,3	37,8	51,3	44,6	58,0	48,9	41,1
M2Y+menkul kıymetl	36,5	33,8	39,0	44,3	42,8	49,4	49,8	56,6	60,2	63,3	85,9	80,0	136,0	109,7	97,3
Banka aktifleri	45,7	41,8	45,6	48,7	51,5	49,8	50,6	57,7	63,0	65,8	87,1	80,0	90,9	74,8	66,6
Mevduat	24,4	21,2	24,4	24,6	21,8	29,4	29,7	35,1	36,3	37,6	50,2	43,5	55,3	48,5	39,5
Krediler	17,4	17,7	17,7	18,3	18,5	16,1	18,2	22,0	25,8	21,9	22,1	22,4	19,0	12,8	13,6
Krediler/toplam aktifl	38,1	42,3	38,8	37,6	35,9	32,3	36,0	38,1	41,0	33,3	25,4	28,0	20,9	17,1	20,4
Krediler / Mevduat	71,3	83,5	72,5	74,4	84,9	54,8	61,3	62,7	71,1	58,2	44,0	51,5	34,4	26,4	34,4

KAYNAK: TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI VERİTABANI

TABLO: 2.5.A1
ÖDEMELER DENGESİ

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ödemeler Dengesi (milyon US\$)															
Cari işlemler dengesi	938	-2.625	250	-974	-6.433	2.631	-2.339	-2.437	-2.638	1.984	-1.344	-9.819	3.390	-1.521	-7.702
Cari işlem/GSMH	-0,9	-1,7	0,2	-0,6	-3,5	2,0	-1,4	-1,3	-1,4	1,0	-0,7	-4,9	2,3	-0,8	-3,2
İhracat(X)	11.625	12.959	13.594	14.715	15.345	18.106	21.636	32.067	32.110	30.662	28.842	30.721	34.373	40.124	50.945
İthalat(Y)	15.923	22.535	20.943	22.930	29.542	22.355	34.886	42.681	47.513	44.926	39.311	53.131	38.916	48.461	64.742
X / Y	73,0	57,5	64,9	64,2	51,9	81,0	62,0	75,1	67,6	68,3	73,4	57,8	88,3	82,8	78,7
Dış ticaret dengesi	-4.298	-9.576	-7.349	-8.215	-14.197	-4.249	-13.250	-10.614	-15.403	-14.264	-10.469	-22.410	-4.543	-8.337	-13.797
Dış tic dengesi/GSMH	-3,9	-6,3	-4,8	-5,1	-7,8	-3,2	-7,7	-5,7	-7,9	-6,9	-5,6	-11,1	-3,1	-4,6	-5,6
Turizm gelirleri(net)	1.985	2.705	2.062	2.863	3.025	3.455	4.046	4.385	5.286	5.423	3.732	5.923	6.352	6.600	11.090
İşçi gelirleri	3.040	3.246	2.819	3.008	2.919	2.627	3.327	3.542	4.197	5.356	4.529	4.560	2.786	1.936	729
Sermaye hareketleri	780	4.037	-2.397	3.648	8.963	-4.194	4.722	8.763	8.737	448	4.670	9.445	-14.198	1.375	2.994
Doğrudan yatırımlar	663	700	783	779	622	559	772	612	554	573	138	112	2.769	863	1.195
Portföy yatırımları	1.386	547	623	2.411	3.917	1.158	1.724	570	1.634	-6.711	3.429	1.022	-4.515	-593	2.569
Uzun vadeli serma	-685	-210	-783	-938	1.370	-784	-79	1.636	4.788	3.985	344	4.276	-1.131	-	-
Kısa vadeli serma	-584	3.000	-3.020	1.396	3.054	-5.127	2.305	5.945	1.761	2.601	759	4.035	-11.321	-	-
Uluslararası rezervler	9.283	11.387	12.250	15.252	17.761	16.514	23.923	24.966	29.823	29.499	34.128	34.159	30.192	38.067	44.957
Dış borç stoku	41.751	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	73.278	79.230	84.243	96.418	102.980	118.685	113.806	131.407	147.264
Kısa vadeli	5.745	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	17.072	17.691	20.774	22.921	28.301	16.241	15.192	22.922
genel hükümet									54			1.000			
tcmb	799	855	557	572	667	828	993	984	889	905	686	653	590	451	2.861
ticari bankalar	3.118	5.373	5.216	7.157	11.127	4.684	6.659	8.419	8.503	11.159	13.172	16.900	7.997	6.344	9.688
diğer	1.828	3.272	3.344	4.931	6.739	5.798	8.049	7.669	8.245	8.710	9.063	9.748	7.654	8.397	10.373
Orta-uzun vadeli	36.006	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	62.158	66.552	75.644	80.059	90.384	97.565	116.215	124.342
konsolide bütçe	21.212	23.659	25.134	25.798	28.336	30.416	31.095	32.297	31.409	32.339	34.589	39.529	38.765	56.832	63.498
diğer kamu	13.188	14.078	13.986	13.950	14.519	17.731	18.863	19.128	24.410	26.493	21.790	23.488	29.647	31.896	28.326
özel	1.606	1.798	2.252	3.184	5.968	6.144	7.619	10.733	10.733	16.812	23.680	27.367	29.153	27.487	32.518

KAYNAK: TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI VERİTABANI

TABLO: 2.5.A2
ÖDEMELER DENGESİ

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2.002	2.003
Ödemeler Dengesi (yüzde paylar)															
Dış borç stoku	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Kısa vadeli	13,8	19,4	18,1	22,8	27,5	17,2	21,4	21,5	21,0	21,5	22,3	23,8	14,3	11,6	15,6
genel hükümet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0
tcṁb	1,9	1,7	1,1	1,0	1,0	1,3	1,4	1,2	1,1	0,9	0,7	0,6	0,5	0,3	1,9
ticari bankalar	7,5	11,0	10,3	12,9	16,5	7,1	9,1	10,6	10,1	11,6	12,8	14,2	7,0	4,8	6,6
diğer	4,4	6,7	6,6	8,9	10,0	8,8	11,0	9,7	9,8	9,0	8,8	8,2	6,7	6,4	7,0
Orta-uzun vadeli	86,2	80,6	81,9	77,2	72,5	82,8	78,6	78,5	79,0	78,5	77,7	76,2	85,7	88,4	84,4
konsolide bütçe	50,8	48,2	49,8	46,4	42,1	46,4	42,4	40,8	37,3	33,5	33,6	33,3	34,1	43,2	43,1
diğer kamu	31,6	28,7	27,7	25,1	21,6	27,0	25,7	24,1	29,0	27,5	21,2	19,8	26,1	24,3	19,2
özel	3,8	3,7	4,5	5,7	8,9	9,4	10,4	13,5	12,7	17,4	23,0	23,1	25,6	20,9	22,1
KAYNAK:	TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI VERİTABANI														

TABLO: 2.6
İŞGÜCÜNE İLİŞKİN GÖSTERGELER

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
İşgücü, İstihdam (Bin Kişi)															
İşgücü	20.901	21.045	21.663	21.658	20.386	21.913	22.205	22.471	22.409	22.926	23.659	22.031	22.269	22.699	24.821
İstihdam edilenler	19.048	19.322	19.911	19.857	18.600	20.078	20.545	21.015	20.899	21.374	21.860	20.579	20.366	20.288	21.450
İşsiz	1.853	1.723	1.752	1.801	1.786	1.835	1.660	1.456	1.510	1.552	1.799	1.452	1.903	2.411	3.371
İşsizlik oranı (%)	8,9	8,2	8,1	8,3	8,8	8,4	7,5	6,5	6,7	6,8	7,6	6,6	8,5	10,6	13,6
İşgücünün sektörel d	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Tarım	48,3	47,8	48,9	45,6	43,1	44,5	44,3	43,8	41,4	41,3	42,0	34,5	35,4	33,2	35,4
Sanayii	15,6	15,3	15,1	16,1	15,8	16,4	16,1	16,5	17,8	17,4	16,6	18,2	18,3	19,2	17,8
Hizmetler	36,1	36,9	36,1	38,3	41,1	39,1	39,6	39,7	40,8	41,4	41,4	47,3	46,2	47,6	46,8

KAYNAK: HAZİNE İSTATİKLERİ YAYINI

NOTLAR

⁽¹⁾ 1986-1989 arasındaki yıllar için portföy yatırımları, uzun vadeli sermaye girişleri, kısa vadeli sermaye girişlerinin ortalama değerleri sırasıyla; 567, 320 ve -18 milyon ABD\$'ı olmuştur.

⁽²⁾ Kambiyo rejimi serbestisi ve düşük kur yüksek faiz politikalarını içeren sıcak para politikalarının da etkisi ile Türk özel sektörü risk priminin de uygun olduğu durumlarda giderek daha yoğun bir şekilde yurtdışından borçlanma yolunu izlemiştir. Bu durum aynı zamanda bankacılık sisteminin aracılık fonksiyonunu törpüleyerek artan bankacılık toplam bilançosu içerisinde kredilerin toplam payında azalma ortaya çıkmasına da neden olmuştur.

BÖLÜM 3

ÖDEMELER DENGESİNE İLİŞKİN EKONOMİ TEORİSİ YAKLAŞIMLARI

1944 Bretton Woods anlaşması ile kurulan IMF sisteminin 1973'te çökmesinden sonra dünya ekonomileri giderek hem ticaret, hem de sermaye hareketleri açısından daha liberal rejimler benimsemeye başlamış, döviz kuru rejimleri de esnek kur lehine değişme göstermiştir. Global ekonomik gelişmeler sonucunda 1950 ve 1960'lı yıllarda IMF sistemine eleştirilerde bulunularak kur rejiminde yeni bir sistem arayışına girilmiştir. Bunun temelindeki nedenler esnek kurların, göreceli fiyat değişimlerini ve ekonomilerin temel değişkenlerindeki değişiklikleri yansıtarak belirleneceği ve böylece reel kurlarda sapmalar oluşmayacağı; bağımsız ekonomik politikaların oluşturulmasına (Phillips eğrisinden yola çıkılarak, istenilen enflasyon-işsizlik tercihinin yapılabilmesine) imkan vereceği; uluslararası rezervlerin önemini azaltacağı; uluslararası ekonomi politikalarının oluşmasında koruyucu yaklaşımları önleyeceğinin beklenmesidir.

Her ne kadar uluslararası ekonomilerdeki gelişmeler bu beklentilerin yerine gelmediğini göstermişse de; 1970'ler ve sonrasında esnek kurlar giderek daha fazla ülkede kabul görmeye başlamıştır. Serbest kur rejimin yanı sıra dünya ekonomilerinde 1960'lı yıllarda başlayıp giderek artan ticaret politikalarındaki serbesti ve ticaret hacmi artışı; sermaye hareketlerinin de serbestleşmesini doğurmuştur. Sermaye hareketleri ulusal ekonomilerde 1958'den başlayarak 1968-72, 1973-4, 1979-80, 1989-90 yıllarında 4 ayrı dalga halinde serbestleştirilmiştir.

Açık ekonomiye ilişkin makroekonomik modellerin temel teması ödemeler dengesidir. Dünya ekonomisindeki konjonktürel gelişmeler açık

ekonomi teorilerinin ve ödemeler dengesi gelişmelerinin makroekonomik dengeler üzerindeki önemini arttırmıştır. Ekonomistler bu alanda yeni araştırmalar yapmış, literatürde açık ekonomi makroekonomisi incelenmeye başlanmıştır. Bu bölümde de, açık ekonomiye teorik yaklaşımlar tarihsel gelişim süreci içerisinde incelenmektedir. *Keynesçi çizgideki teorik yaklaşımlar*, “*esneklikler yaklaşımı*”, “*Keynes’in uluslararası çarpan yaklaşımı*”, “*gelir-harcamalar yaklaşımı*”, “*yeni Cambridge okulu yaklaşım*” larıdır. Aynı çizgideki *Mundell-Fleming (MF) modeli* açık ekonomiye ilişkin makroekonomik modellerin temel referans modeli olarak kabul görmektedir. Bu görüşe karşın, *Ortodoks çizgideki görüşlerden*, 1960’larda şekillenen “*modern parasal yaklaşım*” literatürde önemli yer tutmaktadır. Bu bölümde yine *Klasik iktisat çizgisindeki “portföy dengesi teorisi”*, “*Branson’ın portföy dengesi modeli*” ve “*Dornbusch’un dinamik modeli*” de incelenmektedir.

IMF makroekonomik istikrarsızlık yaşayarak dış ödemeler güçlüğü içerisine giren ülkelere klasik iktisat çizgisindeki Ortodoks programlar uygulamasını önermektedir. Fon programları 1970’lerden bu yana modern parasal görüş çerçevesinde oluşturulmaktadır. Oysa çok basit temel varsayımlara dayanan ve varsayımlarının GOÜ için geçerli bulunmadığı düşünülen bu programların uygulanması eleştirilmektedir. Eleştiriler Klasik varsayımlara dayanan politika tedbirlerinin GOÜ’deki krizlere çözüm getiremeyeceği, uzun dönemde kalkınma ve sürdürülebilir büyüme yaratamayacağı noktalarında yoğunlaşmaktadır.

3.1. ÖDEMELER DENGESİNE İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR

3.1.1. Klasik Görüş

Merkantilistler iktisat teorisinde ilk teorik görüşleri geliştiren düşünür grubu olarak kabul edilmektedir. Merkantilistlere göre ülkelerin dış ticaret yoluyla elde ettiği değerli maden stokunu arttırmaları gerekmektedir. Bu düşünürlere göre refah para ile özdeşleştirilmekte, para stokunun artmasının o ülke refah ve gücünü arttıracığı kabul edilmektedir. Merkantilistler kapalı bir ekonomide paranın fiyatlar üzerinde yarattığı etkiyi tanımakta, ancak açık ekonomilerde paranın fiyat düzeyi ile ödemeler dengesi üzerindeki etkisini tanımlayamamaktadırlar. Bazı merkantilist yazarlar fiyatlar ile dış ticaret arasındaki ilişkiyi ve ticaret fazlasının kıymetli maden stokunu (para stoku) arttıracığını kabul etmekle birlikte, açık ekonomilerde para stoku ile ödemeler dengesi arasındaki ilişkiyi tarif edememektedir. Bazı merkantilistler para teorisinin tersine para stokundaki bir artışın ödemeler dengesini arttırıcı etki yaratacağını iddia etmişlerdir. Merkantilistler bütün olarak ödemeler dengesine parasal yaklaşımdan farklı önermeler öne sürmektedirler.

Bununla birlikte, David Hume'dan önce merkantilist ve genel olarak parasal iktisatçı olarak tanımlanan Mun, Petty, Locke, Gervaise, Vanderlint, Harris, Steuart, Berkeley, Cantillon gibi düşünürlerin ayrı ayrı kavramlar olarak ortaya attıkları elemanlardan parasal görüş taşıyan yazar David Hume sentez oluşturarak, sabit kur sisteminde açık ekonomi için bütün parasal bir model oluşturulmuştur.

David Hume'un görüşlerini oluşturduğu dönemde, halihazırda sabit kur sistemli ekonominin çalışma esasları yukarıda değinilen iktisatçılar tarafından ortaya konulmuş bulunmaktaydı. Hume bunlardan farklı olarak XVIII'inci yüzyıl ortalarında sabit kur sisteminde açık ekonomiye moneter yaklaşımı bir bütün teori olarak kaleme almıştır. Hume klasik teorinin temelini oluşturan

kıymetli madenlerin doğal dağılımı, satın alma gücü paritesi (PPP), kendi kendisine dengeye gelen kıymetli maden akışı gibi tüm hususları biraraya getirmiş bulunmaktadır. Hume teorisini merkantilist görüşlerden arındırmış, bu çerçevede örneğin, para ve servet kavramları arasında ayırımda bulunmuş, merkantilist görüşün düştüğü yanılgıya eleştirel bir yaklaşım getirmiştir.

Hume'un teorisine göre herhangi bir ülkedeki fazla para stoku o ülkede fiyatların yükselmesine yolaçmaksızın ödemeler dengesindeki rezervlerin dışarıya akışı ile yeniden doğal seviyesine ulaşacaktır. Böylece ulusal para ve kredi politikaları para arzının düzeyini belirlememekte, ancak, uluslararası rezervlerin iç krediler miktarına oranını belirlemektedir. Para ve kredi politikaları ise ödemeler dengesine doğrudan bağlıdır. Bu durum, para arzının dışsal olmadığına işaret etmektedir.

David Hume, kapalı ekonomilerde fazla para arzının miktar teorisi ile uyumlu olarak enflasyon yaratacağını kabul etmekte, ancak, açık ekonomilerde ülkelerarası para akımları gerçekleştiğinden nedensellik ilişkisinin para stokundan fiyatlara doğru çalışmadığını ifade etmektedir. Hume'un işaret ettiği, sabit kur sisteminde açık ve kapalı ekonomilerde dengeye gelme mekanizmasının farklı çalışması hususu açık ekonomiye bütün bir moneter teori yaklaşımı getirmesinin yanısıra Hume'un iktisat biliminin gelişimine sağladığı önemli bir katkı olarak kabul edilmektedir. Ödemeler dengesine modern parasal yaklaşım da Hume'un teorisinin bir uzantısıdır.

3.1.2. Esneklikler Yaklaşımı

Esneklikler yaklaşımı devalüasyon sonucunda, yurtiçi fiyatlarda, yurtdışı fiyatlara göreceli olarak ortaya çıkan değişimin ithalat ve ihracat üzerindeki etkilerini incelemektedir. Devalüasyonun ikame etkisi üzerinde duran yaklaşım, belirli şartlar altında, ticaret hadlerindeki kötüleşmenin, yabancı mallara olan talebi yerli mallarla ikame edeceğini ifade etmektedir. Yaklaşım mikro temelli olup devalüasyonun ücret, fiyatlar, ekonomik üretim düzeyi üzerindeki etkilerini dikkate almamaktadır.

1930'larda Büyük Bunalımın etkisi ile klasik yaklaşımın otomatik denge mekanizması görüşü yetersiz kalmış ve ödemeler dengesine yaklaşımı yeni bir görüş olarak ortaya atılmıştır. Yaklaşımı 1937'de büyük ölçüde şekillendiren iktisatçı Joan Robinson'dır. Robinson esasen yaklaşımı esnek kurlar altında ödemeler dengesinin çalışma mekanizmasını analiz etmek üzere geliştirmiştir. Yaklaşım piyasalarda otomatik olarak dengeye gelme mekanizmasına engel teşkil eden katılıklar olduğunu gözönünde bulundurmaktadır. Burada Marshallcı kısmi denge yaklaşımı ile, sermaye akımlarının olmadığı ya da dışsal olarak sabit tutulduğu durumda, devalüasyonun ithalat ve ihracat üzerindeki etkileri analiz edilmekte, devalüasyonun etkisinin ihracat ve ithalat fonksiyonlarının arz ve talep fiyat esnekliklerine bağlı bulunduğu ifade edilmektedir.

Temel esneklikler modeli aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$BT = XP_x - M P_m E \quad (3.1)$$

$$X_d = -\alpha_1 (P_x / E) \quad (3.2)$$

$$M_d = -\alpha_2 P_m E \quad (3.3)$$

$$X_s = \alpha_3 P_x \quad (3.4)$$

$$M_s = \alpha_4 P_m \quad (3.5)$$

$$X_d = X_s$$

$$M_d = M_s$$

BT = yurtiçi para cinsinden ticaret dengesi

E = döviz kuru

ed_m = ithalat talep esnekliği

ed_x = ihracat talep esnekliği

es_m = ithalat arz esnekliği

es_x = ihracat arz esnekliği

M = ithalat hacmi

P_m = ithalat fiyatı (yabancı para cinsinden)

P_x = ihracat fiyatı (yurtiçi para birimi cinsinden)

s, d = arz, talep

X = ihracat hacmi

Yukarıdaki denklemin diferansiyeli alınır, $X = M$ varsayılarak basitleştirilirse, aşağıdaki, döviz kurundaki birim yüzde değişikliklerin ticaret dengesi üzerindeki yüzde değişikliğini veren denklem elde edilecektir. Denklemden de görülebileceği gibi, döviz kurunun ticaret dengesi üzerindeki etkisi arz ve talep esnekliklerinin büyüklüğüne bağlıdır.

$$\frac{\Delta BT}{X / \Delta E} = \frac{ed_x(1 + es_x)}{es_x + ed_x} + \frac{es_m(ed_m - 1)}{es_m + ed_m} \quad (3.6)$$

Modele göre, devalüasyon gerçekleştiğinde, ithal malların yurtiçi mallara göre göreceli fiyatları yükselecek; ihracat konusu yurtiçi malların da yabancı para cinsinden fiyatları, yurtiçi mallara ve üçüncü ülkelerin ihraç mallarına göreceli olarak düşecektir. Bu halde, incelenen önemli bir duruma göre, *iki mal, iki ülke, sonsuz arz esneklikleri halinde (ithalatın yurtdışı fiyatı, ihracatın yurtiçi ülke fiyatının her ikisi de sabitken) devalüasyon ticaret dengesini ancak ve ancak ihracat talep esnekliği ile ithalat talep esnekliğinin mutlak değerlerinin toplamı birden büyükse iyileştirebilecektir. Marshall-Lerner (ML) şartı* olarak da bilinen bu duruma göre ticaret hadlerindeki bozulma ticaret dengesini iyileştirir (ve tam tersi). Devalüasyonun harcama

kaydıran etkileri, harcamaların yurtiçi mallara doğru değişmesi sonucunu doğurmaktadır. Yine artan yerli talebe paralel olarak yerli üretim ve gelir düzeyinde de artış gerçekleşmesi beklenmektedir.

İhracat ve ithalat arz esnekliklerinin her ikisinin de sonsuz olduğu durumda, denklem (3.6) aşağıdaki gibi olacaktır:

$$\frac{\Delta BT}{X / \Delta E} = ed_x + \frac{M}{X} (ed_m - 1) \quad (3.7)$$

Eğer,

$$ed_x + ed_m > \frac{M}{X} \quad (3.8)$$

ve başlangıçta $M = X$ ise, ticaret dengesi devalüasyon durumunda ancak,

$ed_x + ed_m > 1$ ise iyileşme gösterecektir.

Model altında incelenen diğer bir durum da ithalat arz esnekliği ile ihracat talep esnekliğinin sonsuz olduğu varsayımı altında *küçük ülke*

durumudur. Küçük ülke kendi sattığı malların yurtdışı fiyatları üzerinde etkili değildir, aynı zamanda fiyatlar veri iken istediği kadar mal satabilmesi sözkonusudur. Bu durumda eğer başlangıçta ülkede ticaret dengede ise, devalüasyon sonucunda ticaret dengesi bozulmayacak, en kötü ihtimalle, ihracat arz esnekliği ile ithalat talep esnekliği toplamı sıfır olursa, ticaret dengesinde hiçbir değişim ortaya çıkmayacaktır.

İthalat arz esnekliği ile ihracat talep esnekliğinin sonsuz olduğu varsayımı altında küçük ülke durumunda denklem (3.6) aşağıdaki şekline indirgenecektir:

$$\frac{\Delta BT}{X / \Delta E} = (es_x + 1) + (ed_m - 1) \frac{M}{X} \quad (3.9)$$

Eğer,

$$es_x + ed_m \frac{M}{X} > \frac{M - X}{X} \quad (3.10)$$

Ve başlangıçta $X = M$ ise,

$es_x + ed_m > 0$ 'dır.

Tablo 3.1 Esneklikler Yaklaşımı

1937 → Marshallian Kısmi Denge → Sermaye Hareketleri Sıfır Varsayımı
Devalüasyon → $(X - M) > 0 \leftrightarrow ed_x + ed_m > 1$ (Marshall Lerner şartı)
Eleştiri → Devalüasyonun Y, P etkileri ihmal ediliyor.

3.1.2.1. Esneklikler Yaklaşımının Eleştirisi

Ancak yaklaşımı iktisat literatüründe çeşitli yönlerden eleştirilere uğramış varsayımlarının aşırı kısıtlayıcı olduğu ileri sürülmüştür. Görüşün *kısmi denge yaklaşımı* taşıması eleştiri konusu olan hususlardan bir tanesidir. yaklaşımı piyasalarda ortaya çıkabilecek diğer bütün etkileri sabit kabul ederek, döviz kurunda ortaya çıkan değişimlerin, sadece ithalat ve ihracat üzerindeki etkilerini incelemektedir. Burada ticaret dengesinin toplam *üretim düzeyi* ve *fiyatlar* üzerinde oluşturacağı etki de ihmal edilmektedir. Üretim düzeyi ve fiyatlar üzerinde ortaya çıkan etkiler ise, ithalat ve ihracat fonksiyonlarında kayma yaratabilecektir. Bir ekonomik modelin ekonomideki temel makroekonomik büyüklükler hakkında hiçbir öngöründe bulunmadan sadece ticaret dengesi hakkında bilgi vermesi ise yeterli sayılmamaktadır. Bir diğer eleştiri konusu ise, gerçekçi bulunmayan, *tüm arz esnekliklerinin sonsuz* varsayılmasıdır. Buna göre ihracat talebi arttığında ihraç mal fiyatları artmayacak, ihraç mallarına rakip yabancı malların fiyatları ise talepleri azaldığında düşmeyecektir. Üçüncü husus, hipotezin döviz kurları dolayısıyla ortaya çıkabilecek tüm parasal etkileri gözardı etmesidir. Dördüncü olarak döviz kurunda ortaya çıkan değişimin küçük boyutta olduğu varsayılmaktadır.

Anılan varsayım ile piyasalarda ortaya çıkacak ikincil etkiler gözardı edilebilmektedir.

Yaklaşım, varsayım olarak ani fiyat değişiklikleri, sıfır uyum maliyetleri, hükümet müdahalesi olmadığını kabul etmekten dolayı da eleştirilmektedir. Oysa J eğrisi etkilerinin ⁽¹⁾ varlığı durumunda, ekonomide devalüasyonun beklenen etkileri doğurmayabileceği, özellikle 1 senenin altındaki kısa vadede ekonomide anlaşmalar, gecikmeler vb. katılıklar bulunduğundan, sermaye çıkışı ve ticaret açığından doğan ödemeler dengesi açığının ortaya çıkabildiği bilinmektedir. Marshall-Lerner şartının öngördüğü miktara ilişkin şartlar yerine gelse bile, devalüasyon gerçekleştiğinde, ticarete konu miktar intibaklarının gerçekleşmesi uzun zaman alabilecek, dolayısıyla da kısa dönemde devalüasyon durumunda ödemeler dengesi açık verebilecektir. Özellikle ekonomide vadeli anlaşmalar varsa, ticarete konu olan ve ticarete konu olmayan malların göreceli fiyatlarının değişmesi gecikebilecektir. Göreceli fiyatlar değiştikten sonra dahi; algılama, karar alma süreci, üretim, dağıtım ile ilişkin gecikmeler ortaya çıkabilecektir. Örneğin ülkede yaşanan devalüasyondan sonra yeni bir devalüasyon beklentisi daha ortaya çıkarsa, bu durumda ithalatçılar bir an önce sözleşmeleri yerine getirmek isteyecek, yabancı ithalatçılar ise, ithalat konusu malları ileride daha ucuza maletmek niyetiyle sözleşmeleri ertelemeye çalışacaklardır.

3.1.3. Keynesyen Çarpan ve Gelir Harcama Yaklaşımları:

Keynesyen yaklaşım, esneklikler yaklaşımının uzantısı olarak görülmektedir. Her iki görüş de şu hususları incelemektedir: *paranın değer kaybı ödemeler dengesi cari hesabının iyileşmesini nasıl sağlayabilecektir; paranın değer kaybının yerel üretim düzeyi üzerindeki etkileri ne olacaktır; paranın değer kaybı ülkenin ticaret hadlerini ne yönde değiştirecektir.* Ancak Keynes'in Genel Teori'sinin yayınlanmasından sonra pekçok iktisatçı tarafından ülkelerdeki talep esneklikleri hesap edilmiş, bu çalışmalar neticesinde ülkelerde ithal mal talep esneklikleri beklenenin tersine düşük bulunmuştur ⁽²⁾. Bunun üzerine esneklikler görüşünün geçerliliği üzerine şüpheler doğmuş, bu görüşün hatalı olarak fiyatlara fazla önem verdiği sonucuna varılmıştır.

Esneklikler yaklaşımı yerli paranın değer kaybının ithalat ve ihracata konu olan malların görelî fiyatlarını değiştirerek ihracata konu malları görelî olarak ucuz hale getireceğini öngörmektedir. Ancak devalüasyon neticesinde aynı zamanda, talep yurtiçinde üretilen mallar lehine artış göstermekte, bu nedenle ekonomide gelir artışı gerçekleşmektedir. Oysa esneklikler yaklaşımı gelir artışının ortaya çıkmadığını ya da parasal otoritenin gelir düzeyini belirli bir seviyede tuttuğunu varsaymaktadır. Keynesyen görüş gerçekçi olmayan bu varsayımdan vazgeçmiş, gelir artışını yansıtan bir çarpan etkisini de analizine dahil etmiştir. Bu etki devalüasyonun ödemeler dengesini iyileştirici etkisini belirli bir ölçüde hafifletmektedir.

Keynesyen çarpan modeli Laursen-Metzler yaklaşımı ile iki-ülke, iki-mal, durumunda sermaye hareketlerinin bulunmadığı varsayımı altında aşağıdaki gibidir: (Laursen ve Metzler, 1950).

$$Y_1 = E_1 (Y_1, e) + TB_1 (Y_1, Y_2, e) \quad (3.11)$$

$$Y_2 = E_2 (Y_2, e) + TB_2 (Y_1, Y_2, e) \quad (3.12)$$

Ki burada,

$Y_j = j$ ülkesi geliri ($j = 1, 2$)

$E_j = j$ ülkesi harcama toplamı ($j = 1, 2$)

$e =$ döviz kuru

$TB_j = j$ ülkesinde ticaret dengesi ($j = 1, 2$).

Devalüasyon sonrasında gelirde 2 değişiklik ortaya çıkmaktadır:

$$\frac{\Delta Y_1}{\Delta e} = \frac{\Delta E_1}{\Delta e} + \frac{\Delta TB_1}{\Delta e} \quad (3.13)$$

$$\frac{\Delta Y_2}{\Delta e} = \frac{\Delta E_2}{\Delta e} + \frac{\Delta TB_2}{\Delta e} \quad (3.14)$$

Devalüasyon sonrasında denklem 3.13 ve 3.14'te iki farklı etki ortaya çıkmaktadır. (3.13) denkleminin ilk ifadesi $\Delta E_1 / \Delta e$ Laursen-Metzler etkisidir. Buna göre, ithal mal fiyatları arttığında reel gelir azalır ve nominal gelirden mal ve hizmetlere harcanan tutar oransal olarak artar. Yani $\Delta E_1 / \Delta e > 0$, $\Delta E_2 / \Delta e < 0$ 'dır. $\Delta TB_j / \Delta e$ ifadesinin işareti ise Marshall-Lerner şartı ile belirlenmektedir. Yine devalüasyonun doğrudan etkisi $\Delta Y_1 / \Delta e > 0$ ve $\Delta Y_2 /$

$\Delta e < 0$ olacaktır. Devalüasyonun her iki ülke ticaret dengesi üzerindeki net etkisi ise devalüasyonun gelir üzerindeki toplam etkisi ile ortaya çıkmaktadır.

3.1.3.1. Keynesyen Yaklaşımın Eleştirisi

Keynesyen yaklaşım gelir etkisini de gözönüne alarak teoriye yeni katkılar sağlamış olmakla birlikte; döviz kuru değişikliklerinin sadece ithalat ve ihracat üzerindeki etkilerini inceleyen kısmi denge analizi olmaktan öteye gidememiştir. Oysa ithalat, ihracat piyasalarında ortaya çıkan değişiklikler yine ekonominin bütünü üzerinde etkiler yaratacak, bunlar geri tepme etkileri ile yeniden cari denge üzerinde etkili olacaktır. Diğer taraftan gelir çarpanının kendisinin de göreceli fiyat etkileri olacaktır. Parasal etkiler ise tamamen analiz dışında bırakılmaktadır. Bunun yanısıra Keynesyen görüş, sadece eksik istihdam durumunu ele alıp, tam istihdam durumundaki ekonomiyi analiz etmediği için de eleştirilere hedef olmuştur. Bütün bir analiz geliştirilmesi gerekliliği literatürde kabul görünce, 1952'de Alexander ve bir grup IMF ekonomistinin öncülüğünde ödemeler dengesine bütün bir yaklaşım taşıyan **gelir-harcamalar yaklaşımı** geliştirilmiştir.

Alexander temel milli gelir özdeşliğinden yola çıkmıştır. Alexander'a göre, bir ülkenin ticaret dengesi ancak ve ancak ülkenin toplam üretimi, toplam harcamalarının üzerinde artarsa iyileşme gösterebilecektir. Bu yaklaşıma göre, devalüasyonun ödemeler dengesi üzerindeki etkisi, yurtiçi üretim ve harcamalar üzerindeki etkisi vasıtasıyla açıklanmaktadır.

Görüş ithalat ve ihracat ile ekonominin bütününe çalışması arasında bağlantı kurmaktadır. Esneklikler yaklaşımında tanımlanan kısmi değil, tam

esneklik olarak ele alınır ise, görüş büyük ölçüde gelir/harcama yaklaşımı ile örtüşecektir. Yaklaşımına göre ödemeler dengesi, ülkede yerleşiklerin elde ettiği toplam rezervler ile yerleşiklerin dışarıya yaptıkları toplam ödemelerin arasındaki farka eşittir:

$$B = R - P \quad (3.15)$$

B = ödemeler dengesi

R= uluslararası rezervler

P = yerleşiklerin dışarıya yaptıkları toplam ödemeler

Genel olarak yaklaşım, ödemeler dengesinin bütününe de uygulanabilmekle birlikte, daha çok, cari hesap dengesine uygulanmaktadır. Cari hesap dengesi esas alındığında,

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (3.16)$$

ki burada;

$$A = C + I + G \quad (\text{yurtiçi harcamalar})$$

$$B = X - M \quad (\text{ticaret dengesi})$$

ve;

$$B = Y - A' \text{dir.}$$

Yine,

$$Y - C - G = S \quad (3.17)$$

olduğundan, ödemeler dengesi aynı zamanda,

$$B = X - M = S - I \quad (3.18)$$

olarak ifade edilebilecektir.

Yukarıdaki formülasyonlara göre, devalüasyon ödemeler dengesini ancak ve ancak, toplam üretim düzeyi Y , toplam harcamalar A 'nın üzerinde arttırılabilirse iyileştirecektir. Diğer bir açıdan bakıldığında, ödemeler dengesinin iyileşmesi ancak, eğer tasarruflar yatırımların üzerinde arttırılabilirse mümkündür.

Görüşe göre devalüasyonun gelir üzerinde 3 farklı biçimde etkisi ortaya çıkacaktır. Birinci etkiye göre; devalüasyon ihracatı artırmakta, ithalat talebini ise azaltmaktadır. Bu nedenle artan ihracata dönük üretim ile ekonomide kullanılmayan işgücü ve sermayenin harekete geçirilmesi *atıl kaynakların* kullanılmasını sağlayacak, milli geliri arttıracaktır.

İkinci etki ise devalüasyonun *ticaret hadleri* üzerinde yaratabileceği iyileştirici ya da kötüleştirici etkidir. Ticaret hadleri iyileştiği zaman, gelir ve ödemeler dengesi üzerindeki etki, toplam harcamalar A 'nın gelirin üzerinde artış göstermemesine bağlıdır. Bu nedenle ödemeler dengesinin iyileşmesi için, marjinal harcama eğilimi α 'nın birden küçük olması gerekmektedir. Öte yandan anılan şartın sağlanması durumunda gelirin ne kadar artacağı, dış

ticaret çarpanının büyüklüğüne, ithal ikamesinin ne ölçüde gerçekleşeceğine ve yabancı ülkenin ithal talep esnekliğine bağlı olarak değişecektir. Ticaret hadlerinin kötüleşme gösterdiği diğer durumda, eğer, $\alpha > 1$ ise, gelir artarak ödemeler dengesi iyileşecek; $\alpha < 1$ ise, gelir azalarak ödemeler dengesi kötüleşecektir. Bu yaklaşımda Marshall-Lerner şartının gerçekleşmesi durumunda, ödemeler dengesinin iyileşeceğini söylemek mümkün bulunmamaktadır. Burada gelir ve toplam harcamaların birbirine göre ne şekilde artıp azalacakları önemlidir.

Üçüncü olarak devalüasyon ülkede kaynak-tahsisini yeniden gerçekleştirecektir. Eğer ülkede evvelce yerli para aşırı değerli ise, devalüasyondan sonra üretim ticarete konu mallar lehine artacak ve şayet ticarete konu mallar sektör olarak daha yüksek üretkenlik taşıyorsa ülkede üretim kaynakları daha verimli alanlara kaydırılmış olacaktır.

Eğer ekonomide tam istihdam mevcutsa, ya da $\alpha \geq 1$ ise bu durumda net ihracat artışı ile gelirden artış sağlamak güçtür. Bu durum özellikle ekonominin tam istihdamda veya tam istihdama yakın bulunduğu gelişmiş ülkeler açısından önem taşımaktadır. Üretimi arttırmanın mümkün olmadığı bu durumda ödemeler dengesinin iyileşmesi için tek yol toplam harcamalar (A)'nın azalmasıdır. Esasen devalüasyon ekonomide hem ihracat hem ithalat mallarının fiyatlarını arttırarak genel fiyat düzeyinin yükselmesine yolaçmakta; fiyat artışları da talepte azalma doğurmaktadır. Talep azalması temel olarak 3 yoldan gerçekleşecektir. Bunlar: *reel balans etkisi*, *gelir dağılımı etkisi* ve *para yanılıgıdır*. Fiyatlar arttığı zaman, kişiler ellerindeki *balansların reel* olarak değerini korumak için nominal balanslarını arttıracaklar, bu da harcamalar üzerinde azaltıcı etki doğuracaktır. Yine fiyat artışlarının *gelir dağılımını* yüksek gelir grupları lehine bozması da gelirin marjinal tasarruf oranı yüksek üst gelir gruplarında toplanmasına yolaçarak tüketim harcamalarını azaltacaktır. *Para yanılıgı* da kişilerin artan fiyatlarla orantılı olarak harcamalarını arttırmalarını engelleyecek, tüketimin reel olarak

düşmesine neden olacaktır. Anılan bu 3 etki dışında da devalüasyonu takiben faiz oranlarında gerçekleşen artış, toplam harcamalar üzerinde daraltıcı etki doğuracaktır.

3.1.3.2. Gelir-Harcama Yaklaşımının Eleştirisi

Gelir/harcama yaklaşımı ve yaklaşımlarının her ikisi de görelî fiyat hareketlerini çıkış noktası olarak almaktadır. Alexander, Michaely, Tsiang esneklikler ve gelir/harcamalar yaklaşımını sentezlemeye dönük çalışmalar gerçekleştirmişlerdir. Ancak, eğer görelî fiyat değişikliklerinin esnekliklerle birlikte gelir ve harcamalar üzerinde etkili olacağı düşünülürse, anılan sentezi gerçekleştirmenin gereksiz olduğu ortaya çıkar. Burada esneklikler yaklaşımını gelir etkilerini de içine alacak şekilde değiştirmeye çalışmak anlamlı değildir. Zaten görelî fiyat değişiklikleri esneklikler ölçüsünde gelir ve harcamalar üzerinde etkili olmakta, bu etki neticesinde de gelir değişiklikleri görelî fiyatlar ve esneklikleri etkilemektedir. Bu nedenle gelir/harcamalar yaklaşımı esneklikler yaklaşımına göre daha kapsamlıdır ve hatta yaklaşımın, gelir/harcamalar yaklaşımının bir özel hali olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır (Thirlwall, 1986).

Ancak literatürde, Alexander'ın sadece, devalüasyonun gelir, harcamalar üzerindeki doğrudan etkileri ve marjinal harcama eğilimi nedeni ile gelirin harcamalar üzerindeki dolaylı etkilerine değinmesi, bunun dışında gelir artışı üzerinde etkili olan harcamaların gelir üzerindeki dolaylı etkisini analizinde dikkate almaması eleştiri konusu olmuştur.

Yaklaşımın literatüre yaptığı en önemli katkı, ödemeler dengesi intibaki sağlanması açısından, doğru ekonomi politikası seçeneklerinin seçilmesine ışık tutmasıdır. *Bu çerçevede örneğin ekonomide tam istihdam varsa sadece devalüasyonla gelirleri arttırmak mümkün olamayacaktır. Görüş*

burada harcamaları azaltmanın gerekliliğine değinmektedir. Zaten görüşün ortaya çıktığı dönem de tam istihdam ekonomilerinin bulunduğu İkinci Dünya Savaşı sonrası döneme tekabül etmektedir.

Öte yandan yaklaşımın yanlış değerlendirilerek hatalı sonuçlara yolaçan yönlerinden bir tanesi de, $B = Y - A$ olduğundan, bu eşitlikten yola çıkarak, ödemeler dengesi açığının harcamaların üretim planının üzerinde tutulmasından gerçekleştiği sonucuna varılması olabilecektir. Oysa çoğu zaman sorunun kaynağı planlanan harcamaların yüksekliği değil, ekonomideki üretim düzeyinin düşük olması, ya da yeterli derecede rekabetçi bir üretim ve ticaret yapısı kurulamamasında yatmaktadır. *Yaklaşımda esas nedensellik ilişkisi üretim düzeyinden ödemeler dengesine doğru çalışmaktadır.* Yine ödemeler dengesi açığının ortaya çıkması, ekonomi otoritesinin ekonomide tam istihdam düzeyini yakalamaya dönük olarak, talebi arttırıcı makroekonomik politikalar izlemesinden de ortaya çıkabilecektir. Johnson (1958) gibi bazı yazarlar, yaklaşım çerçevesinde ödemeler dengesinde ortaya çıkan açıkların toplam gelir ile toplam harcamalar arasındaki farka eşit olmasını, sözkonusu açıkların parasal kaynaklı olduğu şeklinde yorumlamışlardır. Ancak sözkonusu yaklaşım literatürde asılsız kabul edilmektedir. Ödemeler dengesi açıklarının parasal nedenlerden kaynaklanıyor olması için sıkı para politikaları uygulaması sonucunda ödemeler dengesi açığının işsizliğe yolaçmadan ortadan kalkıyor olması gerekmektedir. Aksi takdirde sıkı para politikası uygulaması sonucunda, işsizlik de ortaya çıkıyor ise, açıkların nedeninin parasal olmadığı sonucuna varılmalıdır. *Gelir/harcamalar yaklaşımı ve özellikle Johnson'ın görüşe getirdiği yorum, ödemeler dengesine modern parasal yaklaşımın da öncüsü sayılmaktadır.*

Tablo: 3.2 Keynesyen Yaklaşım

1930, 1950'ler →	Kismi Denge Analizi →	Eksik İstihdam
Devalüasyon →	$\Delta TB_1 / \Delta e > 0 \leftrightarrow ed_x + ed_m > 1$ (ML yerine geliyorsa) $(\Delta Y_1 / \Delta e) > 0; (\Delta E_1 / \Delta e) > 0$	
Eleştiri →	Geri tepme etkileri ihmal edildiğinden, Y üzerinde tam etkiler CA üzerinde tam etkiler } analiz edilemiyor P üzerinde tam etkiler	

3.1.4. Ekonomik Politika Yaklaşımı

Meade 1952'de yaptığı çalışmasında Keynesyen teori ile genel denge teorisini birleştirmeye çalışmıştır. Bu yaklaşımında Tinbergen'den etkilenen Meade, kendisinden sonra çalışmalar gerçekleştiren Alexander üzerinde etkili olmuştur. Alexander gelir/harcamalar yaklaşımının temellerini atmıştır. Meade ve Tinbergen'i takiben Nurkse, Johnson, Corden, Mundell, Cooper'ın 1950 ve 1960'lı yıllar boyunca literatüre yaptıkları katkılarla "ekonomik politika" yaklaşımı şekillenmiştir.

Yaklaşım, uygulanan para ve maliye politikalarının, iç ve dış dengenin sağlanmasına yönelik olarak harcama kaydıran politikalar ile birlikte nasıl ele alınması gerektiğini incelemektedir. *İç denge ile kastedilen tam istihdam ve fiyat istikrarının; dış denge ile kastedilen ödemeler dengesinin sağlanmasıdır.* Buna göre örneğin Meade ve Tinbergen, enflasyonist ortamda ödemeler dengesi fazlası olduğunda daraltıcı istikrar (para, maliye) politikaları ile

birlikte yurtiçi paranın değer kazanmasının yerinde olacağını ifade etmişlerdir. Mundell ise bu durumda daraltıcı maliye politikaları ile eşzamanlı uygulanacak genişletici para politikalarının getirdiği faiz düşüşlerinin sermaye çıkışını da sağlayacağını ifade etmiştir.

Ekonomik politika yaklaşımına göre ekonomide tam istihdam gerçekleştirilerek iç dengenin; ödemeler dengesi sağlanmasıyla da dış dengenin tesis edilmesi süreci sabit ve esnek kurlar altında farklı çalışmaktadır. 1973'den sonra dünyanın sanayileşmiş ülkelerinin birçoğunda sabit kur sistemi terk edilmiş olmasına rağmen, halen bazı, özellikle küçük, ülkelerde sistem sürdürülmektedir. Klasik otomatik denge mekanizmasında intibak sürecinde sadece para ve maliye politikaları ele alınırken; ekonomik politika yaklaşımında bu politikaların dışında harcama kaydıran (devalüasyon, gümrükler vb.) politikalar da ele alınmaktadır.

Açık ekonomiye ilişkin ekonomik politika yaklaşımı Mundell-Fleming modeli ile incelenmektedir. Model 1 yıllık intibak sürecine sahip, küçük, açık ekonomi modelidir. Keynesyen bir ruh taşıyan modelde fiyat ve ücretler sabit varsayılmaktadır. Talep merkezli olan modelde toplam arz sonsuz esnektir ve üretim düzeyini toplam talep belirlemektedir. Model IS-LM çerçevesinin dışı açık açık ekonomiye uyarlamasından oluşmaktadır. Burada ödemeler dengesi cari hesap ve sermaye hesabından oluşmaktadır. Yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarının farklılığı ile değişen sermaye hesabının ne yönde değişeceği önemli ölçüde sermaye akışkanlığının serbestisine bağlıdır.

Modelde yurtiçi para ve maliye politikaları ile harcama kaydıran devalüasyon vb. politikaların iç ve dış denge üzerinde doğuracağı etkiler ve bu etkilerin ekonominin üretim, faiz oranı, döviz kuru değişkenleri üzerinde hangi yönde değişim ortaya çıkaracağı analiz edilmektedir. Buna göre, 3 döviz kuru rejimi vardır: sterilizasyonun bulunduğu sabit kur rejimi, sterilizasyonun bulunmadığı sabit kur rejimi ve serbest kur rejimi. Her bir rejim altında, sermaye akışkanlığının olmadığı, sermaye akışkanlığının sınırlı

olduğu ve sermayenin tam akışkan olduğu durumlarda ekonomik politika tedbirlerinin doğuracağı sonuçlar incelenmektedir.

Model:

mal piyasası:

$$y_r = \alpha_1 e + \alpha_3 g_r - \alpha_4 r_d + \alpha_8 y_r^* \quad (3.19)$$

para piyasası:

$$m_{0d} = \alpha_5 y_r - \alpha_{10} r_d \quad (3.20)$$

$$m_{0s} = m_0 - \Pi_1 (e - e^*) \quad (3.21)$$

$$m_{0d} = m_{0s}$$

döviz piyasası:

$$B / X_0 = \alpha_{13} e - y_r + y_r^* + \alpha_{14}(r_d - r^*) \quad (3.22)$$

$$\alpha_{13} > \alpha_1$$

y_r = yurtiçi üretim

r_d = faiz oranı

e = döviz kuru (1 birim yabancı paranın yerli para karşılığı)

g_r = reel hükümet harcamaları (maliye politikası aracı)

m_o = para stoku

m_o = para stokunun dışsal bileşeni (para politikası aracı)

B / X_0 = ödemeler dengesi bölü başlangıç ihracat düzeyi

e = hedef döviz kuru

r^* = dış faiz oranı

y_r^* = dış üretim düzeyi

Grafik 1'de para politikalarının ülkenin iç ve dış dengesi üzerindeki etkileri analiz edilirken, öncelikle ülkenin y_{r0} noktasında dengede bulunduğu, daha sonra ise, açık piyasa işlemleri ile para arzının arttırılarak LM eğrisinin sağa doğru kaydığı durum incelenmektedir. Ülkenin döviz piyasası denklemi BP (denklem: 3.22), ödemeler dengesini sağlayan faizler (r_d) ve üretim düzeyi (y) bileşenlerinden oluşmaktadır. Gelir düzeyi arttığında ekonomide cari açık ortaya çıkar ve ödemeler dengesinin sağlanması için sermaye girişi sağlayacak faiz oranı artışının da gerçekleşmesi gerekir. Bu nedenle ödemeler dengesi eğrisinin eğimi $1 / \alpha_{14}$ pozitifdir. α_{14} aynı zamanda, sermaye akışkanlığı derecesini göstermektedir. α_{14} sıfırda sermaye

akışkanlığı yoktur, sonsuzsa sermaye akışkanlığı tamdır, 0 ve sonsuz arasında ise belirli düzeyde sermaye akışkanlığı bulunmaktadır.

3.1.4.1. Para Politikaları

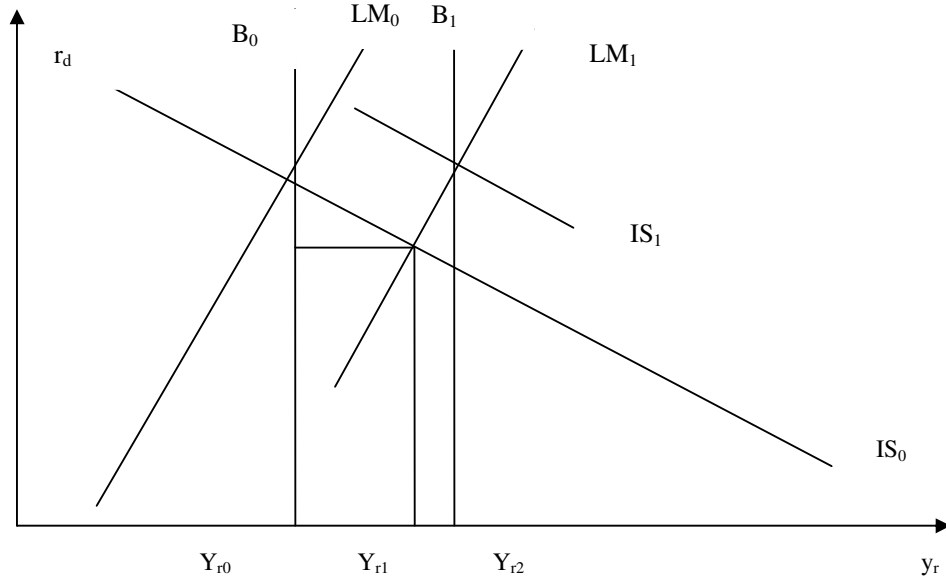
3.1.4.1.1. Sermaye Akışkanlığının Bulunmadığı Durum

Sermaye akışkanlığı bulunmayan durumda, LM eğrisi sağa doğru kayduğunda, yeni denge noktası y_{r1} 'de gerçekleşecek, grafik 3.1 bu noktada ab kadar bir cari açık ortaya çıkacaktır. Eğer para otoritesi piyasaya cari açık kadar para enjekte ederek bir açık piyasa işlemi gerçekleştirirse, bu durumda y_{r1} noktası mal ve para piyasalarında dengenin sağlandığı ancak dış dengenin gerçekleşmediği üretim düzeyi olarak sürekli kalabilecektir.

Sterilizasyonun bulunmadığı sabit kur rejimi altında, ekonomi y_{r1} noktasına geldiğinde piyasalarda para arzı yetersiz kalacak, bu durum ise ekonomide yeni dengenin yeniden eski düzey olan y_{r0} 'a kadar gerilemesine yolaçacaktır. Sonuç olarak para politikaları tamamen başarısız olmuş olacak, ilk başta gerçekleştirilen para arzı artışına eşit bir cari açık ortaya çıkacak, ekonomi baştaki denge noktasına dönecektir. Bu durum uluslararası rezervlerde azalma gerçekleşmesi anlamına gelmektedir.

Esnek döviz kurları altında, LM eğrisinin sağa kaymasını takiben ekonomide cari açık gerçekleşecek ancak bu durumda yerli para değer kaybedeceği için para arzı üzerinde hiçbir etki ortaya çıkmayacaktır. Yerli paranın değer kaybetmesi sonucunda net ihracat artacağı için, IS eğrisi de sağa kayacak, gelir daha da artacak, B eğrisi de paranın değer kaybını takiben sağa kayacağından, üç eğri de y_{r2} noktasında dengeye gelecektir.

Sermaye akışkanlığı sıfırken para politikalarının en etkin olduğu durum esnek döviz kurları altında gerçekleşmektedir.



GRAFİK 3.1

KAYNAK: Argy, 1994

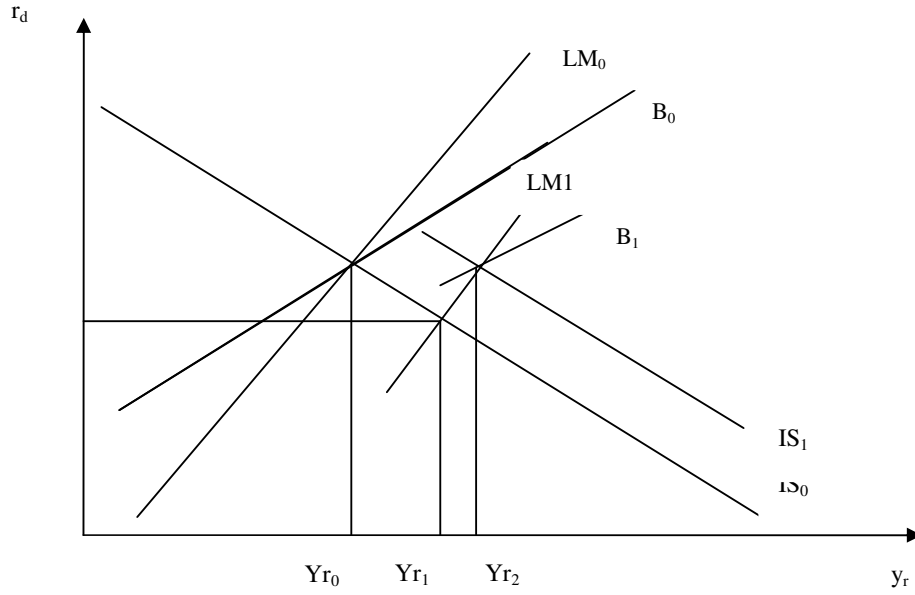
3.1.4.1.2. Sermaye Akışkanlığının Bulunduğu Durum

Kısmi sermaye akışkanlığının bulunduğu durumda, sterilizasyon olan sabit kur rejimi altında, parasal genişleme sonucunda LM eğrisi sağa doğru kayacak, grafik: 3.2 ancak bu kez yeni denge noktası y_{r1} 'de faizler düştüğü için, sermaye çıkışları gerçekleşmesiyle birlikte ortaya çıkan ödemeler dengesi açığı ab , cb 'den daha fazla olacaktır. Ancak aynı miktarda para arzı

açık piyasa işlemleri ile piyasalara enjekte edileceği için, yeni denge düzeyi, yr_1 dış denge sağlanmasa da, kalıcı olabilecektir.

Sterilizasyonun bulunmadığı sabit kur rejimi altında ise, LM eğrisi sağa kayarak, yr_1 denge durumuna gelindiğinde, para otoritesi piyasaya açık piyasa işlemleri ile müdahale etmeyeceği için, piyasalar yeniden eski denge düzeyi yr_0 'a dönecektir. Bu durumda para politikaları tamamen etkisiz kalacak, üstelik sermaye akışkanlığının bulunmadığı duruma göre daha yüksek tutarda rezerv çıkışı gerçekleşerek ödemeler dengesi açık verecektir.

Esnek kur rejimi altında ise, ekonomide para arzının artması ile birlikte LM eğrisi sağa kayacak, ekonomide yerli paranın değer kaybı sözkonusu olacağından cari hesap fazlası ortaya çıkacak, öte yandan faizlerin düşmesi ise sermaye çıkışı doğurarak, sermaye hesabında eksi bakiyeye yolaçacaktır. Bu durumda yerli para değer kaybının, faiz düşüşünün yarattığı sermaye çıkışını sıfırlayacak cari hesap fazlasını sağlayacak düzeye kadar sürmesi gerekmektedir. Böylece IS ve B eğrileri de sağa kayacak, ekonomi yeni ve (sermaye akışkanlığının bulunmadığı duruma kıyasla) daha yüksek gelir seviyesi yr_2 'de dengeye gelecektir.



GRAFİK 3.2

KAYNAK: Argy, 1994

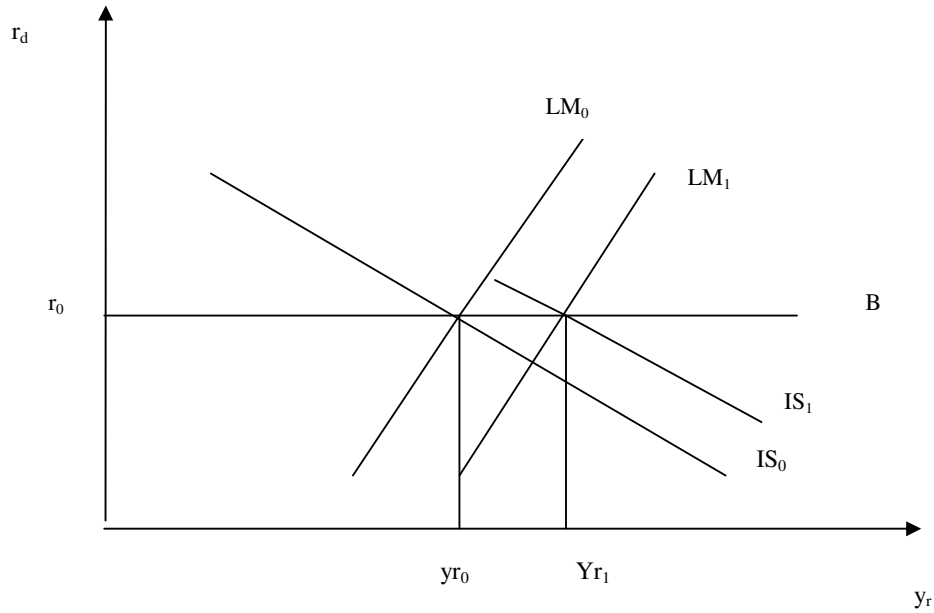
3.1.4.1.3 . Tam Sermaye Akışkanlığı Durumu

Bu durumda genişletici para politikalarıyla LM eğrisinin sağa kayması ile birlikte faizde aşağı baskı oluşacak, ancak çok miktarda sermaye kaçıışı ile birlikte faiz gene eski düzeyi r_0 'a yükselecek, artan para arzına eşit ya da daha yüksek tutarda rezerv kaybı yaşanacaktır grafik: 3.3 Bu nedenle tam sermaye akışkanlığı altında para politikaları spekülatif rezerv kayıplarına da yolaçabilmekte ve tamamen etkinsiz kalmaktadır. Sabit kur rejimi altında sterilizasyon ise zaten para politikası tedbiri olarak mümkün bulunmamaktadır.

Tam sermaye mobilitesi altında esnek kur rejimi uygulanması durumunda ise, genişletici para politikaları ile para değer kaybedince, net ihracat artar, gelir düzeyi yükselir. Bu durumda artan gelirle para talebi yükselir, faizler de eski düzeyine gelir. Hem LM hem de IS eğrilerinin sağa

kayması ile birlikte ekonomi yeni yr_1 düzeyinde dengeye ulaşır. Bu durumda üretim artışı artan para arzına tam eşit tutarda gerçekleşmektedir. Bu durumda cari hesap fazlası ve sermaye çıkışları diğer politikalara kıyasla maksimum düzeydedir.

Tam sermaye akışkanlığı durumunda, sabit kurlar altında para politikası etkinliğini yitirmektedir. Esnek kur rejiminde para politikalarının etkinliği ise maksimum düzeydedir.



GRAFİK 3.3

KAYNAK: Argy, 1994

3.1.4.2. Maliye Politikaları

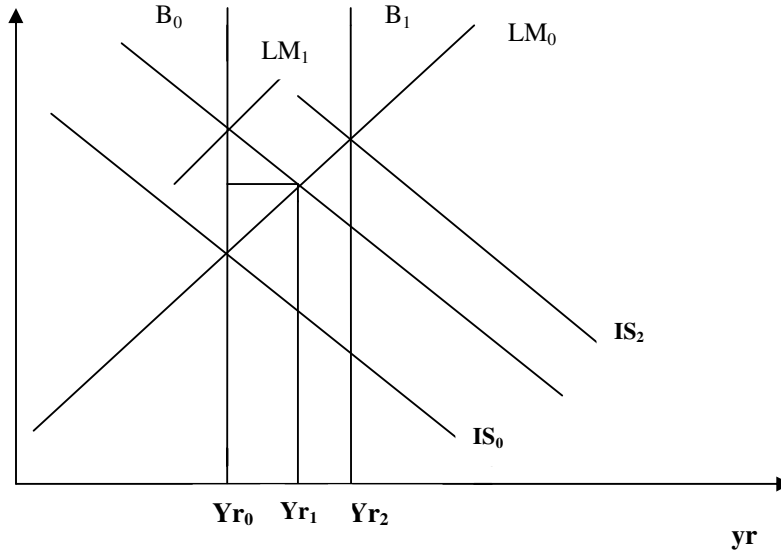
3.1.4.2.1. Sermaye Akışkanlığının Bulunmadığı Durum

Sermaye akışkanlığının bulunmadığı sabit kur rejimi altında, sterilizasyon olan durumda, hükümet harcamalarındaki bir artış sonucunda IS eğrisi sağa kayacak, ve gelir düzeyi yr_1 'e yükselecektir. Bu düzeyde cari işlemlerde ortaya çıkan açığın (ab) etkisi açık piyasa alımları ile sterilize edildikten sonra, piyasalar dengede kalacaktır. Ancak anılan durumda ödemeler dengesi sağlanmış bulunmamaktadır grafik: 3.4.

Öte yandan eğer ekonomide sterilizasyon bulunmuyorsa, yr_1 düzeyine gelen yeni denge kalıcı olamayacak, piyasalara yeni gelir düzeyini tesis edecek para miktarı sağlanmadığı için, ekonomi yeniden eski denge düzeyi olan yr_0 'a geri dönecektir. Bu durumda faizlerde r_0 'dan r_1 'e artış gerçekleştiği için, para talebinde de düşüş ortaya çıkmaktadır. Kamu harcamalarındaki artışın gelir üzerindeki etkisi, özel harcamalardaki düşüşle tamamen sıfırlayarak LM eğrisi grafik: 3.4'teki gibi cari işlemler açığını kapatana dek sola kayacaktır. Bu nedenle maliye politikası etkinsizdir.

Esnek kur rejiminde ise, cari açığın ortaya çıkmasıyla yerli para değer kaybedecek, bu değer kaybı ise, gelir düzeyinin daha da artarak, yr_2 'de dengeye gelinmesine yolaçacaktır. Yeni denge noktasında B eğrisi de sağa kaymış olacak, dış denge yeniden tesis edilmiş bulunacaktır.

Sermaye akışkanlığının bulunmadığı durumda, maliye politikaları, esnek kur sistemi altında en etkin durumdadır.



GRAFİK 3.4

KAYNAK: Argy, 1994

3.1.4.2.2. Sermaye Akışkanlığı Durumu (Sınırlı ve Göreceli Olarak Yüksek)

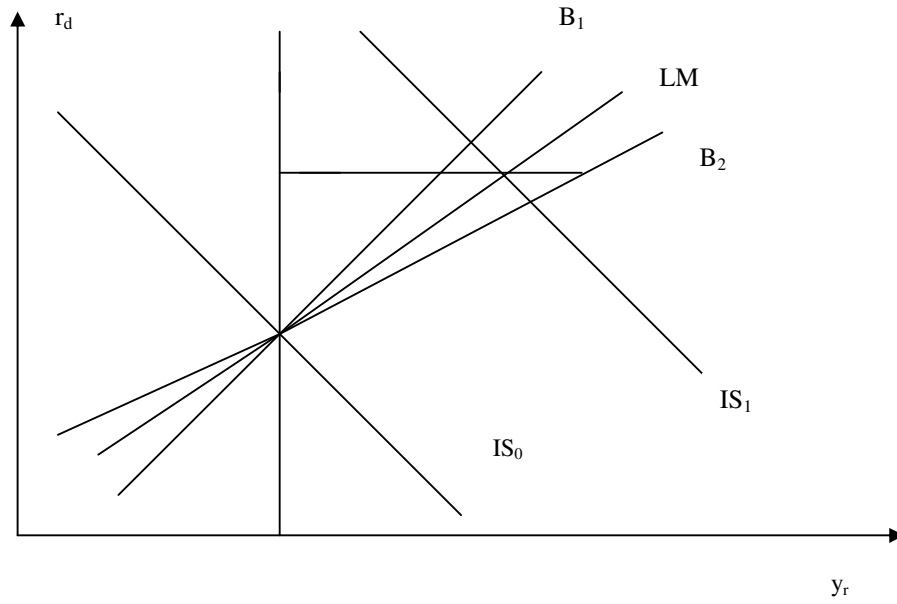
3.1.4.2.2.1. Düşük Sermaye Akışkanlığı

Sermaye akışkanlığının bulunduğu sabit kur rejimi altında, sterilizasyon olan durumda, hükümet harcamalarındaki bir artış sonucunda IS eğrisi sağa kayacak, ve gelir düzeyi Yr_1 'e yükselecektir. Bu düzeyde cari işlemlerde ortaya çıkan açığın (ab) etkisi açık piyasa alımları ile sterilize edildikten sonra, piyasalar dengede kalacaktır. Ancak anılan durumda ödemeler dengesi sağlanmış bulunmamaktadır grafik: 3.5. Sermaye akışkanlığı durumunda ödemeler dengesinin durumu, sermaye akışkanlığının yüksek ya da düşük olmasına göre değişmektedir. Genişletici maliye politikaları ile IS eğrisi sağa kayar ve ekonomi daha yüksek gelir ve faiz

düzeyine gelir. Eğer anılan durumda sermaye akışkanlığı düşükse, ortaya çıkacak cari işlemler açığının (db) sadece bir kısmı sermaye akımı girişleri (da) ile karşılanabilecek ve ödemeler dengesi (ab) kadar açık verecektir grafik: 3.5. Eğer ekonomide sermaye akışkanlığı düzeyi yüksekse, ödemeler dengesi eğrisi B2, LM'in sağında yeralacağından, anılan durumda cari açıktan fazla tutarda bir sermaye girişi gerçekleşecek, ödemeler dengesinin bütünü fazla verecektir. Grafik: 3.5'te cari açık db kadarken, sermaye girişleri cd kadar olduğundan dolayı, ödemeler dengesi üzerindeki net etki bc kadar oluşmaktadır.

Sterilizasyon bulunmayan durumda ise yine IS eğrisi sağa kayarak cari denge açık verecek, ancak faiz oranları artacağı için bu açık yukarıda açıklandığı üzere sermaye mobilitesinin derecesine göre, sermaye akımı girişleri ile karşılanacaktır. Öte yandan, para arzı cari açık yaratan tutar kadar arttırılamayacak, ancak sermaye girişleri gerçekleşeceği için, ekonomi yr_0 dengesine geri dönmeyecek, gelir yr_0 düzeyinin biraz üzerinde belirlenecektir. Anılan durumda, maliye politikalarının, sermaye akımlarının sıfır olduğu duruma kıyasla bir miktar etkinliği bulunmaktadır.

Öte yandan, esnek döviz kurları altında, cari açık düzeyi daha düşük kalacağı için, yerli paranın değer kaybı da daha düşük düzeyde oluşacak, bu durum, gelir artışının daha düşük kalmasına yolaçacaktır. Sermaye akışkanlığı düzeyi yükseldikçe, maliye politikaları etkinsizleşecektir.



GRAFİK 3.5

KAYNAK: Argy, 1994

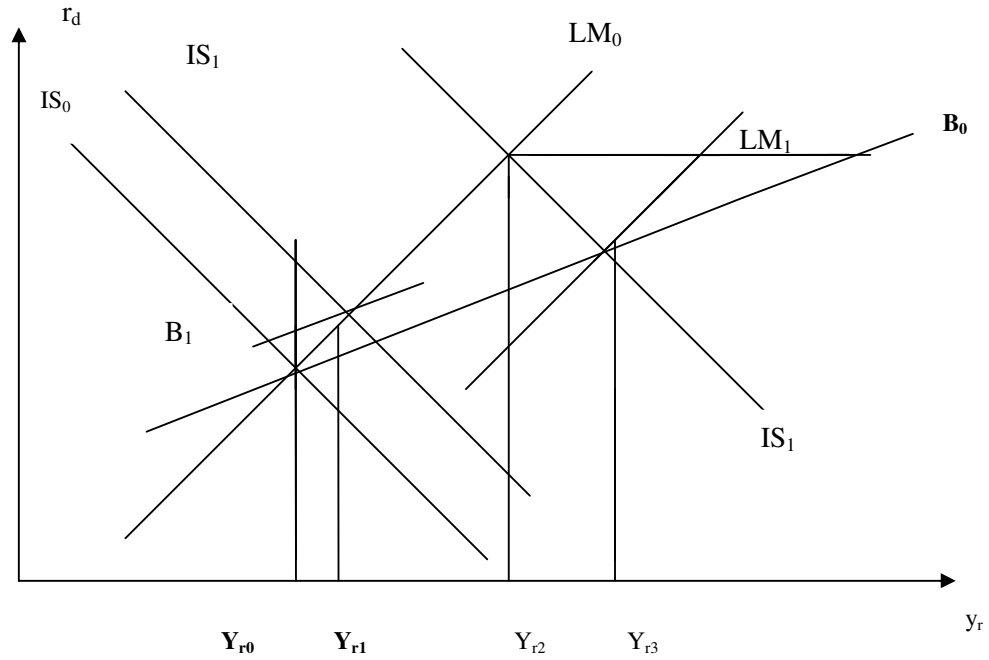
3.1.4.2.2. Yüksek Sermaye Akışkanlığı

Sabit kurlar altında sterilizasyon olan durumda, ekonomide ödemeler dengesi fazlasının neden olduğu likidite fazlası açık piyasa işlemleri ile piyasadan çekilecek, ve ekonomi y_r 'de dengeye gelecektir (grafik: 3.6).

Öte yandan sterilizasyon olmayan durumda, IS eğrisi sağa kaymış olacak, ödemeler dengesi yüksek düzeyde sermaye akışkanlığı sonucunda fazla verince para arzı yükselecek, açık piyasa işlemleri yapılmayan durumda, LM eğrisi de sağa kayacak, gelir düzeyi artışı daha da pekişerek ekonomi y_r düzeyinde dengeye gelecektir.

Esnek döviz kuru ile, genişletici maliye politikaları gelir artışı getirince sermaye girişlerinin etkisiyle yerli para değer kazanacaktır. Paranın değer kazanması ile B eğrisi, sola B_1 'e, cari açığın giderek büyümesi ile IS eğrisi sola IS_2 'ye kayacak, sola kayan B_1 eğrisi ile IS_2 'nin kesiştiği noktada ekonomi ilk denge düzeyinden biraz yukarıda Y_{r1} noktasında dengeye gelecektir. Bu nedenle maliye politikalarının etkinliği çok düşüktür.

Yüksek sermaye akışkanlığı durumunda, maliye politikaları, sterilizasyon bulunmayan sabit kur rejiminde çok, esnek kur rejiminde ise en düşük düzeyde etkilidir.



GRAFİK 3.6

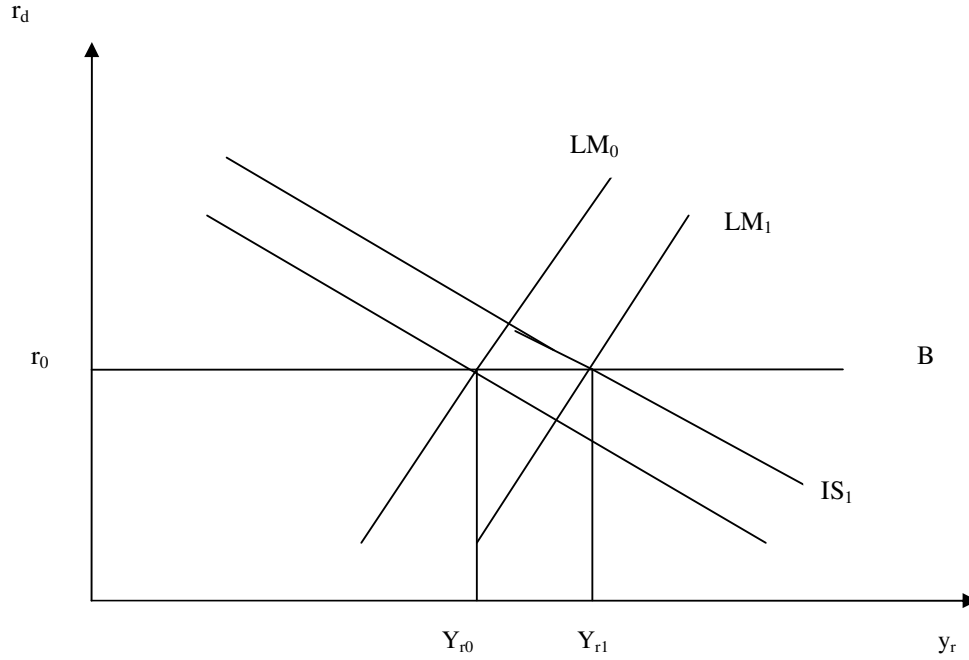
KAYNAK: Argy, 1994

3.1.4.2.2.3. Tam Sermaye Akışkanlığı

Sterilizasyon bulunan durumda , IS eğrisi genişletici fiskal politikalarla sağa kaydığıında ekonomide anlık olarak yükselen faizlerin etkisiyle sermaye girişleri ödemeler dengesi fazlası ortaya çıkaracak, ancak, para arzındaki artış açık piyasa satışları ile sterilize edilecektir. Ekonominin yeni dengesi B ve IS_1 'in kesiştiği yr_1 noktasında sabit faiz düzeyinde sağlanmaktadır.

Sabit döviz kuru altında, sterilizasyonun bulunmadığı durumda, tam sermaye mobilitesi altında, genişletici maliye politikaları IS eğrisinin sağa kaymasına neden olacak, yüksek gelir düzeyinde faizlerin anlık yükselişi ile sermaye girişleri ödemeler dengesi fazlası ortaya çıkaracak, yükselen para arzı ile birlikte LM eğrisi de sağa (LM_1) kayacak, ekonominin yeni gelir düzeyi sabit faiz oranı (sterilizasyonun bulunduğu durumdaki gibi) r_d 'de yr_1 'de sağlanacaktır.

Esnek kurlar altında ise, genişletici maliye politikaları, ödemeler dengesi fazlası yaratarak yerli paranın değer kazanması sonucunu doğuracaktır. Bu durumda, yerli para değer kazanacak, gelir düzeyi ve faizler eski düzeyine gelene kadar, cari açık genişlemeye devam edecektir. Sabit para arzıyla, sabit faiz oranlarında, esnek kurlarda maliye politikaları etkinsizleşmekte, üstelik ekonomi ödemeler dengesi açığıyla karşı karşıya kalmaktadır. Bu durumda *ikiz açık sorunu* ortaya çıkmaktadır. Ekonomide hükümet harcamalarının artırılmasıyla bütçe açığı oluşmakta, yine aynı tutarda cari açık ortaya çıkmaktadır. Esnek kur rejiminde, tam sermaye akışkanlığı durumunda maliye politikaları, etkinsizdir.



GRAFİK 3.7

KAYNAK: Argy, 1994

3.1.4.3. Mundell Fleming Modelinin Eleştirisi

Yukarıda ekonomik politika yaklaşımı çerçevesini açıklayan ve temel olarak bu görüşü şekillendiren Mundell-Fleming modeli birçok açıdan eleştiriye hedef olmuştur. Model basit, kolay anlaşılır, açıklayıcı özelliklere sahiptir. Modelin 1 yıllık politika tedbirlerinin sonuçlarını doğru tahmin ettiği gözlenmiş olup, bu durum modelin ampirik geçerliliğini kanıtlamaktadır. Ancak, küçük ülke varsayımı bulunması teorik olarak kısıtlayıcıdır. Modelde ülkenin diğer ülkelerden etkilenmesi ya da onların davranışlarını etkilemesi söz konusu bulunmamaktadır.

Model esasında kararlı stok dengesi modeli değil, “akım modelidir”. Kararlı denge modellerinin aksine cari hesap ve bütçe dengesi sağlanmış değildir. Akım modelinde ekonomik birimler yeni stoklar edinmeye devam etmektedir. Ancak stok oluşumu sürecinin nasıl ortaya çıktığı izah edilmemekte ve stok oluşumu ile servet ilişkisine değinilmemektedir. Para piyasalarında tek aktif para stokudur. Yerli ve yabancı bonoların varlığı zımni olarak kabul edilmektedir fakat finansal aktiflere talep ve bunların getirileri gözönüne alınmamaktadır.

Basit haliyle modelde ücret ve faizler sabittir. Takip eden dönemlerde modeli ücret ve fiyat vektörü ilave ederek geliştiren modeller oluşturulmuştur (Bkz: 3.1.4.4) Modelin her iki özelliği de, (sabit ücret-fiyat varsayımı ve akım dengesi modeli olması) temel olarak kısa dönemli Keynesyen ruh taşımasından kaynaklanmaktadır.

Modelin sermaye akımlarına ilişkin yaklaşımı çok basit görünmektedir. Temel olarak sermaye hareketlerinin yurtiçi ve yurtdışı faiz oranı farklılıklarına duyarlı olarak hareket gösterdiği varsayımı yapılmaktadır. Oysa sermaye akımı hareketlerine ilişkin olarak bekleyişlerin de dikkate alınması gerekmektedir. Model, açık ekonomilerin işleyişinde çok önemli olan, döviz kuru ve fiyat bekleyişlerini ihmal etmektedir.

Temel olarak kullanılan yöntem karşılaştırmalı statik analizdir. Ekonomi dengede iken, dengeyi bozucu bir etki ortaya çıkar, ekonomi dengeden uzaklaşır, dinamik bir süreç geçirdikten sonra yeni bir denge noktasına ulaşır. İki denge arasında geçirilen süreç ise analizde dikkate alınmamaktadır. Bu nedenle de dinamik analiz gerektiren fiyat beklentileri analizin dışında tutulmaktadır.

Yine modeldeki önemli bir eksiklik ekonomide tek bir kompozit mal bulunduğu varsayımdır. Bu mal yurtdışında üretilen bir malla aksak rekabet

edebilmektedir. Oysa alternatif modellerde ekonomide ticarete konu olan, ticarete konu olmayan iki farklı kompozit mal bulunduğu ya da ithal mal, ihracata konu olan mal ve ticarete konu olmayan mal olmak üzere üç farklı mal bulunduğu varsayılmaktadır.

3.1.4.4. Fiyat ve Ücret Uyarlamaları ile Mundell Fleming Modeli

Mundell Fleming modeline getirilen eleştiriler sonucunda modelde uyarlamalar yapılmış gerçek ülke ekonomik yapılarını daha iyi yansıtmaya dönük olarak modele fiyat ve ücret değişkenleri dahil edilmiştir. Böylece modele faiz ve dövizin yanısıra diğer fiyat değişkenleri ücret ve fiyat düzeyi de dahil edilmiş; ayrıca mal, para, döviz piyasalarının yanısıra işgücü piyasaları ilave edilmiştir. Yeni hali ile model:

mal piyasası:

$$y_{rd} = \alpha_1 (e - p_d) + \alpha_3 g_r - \alpha_4 r_d \quad (3.23)$$

para piyasası:

$$m_{od} = p_d + \alpha_5 y_r - \alpha_{10} r_d \quad (3.24)$$

$$m_{os} = m_o - \Pi_1 (e - e) \quad (3.25)$$

döviz piyasası:

$$B / X_0 = \alpha (e - p_d) - y_r + \alpha_{14} r_d \quad (3.26)$$

$$\alpha_{13} > \alpha_1$$

işgücü piyasası:

$$y_{rs} = -\alpha_9 (w - p_d) \quad (3.27)$$

$$w = \Pi_2 p \quad (3.28)$$

$$p = \alpha_{15} p_d + (1 - \alpha_{15}) e \quad (3.29)$$

$$y_{rs} = \alpha_9 (1 - \Pi_2 \alpha_{15}) p_d - \alpha_9 \Pi_2 (1 - \alpha_{15}) e \quad (3.30)$$

$$y_{rs} = -\alpha_9 (1 - \alpha_{15}) (e - p_d), \quad \Pi_2 = 1 \text{ için.} \quad (3.31)$$

denge koşulları:

$$y_{rd} = y_{rs}$$

$$m_{0d} = m_{0s}$$

değişkenler:

y_r = yurtiçi üretim

y_{rd} = mallara olan toplam reel talep

y_{rs} = toplam reel mal arzı

rd = faiz oranı

p_d = fiyat düzeyi

e = döviz kuru (1 birim yabancı paranın yerli para karşılığı)

g_r = reel hükümet harcamaları (maliye politikası aracı)

p = tüketici fiyat endeksi

w = ücret düzeyi

mo = para stoku

B / X_0 = ödemeler dengesi bölü başlangıç ihracat düzeyi

e = hedef döviz kuru

$e - p_d$ = reel döviz kuru

Yukarıda Π_1 döviz kuru esnekliğini, α_{14} sermaye akışkanlığını, Π_2 ise ücret endekslemesini ifade etmektedir. Önceki modele göre yukarıdaki modelin temel farklılığı, burada reel değişkenlerin yer almasıdır.

Modelde Mundel Fleming'den farklı olarak, mal talebinin reel döviz kurunun fonksiyonu ($e - p_d$) olması; para talebinin reel para balansları olarak ifade edilmesi ($mo - p_d$); ödemeler dengesinde cari hesabın reel döviz kuruna göre değişmesi sözkonusudur. Öte yandan modele yeni ilave edilen denklemler ise, işgücü piyasasına ilişkin arz tarafı denklemleridir. Denklem

(3.27)'de üretim düzeyi reel ücretlerin ($w - p_d$) negatif fonksiyonudur. Denklem (3.28)'de ise ücretlerin fiyatlara ne ölçüde endekslendiğini ölçmektedir. Eğer $\Pi_2 = 1$ ise tam endeksleme bulunmakta, ücret düzeyi fiyat endeksindeki artış kadar yükselmektedir. Denklem (3.29) tüketici fiyat düzeyini, yurtiçi fiyatlar p_d ve ithal mal fiyatlarının fonksiyonu olarak göstermektedir. Anılan 3 denklemden modelin toplam arz fonksiyonu 3.30'a ulaşılır. Anılan fonksiyon, tam endeksleme durumunda denklem 3.31'e indirgenir. Bu denkleme göre tam endekslemenin varlığında, üretim düzeyi, sadece reel döviz kuru ile belirlenecektir. Buna göre yerli para değer kaybettiğinde üretim düzeyi artacak, para değer kazandığında ise, üretimde düşüş gerçekleşecektir. Modele göre üretim düzeyi ancak reel ücretler düştüğünde artış gösterebilecektir. Zaten devalüasyon olduğunda, yerli para değer kaybedeceği ve reel ücretler de artmış olacağı için, üretim düzeyinde düşüş gerçekleşecektir.

Tablo: 3.3 Ekonomik Politika Yaklaşımı

1950-1960'lar → Keynesian Açık Ekonomi Makro Modeli (IS/LM çerçevesinde)	
Mal	
Para	Piyasalarında → <i>iç ve dış dengenin tesis edilmesi</i>
Döviz	
İşgücü	
İç denge	→ tam istihdam y , p istikrarı
Dış denge	→ ödemeler dengesinin tesisi
Her bir durum için: sabit ve esnek kur rejimleri altında; sıfır, sınırlı, yüksek ve tam sermaye akışkanlığı altında ortaya çıkan tüm para ve maliye politikası sonuçlarını inceler.	
Eleştiriler → Akım modeli fakat stok oluşumu ve bunun servetle ilişkisi ihmal ediliyor;	
Finansal aktif talepleri, bunların getirileri analiz edilmiyor;	
Bekleyişler dikkate alınmıyor;	
Tek bir kompozit mal alınıyor.	

3.1.5. Yeni Cambridge Okulu

Yeni Cambridge Okulu da gelir/harcamalar gibi devalüasyonun cari hesap üzerindeki etkilerini makroekonomik özdeşlikler çerçevesinde incelemekte, devalüasyonun ticaret dengesini iyileştirebilmesi için yurtiçi

tasarrufların (özel ve kamu), yurtiçi (özel ve kamu) yatırım harcamaları toplamının üzerinde artması gerektiğini savunmaktadır. Yani cari dengenin artması ya da azalmasında bütçe açığı ve özel sektörün finansal aktiflere olan talebi belirleyici olmaktadır. Bu görüşü savunanlara göre, özel sektörün finansal aktiflere olan talebi, harcanabilir gelirin bir fonksiyonudur. İngiltere’de bazı gözlemler sonucunda Yeni Cambridge Okulu taraftarları aşağıdaki denklemde ifade edildiği şekilde özel sektör net tasarruflarının ($S_p - I_p$) milli gelirin fonksiyonu olarak yüksek olmayıp, zaman içerisinde az çok sabit kaldığını ifade etmişlerdir. Bu nedenle de, devalüasyon politikalarının cari açığı azaltıcı etki yaratması ancak kamu sektörü dengesi (PSS) iyileşme gösterirse mümkün olabilecektir. Ancak okulun ortaya attığı bu iddia ampirik olarak kanıtlanamamıştır (Argy, 1994).

Cari açık tasarruf-yatırım yaklaşımına göre formüle edildiğinde,

$$X - M = PSS + (S_p - I_p) \quad (3.32)$$

$X - M$ cari açık

PSS kamu sektörü dengesi

$S_p - I_p$ özel sektör tasarrufları ile yatırımları arasındaki fark

Öte yandan dış dengenin sağlanması gelirdeki değişikliklere bağlı olduğu ölçüde, makroekonomik intibak sürecinin maliyetini azaltmak için, göreceli fiyatların da intibak etmesi gerekmektedir. (Civcir, 1996). Yaklaşım makroekonomik gelir intibakının önemini vurgulamakta ise de, göreceli fiyat intibakları da dengeye gelme sürecinde rol oynamaktadır. Örneğin,

piyasalarda faktör fiyatlarında katılıkların bulunduğu ve fiyat intibakları sağlanamadığı durumlarda, gelir azaltıcı makroekonomik şoklar, gelirin daha da azalması ile derinleşebilmekte, bu durumda beraberinde ağır bir işsizlik sorunu da gündeme gelebilmektedir.

3.1.6. Modern Parasal Yaklaşım

Ödemeler dengesine ilişkin modern parasal görüş, temeli 200 yıl öncesinin klasik okul iktisatçılarının görüşlerine dayanan bir ekolü temsil etmektedir. Görüşün temel önermeleri David Hume'un kıymetli madenlerin akışı mekanizmasına dayanmaktadır. Ödemeler dengesine (ve/veya döviz kuru belirlenmesine) modern parasal yaklaşımın kökleri, 1950'lerde Meade ve Tinbergen'in iç ve dış dengenin sağlanmasına ilişkin çalışmalarına dek uzanmaktadır. Robert A. Mundell de 1960'larda gerçekleştirdiği çalışmalarla ödemeler dengesinin sadece cari hesap tarafını değil, bütünü ele almış, para ve maliye politikası sonuçlarının ortak ve farklılık arz eden yönlerini incelemiştir. Mundell'e göre, para ve maliye politikaları ekonominin gelir düzeyi açısından benzer sonuçlara yol açacak, ancak sıkı para politikası faiz oranını yükseltirken, sıkı maliye politikası ise faizlerin düşmesine neden olacaktır. Para politikaları ile aynı zamanda sermaye girişleri hız kazanırken, maliye politikaları ise sermaye çıkışı doğuracaktır. Bu nedenle Mundell'e göre para politikaları dış dengenin tesis edilmesi açısından daha etkindir. *Böylece ödemeler dengesinin cari ve sermaye hesaplarının bir bütünü olduğunu, ödemeler dengesindeki değişikliklerin para stokundaki değişiklikler sonucu ortaya çıktığını ve tam sermaye mobilitesi altında ülkelerin para arzı üzerinde, kısa dönemde dahi, kontrol sağlayamayacağı görüşlerini temel alan Robert Mundell ve Harry G. Johnson, Chicago Üniversitesinden bir grup ile gerçekleştirdikleri çalışmalarla ödemeler dengesine modern parasal yaklaşımı geliştirmişlerdir.* Parasal görüş çerçevesinde ortaya atılan modeller,

dış dengeyi para arz ve talebi ile ilişkilendirmektedir. Dünyaya kıyasla bir ülkenin yurtiçi para piyasalarında ortaya çıkan gelişmeler, ülkedeki uluslararası rezervlerin ve döviz kurlarının düzeyi üzerinde belirleyici olmaktadır. En basit hali ile görüş, ithalat, ihracat ve ticarete konu olmayan mallar arasında ayırımda bulunmamaktadır. 1970'lerde literatüre yapılan katkılarla şekillenmeye devam eden modern parasal yaklaşım teorisi, bu yıllarda aynı zamanda politika önermeleri ve sonuçları açısından da iktisatçıların araştırma konusu olmuştur. Yine bu yıllarda görüş ampirik olarak sınanmış, çeşitli ülkelerde geçerliliği kantitatif verilerle test edilmiştir.

Parasal görüşün Keynesyen yaklaşımdan önemli bir farkı, ödemeler dengesini bir bütün olarak ele almakta olmasıdır. Keynesyen görüş cari hesap ile sermaye hesabı arasında ayırımda bulunmakta ve ödemeler dengesi açığı (ya da fazlasının) ekonominin toplam harcamalarının gelirinin üzerine çıkması ile (gelirin harcamaların üzerinde olması ile) ortaya çıktığını ifade etmektedir. Diğer bir bakış açısına göre de ekonomideki cari açık toplam tasarruflar ile yatırımlar arasındaki fark tutarına eşit bulunmaktadır. Bu görüşe göre sermaye hesabı ise, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları arasındaki fark dolayısıyla ortaya çıkan akımlardan ibarettir. Oysa parasal görüş cari ve sermaye hesapları arasında ayırımda bulunmamakta, ödemeler dengesini tek bir hesap bütünü olarak görmekte, burada ortaya çıkan değişikliklerin ise para piyasalarında görülen stok değişimlerin neticesi olduğunu ifade etmektedir.

Piyasalarda para arzı ya da talebi fazlası varsa bu arz ya da talep fazlası ödemeler dengesindeki hareketler sonucunda ödemeler dengesi fazlası ya da açığı olarak ortaya çıkacak, uluslararası rezerv akımları sonucunda para piyasalarında para arzı ve talebini eşitleyen dengeye ulaşılacaktır. Para arzı talebinin üzerinde olduğu zaman, ülkede insanların ellerinde para miktarı fazlası olacak, ekonomik birimler bu balanslarla yurtdışında mal veya finansal aktif edineceklerdir. Böylece yurtdışına uluslararası rezerv çıkışı gerçekleşecek ve bu çıkış, sterilizasyon olmadığı

durumda yurtiçindeki para arzı, para talebine eşitlenene kadar devam edecektir. Para talebi arzının üzerinde olduğunda ise otomatik denge mekanizması bu kez tersi yönde işleyecek ve para piyasalarında yine denge tesis edilecektir. Yaklaşım açık ekonomilerde ödemeler dengesinde ortaya çıkan değişikliklerin tamamen parasal kaynaklı olduğu iddiası üzerine bina edilmiştir. Burada para stok bir kavram olup para piyasalarında reel ve arzulanan stok dengelerinin sağlanması önem taşımaktadır. Uluslararası para akımları, reel görelî fiyatlar ve gelir tarafından belirlenen reel akımların takipçisi akımlar değildir. Paranın merkezi bir önemi vardır, kişiler harcama kararlarını gelire göre değil, ellerindeki reel balansların arz ve talebine göre vermektedirler. Para, harcama ve yatırım kararlarının yerine getirilmesinde kullanılan pasif bir ajan değildir.

Modern parasal yaklaşımın şekillendiği 1960 ve 1970'li yıllarda dünya ekonomilerinde Keynesyen görüşle açıklanamayacak birtakım gelişmeler ortaya çıkmıştır. Bu yıllarda hem Almanya hem de Japonya'da yüksek büyüme oranları ile dış denge fazlası aynı anda ortaya çıkmış, ancak Japon Yeni ve Alman Markı sürekli değer kazanmalarına rağmen dış denge fazlaları ortadan kalkmamıştır. Sermaye hareketlerinde ortaya çıkan gelişmeler ise Keynesyen teorisinin faiz oranı ile bu akımların arasında öngördüğü ilişkinin tam tersi yönde ortaya çıkmıştır. Modern parasal yaklaşımın anılan gelişmelerin yaşandığı yıllarda ortaya çıkması dönemin iktisatçılarının yeni birtakım teorik yaklaşım ve politika tedbirleri arayışı içerisinde bu yaklaşımı geliştirmiş olduklarını düşündürmektedir.

3.1.6.1. Parasal Görüşün Temel Önergeleri

Parasal yaklaşıma göre *para talebi* reel gelir, faiz oranı ve fiyat düzeyinin bir fonksiyonudur.

$$M_d = L(P, y, r) \quad (3.33)$$

Gelirde veya fiyat düzeyinde gerçekleşen bir artış, para talebini arttırır; faiz oranı artışı ise para talebini azaltır. Para yanılıgısı olmadığı durumda fiyat fonksiyon dışına alınır:

$$M_d = P \cdot L(y, r). \quad (3.34)$$

Burada paranın fiyat esnekliğı birdir. Buradan eşitliğin her iki tarafı P'ye bölünerek reel para talebi elde edilebilir.

$$m_d = L(y, r). \quad (3.35)$$

Öte yandan, paranın gelir hızının sadece faizin fonksiyonu olduğu varsayımı altında, nominal para talebi fonksiyonu şu şekli alacaktır:

$$M_d = k(r)Py, \quad (3.36)$$

ki burada $k(r)$ paranın gelir dolanımı hızının tersini ifade etmektedir. Eğer Cambridge nakit balansları yaklaşımı ile gelir hızının sabit olduğunu varsayarsak, fonksiyon

$$M_d = kPy \quad (3.37)$$

halini alır. Burada paranın gelir esnekliği birdir. Fonksiyonun her iki tarafı fiyata bölünürse, istikrarlı, doğrusal homojen para talebi fonksiyonu elde edilecektir.

Yaklaşımda *para arzı* ise, para çarpanı m ile parasal taban B 'nin çarpımına eşittir. $M_s = m \cdot B$. Para çarpanı bazı analizlerde sabit kabul edilmektedir. Sabit kabul edilmediği durumlarda da, para çarpanı ve parasal taban farklı değişkenlerden etkilendikleri için birlikte değişmezler. Para tabanı D ve R olmak üzere iki bileşenden oluşmaktadır. $B = D + R$. D , para otoritesinin verdiği yurtiçi krediler, R ise, kamu kesiminin uluslararası rezervlerinin yerli para cinsinden değeridir. Uluslararası rezervler, ülkeyle yabancı ülkeler arasındaki rezerv giriş-çıkışları ve döviz kuru değişiklikleri ile değişebilmektedir. Parasal yaklaşımda çoğu zaman esas alınan para arzı büyüklüğü, dolaşımdaki para ile vadesiz mevduatın toplamı olan, M_1 'dir.

Parasal yaklaşıma göre ödemeler dengesi bir ekonomide para stokundaki değişmelerden, dolayısı ile de para arzı (M_s) ve talebindeki (M_d) değişikliklerden etkilenen parasal bir fenomendir. Bu nedenle parasal yaklaşım para stokuna ilişkin bir analiz gerçekleştirmekte, reel ve arzulanabilir para stoklarının ayarlandığı bir denge mekanizması öngörmektedir. Para piyasalarında arz ve talep daima dengeye gelme eğilimi taşımaktadırlar. Sabit kurlar altında sabit para çarpanı (m) varsayımı altında, para piyasalarında para talebindeki değişiklikler ya da yurtiçi krediler D , para piyasalarında dengenin yitirilmesine yol açacak, para arzının rezerv bileşeni R sayesinde (ödemeler dengesi rezerv hareketleri ile) piyasalar yeniden dengeye ulaşacaktır. Burada görelî fiyat ve gelir etkilerinden doğan reel akımlar değil, para akımlarının bizzat kendisi ekonomideki esas intibak mekanizmasını oluşturmaktadır. Parasal yaklaşımın önemli özelliklerinden birisi paranın stok kavramı olarak ele alınması, ancak, stok dengelerinin yitirilip yeniden tesis edilmesi aşamalarında ortaya çıkan akımları da izah etmek durumunda olmasıdır. Görüşün temel önermesi, tüm ülkelerde uzun dönemde istikrarlı bir para talep fonksiyonu bulunmakta olduğudur. Reel para

talebi reel gelirin istikrarlı, doğrusal homojen bir fonksiyonudur. Yine yaklaşım *uzun dönemli makroekonomik politika* sonuçları üzerinde durmakta, kısa dönemde intibak mekanizmasının tamamlanamayacağını ve ekonominin denge durumuna ulaşamayacağını ifade etmektedir.

3.1.6.2. Sabit Kur Sistemi ve Parasal Yaklaşım

Ödemeler dengesine parasal yaklaşım makroekonomik gelişmeleri sabit döviz kurları altında iki değişik model halinde incelemektedir. *Birinci modelde* ödemeler dengesindeki bozulmalar stok dengesindeki değişimler olarak incelenmekte, para talep ve arz stokundaki uyumsuzluklar olarak ele alınmaktadır. *İkinci modelde* ise, sürekli bir dış dengesizlik ile dengede tutulan para piyasası ifade edilmektedir. Ancak bu ikinci model literatürde açıklayıcı olarak nispeten daha az kullanılmaktadır.

Teorik çalışmalarda yaygın olarak kullanılan *birinci modele* göre, para piyasası dengesindeki bozulmalar, ödemeler dengesinde bir defalık ortaya çıkan stok değişikliklere yolaçmaktadır.

$$M \Delta R = \Delta M_d - m \Delta D \quad (3.38)$$

Burada ΔM_d , ΔD , ΔR değişkenlerinin tümü yalnızca bir kereye mahsus ortaya çıkan stok değişimleri olup değişkenlerin yeni stok değerlerine ulaşması kimi zaman yıllar süren zaman diliminde gerçekleşse bile, bu değişimler geçici akımlar olarak değerlendirilmektedir. Yukarıda da ifade edildiği gibi açık piyasa işlemleri ya da para talebi fonksiyonunun değişkenlerinde ortaya çıkan

değişim sonucunda para talebi ya da para arzının yurtiçi kredi bileşeni (D) değişecek ve para piyasalarında para arzı fazlası (ya da para talebi fazlası) ortaya çıkacaktır. Burada dengeyi sağlayan değişken, ΔR , yani uluslararası rezervlerde yalnızca bir kereye mahsus olarak ortaya çıkan değişim olacaktır.

Yine teorik analizde daha az sıklıkla kullanılan *ikinci model* ise, para piyasalarında sürekli dengenin, sürekli bir ödemeler dengesizliği ile sağlandığı durumu ifade etmektedir. Aşağıdaki denklemde değişkenler üzerindeki noktalar, değişim oranını ifade etmektedir.

$$\dot{M} \dot{R} = \dot{M}_d - m \dot{D} \quad (3.39)$$

Yukarıdaki denklemde para talebi ve yurtiçi kredilerde ortaya çıkan sürekli değişimler, sürekli bir ödemeler dengesizliği oluşmasına neden olacaktır. Para talebi para arzından fazla arttığında ve para arzının yurtiçi bileşeni sabitken, uluslararası rezervler artacak (azalacak) ve para piyasaları dengeye gelecektir. Diğer yandan, eğer para arzının yurtiçi bileşeninde bir değişiklik ortaya çıkarsa uluslararası rezervlerde de ters yönde bir akım gerçekleşecektir. Bu anlamda sürekli bir ödemeler dengesi akım dengesizliği, para piyasalarında sürekli dengenin tesis edilmesini temin etmektedir.

Genel olarak sabit kur sistemi altında, para piyasalarının işleyiş mekanizması şu şekilde gerçekleşmektedir: Ödemeler dengesinde ortaya çıkan herhangi bir dengesizlik para piyasalarında stok para talebi ile para arzı arasındaki dengenin bozulduğu anlamına gelmektedir. Örneğin para talebinin para arzı üzerinde arttığı durumda birimler mal ve hizmet taleplerini azaltacaklar, fiyat düzeyinde düşüş doğuran bu durum sonucunda ihracat artacak, ithalat azalacak ve dış fazla ortaya çıkacaktır. Yine ekonomik birimlerin ellerindeki bono ve tahvilleri elden çıkarmaları sonucunda düşen bono fiyatları faizleri yükselterek bu kanalla sermaye girişi artışı, dolayısıyla ödemeler dengesi fazlasını diğer bir kanaldan doğuracaktır ⁽³⁾. Böylece

yabancıların ülke içerisinde mal, hizmet talep etmesi; doğrudan yatırım gerçekleştirmesi ya da kısa veya uzun dönemli portföy yatırımlarında bulunması ile ülkeye rezerv girişi gerçekleşmiş olacaktır. Bu durum, yani ülkeye giren yabancı rezervler dolayısıyla ortaya çıkan ödemeler dengesi fazlası, para talebindeki fazla, para arzındaki artışla para arzına eşitlenene kadar, devam edecektir. Parasal otoritenin sterilizasyon yapmadığı durumda (D'yi para piyasası işlemleri ile piyasadan çekmediği durumda) bu fazla geçici olacak, para talebinin piyasadaki para arzına eşitlenmesi ile kendi kendisini düzeltecektir. Kendi kendisini düzelten bir mekanizma bulunması, para talebinin, para arzına bir akım değil, stok değişkeni olarak eşitlenmesinden kaynaklanmaktadır. Bu noktada parasal görüşün önemli bir önermesi ortaya çıkmaktadır: *para talebi reel gelir, faiz, fiyat gibi değişkenlerin istikrarlı bir fonksiyonu olup* bu değişkenler para arzını etkileyen değişkenlerden tamamen bağımsızdır. Yani, paranın yurtiçi bileşenindeki değişimler para talebini katıyen etkilemeyecektir. Para arzı, ya da açık ekonomi için D, para talebinden bağımsızdır ve para politikasının kontrol değişkenidir. Para talebini belirleyen gelir parasal piyasalardan ayrı reel piyasalarda belirlenmekte, faiz oranı da mal fiyatları gibi dünya piyasalarında belirlenmektedir.

Parasal görüşün öngördüğü kendi kendine dengeye gelme mekanizmasının çalışmayacağı istisnai durumlar bulunmaktadır. Örneğin para otoritesi ödemeler dengesi fazlası durumunda ülkeye giren yabancı rezervlere sürekli sterilizasyon uyguluyorsa, bu durumda ödemeler dengesi fazlası sürekli bir nitelik kazanır. Öte yandan artan yurtiçi para bileşeni D'nin üzerinde ve gelirdeki süratli artışa bağlı olarak sürekli artan bir para talebi de, bu fazlanın elimine edilmesine engel teşkil edecektir (Kreinin ve Officer, 1978).

Ödemeler dengesi açığının bulunduğu durum ise para arzı stoku fazlası bulunduğuna işaret etmektedir. Bu kez kişiler ellerinde bulunan fazla paradan kurtulmak için yukarıdaki sürecin tam tersini uygulayarak yurtdışında

mal, hizmet ya da finansal aktif edineceklerdir. Böylece uluslararası para arzı bileşeni R azalacak, ödemeler dengesi açığı ortaya çıkacaktır. Bu süreç yurtiçi para arzı ve talebi stok olarak eşitlenene kadar devam edecek, para piyasalarında dengenin tesis edilmesinden sonra açık ortadan kalkacaktır.

Kendi kendine dengeye gelme mekanizmasının çalışmayarak açığın süregelmesi ise yine ancak para otoritesinin D 'yi arttırarak sterilizasyon yapması, ya da, para arzının sürekli artış halinde olması ile ortaya çıkabilecektir. Para arzının sürekli artışını sağlayan faktör örneğin, para arzı yurtiçi bileşeninin, parasal gelirin artış oranının üzerinde artması ile ortaya çıkabilecektir.

Parasal görüşün temel önermelerinden bir tanesi de, sabit kurlar altında ülkenin para arzı üzerinde kontrolü bulunmamasıdır. Yukarıda da söz edildiği üzere, para arzının yurtiçi bileşeni üzerindeki herhangi bir değişiklik, otomatik olarak aynı miktarda ters yönde bir uluslararası rezerv hareketi ile karşılanacağından, ülkedeki parasal otoritenin para arzı miktarı üzerinde kontrolü bulunmamaktadır. Burada nedensellik ilişkisi de D 'den R 'ye çalışmakta, tersi geçerli bulunmamaktadır. Ancak bu durum yine parasal görüşün sterilizasyonun bulunmadığı varsayımı altında geçerlidir. *Para arzı endojen* hale geldiğinden para otoritesi para arzı üzerinde kontrol sahibi olamamaktadır. Bu durumda para otoritesi para arzının düzeyini değil, ancak yurtiçi krediler D ile uluslararası rezervler R oranları üzerinde belirleyici olabilmektedir. Modelde para arzı ve talebi birbirinden bağımsız olup, para çarpanı da para piyasasındaki gelişmelerden bağımsızdır.

Yine ülke içerisindeki mallar yabancı mallar ile tam ikame edilebilir olduğu ve arbitraj bulunduğu için mal ve finansal aktif fiyatlarında da *tek fiyat kuralı* geçerli bulunmaktadır. Küçük ülke varsayımı altında fiyatlar ve faiz de dünya piyasalarında belirlenmektedir. Ayrıca yukarıda ifade edildiği üzere, ekonomideki çıktı düzeyi, ya da gelir de, para piyasalarından ayrı reel

piyasalarda belirlendiğinden, para talebini belirleyen tüm değişkenler ülkenin kendi kontrolu dışında oluşmaktadır.

3.1.6.2.1. Sabit Kur Sistemi Altında Parasal Görüşün Politika Sonuçları

Parasal görüşe göre ekonominin ödemeler dengesindeki açık ya da fazlalar döviz kuru ile ilgili politikalara gerek kalmaksızın, para politikası araçları ile giderilebilecektir. Evvelce de ifade edildiği üzere, ödemeler dengesindeki açıklar paranın yurtiçi kredi bileşeninde azalma ile, ya da fazlalar, yurtiçi kredi bileşenindeki artışla bertaraf edilebilecektir. Ancak para politikalarının sosyal maliyetlerinin yüksek olduğu, fiyat-ücret yapışkanlığının ya da para yanılığının bulunduğu durumlarda para politikası yerine döviz kuru politikası uygulamaları tercih edilebilecektir. Örneğin 1930'lardaki büyük bunalım esnasında, tüm ülkeler para politikası kullanarak ülkelerinde deflasyon yaratmak yerine, bu şok politikaların yaratacağı üretim düşüşleri ve işsizlik sorunlarından çekindikleri için, altın karşısında aşırı değerli kalan para birimlerinin değerini düşürmeyi seçmişlerdir (Johnson, 1977) Bu noktada ülkelerin görelî fiyatlarında herhangi bir değişiklik gerçekleşmezken, tüm para birimlerinin değeri altın karşısında azalmıştır.

3.1.6.2.2. Ekonomik Büyüme

Ekonomide fiyat düzeyinde bir artış olmaksızın reel büyüme gerçekleştiği zaman, para balansı talebi de artış gösterecektir. Bu ise sterilizasyon olmadığı, artan para talebi yurtiçi krediler (D)'deki büyüme ile karşılanamadığı zaman, dışardan rezerv girişine yolaçarak, ödemeler dengesi

fazlası yaratacaktır. Parasal görüş ödemeler dengesinin bütünü üzerinde ortaya çıkan etkiyi ifade etmektedir. Ödemeler dengesinde ortaya çıkan fazla iki farklı kanaldan gerçekleşmektedir. Birinci olarak kişiler artan para talebi dolayısıyla mal ve hizmet taleplerini azaltacak, azalan talep sonucu düşen fiyat düzeyi sayesinde ihracat artacaktır. Ayrıca düşen tüketim harcamaları ithalata olan talebi de azaltacaktır. Her iki etki de cari hesap bilançosunda iyileşme ortaya çıkaracaktır. İkinci olarak, iktisadi birimler artan para ihtiyacı karşısında bono ve tahvillerini satacakları için, bono tahvil fiyatları düşecek, faiz oranı da yükselecektir. Bu kanaldan oluşan etkiler de ülkeye giren sermaye akımlarını arttırarak ödemeler dengesini iyileştirmektedir.

İşte parasal görüş 1960 ve 1970'lerde Japonya ve Almanya'da yüksek büyüme oranları ile ödemeler dengesi fazlalarının birarada gerçekleşmesine de bu şekilde açıklama getirmektedir. Tersine şayet ülkede, yurtiçi kredilerdeki artış, reel büyüme oranı üzerinde gerçekleşirse, ülkedeki para arzı fazlası yurtdışında mal, hizmet, finansal aktif alımları için dışarı çıkacak, bu ise uluslararası rezervlerde azalma ortaya çıkartarak, ödemeler dengesi açığına yolaçacaktır. Oysaki gelir/harcamalar yaklaşımı sadece cari hesap üzerindeki etkileri gözönüne alarak, ülkede artan gelir sonucunda ithalat talebinin artarak, ödemeler dengesi açığının ortaya çıkacağını ifade etmektedir.

3.1.6.2.3. Faiz Oranı Değişikliği

Faiz oranında artış gerçekleştiği zaman para talebinde azalma ortaya çıkacak, birimler mal hizmet talebindeki artış fiyatlar üzerinde yukarı baskı doğurarak, ithalat talebinde artışa, ülke ihracatında ise düşüşe neden olacaktır. Bu nedenle cari hesap dengesi kötüleşmektedir. Öte yandan faizlerdeki artış sermaye girişini arttıracığı için sermaye hesabında iyileşme

doğurmaktadır. Ancak parasal teori literatüründe faizler yükseldiğinde para arzı talebini aşarak para piyasası stok dengesi bozulduğunda para arzı fazlasının yurtdışına mal ve hizmet talebi şeklinde akacağı ifade edilerek ödemeler dengesi hesabında açık ortaya çıkacağı kabul edilmektedir. Bu durum, artan fiyatlar ve sermaye girişleri ile düşüş eğilimine giren faizlerle para talebinin zaman içerisinde artarak para arzına eşitlenmesiyle para piyasalarında yeniden denge kurulana kadar devam edecektir. Bu noktada parasalcılara göre tek fiyat kanunu uyarınca, ülkelerarasında faiz oranı eşitlenene kadar rezerv akımları devam etmelidir. Ancak parasal iktisatçılar, faiz oranlarındaki bu eşitlenmenin *akım* teorisi uyarınca mı yoksa *stok* intibakları sonucu mu gerçekleşeceğini açıkça ifade etmemektedirler. Faiz oranı düşüşü ise tam tersi yönde gelişmeler doğuracaktır.

Keynesyen yaklaşıma göre ise, parasal görüşün aksine faiz oranlarındaki artış, ülkeye sermaye akımları girişinin artarak ödemeler dengesi fazlası ortaya çıkmasına yolaçmaktadır.

3.1.6.2.4. Fiyat Düzeyinde Değişiklik

Fiyat düzeyinde artış gerçekleştiği zaman (örneğin enerji fiyatlarındaki yüksek tutarlı artışlar), reel gelir sabitken para talebi artacak, bu ise diğer durumlarda olduğu üzere, yurtiçi krediler bileşeni ile karşılanamadığı ölçüde, bir ödemeler dengesi fazlası olarak ortaya çıkacaktır. Bu fazla iki farklı kanaldan ortaya çıkmaktadır. Birincisi, kişiler reel nakit ankeslerini arttırmak için mal, hizmet taleplerini azaltmaktadır. Bunun sonucunda ithalat talebi azalır, ihracat tutarı da artacağı için cari hesap iyileşecektir. İkinci kanalda ise, artan fiyat düzeyi sonucunda reel ankesleri arttırma amacına dönük olarak tahvil, bono satan birimlerin bu kararları faiz oranlarını yükselterek sermaye girişini arttıracak ve sermaye hesabında da iyileşme doğuracaktır.

Keynesyen görüşe göre ise fiyat düzeyinde ortaya çıkan artışlar net ihracatı azaltarak cari hesabın kötüleşmesine yolaçacak, parasal yaklaşımın tersine ödemeler dengesinin kötüleşmesi sözkonusu olacaktır.

3.1.6.2.5. Devalüasyon

Kısa dönemde devalüasyon durumunda ülke içerisinde hem ithal hem de ihracata konu malların fiyatlarında yükselme gerçekleşmektedir. Yine aynı zamanda ikame nedeni ile ticarete konu olmayan malların fiyatlarında da artış ortaya çıkmaktadır. Ekonomide genel fiyat düzeyindeki yükselme ise, kişilerin daha fazla para talebinde bulunmasına yolaçacaktır. Para talebi artan birimler yukarıda açıklanan şekilde mal, hizmet taleplerini azaltacak; ayrıca ellerindeki tahvil ve bonoları satacaklardır. Her iki durumda da kısa vadede cari ve sermaye hesaplarında iyileşme ortaya çıkacaktır..

Parasal görüşe göre, tüm ekonomik politika uygulamaları ancak ve ancak para piyasalarındaki stok dengeleri üzerinde etki yarattığı ölçüde ödemeler dengesi üzerinde etkili olabilecektir. Devalüasyon da ülkede yurtiçi fiyatlar üzerinde artış baskısı doğuracağı için, para piyasalarındaki dengeler üzerinde etkili olmaktadır. Artan iç para talebinin yurtiçi kredilerle (D) karşılanmadığı durumda, dışarıdan ülkeye rezerv girişi olacak, bu ise ödemeler dengesi fazlası yaratacaktır. Ancak devalüasyon sonucu ortaya çıkan ödemeler dengesi fazlası kısa dönemde etkili olmakta, uzun dönemde fiyat düzeyi yükselmekte, makroekonomik değişkenlerin reel değerleri değişmemektedir. Dolayısı ile parasal yaklaşımın esas görüşü devalüasyonun uzun dönemde ekonomi ve ödemeler dengesi üzerinde herhangi bir etki yaratmayacağı merkezindedir. Parasal iktisatçılara göre devalüasyon gerçekte etkinsiz bir politika tedbiridir.

Yine parasal görüş taşıyan iktisatçıların bir bölümüne göre de ülkede, devalüasyon sonucu ticarete konu mal fiyatları ticarete konu olmayan mal fiyatlarına göreceli olarak daha fazla artmaktadır. Bu durum, üretim faktörlerinin bu malların üretimini arttıracak şekilde kullanılmasını, diğer taraftan taleplerinin ise azalmasını doğuracaktır. Bu arz talep ilişkileri sonucunda ihracat artacak, ithalat ise azalacaktır. İşte ihraç ve ithalata konu malların göreceli fiyatlarındaki değişme olarak algılanan bu durum, harcama kaymasını ortaya çıkarmaktadır. Ancak global parasalcılar⁽⁴⁾ bu görüşü tek fiyat kanununa aykırı bulduklarından kabul etmemektedirler.

Uygulama açısından genel olarak devalüasyon para arzına ilişkin tedbirlere kıyasla daha tercih edilir bir politika tedbiridir. Para politikası tedbirleri genel olarak fiyat-ücret yapışkanlığı ve para yanılıgı nedeniyle işsizlik ve sosyal problemlere yolaçabileceği için politika tedbiri olarak tercih edilmemektedir. Esas olarak *devalüasyon sadece* para arzında ya da yurtiçi krediler D'de azalma yerine kullanılan bir politikadır. Paranın değer kazanması ise yurtiçi kredilerin artması, yani para arzının arttırılması yerine geçen bir politika tedbiridir. Ancak devalüasyon politikasının kısa dönemli etkilerinin realize edilebilmesi, para arzının yurtiçi bileşeninin sürekli olarak arttırıldığı ve genişletici para arzı politikası izlendiği dönemlerde mümkün olmayacaktır. Yine tersine yurtiçi paranın değer kazanması durumunda, daraltıcı para politikalarının izlenmesi anılan politikaları geçersiz hale getirecektir. Kimi zaman, yurtiçi para bileşeninin artışı (azalması) durdurulamadığında devalüasyonun (revalüasyon ya da paranın değerlenmesinin) bir kereden fazla politika tedbiri olarak yinelenmesi gerekmektedir.

3.1.6.2.6. Gümrük, Kotalar ve Döviz Kontrolleri

İthalat üzerine konulacak gümrüklerin etkisi ithal malların yurtiçi fiyatlarını yükseltmek olacaktır. Bu nedenle yurtiçi para talebi artacak, yurtiçi para bileşeni ile karşılanmayan bu talep uluslararası para girişi ile karşılanacak, ödemeler dengesinde, para piyasalarında denge sağlanana kadar geçici bir fazla ortaya çıkacaktır. İthalat kotaları ise yine ithalatın miktarını azaltacağı için ithal mal fiyatlarını yükseltip para talebini arttırarak benzer şekilde ödemeler dengesi fazlasına yolaçacaktır.

Döviz kontrolü ise yerli parayı aşırı değerli tutarken, döviz tayinlaması gerçekleştirmeyi içermektedir. Bu durumda da talebe göre daha az ithalat gerçekleştirilebileceğinden dolayı, piyasalarda ithal mal fiyatları yükselecek, bu ise ikame etkisi nedeniyle fiyatlar genel düzeyinde yükselişe yolaçacaktır. Her 3 politika uygulamasında da yukarıda sözedildiği gibi para talebinin artması dolayısı ile 2 farklı kanaldan etki gerçekleşmektedir: Birincisi artan reel ankes ihtiyacı dolayısı ile mal ve hizmet talebinin azalması ile cari hesabın fazla vermesi; diğeri ise tahvil, bono satışları nedeniyle faiz oranlarındaki yükselişin ödemeler dengesini iyileştirmesi sürecidir. Ancak daha once de değinildiği üzere, stok para talebinde ortaya çıkacak artışlar ve ödemeler dengesi fazlası geçicidir. Zaman içerisinde azalan talep dolayısıyla fiyat düzeyindeki azalma ile sermaye girişleri artışının faizleri düşürmesi neticesinde başlangıçtaki etkiler tersine dönerek, para piyasalarındaki stok dengeler yeniden kurulmaktadır.

Para politikaların başarılı olarak ödemeler dengesi açığını kapatma şeklinde etki yaratması, ancak anılan politikaların tersi yönünde gelişmeler ortaya çıkarak örneğin, para talebinin arttığı durumda, para otoritesinin müdahale ederek para arzının yurtiçi bileşeni D'yi arttırıcı yönde politika tedbirleri izlemesi ile mümkün olacaktır.

Devalüasyon, gümrük, kota ve döviz kontrollerinin tümü, ithalatı kısıtlamak ya da azaltmak suretiyle ödemeler dengesinde iyileşme sağlayacaktır. Parasal görüş bu etkinin sadece para piyasaları yönünü açıklamakta, reel piyasalardaki gelişmelere ise değinmemektedir. Bu açıdan mal piyasalarına bakılacak olursa, parasal görüşle uyumlu şöyle bir açıklama getirilebilir: Devalüasyon sonucunda ithalata konu mal fiyatları ihracat mallarına göre pahalılaşmaktadır. Bu durum mal piyasalarında ithal ikamesi mal üretimini arttıracak, ihracata konu mal üretimini ise azaltacaktır. Öte yandan da tam tersine, ithal mal talebi azalacak, ihracata konu mal talebi artacaktır. Bu durum ihraç mallarının fiyatını arttırarak nihai olarak ödemeler dengesi fazlasını süreç içerisinde eritecek, bu fazlayı para piyasalarındaki dengenin tesis edilmesiyle birlikte ortadan kaldıracaktır.

3.1.6.2.3. Esnek Kur Sistemi Altında Parasal Yaklaşım

Esnek kur sistemi altında ödemeler dengesinin çalışması ve döviz kurlarının belirlenmesi sürecinin sabit kur sisteminden en önemli farkı esnek kur sistemi altında döviz kurlarının değişerek ödemeler dengesinin sürekli dengede kalması, dolayısı ile de uluslararası rezervler R'nin hiçbir surette değişmeden sabit kalmasıdır. Sabit kur sisteminde ödemeler dengesini sağlayan rezerv hareketleri iken, esnek kur sisteminde dengeye getiren değişken döviz kurunun kendisidir. Sabit kurlar altında “rezerv politikasına”, esnek kurlar altında ise “döviz kuru politikasına” ihtiyaç duyulmaktadır. Nitekim 1970’lerin ortasında, modern parasal literatür sabit döviz kurlarının izahını bir tarafa bırakarak, esnek döviz kurlarının nasıl belirlendiği sorusuna cevap aramaya başlamıştır. Bu araştırmalar Bretton-Woods sisteminden sonra giderek değişken ve hatta istikrarsız hale gelen döviz kurlarının açıklanmasını amaçlamaktadır. Esnek kur sistemi altında ΔR sabit kalacağı için, para stoku bileşeni değişmemekte, bu ise parasal otoritenin para arzı

stoku üzerinde kontrol sağlayarak para politikasını uygulamasına imkan vermektedir. Sabit kur sistemi altında, para arzı endojen olarak belirlenmekte iken, esnek kur sistemi altında para arzı, para politikası değişkeni haline gelmektedir.

Sabit kur sisteminde ödemeler dengesi fazlası ya da açığının dengeye gelmesi belirli bir süreç dahilinde para piyasalarındaki stok değişkenlerin *tedrici* olarak düzelmesi ile gerçekleşmektedir. Burada rezerv akımları para piyasasında arzu edilen ve gerçekleşen para stok değerleri arasındaki dengeyi kurmaktadır. Oysa esnek kurlar altında, para piyasalarında denge, *hemen*, seri bir şekilde yerli para stokunun değerinin değişmesi ile gerçekleşmektedir. Ancak parasal iktisatçılara göre, sabit kur sisteminde otomatik denge mekanizması ile kur dengede bulunduğu ve uzun dönemde ödemeler dengesi de denge düzeyini koruduğu için, esnek kur uygulamasına gerek yoktur. Birçok iktisatçıya göre esnek kur sistemi, içerisinde belirsizlikler ve istikrarsızlık içeren bir yapı taşıdığı için tercih edilmemelidir.

Her iki ülkede de insanların elinde bulundurmak istedikleri reel para düzeyi, yani para talebi m_d , nominal para arzı (M_s)'in fiyat düzeyine bölünmesi ile ortaya çıkan reel para arzına eşit olmalıdır. Modelde reel gelir düzeyi y , dışsal olarak reel piyasalarda; nominal para arzı M_s ise dışsal olarak para otoritesi tarafından belirlenmektedir.

$$P = M_s / m_d \quad (3.40)$$

Para piyasalarında denge, arzulan para talebi ile reel para arzı arasındaki dengenin sağlanmasına ilişkindir. Reel çıktı düzeyi veri iken, eğer birimlerin ellerinde bulundurmak istedikleri para balanslarından daha fazla para arzı stoku piyasalarda mevcut ise, birimler bu balansları elden çıkartmak isteyecek, mal ve hizmetler üzerine harcamalarını arttıracaklardır. Bu durumda fiyat artışı ortaya çıkacak, para stokunun reel değerini azaltarak para arzını para talebine eşitleyecektir. Para arzı talebinin altında kaldığı

durumda ise anılan mekanizma tersi yönde çalışacaktır. Para piyasalarında dengeye gelme anlık olarak gerçekleşmektedir.

Esnek kur sistemine ilişkin önemli bir husus da piyasalarda döviz kuru oranının nasıl belirlendiği sorusudur. Parasal yaklaşıma göre, döviz kurları, milli paraların göreceli fiyatlarıdır ve bu paraların toplam arz ve talep stok tutarları ile belirlenmektedir. Esnek kur sistemi altında paranın uluslararası bileşeni R sabittir ve yurtiçi kredi bileşeni D'deki değişimler sayesinde, para arzı talebine eşitlenmektedir. Kurların belirlenmesinde “rasyonel beklentiler” ve parasal görüş tarafından kabul edilen şekliyle PPP önem taşımaktadır. Parasal görüş tarafından kabul edilen tek fiyat kanununa göre döviz kuru ile yabancı paraya çevrildiğinde bir birim yerli para, ülke içerisinde alabildiği mal ve hizmetlerin aynısını satın alabilecektir. Bu görüşe göre ülke içi fiyat düzeyi, döviz kuru ile dünya fiyatlarının çarpımına eşittir.

$$P = f_x * P_w \quad (3.41)$$

P = yurtiçi fiyat düzeyi

P_w = dünya fiyatları

f_x = döviz kuru

Görüş nedensellik ilişkisinin fiyatlardan döviz kuruna mı, yoksa döviz kurlarından fiyatlara doğru mu işlediğini açıklamadan sadece döviz kurunun yurtiçi fiyat düzeyinin yurtdışı fiyat düzeyine bölünerek belirlendiğini ifade etmektedir.

Öte yandan para talebi m_d ise reel gelir y ve faiz oranı r 'nin bir fonksiyonudur. Teoride öngörüldüğü gibi para talebi gelirin doğru orantılı, faizin ise ters orantılı fonksiyonudur. Burada paranın gelir esnekliği bir, faiz esnekliği ise e 'dir.

$$m_d = k \cdot y \cdot r^e \quad (3.42)$$

k = sabit.

Yukarıda denklem 3.41, 3.40'da hem ülke hem de yabancı ülke için yerine konulduğunda, aşağıdaki denklem elde edilmektedir:

$$f_x = \frac{M_s / m_d}{M_{sw} / m_{dw}} \quad (3.43)$$

Yine, 3.42 ve yabancı ülke için aynı fonksiyonu 3.43'de yerine koyunca, döviz kuru için aşağıdaki denklem elde edilecektir. Anılan denklem, *parasal görüşün döviz kuru belirlenmesine ilişkin* denklemdir:

$$f_x = k_w / k \cdot M_s / M_{sw} \cdot y_w / y \cdot (r_w)^e / r^e \quad (3.44)$$

Denklemden döviz kuruna ilişkin enflasyonist beklentiler de faiz kuru kapsamında denkleme dahil edilebilecektir. Ülkelerin enflasyonist beklentileri geçmiş enflasyon oranlarına bağlı olarak değil, enflasyon üzerinde etkili olan para arzı ve talebi denklemleri ile belirlenmektedir. İktisadi birimlerin ileriki dönemlerde para arzı stokunun para talebinin üzerinde bir hızla artacağı beklentisi varsa, bu enflasyonist beklentileri arttıracaktır. Bu ülkede uygulanan ekonomik politika trendleri ve siyasi gelişmelerle belirlenecektir. Denklem olarak enflasyonist bekleyişler aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir:

$$f_x = r_r + \Pi \quad (3.45)$$

Π = beklenen enflasyon oranı

r_r = reel faiz oranı

Bekleyişlere ilişkin denklem ilave edildiğinde döviz kuru denklemi aşağıdaki şekli almaktadır:

$$f_x = k_w/k * M_s/M_{sw} * y_w/y * (r_{rw} + \Pi_w)^e / (r_{rw} + \Pi)^e \quad (3.46)$$

Denklemden nedensellik ilişkisi dışsal olarak belirlenen *para arzı stoku* ve *reel gelirden* (denklem 3.40) *fiyatlar* dolayısıyla *döviz kurlarına* (denklem 3.41'e) ulaşacaktır. Nedensellik ilişkisinin dışsal değişkenler nedeni ile tersine doğru çalışması mümkün bulunmamaktadır. Yine denklemdeki fiyat beklentilerine ilişkin değişken dolayısıyla dışsal değişkenler de döviz kuru üzerinde etkili olabilecektir.

Anahatları ile 3.46'daki model parasal bir modeldir. Burada döviz kurunu etkileyen reel ya da parasal tüm değişkenler parasal kanallardan çalışmakta; ülkenin gelirindeki bir artış ülke parasının değer kazanmasına, faiz oranı artışı ise ülke parasının değer kaybına yolaçmakta; piyasalarda tek fiyat kanunu geçerli kabul edilmektedir. Modelin sabit kur sistemi modelinden ayrılan bazı yönleri bulunmaktadır. Temel olarak sabit kur sisteminde nedensellik ilişkisi doğrudan para arzı ve talebinden ödemeler dengesine doğru çalışırken, esnek kur sisteminde ise, parasal piyasanın etkileri döviz kurunun belirlenmesine, *görelî fiyat düzeyleri* aracılığıyla yansımaktadır. Yine sabit kur sisteminde piyasalarda tam arbitraj varsayımı yapılması gerekli bulunmamakta, oysa esnek kur modelinde PPP kabul edilmesi nedeniyle bu varsayım zımni olarak yapılmaktadır. Yine esnek kur modelinde, sabit kur modelinde olmayan, enflasyonist bekleyişler modele dahil edilmektedir.

3.1.6.3.1. Esnek Kur Sistemi Altında Parasal Görüşün Politika Sonuçları

Esnek kur sisteminde döviz kurunun hareketleri büyük ölçüde piyasanın döviz arz ve talep koşullarına bırakıldığından, müdahil tedbirlere başvurularak kurun etkilenmesi politikanın ruhuna aykırıdır. Ancak yine de para otoriteleri kimi zaman aşırı dalgalanmaları önlemek amacı ile döviz kuru piyasalarına müdahalede bulunabilmektedir. Yukarıda denklem 3.44'ü aşağıdaki şekilde yazdığımızda:

$$r = k_w/k [M_s/y / M_{sw}/y_w] [(r_w)^e / r^e] \quad (3.47)$$

Yukarıdaki şekilde yazıldığında denklem 3.47 ülkelerin para stoku ile gelir düzeylerinin kesir olarak oranını vermektedir. Ancak ülkelerde farklı parasal politikalar izlenmesi sonucunda bu oran iki ülke arasında farklı gerçekleşecektir. Anılan durum, farklı enflasyonist bekleyişler yaratarak ikinci parantezde farklı nominal faiz oranlarına yolaçacaktır. Döviz kurunun istikrarlı olması anılan para/gelir oranının sabit olmasına, ya da aynı oranda artması ile yakından ilgilidir. Bu nedenle ülkeler istikrarlı kur için koordine edilen para politikaları ve hatta maliye politikaları izlemek durumundadırlar. Bu nedenle kamu otoritesi tarafından piyasalara yapılan müdahaleler döviz kuru istikrarı üzerinde bozucu etki yaratabilecektir. Bu durumda bozucu etkiler esnek döviz kuru sisteminde bile, açık piyasa işlemleri ya da, döviz piyasası işlemleri ile ortaya çıkabilecektir.

Esnek döviz kuru izlenmesinin ekonomileri dış şoklardan koruduğu bu şokların kur artış, azalışı ile absorbe edildiği bilinmektedir. Ancak yine de esnek sistem dış etkileri tamamen bertaraf eden bir ekonomik yapı yaratmamaktadır. Ülkeler yine birbirlerinin izlediği iktisadi politikalardan etkilenmekte buna göre politika tedbirleri izlemek durumunda kalmaktadırlar. Anılan durum ise PPP'den kaynaklanmaktadır. Örneğin bir ülkede talep azaldığında yabancı malların ithalatı azalacağından, yabancı para yerli para

birimi karşısında değer yitirecektir. Ancak bu değer yitirme sonucunda yabancı mal fiyatları yerli mallara karşı ucuzlayacak ve tek fiyat kanunu ihlal olacaktır. Bu noktada yabancı ülkede fiyat artışlarının gündeme gelmesi ile ülkelerdeki ikame edilebilir mal fiyatları yeniden eşitlenmiş olur. Bu süreç içerisinde azalan yurtiçi talep durumunda, ülkeden dışarıya fazla para arzı dolayısıyla sermaye akımları da gerçekleşecek, kalan kısım ise yabancı paranın değer kaybı ile karşılanacaktır.

Yine esnek kur sistemi altında, döviz kurunu istikrarlı tutup aşırı değer kaybını önlemenin bir yolu, yurtiçi kredilerin aşırı ölçüde artarak enflasyonist baskı yaratmasını önlemektir. Bunu sağlamaya dönük olarak, ülkeler yurtiçi para stoku artış oranını önceden ilan ederek, uygulama sırasında önceden ilan edilen bu artış oranlarını ihlal etmemeye özen göstermelidirler. Bu şekilde fiyat bekleyişleri oluşturularak döviz kuru üzerinde aşırı volatilité yaratılması önlenmiş olacaktır. Ancak daha önce de ifade edildiği üzere anılan politika açıklamalarının piyasalarda doğru beklentileri yaratması, ancak para otoritesinin daha önce açıkladığı hedeflere uymuş olmasıyla sağlanabilecektir.

3.1.6.4. Parasal Görüşe Eleştirel Yaklaşımlar

Parasal görüş yalnızca para piyasalarındaki stok değişimleri ile ilgilenmekte, para arz ve talep stokları arasında bir farklılık ortaya çıktığında, sabit kurlar altında, bunun uluslararası rezerv akımları dolayısıyla ödemeler dengesini etkileyeceğini ifade etmektedir. Evvelce de ifade edildiği gibi, para arzında para talebine göre bir artış ortaya çıktığında bu, yurtdışından mal, hizmet, finansal aktif talebini arttırarak rezerv çıkışı ve ödemeler dengesi açığı doğurmakta; para talebinde göreceli artış durumunda ise yabancıların yurtiçi mal, hizmet, finansal aktif talepleri ödemeler dengesi fazlasına

yolaçmaktadır. Görüşe göre para piyasaları dışında reel sektörde ortaya çıkan gelişmeler hiçbir surette dış denge üzerinde etkili olamayacaktır. Oysa gerçek hayatta ekonomik birimler, ekonomik işlemlerin denge fiyatlarında gerçekleşmediği, gerçekleşen ve planlanan işlemlerin birbirine eşit olmadığı, tayinlanmış piyasalarda işlemlerini gerçekleştirebilmektedirler. Bu nedenle de parasal görüşün temel kabul ettiği varsayımlar sağlanmadığında yaklaşım tamamen dayanaksız kalmakta, görüşe dayanılarak öngörü ve politika belirlemek sağlıklı sonuçlara yolaçmamaktadır. Örneğin çoğu zaman birçok ekonomide rezerv hareketleri, parasal faktörlerden bağımsız olarak, reel ekonomik gelişmelerden ortaya çıkabilmektedir. Yine yurtiçi kredilerdeki değişikliğin sadece rezervler üzerinde etkili olacağı, diğer makroekonomik değişkenleri etkilemeyeceği hususu da özellikle gelişmekte olan ülkeler için gerçekçi değildir. Anılan parasal önermenin geçerli olabilmesi, mal ve sermaye piyasalarının ne ölçüde liberal olduğuna, piyasaların büyüklüğüne ve döviz kurunun esnekliğine bağlıdır (IMF, 1987).

Üretim faktörlerinin tam kullanımı ve tam istihdam durumunun varsayılması da özellikle gelişmekte olan ülkeler için gerçekçi değildir. Pekçok gelişmekte olan ülkede tam kapasite altında üretim yapısı mevcut değildir. Ayrıca tam rekabetçi yapının olmadığı bu ülkelerde yapışkan ücret ve fiyatlar da sıklıkla rastlanan yapısal özelliklerdir.

Diğer taraftan parasal görüşün özelliklerinden bir tanesi de kısa dönem gelişmeleri gözardı etmesi ve yalnızca uzun dönemde ortaya çıkacak ekonomi politikası sonuçları üzerinde yoğunlaşmasıdır. Sabit kurlar altında, uzun dönemli intibak sürecinden bahsedilmekle birlikte, intibak süreci içerisinde ortaya çıkacak gelişmeler ve intibak süresinin ne kadar süreceği hususları ihmal edilmekte, bu konuda herhangi bir görüş öne sürülmemektedir. Teoride uzun dönemin ne kadar süreceği tam olarak ifade edilmemiş bulunmakla birlikte, literatürde bunun 1 ila 10 sene arasında değişebileceği kabul edilmektedir. Kısa döneme ilişkin gelişmelere hiçbir

surette değinilmemesi, dinamik intibak sürecinin tarif edilmemesi, görüşün önemli eksikliklerinden biri olarak kabul edilmektedir.

Parasal görüşün gerçekçi bulunmayan bir varsayımı da, “istikrarlı para talebi fonksiyonu” mevcudiyetidir. Bu konuda iki noktada tereddüt ortaya çıkmaktadır. Eleştiriye konu olan bir nokta, para hızlandırının dönemsel olarak, örneğin likidite krizi dönemlerinde, istikrarsızlıklar taşıyabileceği üzerinde yoğunlaşmaktadır. Ancak anılan konu, Keynes’in, likidite tercihlerinin de para talebi unsurlarından birisi olduğu ve gelecekteki fiyatlarla, faiz oranlarına göre değişebileceği fikri üzerine; beklentilerin de dahil edildiği bir para talebi fonksiyonu oluşturarak çözülmeye çalışılmıştır. Yeni miktar teorisyenlerine göre böyle bir fonksiyon, yine de istikrarlı olabilecektir. Ancak para talebine ilişkin bir diğer eleştiri noktası da, gelişmiş finansal piyasalarda para yerine tam ikame edilebilecek pek çok yeni finansal aracın ortaya çıkmış olması ve bunların para teorisinin temel önermeleri ile çelişki yaratabileceği üzerine odaklanmış bulunmaktadır.

Ayrıca parasal modellerle ödemeler dengesi üzerinde ortaya çıkan etkiler incelenirken ödemeler dengesinin bütünü ele alınmakta, cari ya da sermaye hesabı ayırımı yapılmamaktadır. Bu noktada getirilen eleştiriler ise, ödemeler dengesindeki açık veya fazlaların, cari hesap ya da sermaye hesabı yoluyla gerçekleşip gerçekleşmediğinin büyük önem taşıdığı, ekonomi politikalarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri incelenirken bu hususun dikkate alınması gerektiğine işaret etmektedir. Örneğin bir ülkedeki uluslararası rezerv hareketlerinin büyük bölümü doğrudan sermaye yatırımlarından ya da kısa vadeli sermaye hareketlerinden kaynaklanabilir. Yine rezerv hareketlerinin sermaye değil, cari hesap tarafında oluşması da sözkonusu olabilecektir. Bütün bunlar üretim, istihdam, yatırımlar açısından değişik sonuçlar doğuracak, mali piyasalar ya da döviz kuru, faiz oranı gibi değişkenler üzerinde farklı etkiler yaratacaktır.

Parasal görüşün eleştirilen bir diğer önemli eksikliği de, ekonomik politikalar üzerinde kamu sektörü bütçe kısıtını hiç gözönüne almaması, parasal politikalar ile maliye politikalarının etkileşimini gözardı etmesidir. Özellikle bütçe açığının yüksek olduğu ve kamu sektörünün piyasalardan yüksek tutarlarda borçlandığı gelişmekte olan ülkelerde maliye politikalarının hesaba katılması önem arz etmektedir. Parasal görüş, ekonomik dengenin ancak dış dengenin de sağlandığı noktada kurulabileceğini, aksi taktirde, rezerv akımlarının, *özel sektör stok dengesini* bozacağını öne sürmektedir. Benzer şekilde, makroekonomik dengenin, kamu bütçesi dengesinin sağlandığı noktada gerçekleşmesi gerekmektedir. Anılan bütçe dengesinin sağlanmadığı durumda, bütçe finansmanına başvurulması, yine özel sektör stok dengeleri üzerinde bozucu etki yaratacaktır.

Ancak bu noktada getirilen eleştirel görüşle, sabit döviz kurları altında açık bir ekonomide, dış denge ya da kamu sektörü bütçesinin, özel sektör stoklarında herhangi bir değişiklik olmadan da, denge dışı durumda bulunabileceği ifade edilmektedir (Currie, 1976). Aşağıdaki denklem uluslararası rezervleri iki farklı bileşene ayırmaktadır:

$$\Delta R = CA + K \quad (3.48)$$

R =uluslararası rezervler

K = net özel sektör sermaye akımı

CA = cari hesap dengesi+net resmi rezerv akımları

$$M_s = R + D \quad (3.49)$$

Currie'ye göre, bir ülkenin, özel sektör stoklarında herhangi bir değişiklik olmadan uluslararası rezervlerini arttırabilmesi mümkündür. Bu durum anılan ülkenin, bütçe fazlası vererek, uluslararası rezerv denkleminde CA

bileşeninin bütçe fazlasına eşit miktarda artması ile gerçekleşebilecektir. Bu durum tabii olarak, diğer ülkelerin eşit tutarda bütçe açığı vermesi ile mümkün olabilecektir. Bu durumda yurtiçi para arzı D , özel sektör aktiflerinde herhangi bir değişme olmaksızın değişebilecektir. *Burada para arzı ile yurtiçi krediler D arasında reel değişkenler tarafından belirlenen, endojen bir ilişki bulunmaktadır.* Bütçe açık ya da fazlaları, ödemeler dengesi açık ya da fazlalarını nötralize etmek üzere kullanılabilir. Böylece bütçe fazlası (açığı) aynı miktarda ödemeler dengesi fazlası (açığı) ile birlikte bulunabilecek; bu durum özel sektör aktifleri üzerinde portföy dengesini bozucu hiçbir etki yaratmadan sadece kamuya ait uluslararası rezervlerde bir birikme (azalma) ortaya çıkaracaktır.

Parasal görüşü kabul eden ve kamu bütçe kısıtını analiz dışı bırakan iktisatçılara göre uzun dönem ödemeler dengesinin tesis edilmesinde tek geçerli araç para politikasıdır. Bu iktisatçılar *hem eksik istihdam, sabit fiyatlı Keynesyen hem de tam istihdam, esnek fiyatlı parasal modellerde* maliye politikalarını geçersiz saydıkları gibi, uzun dönemde harcama kaydırıcı gümrük, kota, devalüasyon gibi politikaların da ödemeler dengesi üzerinde etkinsiz olacağını kabul ederler. Oysa bu hususa eleştiri getiren iktisatçılar, para stokunun yurtiçi krediler bileşeninin içsel bir değişken olup çoğu zaman maliye politikası, gümrük, kotalar gibi parasal olmayan değişkenlerdeki değişikliklerden etkileneceğini kabul etmektedirler. İşte yurtiçi kredilerin uzun dönemde reel değişkenlerden etkileneceğini ifade eden bu iktisatçılara göre, *eksik-istihdam, sabit fiyatlı Keynesyen modellerde*; maliye politikaları, gümrük, kotalar ya da devalüasyon ödemeler dengesi üzerinde uzun dönemli değişiklikler yaratabilecektir. Öte yandan *parasal teorisinin öngördüğü tam istihdam, esnek fiyatlı, modellerde* ise gümrük, kotalar ya da devalüasyon politikaları uzun dönemde ödemeler dengesi üzerinde etkili olmayacaktır. Bu modellerde ancak, maliye politikalarının uzun dönemli kalıcı etkiler ortaya çıkartabilmesi beklenmektedir (Currie, 1976).

Ödemeler dengesine parasal görüşün esnek kur sistemi altındaki kimi öngörüler de eleştirilmektedir. Bunlardan biri, modelin sadece tam esnek döviz kuru altında geçerli olacağı ve kontrollü döviz kuru rejimi altında varsayımlarının geçersiz kalacağı hususudur. Kontrollü döviz kuru rejiminde döviz kurlarının kimi zaman kamu para otoritesinin müdahaleleri ile belirlenmesi durumunda, döviz kuru fiyat düzeyi üzerinde etkili olacak, bu ise cari hesap ve aynı zamanda sermaye akımları üzerinde etkisini göstererek ödemeler dengesinin düzeyini, sonuç olarak para çarpanı aracılığıyla para arzının düzeyi değiştirecektir. Bu durum esnek kurlar altında nedensellik ilişkisinin para arzı ve reel gelirden tek yönlü olarak döviz kurlarına doğru çalıştığı varsayımının ihlal edilmesi anlamına gelmektedir. Öte yandan yine bazı iktisatçılara göre, 3 aylık dönemden daha uzun dönemler için, reel gelir para arzı ve döviz kurundan bağımsız kalamayacak, döviz kuru fiyat düzeyi üzerinde etkili olabilecektir. Bu eleştiriyi yapanlara göre, gelir düzeyi ve fiyatları döviz kuru ile birlikte simültane olarak belirleyen modeller geliştirmek gerekli bulunmaktadır. Diğer bir eleştiri ise çok kısa dönemler için istikrarlı bir para talebi fonksiyonu bulunmadığı hususunu dile getirmektedir.

3.1.6.5. Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Parasal Yaklaşım

Gelişmekte olan ülkelerde 1950'li yıllarda ortodoks istikrar tedbirlerinin uygulanmaya başlanması ile birlikte, gelişmiş ülke makroekonomik politika tedbirlerinin gelişmekte olan ülkeler açısından ne derece açıklayıcı olacağı ve istenilen sonuçlar ortaya çıkaracağı tartışılmaya başlanmıştır. Bu konuda karşıt görüş taşıyan iki iktisatçı grubu oluşmuştur. Bu gruplardan birincisi, *ortodoks ya da parasalcı*, diğeri ise gelişmekte olan ülkeler için karşıt görüş taşıyan *yapısalcı* gruptur. İlk grup, gelişmekte olan ülkelerde hem uzun, hem de kısa dönemde, ortodoks politikaların geçerliliğini savunmaktadır. Bunlara göre, uzun dönemde, piyasa mekanizmasına dayalı politikalar izlenmelidir. Kısa dönemde ortaya çıkan yüksek enflasyon ve ödemeler dengesi açıkları

ise yüksek kamu kesimi açıkları ile ortaya çıkan aşırı parasal genişlemenin bir sonucudur. Bu durumda sıkı para, maliye politikaları ile devalüasyon ve liberal makroekonomi politikaları izlemek gerekmektedir. Öte yandan yapısalcı görüşe göre, gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek enflasyonun nedeni, ekonomideki yapısal katılıklardır. Bu katılıklar dolayısı ile fiyatlar değişen talep yapısına uyum sağlayamamakta, üretim yapısı da üretim faktörlerinin mobilitesinin kısıtlı olmasından dolayı esneklik taşımamaktadır.

Yapısalcı iktisatçılara göre gelişmekte olan ülkelerdeki yasal ve kurumsal yapıdaki bu bozukluklar makroekonomik politika uygulamalarının başarısız olmasına yolaçmaktadır. Yapısal görüş taşıyanlara göre talep azaltıcı sıkı para, maliye ve döviz kuru politikaları içeren, ortodoks politika uygulamaları sonucunda, ülkelerde dış denge bir iyileşme gösteremeyecek, ancak ülkelerde stagflasyon ortaya çıkacaktır. Çünkü yüksek enflasyonun gerçek nedeni, tarım sektörünün düşük büyüme hızı, ücret endekslemeleri, sanayide tam rekabetçi fiyatlama sisteminin bulunamamasıdır. Para ise sadece pasif, uyum sağlayan bir rol üstlenmektedir. Klasik politikalar sonucunda istenmeyen sonuçlar ortaya çıkacak; üretim düzeyi azalacak, gelir düşecek, yatırımlar duracaktır. Yapısalcı görüşün ortaya çıkması 1950'lerde Raul Prebisch'in Latin Amerika ile ilgili yaptığı çalışmalara dayanmaktaysa da, 1970'lerde Taylor, Bruno ve McKinnon anılan görüş etrafında yazılı çalışmalar yapmışlardır. Bu yazarlara göre, gelişmekte olan ülkelerde ortodoks politikaların etkinsiz kalması nedeni iki temel neden etrafında toplanmaktadır:

- Bu ülkelerin birçoğunda, temel hammadde ihracatı gerçekleştirildiğinden ve birçoğunun kendi sermaye malı üretimi bulunmadığından, ticarete konu malların ticarete konu olmayan mallar yerine ikamesi mümkün olamamaktadır.

- Sermaye piyasalarındaki az gelişmiş yapı, para piyasalarında ortaya çıkan gelişmeleri, reel sektöre sağlıklı olarak aktaramamaktadır.

Yukarıdaki noktalarda ortodoks görüşü eleştiren yapısalcılar, uzun dönem için geliştirmekte olan ülkelerin, Ricardo'cu anlamda karşılaştırmalı üstünlüklere dayanan bir üretim yapısı kurmamalarını; sanayileşme odaklı bir kalkınma politikası izlemelerini, yerli sanayilerini korumacı politikalar izlemelerini gerekli bulmaktadırlar. Bu ise klasik anlamda 60 ve 70'li yıllarda geliştirmekte olan ülkelerin uyguladıkları ithal ikameci politikalarıdır. Yapısalcı iktisatçılar uzun dönem için teorik temeller oluşturmuş olmakla birlikte kısa dönemde yeterli bir hipotez ortaya koymamış olmaktan dolayı eleştirilmişlerdir. Ancak *yeni-yapısalcı* olarak tanımlanan görüş etrafında toplanan iktisatçılar kısa dönemli kalkınma ekonomisi çerçevesinde uygulanması gereken istikrar tedbirlerine işaret etmişlerdir. Bunlara göre, 1) Geliştirmekte olan ülkelerde piyasalar tam rekabetçi değildir, oligopol ya da monopol piyasa tiplerine sıklıkla rastlanmaktadır 2) Para arzı çoğu zaman içseldir 3) Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi yetersizdir 4) Üretim yapısında ithal girdilere yüksek bağımlılık vardır 5) Kamu ve özel sektör yatırımları birbirini tamamlayıcı sektörlerde yoğunlaşmaktadır 6) Makroekonomik endikatörlerde nedensellik, yatırımlar, kamu harcamaları, net ihracat gibi değişkenlerden, ithalat, tasarruflar gibi sızıntı büyüklüklere doğru çalışmaktadır (Agenor ve Montiel, 1996).

Kısa dönemli bakış açısını oluşturan yeni yapısalcılar ortodoks görüşün kısa dönemli politikalarını da kritik etmektedirler. Bu noktada özellikle, kısa dönemli şok deflasyonist politikaların (devalüasyon, sıkı para, maliye politikaları) geliştirmekte olan ülkelere yüksek enflasyon, durgunluk getireceği, dış dengeyi de düzeltemeyeceği savunulmaktadır. IMF uzmanlarının şok deflasyonist politikaları eleştiriler doğrultusunda değerlendirmeleri sonucu istikrar programlarının uygulanması hakkında yeni kanılar oluşmuştur. Yapısalcılara göre, şok tedavi yerine tedrici deflasyonist politikalar uygulanmalı, ülkelere intibak dönemi boyunca dış mali yardım temin edilmeli, deflasyonist politikalar yapısal tedbirlerle birlikte uygulanmalı, kaynaklar, üretim faktörlerinin sektörler arasında kaydırılmasına hız

kazandırılmalıdır. Yine her bir ülkede uygulanacak makroekonomik politika tedbirlerinin niteliği belirlenirken ülkenin yapısı gözönünde bulundurulmalı, politikaların arz ve talep yönü belirlenirken anılan şartlar gözönünde tutulmalıdır. Arz yönlü (yapısalcı), üretim yapısının yeniden düzenlenmesine ilişkin tedbirlere daha fazla ağırlık veren politikalar, daha uzun süreçte sonuç verecek, daha yüksek finansal destek gerektirecek ama bunlar ülkelerin uzun dönemde istikrarlı büyüme politikalarını besleyecektir.

IMF ülkelere yaptığı politika önermelerinde arz yönlü yapısalcı yaklaşımlar doğrultusunda kısmen istikrar tedbirlerinin yapısını yeniden oluşturmuştur. Yine de Fon, Dünya Bankası gibi kalkınma amaçlı ekonomik politikalar uygulanmasını gözetmemektedir. Bu çerçevede IMF ve Dünya Bankası koordine edilen çalışmalar sürdürmekte, Banka istikrar tedbirleri uygulayan ödemeler dengesi güçlüğü içerisindeki kimi ülkelerde yapısal dönüşüm proje kredileri de temin etmektedir.

3.1.6.6. Modern Parasal Görüşün Ampirik Olarak Sınanması

Teorik olarak iki ayrı görüş olan Keynesyen ve parasal önermeler arasındaki temel farklılıklardan bir tanesi de, parasal yaklaşımın uzun dönemli ekonomik gelişmeleri açıklamakta olması, Keynesyen yaklaşımın ise kısa dönemli ekonomik gelişmeler üzerinde yoğunlaşmasıdır. Ancak Magee 1976 yılında gerçekleştirdiği çalışmasında, ülkeler için kısa dönemli bir parasal ilişkinin varlığını ampirik olarak tespit etmiştir (Magee, 1976).

Magee anılan çalışmasında, nominal para talebini fiyatlar, reel gelir, faizin fonksiyonu olarak, para arzını ise para çarpanı ile parasal tabanın fonksiyonu olarak ifade etmektedir. Para arzı yurtiçi krediler ve uluslararası

rezervler bileşenlerine ayrıldığı ve para arzı ile talebi eşitlendiği zaman aşağıdaki para denklemi elde edilmektedir:

$$r_1 = a_0 + a_1 \Delta \log y + a_2 \Delta \log P + a_3 \Delta \log r + a_4 \Delta \log h + a_5 \Delta \log d + u \quad (3.50)$$

$$r_1 \equiv R / (R + D)$$

$$\Delta \log R = \Delta R / (R + D)$$

$$d \equiv D / (R + D)$$

$$\Delta \log D = \Delta D / R + D$$

R = uluslararası rezervler

D= yurtiçi krediler

y = reel gelir

u = hata terimi

r = faiz oranı

h = para çarpanı

P= fiyat düzeyi

Yukarıdaki denklem, temel parasal varsayımlar altında (sterilizasyon bulunmadığı, reel gelir, fiyatlar, faiz oranı küçük ülke varsayımı altında dışsal olduğu zaman) ekonometrik olarak *kısa-dönem verilerle*, Avusturalya, İsveç, Japonya ve İspanya için İkinci Dünya Savaşı sonrası dönem için tahmin edilmiş, anılan ülkeler için kısa dönemde şaşırtıcı bir şekilde geçerli bulunmuş, sonuçlar parasal değişkenlerin ödemeler dengesi üzerindeki etkilerini kuvvetli bir şekilde doğrulamıştır. Para talebi Avusturalya, İsveç, Japonya için önemli bulunmuş, denklemlerde gelir esnekliği pozitif ve önemli, fiyat esnekliği 1'e eşit ve önemli bulunurken, faiz oranı esnekliği Avusturalya ve Japonya için negatif ve önemli çıkmıştır.

Diğer taraftan Michael Connolly ve Dean Taylor, gelişmekte olan 18 küçük ülkede cross-section veri kullanarak; döviz kuru değişikliklerinin ödemeler dengesi üzerinde 2 yıllık gecikme ile önemli etki yarattığını tespit etmiştir. Genberg ise 1974'te, yarısı gelişmekte olan ülkelerden oluşan 17 ülkelik grup üzerinde devalüasyonun ödemeler dengesi üzerindeki etkilerini test etmiş, Genberg'in denklemleri, yine iki yıllık gecikme periyodu ile önemli, değişkenlerin katsayı işaretleri ise beklenen yönde çıkmıştır. Marc Miles da 14 ülke için yaptığı çalışmasında, cross-section ve zaman serisi verileri birleştirerek, devalüasyonunun etkilerini araştırmış ve 5 ülke için parasal görüşü doğrulayan sonuçlar bulmuştur. Bütünüyle bakıldığında araştırmaların sonuçları, parasal yaklaşımın ülkelerde döviz kurları değiştiği zaman ödemeler dengesi üzerinde ortaya çıkacak etkileri açıklayıcı ampirik gücü bulunduğu tezine destek verir niteliktedir (Kreinin ve Officer, 1978).

Yine parasal görüş önermelerine uygun olarak tahmin edilen döviz kuru denklemi ise tek fiyat kanunu (3.51)'den yola çıkılarak aşağıdaki şekli almaktadır:

$$P_1 = FX * P_2 \quad (3.51)$$

$$\log FX = \log (M_1/M_2) - c_2 \log (y_1 / y_2) - c_3 \log (r_1 / r_2) + e \quad (3.52)$$

Denklem 3.52, Frenkel tarafından Alman hiperenflasyonunu, Bilson tarafından İngiliz-Alman döviz kurunu, Richard Karplus tarafından ise dolara karşı dört farklı kuru tahmin etmekte kullanılmıştır. Her 3 denklem de aylık verilerle tahmin edildiğinde önemli bulunmuştur. Log M_1 / M_2 'nin katsayısı 1'in üzerinde çıkmış, ancak 1'in çok üzerinde gerçekleşmemiştir.

İrfan Cıvır "An Econometric Approach to the Analysis of the Monetary Sector and Balance of Payments Problems in Turkey" (1996) başlıklı çalışmasında Türkiye'de ödemeler dengesinin parasal ya da Keynesyen

yaklaşımlardan hangisinin prensiplerine uyarak çalıştığını araştırmaktadır. Parasal teoriye göre, para talebini belirleyen fiyat, reel gelir ve faiz oranı gibi değişkenler dışsaldır. Ancak pratikte gerçekçi olmayan bu varsayımlar aşılarak bu değişkenler içselleştirilmiş, indirgenmiş form denklemleri tahmin edilmiş, Türkiye’de ödemeler dengesine parasal yaklaşımın uzun dönemde 1960-88 dönemi için geçerli olmadığı görülmüştür. Öte yandan ödemeler dengesini kısa dönemde açıklayan yaklaşım ise parasal görüştür. Keynesyen yaklaşım (Mundell’in modeli) ise parasal yaklaşımın tersine kısa dönemde geçersiz ve uzun dönemde geçerli sonuçlar vermektedir. Teoride parasal görüşün uzun dönemde geçerli olacağı, Keynesyen politikaların ise kısa dönemli politikaları açıklayacağı görüşleriyle çelişkili görünen bu durumun Türkiye ekonomisinde uzun dönemde kamu otoritesinin hem para hem maliye politikaları uygulayarak piyasalara müdahil olduğu Keynesyen politikalar izlediği, kısa dönemde ise özellikle ülkede borç sorunu ortaya çıktığında, uluslararası kuruluşların da müdahalesi ile devalüasyon, para arzı kısıtları, finansal serbestiye dayalı parasal politika uygulamalarının uygulamaya konulmasıyla ilgili olarak ortaya çıktığı düşünülmektedir. Zaten yapısal sorunların bulunduğu ve piyasaların dengeden sık sık uzaklaştığı gelişmekte olan ülkelerde, uzun dönemde sürekli bir dengenin bulunduğu varsayımını yapan parasal yaklaşımın geçerliliğini beklemek yerinde olmayacaktır.

Kreinin ve Officer (1978) ise çeşitli ülkelerde parasal görüşün geçerliliğinin sınanmasına ilişkin gerçekleştirilen 40’ın üzerindeki çalışmayı detaylı bir incelemeden geçirerek bunların para politikasının geçerliliğine ilişkin yaptıkları ekonometrik tahminleri kategorilere ayırmış ve ulaştığı sonuçları analiz etmişlerdir. Ampirik sınamalarda esas alınan parasal yaklaşımın bizzat kendisi olup, global monetarizmin önermeleri yapılan sınamaya dahil edilmemektedir. Kreinin ve Officer parasal görüş tahminlerine ilişkin yapılan sınamaları 4 ayrı başlık altında toplamıştır. Buna göre parasal görüş *rezerv akım denklemi, sermaye akımı denklemi, döviz kuru denklemi ve döviz piyasası baskısı denklemleri* ile sınanmıştır. Aşağıda her bir başlık

altında incelenen ve ekonometrik olarak sınanan denklemlere (3.53 - 3.56) yerverilmektedir.

Rezerv Akım Denklemi:

$$(R / B) \Delta \log R = a_1 \Delta \log P + b_1 \Delta \log y + c_1 \Delta \log r + d_1 \Delta \log m + e_1 (D / B) \Delta \log D \quad (3.53)$$

$(R / B) \Delta \log R$ = rezervlerdeki değişiklikten kaynaklanan parasal tabandaki değişiklik oranı

B = para tabanı

R = uluslararası rezervler

D = yurtiçi para arzı

m = para çarpanı

P = fiyat düzeyi

y = reel gelir

r = faiz oranı

Sermaye Akım Denklemi:

$$K = a_2 \Delta Y + b_2 \Delta r_w + c_2 CA + d_2 \Delta D - e_2 \Delta RR \quad (3.54)$$

K = net özel sermaye akımı

Y = nominal gelir

r_w = dünya faiz oranı

CA = cari hesap dengesi ve net resmi rezerv akımlarının toplamı

RR = ticari bankaların zorunlu karşılıkları

Döviz Kuru Denklemleri:

$$\text{Log } r = a_3 \log(M_s / M_{sw}) - b_3 \log(y / y_w) - c_3 \log(i / i_w) \quad (3.55)$$

r = döviz kuru

i = faiz oranı

M_s = ülke para arzı

M_{sw} = yabancı para arzı

y = reel gelir

y_w = yabancı ülke reel geliri

Döviz Piyasası Baskısı Denklemi:

$$[\Delta R / B + \Delta (1 / r)(1 / r)] = a_4(\Delta D / B) + b_4(\Delta B_w / B_w) + c_4(\Delta y / y) + d_4(\Delta y_4 / y_w) \quad (3.56)$$

B_w = yabancı ülke para tabanı.

Yukarıdaki denklemlerden ilk ikisi, sabit döviz kurları altında parasal görüşün önergelerini sınamaktadır. Dalgalı döviz kurları altında ise, denklemde döviz kuru bağımlı değişken haline gelir ve üçüncü denklem kullanılabilir. Dördüncü denklem ise, sabit, dalgalı, kontrollü döviz kuru sistemlerinin tümü için de uygulanabilmektedir.

Gelişmiş ya da gelişmekte olan birçok ülke grubu için, 1950'ler ile 1970'ler arasındaki belirli zaman aralıklarında, yukarıdaki dört gruptan bir tanesine giren para teorisi denklemi ekonometrik olarak çeşitli teknikler yardımıyla tahmin edilmiş ve sonuçların parasal görüşü doğrulayıp

doğrulamadığı ifade edilmiştir. Buna göre rezerv akım denklemi 15 araştırmanın 8' inde karmaşık sonuç verirken, 4 araştırma için parasal görüş doğrulanmaktadır. Sermaye akım denklemleri çoğu zaman görüşü doğrulamazken, döviz kuru denklemi, 10 analizin 7'sinde karmaşık sonuçlar vermiş, 3 çalışma parasal görüş yanlısı çıkmıştır. Döviz piyasası baskısına ilişkin olarak sadece 3 çalışma bulunmaktadır. Bunlardan 2'si parasal görüşü destekler yapıdadır (Kreinin ve Officer, 1978).

Tablo: 3.4 Ödemeler Dengesine Modern Parasal Yaklaşım

1960-1970'ler → Genel Denge Analizi, Klasik Çizgide
Varsayımlar: Açık ekonomi; sterilizasyon yok; istikrarlı uzun dönem para talebi fonksiyonu; ödemeler dengesi tek bütün hesap;
<i>Sabit Kur Sistemi:</i> Özellikler: Rezerv politikası var; M_s içsel; rezerv açığı/fazlası geçici, uzun dönemde $M_d = M_s$ ve $\Delta R = 0$; nedensellik: M_d, D'den $\rightarrow R$'ye 1) $M_d > M_s \rightarrow M_d(r, y, P) > D + R_1 \rightarrow R \uparrow \rightarrow M_d(r, y, P) = D + R_2$ 2) $M_d < M_s \rightarrow M_d(r, y, P) < D + R_3 \rightarrow R \downarrow \rightarrow M_d(r, y, P) = D + R_4$
<i>Esnek Kur Sistemi:</i> İlave varsayımlar: Rasyonel bekleyişler; tek fiyat kanunu; Özellikler: Döviz kuru politikası var; M_s dışsal; nedensellik: $M_s, M_d \rightarrow P, P_w \rightarrow fx$ 1) $MD > MS \rightarrow P * m_d(r, y) > D + R \rightarrow P \downarrow \rightarrow M_d(r, y, P) = D + R$ 1) $MD < MS \rightarrow P * m_d(r, y) < D + R \rightarrow P \uparrow \rightarrow P * m_d(r, y) = D + R$
Eleştiriler → Reel sektör tamamen analiz dışı; Maliye politikaları analiz dışı; Tam istihdam, tam rekabetçi piyasalar, tam bilgi varsayımları (özellikle GOÜ'de) gerçekçi değil; Kısa dönem dinamik analiz eksik; İstikrarlı para talebi (özellikle GOÜ'de) gerçekçi değil.

3.1.7. Portföy Dengesi Teorisi ve Ödemeler Dengesine Parasal Yaklaşım

Ekonomi politikalarına ilişkin Mundell'in katkısı, modellere aktif piyasaları ve sermaye hareketleri etkilerinin dahil edilmesi olmuştur. Mundell modeli özellikleri açısından parasal sektöre Keynesyen bir yaklaşım taşımaktadır. Ancak yukarıda da belirtildiği gibi, Mundell'in modeline getirilen bir eleştiri sadece akımları dikkate alması ve stok taleplerine hiç değinilmemesidir. Ayrıca modelde para stoku denklemi ifade edilmekle beraber, yerli ve yabancı bonolara olan talep modelde sadece zımni olarak ifade bulunmaktadır.

Yale Üniversitesi profesörlerinden James Tobin Keynes'in likidite tercihi kuramından yola çıkarak, portföy dengesi teorisini geliştirmiştir. Keynes'in likidite tercihi kuramına göre, kişiler (ya da kurumlar) zaman içerisinde faiz oranlarına ilişkin farklı bekleyişler taşıyacaklar, bu farklı bekleyişler ise para talebinin spekülative güdü ile yapılması sonucunu doğuracaktır. Bu nedenle Keynes'in para talebi kuramına katkısı, spekülative para talebi unsurunu da dahil etmiş bulunmasıdır. Tobin ise, birimlerin paranın faiz getirisine göre ellerinde para veya finansal aktif tutmalarını analizine temel olarak almış, esas olarak bir *aktif seçim teorisi* oluşturmuştur. Ekonomik birimlerin ileri dönemlere ilişkin finansal getiri beklentilerinde belirsizlik bulunması, kişilerin ellerinde farklı finansal aktifler bulundurmaları sonucunu doğurmaktadır.

Stoklara olan talebi dikkate alan portföy dengesi teorisine göre, örneğin faiz oranındaki değişiklikler bireylerin portföy yapılarında değişikliğe yol açarak yeni bir dengeye ulaşılmasına yolaçmaktadır. Portföy dengesi yaklaşımının en olumlu tarafı, para piyasaları ile ilgili olarak ekonominin servet portföyündeki tüm servet unsurlarının, portföy kısıtlarının bilinmesi, portföy aktiflerine talep yaratacak değişkenlerin tanımlanıyor olmasıdır. Servet veri iken portföydeki aktiflerin birisinin talebinde ortaya çıkan artış,

diğer aktiflerin talebinde aynı tutarda azalışla karşılanmalıdır. İlk olarak Metzler, Tobin tarafından ortaya atılan portföy dengesi teorisi, daha sonra Kouri ve Porter, Kouri ve Branson tarafından açık ekonomiye uygulanmıştır.

Ekonomide finansal aktifler: para ⁽⁵⁾ (Mo), bonolar (B) ve yabancı bonolar (FA)'dır. Ekonominin toplam serveti bu üç aktifin toplamına eşittir. Ülkenin net kreditor olduğu varsayılmaktadır. Portföy dengesi modeli aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$\frac{M_o}{P} = b_1 Y - b_2 r_d - b_3 (r^* + (E_e - E) / E) + b_{14} \frac{W_e}{P} \quad (3.57)$$

$$\frac{B}{P} = -b_6 Y + b_7 r_d - b_8 (r^* + (E_e - E) / E) + b_{15} \frac{W_e}{P} \quad (3.58)$$

$$\frac{EFA}{P} = -b_{11} Y - b_{12} r_d + b_{13} (r^* + (E_e - E) / E) + b_{19} \frac{W_e}{P} \quad (3.59)$$

$$W_e = M_o + B + EFA \quad (3.60)$$

M_o = para arzı

B = bonolar

P = fiyatlar genel düzeyi

E = döviz kuru (birim yabancı para cinsinden yerli paranın değeri)

Y = üretim

FA = portföyde tutulan toplam yabancı bono stoku (yabancı para cinsinden)

rd = yurtiçi faiz oranı

r^* = yurtdışı faiz oranı

$(E_e - E) / E$ = yerli paranın beklenen devalüasyonu

W_e = toplam finansal servet

Modelde EFA denkleminde aşağıdaki sermaye akımı denklemi elde edilmektedir:

$$K = FA \Delta E + b_{11} \Delta Y + b_{12} \Delta rd - b_{13} \Delta(r^* + (E_e - E) / E) - b_{19} \Delta W_e + (b_{19} W_e - FA) \Delta P \quad (3.61)$$

ki burada, $K = - \Delta FA$ 'dır.

Portföy dengesi modelinin sermaye hareketlerinin ele alınışı açısından Mundell-Fleming (MF) modelinden farkları bulunmaktadır. Portföy dengesi modelinde MF modelinden farklı olarak sermaye akımları *üretim düzeyi, servet, fiyatların* da fonksiyonudur. MF modelinde sermaye akımları yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları arasındaki farkın fonksiyonuyken, portföy dengesi modelinde *faiz oranlarının değişiminin* fonksiyonudur. Portföy dengesi modelinde yurtiçi ve yurtdışı getiri katsayıları farklıdır. Yine model, döviz kuru bekleyişlerini dikkate alırken MF modeli bunları dikkate almamaktadır.

Modelde üretim düzeyi arttıkça, yurtiçi ve yabancı bonolar için talep azalacak ve yerli para talebi ise artacaktır. Yurtiçi faiz oranı yükseldiğinde, yurtiçi bono talebi artacak, yurtiçi para ve yabancı bono talebi ise azalacaktır. Yurtdışı faiz oranı yükseldiğinde, yurtiçi bono ve paranın aleyhine yabancı bono talebi yükselecektir. Nihayet eğer, toplam reel servet artarsa, bu artış, 3 finansal aktif para, bono ve yabancı bono arasında paylaştırılacaktır. Yukarıda yeralan 4 denklem 3.57-3.60 ile, *esnek ve sabit döviz kuru sistemleri altında*, parasal portföy analizi gerçekleştirilmektedir. Bu durumda para politikalarındaki bir değişikliğin, portföy yapısı ve endojen değişkenler: faiz oranı (rd), döviz kuru (E) üzerinde ortaya çıkartacağı etkiler ile bunun ekonominin toplam portföyünün para, bono, yabancı bono olarak dağılımını ne yönde değiştireceği incelenmektedir.

1960'larda iktisatçılar tarafından genel denge modellerine itibar edilmiş, bu modellere parasal değişkenler de ilave edilerek ödemeler dengesi bu çerçevede incelenmiştir. Bu modellerin incelenmesinden ortaya çıkan sonuç, parasal değişkenlerin öneminin bir kez daha vurgulanması olmuştur. Bu süreç sonucunda 1960-70'lerde "portföy dengesi teorileri" güncellik kazanarak öne çıkmıştır. Portföy dengesi teorilerinin ortak yönü ödemeler dengesinin sermaye hesabı tarafında kısa dönemli sermaye hareketleri

üzerinde yoğunlaşması olmuştur. Bu modellerin özelliği aktiflerin stok ve akım dengeleri arasındaki farkı ayırdetmesidir. Kararlı aktif fiyat dengesi ancak arzulan ve gerçekleşen aktif fiyatları eşitse geçerli olacaktır. Bu durumda sermaye hareketleri sadece stok dengesi getiren geçici durumu temsil etmektedir. Ancak Mundell modelinde yine de faiz oranları ile oynayarak ülkeye yabancı sermaye çekmek suretiyle ödemeler dengesi açığını kapatmak ve dengeyi tesis etmek mümkündür. Bu durum akım dengesidir. Görüşü savunan çoğu iktisatçı tarafından stok-akım farkı anlaşılır ve ayırdedilirken, bazı yazarlar da doğrudan olarak stok denge kısıtı koyarak modellerini geliştirmişlerdir.

3.1.7.1. Portföy Dengesi Teorisinin Eleştirisi

Portföy dengesi modeli basit, anlaşılır ve pratiktir. Ancak modelde sadece mali piyasadaki aktifler ile bunları stok değişimleri dikkate alınmaktadır. Modern reel piyasalardaki gelişmeler ve fiyat oluşum sürecini hiç dikkate almaması açısından eleştirilmektedir. Ayrıca analizde ekonominin parasal ya da maliye politikaları gibi talep yanlı politikalara da hiçbir surette yer verilmemektedir. Bu bakımdan analiz kısmi denge süreci içermektedir.

Tablo: 3.5 Portföy Dengesi Teorisi

1960-1970'ler → Finansal Aktif Seçimi Teorisi → Parasal Yaklaşım		
$r \uparrow$	→	$B \uparrow, M \downarrow, FA \downarrow$
$r^* \uparrow$	→	$B \downarrow, M \downarrow, FA \uparrow$
$Y \uparrow$	→	$B \downarrow, M \uparrow, FA \downarrow$
W	→	$B \uparrow, M \uparrow, FA \uparrow$
Eleştiri → Para, maliye politikası analizi eksik; Reel sektör veri, arz-talep analizi yok, fiyatlar yok.		

3.1.8. Branson'ın Portföy Dengesi Modeli

Bölüm 3.1.7'de ele alınan "portföy dengesi modeli" yaklaşımı farklı akademisyenler tarafından geliştirilerek değişik modeller oluşturulmasında temel alınmıştır. Bunlardan bir tanesi ekonominin parasal şoklara intibak mekanizmasını açıklayan Branson modelidir. Branson modeli portföy dengesi modelinin özel bir halidir. Ekonomide yine para, bono ve yabancı bono olmak üzere 3 finansal aktif vardır ve bu aktiflere olan talep aktiflerin görelî getirileri ile servet tarafından belirlenmektedir. Ancak model, portföy dengesi modelinin aksine, döviz kuruna ilişkin bekleyişleri dikkate almamaktadır. Modelin diğer özellikleri yabancı faiz oranlarının etkisini gözönüne almaması, üretim düzeyini sabit kabul etmesi, ülkenin net kreditor olduğu varsayımını yapmasıdır.

Model:

$$\begin{aligned} M_o \\ \text{----} &= -b_2rd \\ W_e \end{aligned} \quad (3.62)$$

$$\begin{aligned} B \\ \text{---} &= b_7rd \\ W_e \end{aligned} \quad (3.63)$$

$$\begin{aligned} EFA \\ \text{-----} &= -b_{12}rd \\ W_e \end{aligned} \quad (3.64)$$

$EFA > 0$ ülke net kreditördür.

$$W_e = M_o + B + EFA \quad (3.65)$$

M_o = para arzı

B = bonolar

FA = yabancı bonolar

E = döviz kuru

rd = faiz oranı

W_e = toplam servet

Branson modeli açık piyasa alımları sonucu yaşanan parasal genişlemenin piyasalardaki değişkenler üzerinde ortaya çıkaracağı dinamik etkileşim sürecini incelemektedir.

Modele göre parasal genişlemeye tepki iki aşamada gerçekleşecektir:

- Birinci aşamada finansal piyasalarda döviz kuru (E) ve faiz oranı (rd) portföy dengesini geçici olarak kurmak üzere değişir;

- İkinci aşamada reel söktördeki cari hesap fazlası, yabancı para bonoların elden çıkarılması, dolayısıyla paranın değer kazanması sürecini doğurur;

- Uzun dönemde döviz kurunun dinamik bir süreç içerisinde değer kazanması ile cari hesabın sıfırlanarak kalıcı portföy dengesinin sağlanması sözkonusudur.

Modele göre, parasal genişleme öncelikle faiz oranını düşürür, döviz kurunu yükseltir, yani devalüasyona yolaçar. Piyasalardaki para bolluğu faizlerin düşmesiyle beraber sermaye çıkışına yolaçacak, bu durum devalüasyonu pekiştirecektir. Yabancı bonoların devalüasyon dolayısıyla değeri yükseleceğinden toplam servet (W_e) de nominal olarak artmış olur. Ekonominin yeni portföy dağılımında, toplam servet içerisinde para ve yabancı bonolar oransal olarak artacak, yerli bonolar ise azalacaktır. Böylece ilk anda geçici bir portföy dengesi oluşmaktadır.

İkinci aşamada, reel piyasalarda devalüasyon olmasına rağmen fiyatlar artmadığından, reel devalüasyon ortaya çıkmakta ve bunu takiben *cari hesap fazlası oluşmaktadır*. Cari hesap fazlası portföylerde yabancı bono tutarını artırır, ancak bireyler portföylerindeki bu yabancı bono fazlasını (para ve bono almak için) eski düzeyine ininceye kadar elden çıkarırlar. Bu durum da yerli paranın değer kazanma sürecini başlatacaktır. Yabancı para aktiflerin elden çıkarılması ile gerçekleşen sermaye girişleri, paranın değerlenmesine yolaçar. *Bu satışlar, yabancı menkul değerlerin eski stok değerine düşmesine dek devam edecektir. Bu noktada artık para değerlenmiş, yabancı bono fazlası ortadan kalkmıştır.*

Uzun dönem için Branson'ın öngörüsü, cari hesapta oluşan fazla sonucu ülke parasının *değer kazanma sürecinin süreceğidir*. Bu dinamik sürece göre, cari hesaptaki fazla devam ettiği ölçüde birimlerin portföylerinde yabancı aktiflerde fazlalık olacak, portföy dengesinin kurulabilmesi için bunlar elden çıkarılacak, bu da paranın değer kazanmasına yol açacaktır. Dinamik süreç içerisinde birbirini takip eden revalüasyonlar sonucunda cari hesaptaki fazla sıfırlanacaktır ⁽⁶⁾ . *Faiz oranları* ise parasal genişleme sonucu düştüğü düzeyde kalmaktadır. *Toplam servet tutarı* başlangıçtaki devalüasyon kadar (nominal olarak) yükselirse de daha sonra ardarda gelen devalüasyonlarla bu artış sıfırlanmaktadır. Netice olarak *portföy içerisinde* düşen faizlerle birlikte para ve yabancı bono oransal olarak artar, yerli bono servet oranı ise azalır.

Modelin Dornbusch modeli ile benzeşen bir yönü (Bkz: 3.1.9) her iki modelde de parasal genişlemeyi takiben paranın *aşırı değer kaybının* yaşanmasıdır. Modele göre paranın başlangıçta *aşırı değer kaybı* süreci ikinci aşamada tersine dönmektedir. Burada gerçekleşen *aşırı değer kaybı* başlangıçtaki devalüasyonun bir cari hesap fazlası doğurmasından ortaya çıkmaktadır.

3.1.8.1. Branson Modelinin Eleştirisi

Branson modeli serveti açıkça analize dahil eden ilk dinamik modeldir. Modelin en önemli özelliği uzun dönemde cari hesabın sıfırlayacağını ifade etmiş olmasıdır.. Modelin kuvvetli yönleri ekonomideki finansal aktif toplamalarının toplam servet kadar olduğunu ifade etmesi ve yabancı bonoların değer artışlarının da dinamik analizde dikkate alınmasıdır. Model kısa dönemde finansal aktiflerde gerçekleşen ayarlamaları, uzun dönemde ise reel sektörde cari hesapta gerçekleşecek ayarlamaları doğru bir şekilde analiz etmektedir

Modelin zayıf yönleri ise, reel sektöre ilişkin kuvvetli bir analiz yapılmamış olmasıdır. Modelde servet, finansal aktifler ve reel sektör arasında hiçbir ilişki bulunmadığı varsayılmaktadır. Fiyatlar üzerinde yukarı baskı oluşacağı ifade edildiği halde arz talep aracılığıyla fiyat analizi gerçekleştirilmemesidir. Üretim düzeyinin sabit olması, faizlerin başlangıçta düştüğü düzeyde kalması, portföy analizinde fiyatların dikkate alınmaması da eleştiri konusu diğer hususlardır. Ayrıca model bekleyişleri dikkate almamaktadır.

3.1.9. 1976 Dornbusch Modeli (Esnek Kur Rejimi Altında Parasal Genişlemenin Dinamik Etkileri)

Klasik çizgiler taşıyan Dornbusch modelinde rasyonel beklentiler altında küçük ekonomide para arzında ortaya çıkan beklenmeyen bir değişikliğin, fiyatlar, döviz kuru ve faiz oranı üzerindeki dinamik etkileri incelenmektedir. Modelin önemli bir özelliği parasal genişleme durumunda

ekonomide önce sadece finansal değişkenlerin etkileneceğini, uzun dönemde ise reel sektörde değişiklikler ortaya çıkacağını ifade etmesidir. Buna göre öncelikle ekonomide faiz oranı ve döviz kuru değişecek, ikinci aşamada ise reel sektörde fiyatlar devalüasyonla aynı oranda artarak ekonomide denge sağlanacaktır. .

Dornbusch modeli üretimin tam istihdam düzeyinde gerçekleştiğini, ekonomide döviz kurlarına ilişkin tam öngörü olup rasyonel beklentiler bulunduğunu ve yine cari hesaptaki değişikliklerden dolayı ekonomideki aktif stoklarında değişiklikler ortaya çıkmayacağını varsaymaktadır. Tüm aktarma mekanizmaları gerçekleşirken reel üretimin tam istihdam düzeyinde sabit kaldığı varsayılmaktadır. Fiyatlar ise birinci aşamada yapışkandır, fiyat değişiklikleri ancak ikinci aşamada reel sektördeki dengeleri tesis edecektir. Modele göre kısa dönemde para arzında artış ortaya çıktığında faiz oranı düşer ve döviz kurunda yüksek oranlı yükseliş ortaya çıkarak *overshooting* olur. Anılan durum sermaye kaçışına neden olacaktır. Döviz kurundaki yükselme (paranın değer kaybı) ile faizlerdeki düşüş, birinci denklemde reel talebi arttırarak, beşinci denklemde fiyatlar üzerinde yukarı doğru baskı oluşturur. Para piyasalarını ifade eden ikinci denklemde artan fiyatlar, üretim tam istihdam düzeyinde sabitken, faizlerde yükseliş yaratarak, sermaye kaçışını hafifletir. Fiyatlar tam devalüasyon oranı kadar artana dek, faizler de başlangıç düzeyinden düşük kaldığı sürece, ekonomideki talep fazlası sürecektir. Ancak uzun dönemde ekonomideki para arzındaki artışla fiyat artışı aynı oranda gerçekleşecek ve reel devalüasyon sıfırlanacaktır. Faiz oranları ise ilk düzeyine dönecektir. 1976 Dornbusch modeli aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (*)

Reel Talep:

$$y_{rd} = -\alpha_4 r_d + \alpha_1 (e - p_d) \quad (3.66)$$

Para Piyasası:

$$m_o - p_d = \alpha_5 y_r - \alpha_{10} r_d \quad (3.67)$$

Tam Aktif İkamesi:

$$r_d - r^* = tE_{et+1} - e \quad (3.68)$$

Beklenen Döviz Kuru:

$$tE_{et+1} - e = \alpha_{30} (e - e) \quad (3.69)$$

Arz Yönü (fiyat artışı):

$$p_{d+1} - p_d = \pi_{12} (y_{rd} - y_r) \quad (3.70)$$

(*) Faiz oranı dışında tüm değişkenler logaritma cinsindendir.

$$y_{rd} = \text{mallara gerçek talep}$$

y_r = tam istihdam üretim düzeyi

m_o = para arzı

p_d = yurtiçi fiyat düzeyi

y_r = üretim düzeyi (sabit)

r^* = yurtdışı faiz oranı

r_d = yurtiçi faiz oranı

tE_{t+1} = gelecek dönem beklenen döviz kuru

e = uzun dönem döviz kuru

e = cari kur

3.1.9.1. Dornbusch Modeli'nin Eleştirisi

Modelde yalnızca para arzında ortaya çıkan beklenmedik değişimlere değinilmekte, para arzında beklenen değişimler olduğunda makroekonomik uyum sürecinin nasıl gelişeceği incelenmemektedir. Ayrıca model ekonomide ortaya çıkan reel talep fazlasının nasıl karşılandığı hususuna değinmemekte sadece fiyatlarda artış baskısı oluşacağını ifade etmektedir. Bu noktada zımni olarak reel talep fazlasının envanter stokları ve ithalatla karşılandığı

varsayımında bulunmaktadır. Yine modelde değinilmeyen bir husus da cari hesapta ortaya çıkan değişikliklerdir: Esasen devalüasyon gerçekleştiğinde cari hesapta iyileşme yaratarak bunun ekonomideki finansal aktifleri değiştirmesi beklenmelidir. Anılan husus modelin zayıf tarafıdır.

Dornbusch modeli analiz gerçekleştirebilmek açısından, oldukça basitleştirilmiş olduğundan, elverişli bir modeldir. Kısa dönemde değerleri değişen makro değişkenler uzun dönemde denge değerlerine yakınsamaktadır. Ancak gerçek hayatta bu dinamik uyum mekanizmasının birçok durumda modelin varsaydığı ölçüde kolaylıkla gerçekleşmediği gözlenmiştir.

Tablo: 3.6 Dornbusch Modeli

1976 → Klasik Çizgide Parasal Model
İlk aşama → finansal piyasalar → $M_s \uparrow \rightarrow r \downarrow, e \uparrow$ (aşırı değer kaybı), $y_{rd} \uparrow, P \uparrow$;
Uzun dönem → reel piyasalar → $\Delta P = \Delta e \rightarrow r \uparrow$ (ilk düzeye).
Eleştiri → Sadece beklenmeyen parasal şoklarda geçerli; Devalüasyonun finansal aktifler üzerinde etkisi ihmal ediliyor.

3.2. ÖZET VE SONUÇ:

1960'lerden itibaren dünyada ticaret rejimleri serbestleşmeye, dünya ticaret hacmi de artış göstermeye başlamış, bunu sermaye hareketlerinin serbestleşmesi izlemiştir. 1970'ler ve sonrasında esnek kurlar giderek daha

fazla ülkede kabul görmeye başlamıştır. Dünya ekonomilerindeki bu gelişmeler ödemeler dengesi gelişmelerinin makroekonomik dengeler üzerindeki önemini arttırmıştır. Bu nedenle literatürde açık ekonomi teorilerini inceleyen yeni yayınlar, araştırmalar yoğunluk kazanmıştır. Açık ekonomi teorileri gelişmiş ve GOÜ için farklı varsayımlar ve intibak mekanizmaları içerebildiğinden GOÜ için özel yazılmış kaynaklar bulunmaktadır.

Bu bölümde, açık ekonomiye (ödemeler dengesine) teorik yaklaşımlar tarihsel gelişim süreci içerisinde incelenmektedir. Keynesyen çizgideki *“esneklikler yaklaşımı”*, *“Keynes’in uluslararası çarpan yaklaşımı”*, *“gelir-harcamalar yaklaşımı”*, *“yeni Cambridge okulu yaklaşımı”*, *“Mundell-Fleming (MF) model”*leri ele alınmıştır. Bölüm 4’te açık ekonomiye ilişkin makroekonomik modellerin temel referans modeli olarak kabul gören Mundell-Fleming modeli Türkiye ekonomisi için ampirik olarak sınanmaktadır. Ortodoks çizgideki görüşlerden, 1960’larda şekillenen *“modern parasal yaklaşım”* da bu bölümde temel varsayımları, politika önermeleri açısından incelenmiş; görüşe getirilen eleştirel yaklaşımlara, modelin GOÜ için geçerliliğine değinilmiş; parasal modele ilişkin ampirik sınamaların sonuçlarına yer verilmiştir. Görüş aynı zamanda IMF tarafından uygulanması telkin edilen istikrar programlarının teorik altyapısıdır. Yine Klasik iktisat çizgisindeki *“portföy dengesi teorisi”*, *“Branson’ın portföy dengesi modeli”* ve *“Dornbusch’un dinamik modeli”* ne yerverilmektedir. Parasal temelli Dornbusch modeli de 4’üncü bölümde Türkiye Ekonomisi için ampirik olarak sınanmaktadır.

Makroekonomik istikrarsızlık yaşayan ve IMF ile anlaşarak istikrar programı uygulamasına giren GOÜ’e Fon’un önerdiği ekonomik programlar 1970’lerden bu yana modern parasal görüş çizgisinde oluşturulmaktadır. Bu program paketleri çok basit bir temel finansal programlama mantığına dayanması, dış dangedeki gelişmeleri sadece para piyasalarındaki stok değişimlerine bağlaması, reel piyasaların otomatik olarak dengeye gelerek tam uyum göstereceğini varsayması, GOÜ’de geçerli bulunmayan tam

rekabetçi piyasalar, tam istihdam varsayımlarına dayanması nedeni ile iktisat literatüründe eleştirilmektedir. Ancak Fon, parasal sektör verileri birçok ülkede doğru ve kolaylıkla elde edilebilir olduğu, politika tedbirleri uygulanması ve sonuçlarının alınması kısa-orta vadede mümkün bulunduğu için, parasal çizgideki politika uygulamalarını tavsiye etmektedir. Reel sektörle ilgili politika tedbirlerinin uygulanması çok daha uzun ve zahmetli çalışmalar gerektirecek, verilerin sağlıklı olmaması problemi yaşanabilecek, bu politika uygulamalarından sonuç elde edilmesi daha belirsiz bir süreç içerebilecektir. Yine pek çok gelişmekte olan ülkenin sterilizasyon uygulayan bir para piyasasına sahip olmaması, birçoğunun da ödemeler dengesini halihazırdaki para politikaları ile kontrol ediyor olması, Fon'un ödemeler dengesi sorunlarına ilişkin olarak parasal politika tedbirlerini benimseyerek tavsiye etmesi üzerinde etkili olmuştur. Bu nedenle Fon tarafından, daha kısa dönemde başarıya ulaşacak dış dengenin tesisi ve enflasyon düşürmeye dönük (sürdürülebilir büyümeye geçişi sağlayacak) “yangın söndürme” politikaları benimsenmektedir. Esasen Fon'un kuruluş amaçları arasında da ülkelerin uzun dönemdeki büyüme ve kalkınma stratejilerini oluşturmak bulunmamaktadır.

Dördüncü Bölümde Mundell-Fleming Modeli'nin ücret ve fiyatları da içeren uyarlanmış versiyonu ile ödemeler dengesi ve makroekonomik denge sürecine parasal yaklaşım taşıyan Dornbusch (1976) modelleri Türkiye ekonomisinin 1990-2002 dönemi için sınanmaktadır. Yıllardır teorik platformda Keynesyen ve Klasik görüşler arasında süregelen tartışma literatürde halen çözümlenebilmiş değildir. Bu alanda geçmişten beri her iki görüşü sentezlemeye çalışan çalışmalar yapılmış ancak sonuca ulaşılamamıştır. Uygulamaya dönük bazı çalışmalarda da her iki görüşün varsayımlarından alıntı yaparak ampirik araştırmalar gerçekleştirilmektedir ⁽⁷⁾. Ancak günümüzde her iki görüş de ayrı olarak teorik alandaki varlığını sürdürmektedir. Bu nedenle dördüncü bölümde ekonometrik tahmin teknikleri kullanılarak Türkiye ekonomisindeki aktarma mekanizmaları ve

makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin tesis edilmesinde ampirik olarak hangi görüşün doğrulanacağı sınanmaktadır.

NOTLAR

⁽¹⁾ Bir ülkenin parasının değeri kaybını takiben, ödemeler dengesinin önce kısa vadede kötüleşmesi durumudur. Belirli bir gecikme ile iyileşecek olan ödemeler dengesi hesabı ilk etapta ihraç mal fiyatlarındaki düşüş yüzünden ani bir kötüleşme gösterebilmektedir. Zaman içerisinde ihraç malların fiyat düşüşü piyasalarda taleplerini arttırmakta, ithal mal fiyat artışları ise bunların iç piyasadaki taleplerini düşürerek ödemeler dengesinde nihai iyileşme yaratmaktadır.

⁽²⁾ İthalat talep esneklikleri A.B.D. için 0.5, İngiltere için 0.65 olarak hesap edilmiştir.

⁽³⁾ Para talebinin artması durumunda şayet yurtiçi para arzı bileşeni D artmıyor ve para çarpanı m yükselmiyorsa, bu durumda fazla para talebi uluslararası para arzı bileşeni R ile karşılanacaktır. Bu, yurtiçi para arzındaki herhangi bir değişikliğin uluslararası rezervlerde eşit miktarda ters yönde bir hareket doğurduğuna işaret etmektedir.

⁽⁴⁾ Global parasalcılar; parasal görüşün istikrarlı para talebi fonksiyonu ile para piyasalarında sterilizasyon bulunmadığı varsayımlarına ilave olarak; ekonomide esnek ücret ve fiyatların tam istihdam düzeyini sağlayacağı, mal ve sermaye piyasalarında da tam ikame bulunmasının tüm ekonomilerde mal ve faiz oranlarında tek fiyat kanununun geçerli olmasına yolaçacağını savunan bir grup iktisatçıdır.

⁽⁵⁾ Görüşe göre para “parasal taban” olarak alınmaktadır.

⁽⁶⁾ Görüşe göre, revalüasyonlar ile ticaret hesabında ortaya çıkacak açık yabancı para bonoların yabancı para cinsinden faiz kazançlarını tam olarak kapatarak cari hesap fazlasını sıfırlayacaktır.

⁽⁷⁾ Örneğin (Montiel, 1986)'da Keynesyen yapıdaki bir ekonominin genel denge çerçevesinde parasal analizi gerçekleştirilmektedir.

BÖLÜM 4

ÖDEMELER DENGESİNE İLİŞKİN MODELLERİN EKONOMETRİK OLARAK SINANMASI

Çalışmanın Üçüncü Bölümünde ödemeler dengesine ilişkin ekonomi teorisi yaklaşımları tartışılmış, bu yaklaşımlar Klasik Yaklaşım, Esneklikler Yaklaşımı, Keynesyen Çarpan Yaklaşımı, Gelir-Harcama Yaklaşımı, Ekonomik Politika Yaklaşımı, Cambridge Okulu Görüşü, Modern Parasal Yaklaşım, Portföy Dengesi Modeli, Branson'ın Portföy Dengesi Modeli ve Dornbusch Parasal Modeli başlıkları altında incelenmiştir. İncelenen görüşler temel olarak ekonominin 2 teorisinden **Genel Denge** ya da **Keynesyen Görüş** başlığı altında sınıflandırılabilir. Bazı görüşler her iki teorisin varsayım ve mekanizmalarından alıntı yapmakla birlikte temel oluşumu açısından bir ekole ait sayılmaktadır. Esasen tarihi gelişim süreci içerisinde birbirini takip eden bu görüşlerin ortaya çıkmasında ulusal ekonomilerdeki gelişmeler ve uluslararası ekonomik politika oluşumlarının değişmesi büyük ölçüde etkili olmuştur.

Ekonomik teoride Genel Denge teorisinin daha sağlam ekonomik temellere dayandığı, Keynesyen teorisinin ise ampirik olayları daha iyi açıkladığı yönünde bir kanaat bulunmaktadır. Keynesyen teorisinin önermeleri 1970'lerde ampirik bazı bulgularla çürütülmeye çalışılmış ve teorik geçerliliği sorgulanmışsa da, Keynesyen araştırmacıların bu noktada öne sürdükleri hipotezler görüşün ekonomik platformda teorik geçerliliğini sürdürmesini sağlamıştır. Keynesyen görüş halen de, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki makroekonomik politika uygulamaları ve sonuçlarını açıklamakta Klasik Teoriye göre daha başarılıdır. Klasik görüş üzerine bina edilen Parasal görüş

ise, ekonomik intibak mekanizmalarının gerçekleşmesinde paranın rolünü vurgulamış, bu mekanizmalarda sadece reel değişkenlerin önemini gözönünde tutan Keynesyen çizgideki görüşlerin eksiklerini tamamlamıştır. Ancak parasal görüş de ekonomik intibak süreçlerini açıklarken aşırıya kaçtığı, reel değişkenlerin etkilerini büsbütün gözardı ettiği için eleştirilmiştir.

Parasal görüş, Klasik Teori'nin üretim faktörlerinin tam kullanımı, tam istihdamı varsayımını taşımaktadır. Oysaki özellikle gelişmekte olan ülkelerde üretimde hemen daimi bir atıl kapasite bulunmakta, ekonomi tam istihdam üretim düzeyine ulaşamamaktadır. Yine görüş sadece uzun dönem gelişmeleri açıklamakta, ekonomide kısa dönemde ortaya çıkabilecek dinamiklere değinmemektedir. Uzun dönem tanımı ise literatürde 1 ila 10 sene arasındadır. Bu nedenle bu husus belirsizlik taşımaktadır. Üçüncü olarak parasal görüşün ödemeler dengesinin yalnızca para piyasalarında yaşanan stok değişimlerinden etkilendiğini ifade etmesi de eleştirilmektedir. Bilinmektedir ki birçok ülkede reel ekonomik değişkenlerdeki değişiklikler rezervleri ve dolayısıyla dış dengeyi etkilemektedir. Dördüncü olarak teorinin kabul ettiği varsayım olan "istikrarlı para talebi" fonksiyonu da özellikle gelişmekte olan ülkeler için gerçekçi değildir. Ayrıca parasal görüş ödemeler dengesi üzerindeki etkileri analiz ederken rezerv hareketlerinin toplamında ortaya çıkan değişiklikleri gözönüne almakta, rezerv değişikliklerinin cari hesap ya da sermaye hesabının hangisinden kaynaklandığını gözardı etmektedir. Oysaki rezerv hareketlerinin hangi hesaptan kaynaklandığına bağlı olarak makroekonomik değişkenler üzerinde çok farklı etkiler ortaya çıkabilecektir. Diğer bir husus da parasal görüşün ekonomik politikalar üzerinde kamu sektörü bütçe kısıtını hiç gözönüne almaması, maliye politikalarının önemini gözardı etmesidir.

Parasal Görüş üzerindeki tartışmaların sürmesi, görüşün çeşitli ülkeler için ampirik olarak sınanmasını da gündeme getirmiştir. Bu çalışmalardan Magee (1976)'da İkinci Dünya Savaşı sonrası için kısa dönem verilerle Avusturalya, İsveç, Japonya, İspanya için parasal görüşün geçerliliğini teyit

etmiştir. Bu ülkelerde para talebi anlamlıdır ve parasal değişkenler dış denge üzerinde önemli ölçüde etkilidir. Aynı dönem için 1976'da Connolly ve Taylor 18 GOÜ için döviz kuru değişikliklerinin ödemeler dengesi üzerinde önemli olduğunu tespit etmiş; Genberg 1974'te yarısı GOÜ olan 17 ülkelik bir grup için benzer sonuçlar elde etmiştir. Parasal görüşe uygun olarak oluşturulan denklemlerle Frenkel 1975'te Alman hiperenflasyonunu, Bilson 1968-1975 için Alman-İngiliz döviz kurunu ve 1973-1975 dönemi için Karplus, ABD dolarına karşı 4 farklı döviz kurunu da doğru tahmin edilmiştir (Magee, 1976). *Sözkonusu araştırmalar Parasal Görüş'ün ampirik olarak da açıklayıcı gücü bulunduğuna işaret etmektedir.* Cıvcir'in 1996'da gerçekleştirdiği çalışmada ise 1960-88 dönemi için Türkiye'de Parasalcı Yaklaşım uzun dönemde geçerli bulunmamıştır. Çalışma sonuçları teoride öngörülenin tersine Türkiye'de kısa dönemde Parasal, uzun dönemde de Keynesyen görüşün geçerli olduğunu ortaya koymaktadır. 1978'de ise Kreinin ve Officer GOÜ ile gelişmiş ülkelerde 1950-1970 arasındaki dönemler için 40'ın üzerinde ekonometrik araştırmayı detaylı bir incelemeden geçirerek bunları kategorilere ayırmış, para politikasının geçerliliğine ilişkin sonuçlar elde etmeye çalışmışlardır. Bu çalışmanın sonuçları kimi analizlerde parasal görüşü desteklemekteyse de nisbeten daha belirsizdir (Bkz: 3.1.6.6)

Gelişmekte olan ülkelerde 1950'li yıllardan itibaren uygulanan istikrar programlarının temelinde klasik görüş çizgisindeki ortodoks yaklaşım bulunmaktadır. Ancak, ortodoks istikrar tedbirlerinin kronik enflasyon olan ülkelerde başarısız kalması üzerine 1970'lerde IMF aracılığı ile uygulanan istikrar programı paketlerinde temel görüş olarak ödemeler dengesine parasal yaklaşım alınmaya başlanmıştır. Bu politikalar katı talep yanlı politikaları, tek fiyat kuralına dayalı olarak döviz kurunun kontrollü arttırılması ile enflasyonun frenlenmesini ve yapısal dönüşüm tedbirlerini içermekte, serbest ticaret ve sermaye rejimi öngörmektedir. IMF'nin uyguladığı politikaların teorik temelini eleştirerek bunların GOÜ'e uygunluğunu sorgulayan iktisatçı grup "*yapısalcılar*" olarak anılmaktadır. Bunlara göre ortodoks politika uygulamaları olan sıkı para ve maliye politikaları,

devalüasyon gibi uygulamalar; dış dengeyi düzeltmeyecek, buna karşın stagflasyon yaratacaktır. Büyüme düşüşü, işsizlik ve enflasyon bu politikaların kaçınılmaz sonucudur.

Yapısalcılara göre GOÜ'de yüksek enflasyon nedeni yapısal katılıklardır. Katılıklar dolayısı ile fiyatlar değişen talebe uyum sağlayamamakta, üretim faktörleri sektörlerarası kaydırılabilir olmadığından üretim yapısı da esnek bulunmamaktadır. Kısa dönem için kesin politika önerilerinde bulunmayan yapısalcılar uzun dönem için GOÜ'nin sanayileşme merkezli bir kalkınma stratejisi izlemelerini, sanayi sektöründe korumacı olmalarını, karşılaştırmalı üstünlüklere dayalı üretim yapısı oluşturmamalarını önermektedir.

Özellikle 1995-2001 yılları arasında aralarında Türkiye'nin de bulunduğu birçok gelişmiş ve GOÜ'de yaşanan krizler ve IMF'nin bunlara önerdiği istikrar tedbiri uygulamalarının yetersiz kalışı, IMF ve Ortodoks temele dayalı politika tedbirlerinin geçerliliğini sorgulayan iktisatçıların eleştirilerinin seslerini yükseltmesi sonucunu doğurmuştur. IMF yapısalcıların eleştirilere kulak vererek, kısmen de olsa politika uygulamalarında görüş doğrultusunda uyarlamalarda bulunmuşsa da Fon politikaları ağırlıklı olarak Parasal Yaklaşım izlerini taşımaktadır. Fonun istikrar programları kalkınma amaçlı olmayıp, çoğu zaman kısa dönemde dış ödemeler güçlüğü ya da kriz içerisinde bulunan ülkelere mali destek ve teknik uzmanlık sağlanmasından ibarettir. Bu nedenle istikrar sorunu yaşayan ülkelerin uygulayacakları iktisadi politika tedbirlerini belirleme sürecinde, IMF politikalarını veri kabul etmek yerine ekonominin işleyişini ve yapısal özelliklerini iyi teşhis ederek politika tedbirleri uygulamaları önem taşımaktadır. Daha önceden de Türkiye ekonomisi ile ilgili Keynesyen ve parasal görüş çerçevesinde yapılmış araştırmalar vardır ⁽¹⁾. Bu bölümde de Türkiye Ekonomisi için Keynesyen ve Parasal görüş temeline dayalı 2 farklı model oluşturularak ekonometrik yöntemlerle sınanacak ve modellerin Türkiye için ampirik geçerliliği tartışılacaktır. *Türkiye Ekonomisindeki makroekonomik ilişkilerin, aktarma*

mekanizmalarının Keynesyen ya da Parasal hangi teorik temele uygun olarak tesis edilmekte olduğu araştırılmaktadır.

4.1. UYARLANMIŞ MUNDELL-FLEMING MODELİ

4.1.1. Modelin Teknik Özellikleri

Üçüncü Bölümde izah edildiği üzere açık ekonomiye ilişkin Ekonomik Politika Yaklaşımı Mundell-Fleming modeli ile incelenmektedir. Bir yıllık intibak sürecine sahip küçük, açık ekonomi modeli Keynesyen özellikler taşımakta; talep merkezli modelde toplam arz sonsuz esnek olup üretim düzeyini talep belirlemektedir. Bu bölümde modelin ücret ve fiyat değişkenlerini de içeren uyarlanmış versiyonu sınanmaktadır. Uyarlanmış Mundell-Fleming model analizi gerçekleştirilirken IS-LM çerçevesi esas alınmakta; bu kapsamda *mal piyasaları*, *para piyasaları* ve *döviz piyasaları* incelenmektedir. Modelde klasik Mundell-Fleming modeline ilave olarak *işgücü piyasaları* da analize dahil edilmektedir. Ödemeler dengesi tarafında cari hesap ve sermaye hesabı vardır. Yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarının farklılığının fonksiyonu olan sermaye hesabının ne ölçüde değişeceği, sermaye akışkanlığının serbestisine bağlıdır.

Teorik olarak modelde, yurtiçi para ve maliye politikaları ile harcama kaydıran devalüasyon vb. politikaların iç ve dış denge üzerinde doğuracağı etkiler ve bu etkilerin ekonominin üretim, faiz oranı, döviz kuru, fiyatlar, ücretler ve dış denge üzerinde hangi yönde değişim ortaya çıkaracağı analiz edilmektedir.

Model Türkiye ekonomisi için 1990-2002 yılları arasında kirli dalgalanma döviz kuru rejimi ve tam sermaye mobilitesi varsayımları altında

ampirik olarak sınanmaktadır. Modelin ampirik sonuçları, Uyarlanmış Mundell Fleming modelinin teorik varsayımları altında yaptığı öngörüler karşısında değerlendirilecek, Keynesyen öngörülerin Türkiye için geçerli bulunup bulunmadığı incelenecektir. İkinci bölümde ise aynı dönem için sınanacak olan parasal model sonuçları alınarak Türkiye için modellerden hangisinin ampirik sonuçlarının daha anlamlı olduğu tartışılacaktır.

mal piyasası:

$$lg_t = \alpha_1 lep_t + \alpha_3 lgo_t - \alpha_4 rh_t + u_t \quad (4.1)$$

para piyasası:

$$lm_t = lp_{dt} + \alpha_5 lg_t - \alpha_{10} rh_t + u_t \quad (4.2)$$

$$l_{dt} = -\Pi_1 (le_t - let_t) + u_t \quad (4.3)$$

döviz piyasası:

$$ca_t = \alpha_{12} f_{rt} - \alpha_{13} g_{rt} + u_t \quad (4.4.1)$$

$$cap_t = \alpha_{14} r_t - \alpha_{16} f_{r(t+1)} + u_t \quad (4.4.2)$$

işgücü piyasası:

$$lg_t = -\alpha_9 (lw_{nt} - lp_{dt}) + u_t \quad (4.5)$$

$$lw_{nt} = \Pi_2 lc_t + u_t \quad (4.6)$$

$$lc_t = \alpha_{15} lp_{dt} + (1 - \alpha_{15}) le_t + u_t \quad (4.7)$$

4.5-4.7 birleştirilerek 4.8 numaralı denklem elde edilir.

$$lg_t = \alpha_9 (1 - \Pi_2 \alpha_{15}) lp_{dt} - \alpha_9 \Pi_2 (1 - \alpha_{15}) le_t + u_t \quad (4.8)$$

değişkenler:

lg_t = yurtiçi üretim, toplam reel arz

g_{rt} = toplam reel talep

rh_t = faiz oranı

lep_t = reel döviz kuru

lgo_t = reel kamu harcamaları (maliye politikası aracı)

lm_t = nominal para talebi

l_{dt} = para stokunun içsel bileşeni

lp_{dt} = yurtiçi fiyat serisi

le_t = döviz kuru (1 birim yabancı paranın yerli para karşılığı)

let_t = hedef döviz kuru

ca_t = cari işlem dengesi

cap_t = sermaye hesabı dengesi

r_t = faiz oranı

f_{rt} = reel döviz kuru

$f_r(+1)$ = beklenen reel döviz kuru

lw_{nt} = ücret düzeyi

lc_t = tüketici fiyat endeksi

Yukarıda II_1 döviz kuru esnekliğini, α_{14} sermaye akışkanlığını, II_2 ise ücret endekslemesini ifade etmektedir. Uyarlanmış modelin bir temel özelliği reel değişkenlerin yeralmasıdır. (I) ile başlayan değişkenler logaritma cinsindendir. TL büyüklükler trilyon alınmıştır.

Yukarıdaki modelin *birinci* denklemini 4.1'de **reel talep** döviz kuru (lep)'nin ve reel kamu harcamaları (lgo)'nun pozitif; faiz oranının ise negatif fonksiyonudur. Modelde döviz kurunu temsilen bir sepet kur değeri oluşturularak zaman serisi olarak alınmıştır ⁽²⁾.

İkinci denklem **klasik para talebi** fonksiyonudur. Burada reel para balansları üretim düzeyi (lg)'nin pozitif, yurtiçi faiz oranının ise negatif fonksiyonudur. Faiz oranı serisi olarak, piyasada oluşan risk primini de içeren faiz oranını en iyi ifade ettiği düşünülen 3 aylık mevduat faizi alınmıştır. *Üçüncü* parasal reaksiyon fonksiyonu 4.3'de, **içsel para arzı (ld)** serisi, toplam para arzından para arzının dışsal bileşeninin düşülmesiyle elde edilmiştir. Dışsal bileşen yurtiçi krediler olarak alınmıştır. Para arzının içsel bileşeni (ld) döviz kuru ile hedef döviz kuru arasındaki farkın $\Pi_1(le - let)$ bir fonksiyonudur. Buna göre döviz kuru hedef döviz kurunun altındaysa para otoritesi piyasalardaki para arzını arttıracak; döviz kuru hedef döviz kurunun üstünde gerçekleştiğinde de para arzını düşürecektir. Hedef döviz kuru serisi ise cari kurun para stokundaki artış kadar artacağı varsayımı ile oluşturulmuştur ⁽³⁾. Fonksiyondaki Π_1 katsayısı da döviz kuru esnekliğinin ölçüsüdür ⁽⁴⁾.

Denklem 4.4.1 ve 4.4.2 **ödemeler dengesini** ifade etmektedir. Çalışmanın 3'üncü bölümü, Mundell-Fleming modelinde denklem 3.26 olarak ifade edilen ödemeler dengesi denklemi tahmin aşamasında cari ve sermaye hesabı olarak ikiye ayrılmıştır. Denklem 4.4.1'de cari hesap reel döviz kuru (f_r)'nin pozitif, reel gelir (g_r)'nin negatif fonksiyonudur. 4.4.2'de sermaye hesabı yurtiçi faizin artan fonksiyonu, beklenen kurun negatif fonksiyonu olarak kabul edilmektedir. Modelde yurtdışı gelir düzeyi ile faiz oranı sabit varsayılmakta ve tahmin denklemine dahil edilmemektedir. α_{14} ise sermaye serbestisinin ölçüsüdür. Tahmin aşamasında denkleme ilave edilen beklenen döviz kuru değişkeni rasyonel bekleyişler varsayımı ile oluşturularak, reel döviz kuru değişkeninin bir ileri dönem ($f_r(+1)$) serisi olarak alınmıştır.

İşgücü piyasasına ilişkin denklem 4.5'te üretim düzeyi reel ücretler ($lw_n - lp_d$)'nin negatif fonksiyonudur. Denklem 4.6 **ücretlerin** fiyatlara ne ölçüde endekslediğini göstermektedir. $\Pi_2 = 1$ ise tam endeksleme vardır, ücret

düzeyi fiyat endeksindeki artış kadar yükselmektedir. Ekonomideki genel fiyat düzeyi için tüketici fiyat endeksi serisi alınmıştır. Denklem 4.7 genel fiyat düzeyinin, yurtiçi fiyatlar (Ip_d) ve ithal mal fiyatları (Ie)'nin ağırlıklı ortalama fonksiyonu olduğunu göstermektedir. Yurtiçi fiyat serisi olarak gayrisafi yurtiçi hasıla fiyat endeksi alınmaktadır. İthal mal fiyatları ise esasen yurtdışı fiyatlar artı döviz kurunun fonksiyonu iken, modelde yurtdışı fiyatlar sabit kabul edildiğinden, sadece döviz kuru serisi (Ie) ile değişecektir.

Uyarlanmış Mundell-Fleming modelinin teorik öngörüsüne göre tam endeksleme sözkonusu olduğunda üretim düzeyi, sadece reel döviz kuru ile belirlenecektir (Bkz: 3.1.4.4) Buna göre para değer kaybettiğinde üretim düzeyi azalacak, para değer kazandığında, üretimde artış gerçekleşecektir. Modele göre üretim düzeyi ancak reel ücretler düştüğünde artış gösterebilecektir. Dolayısı ile devalüasyon olduğunda, yerli para değer kaybedecek, bu durumda yurtiçi fiyat düzeyinin üzerinde artan reel ücretler üretim düzeyini düşürecektir.

4.1.2. Ekonometrik Sınama

4.1.2.1. Veri ve Birim Kökler

Ekonometrik çalışmalarda çoğu kez zaman serileri ile analiz yapılmaktadır. Yakın zamana kadar ekonometrik çalışmalarda zaman serilerinin durağan olduğu varsayılmıştır. Halbuki ekonometrik zaman serilerinin çoğu zamandan bağımsız sabit ortalama ve varyansa sahip durağan seriler değildir (Selçuk, 1993) ⁽⁵⁾. Bu nedenle bu çalışmada ekonometrik tahmin tekniğinin doğru belirlenmesine dönük olarak, “Uyarlanmış Mundell-Fleming” modelindeki zaman serilerinin hangi düzeyde durağan olduğu saptamasında bulunmaktadır.

Verilerin kaynağı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Devlet İstatistik Enstitüsü, Devlet Planlama Teşkilatı, Hazine İstatistikleri yayını ve International Financial Statistics bültenleridir.

Zaman serilerinin durağanlığı Eviews-3 programında Augmented Dickey Fuller (ADF) testi ile sınanmıştır. Test sonucu çıkan ADF değeri kritik değerin üzerinde ise birim kök bulunduğuna ilişkin boş hipotez reddedilmektedir. Anılan yöntem uygulanarak yapılan testler sonucunda bölüm 1’de denklemleri verilen modelin değişkenlerinin bir kısmının düzeyde durağan bir kısmının ise birinci sıra durağan olduğu tespit edilmiştir (Tablo: 4.1, 4.2)

TABLO: 4.1 ADF Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF	Kritik Değer	Gecikme Sayısı	Sıra Fark Durağan
faiz oranı (rh)*	-3,63	-2,88	1	Düzeyde I(0)
faiz oranı (r)*	-3,63	-2,88	1	Düzeyde I(0)
cari hesap (ca)*	-3,33	-1,94	12	Düzeyde I(0)
reel üretim(g_r)*	-3,62	-3,44	12	Düzeyde I(0)
reel döviz kuru (f_r)*	-3,02	-2,88	12	Düzeyde I(0)
sermaye hesabı (cap)*	-3,64	-1,94	12	Düzeyde I(0)
beklenen reel döviz kuru f_r(+1)*	-3,85	-2,88	6	Düzeyde I(0)

(*) Logaritması alınmamıştır.

TABLO: 4.2 ADF Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF	Kritik Değer	Gecikme Sayısı	Sıra Fark Durağan
reel üretim (lg)	-2,47	-1,94	12	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
reel döviz kuru (lep)	-4,29	-1,94	6	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
reel kamu harcamaları (lgo)	-2,03	-1,94	12	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
nominal para talebi (lm)	-7,23	-2,88	1	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
yurtiçi mal fiyatları (lp_d)	-4,35	-2,88	5	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
endojen para arzı (l_d)	-10,05	-1,94	1	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
nominal döviz kuru (le)	-6,72	-2,88	2	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
Hedef döviz kuru (let)	-7,28	-2,88	2	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
nominal ücretler (lw_n)	-5,95	-2,88	10	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
genel fiyat düzeyi (tüfe) (lc)	-3,66	-2,88	7	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)

4.1.2.2. Modelin Tahmin Edilmesi

4.1.2.2.1. Yöntem

Yukarıda tanımlanan 8 denklemlilik model tahmin edilirken, Johansen-Juselius'un (JJ) çok değişkenli koentegrasyon tekniğı uygulanmıştır. JJ tekniğı bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında iktisadi olarak anlamlı bir ilişki bulunup bulunmadığı; bu ilişkilerin kısa dönemli ilişki veya uzun dönemli denge ilişkisi olup olmadığı hakkında bilgi vermektedir. Koentegrasyon yöntemi zaman serileriyle yapılan tahminlerde verinin özelliklerini daha iyi yansıtabilmektedir. Yöntem sayesinde uzun dönemde vektördeki değişkenler arasında denge ilişkisi olup olmadığı, hangi değişkenlerin koentegre olduğu sorularına da cevap bulunabilmektedir. Tahmin sonuçları aynı zamanda En Küçük Kareler Yöntemi (EKK) ile tahminden daha doğru test sonuçları vermektedir. Zaten evvelce de ifade edildiğı üzere, EKK tekniğı durağan olmayan serilerin tahmininde hatalı test sonuçlarına yolaçmaktadır. Burada uygulanan yöntem 2 aşamalıdır. Öncelikle Johansen-Juselius testi için bir gecikme değeri tespit edilmiştir. Anılan gecikme değerini bulmak için her bir denklemdeki değişkenler vektör otoregresyon (VAR) yöntemi ile tahmin edilmiş, 1-12 arasındaki gecikme değerleri için tahmin sonuçlarının Akaike ve Schwartz testi sonuçlarına bakılmıştır. İkinci aşamada Akaike ya da Schwartz testi ile belirlenen kırılma noktalarına ilişkin gecikme değeri kullanılarak her bir denklem Johansen-Juselius Koentegrasyon tekniğı ile tahmin edilmiştir.

Ancak dördüncü denklemdeki bağımlı ve bağımsız değişkenler düzeyde durağan $I(0)$ olduklarından ödemeler dengesi denklemi cari ve sermaye hesabı olarak 2 denkleme ayırarak, her bir denklem En Küçük Kareler (EKK) yöntemi ile tahmin edilmiştir.

4.1.2.2.2. Tahmin Sonuçları (Bkz: Ekler 1-7)

$$lg_t = -0,52 - 0,16 lep_t + 0,30 lgo_t + 0,35 rh_t \quad (4.9)$$

Mal piyasalarını ifade eden *birinci reel talep* denkleminde teorik olarak reel talep (lg)'nin, reel döviz kuru (lep) ve reel kamu kesimi harcamaları (lgo)'nun pozitif, faiz oranının ise negatif fonksiyonu olduğu öngörülmektedir. Denklem 4.9 logaritmik olarak JJ yöntemiyle tahmin edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, reel kur ve faiz değişkenleri iktisadi olarak anlamlı değildir. Reel kur değişkeni istatistiki olarak önemli de bulunmamıştır. Öte yandan reel kamu harcamaları değişkeni lgo ile reel talep arasındaki teorik ilişki istatistiki olarak da doğrulanmaktadır. Kamu harcamaları yüzde 1 arttığında reel talepte yüzde 0,30 artış ortaya çıkmaktadır.

$$lm_t = 1,07 lp_{dt} + 1,04 lg_t - 1,25 rh_t \quad (4.10)$$

$$l_{dt} = -17,39 le_t + 17,30 let_t \quad (4.11)$$

veya,

$$l_{dt} = -17 (le_t - let_t)$$

Modelin *ikinci ve üçüncü* denklemleri (4.10-4.11) **para piyasalarını** ifade etmektedir. *İkinci* denklem nominal para talebinin yurtiçi fiyatların, yurtiçi toplam üretimin pozitif, faiz oranının negatif fonksiyonu olduğunu göstermektedir. Yurtiçi fiyat değişkeni olarak gayrisafi yurtiçi hasıla deflatörü

serisi kullanılmaktadır. Denkleme göre para talebi fiyat esnekliğinin yaklaşık olarak 1 olması para yanılıgısı olmadığını göstermektedir. Paranın gelir esnekliğinin 1,04 olması da Türkiye’de gelir ile para talebinin aynı oranda arttığına işaret etmektedir. Öte yandan faiz oranı istatistiki olarak anlamlı ve katsayısı teoride öngörüldüğü üzere negatiftir. Tahmin edilen denkleme göre, faiz oranındaki 1 puan artış para talebini 1,25 puan azaltmaktadır. Söz konusu durum para stoku M_2 ’ye olan talebin, 1990-2002 döneminde faiz oranına oldukça duyarlı olduğunu göstermektedir. İncelenen dönemde faizler serbest bırakılmış, enflasyona duyarlı olarak pozitif reel faiz politikası izlenmiştir. Diğer finansal aktifler gibi M_2 para talebinin de faiz oranına duyarlı hale geldiği izlenmektedir. *Öte yandan JJ testi sonucu elde edilen denklem, para arzı ile diğer bağımsız değişkenler arasında uzun dönemli denge ilişkisi bulunduğu işaret etmektedir.* GOÜ’de yapılan araştırmalar çoğu zaman para ile faiz oranı ve gelir düzeyi arasında uzun dönemli düzenli bir ilişki bulunmadığını, bu nedenle de istikrarlı para talebi fonksiyonu olmadığını göstermektedir. Ancak incelenen dönemdeki bulgular, Türkiye’de para politikalarının etkisiyle istikrarlı para talebi fonksiyonuna işaret etmektedir.

Modeldeki *üçüncü* denklem (4.11) ise **parasal reaksiyon** fonksiyonudur. İktisadi olarak para arzı (m_0), dışsal bileşen ile içsel bileşenin toplamıdır. Para arzının dışsal bileşeni para otoritesinin kontrolünde olan yurtiçi krediler serisidir. İçsel bileşen (l_d) ise döviz kuru ile hedef döviz kuru arasındaki farkın $\Pi_1(l_e - l_t)$ fonksiyonudur. Buna göre döviz kuru hedef döviz kurunun altında ise para otoritesi piyasalardaki para arzını arttıracak; döviz kuru hedef döviz kurunun üstünde gerçekleştiği zaman azaltacaktır. Fonksiyondaki Π_1 döviz kuru esnekliğinin ölçüsüdür. Denklemden elde edilen sonuçlar teoride öngörülen doğrultudadır. Buna göre, para stokunun içsel bileşeni döviz kurunun negatif, hedef döviz kurunun ise pozitif fonksiyonudur. Her 2 değişkenin de katsayıları ekonomik olarak anlamlı ve istatistiki olarak önemlidir. Hedef döviz kurunun, ilgili dönemdeki para stoku (M_2) artış oranı

ile oluştuğu varsayımı altında (Bkz: 4.1.1), piyasalarda döviz kuru hedef döviz kurunun altında oluştuğuunda, para arzında artış gerçekteşmesi beklenmelidir. Öte yandan, döviz kuru esnekliğinin ölçüsü olan *II1* ise -17 olarak bulunmuş olup piyasalarda kirli dalgalanma rejimi olduğuna işaret etmektedir. Fiili durumda müdahalenin bulunduğu serbest kur rejimi denklem tahmininden de izlenebilmektedir. Logaritmik bir fonksiyonda -17 olarak bulunan *II1* katsayısı, döviz kurundaki yüzde 1'lik artışın para arzını yüzde 17 azaltacağı anlamına gelmektedir. Bu nedenle analize konu olan dönemde para arzının büyük ölçüde dış varlıklara dayanarak gerçekteştirilmiş bulunduğu ortaya çıkmaktadır. Gerçekten de anılan dönemde Merkez Bankası'nın politikaları, para arzının dış varlıklarla kontrol altında tutulması yönünde olmuştur. Diğer bir önemli tespit ise *bağımlı değişken içsel para arzı ile cari kur ve hedef kur arasında uzun dönemli denge ilişkisinin bulunmasıdır*. Tahmin sonuçları 3 tane koentegre denklem bulunduğuna işaret etmektedir. Bu durum, denklem sistemine herhangi bir dışsal şok geldiğinde denklemdeki değişkenlerin yeniden uzun dönemli denge ilişkisi tesis ettiğine işaret etmektedir. Nitekim araştırmanın gerçekteştirildiği dönemde evvelce ifade edildiği üzere dış varlıklarla para arzı arasında belirgin bir ilişki bulunmaktadır. Bu dönemde yurtiçi kredilere çeşitli kısıtlamalar getirilirken, para arzı ise büyük ölçüde dış varlıklara bağlı kalınarak oluşturulmuştur.

$$\begin{aligned} ca_t = & 337,47 - 10,34 f_{rt} - 1.027,18 g_{rt} + 1,04 ar(1) - 0,12 ar(2) \\ & - 0,33 ar(3) \end{aligned} \quad (4.12.1)$$

$$\begin{aligned} cap_t = & -10,47 r_t + 51,25 f_{r(t+1)} + 0,20 ar(1) + 0,27 ar(3) + 0,23 ar(6) \end{aligned} \quad (4.12.2)$$

Denklem (4.12.1) ve (4.12.2) cari hesap ve sermaye hesabı olarak 2'ye ayırarak **ödemeler dengesini** ifade etmektedir. MF modelinde teorik olarak cari hesap ile sermaye hesabının toplamı olan ödemeler dengesi gelir düzeyinin negatif, reel döviz kuru ve yurtiçi faizlerin pozitif fonksiyonudur. Cari hesap ve sermaye hesabı denklemleri reel değişkenler kullanılarak EKK yöntemiyle tahmin edilmiştir. Denklem 4.4.1'de cari hesap dengesi reel gelir ile döviz kurunun pozitif fonksiyonudur. Tahmin sonuçlarına göre döviz kuru değişkeni ters işaretli ve önemsiz bulunmuştur. Reel gelir ise anlamlı ve önemlidir. Gelir arttığında cari hesap üzerinde azaltıcı etki yaratmaktadır. Denkleme LM ve Q testleri ile tespit edilen otokorelasyonu elimine etmek üzere AR değişkenleri ilave edilmiştir. Gelir değişkeninin katsayısı ise negatif ve oldukça yüksektir. Anılan durum, büyümenin ya da diğer bir bakışla toplam talebin yüksek olduğu durumda, bunun ödemeler dengesi üzerinde önemli açık yarattığına işaret etmektedir. Gerçekten de Türkiye'de, büyümenin önemli ölçüde ithal girdilere bağlı olduğu, iki değişken arasında kuvvetli ilişki bulunduğu bilinmektedir. Bu açıdan model sonuçları daha önce yapılan araştırmaları destekler mahiyettedir. Ancak denklemde reel kur değişkeninin ters işaretli ve önemsiz bulunması, özellikle cari hesabın, kur kadar başka değişkenler tarafından da belirlendiğini ortaya koymaktadır. Ticaret dengesi üzerinde orta-uzun vadeli yatırım, üretim kararları, dış dünyadaki ekonomik ve siyasi dengeler, iç talebin yapısı, reel ücret düzeyi de etkili olmaktadır. Öte yandan da Türkiye'de görünmeyen işlemler de her dönemde önem arz etmiştir.

4.4.2'de sermaye hesabı faiz oranının ve beklenen kurun negatif fonksiyonudur. Tahmin aşamasında denkleme rasyonel bekleyişler varsayımı altında ve negatif katsayı ile, beklenen döviz kuru değişkeni ($f_{r(t+1)}$) ilave edilmiştir. Faiz oranı değişkeninin katsayısı önemli olmakla beraber negatif bulunmuş, faiz akışkanlığı -10,5 ile yüksek çıkmıştır. Ödemeler dengesi hareketleri, reel piyasalardaki gelişmelerin dışında, mali piyasalarda ortaya

çıkan çok kısa vadeli gelişmelerden, spekülâtif davranışlardan etkilendiği için volatil davranışsal ilişkilerin izlerini taşımaktadır. Bulgular globalleşen (ve artan ölçüde küresel bulaşıcı krizler yaşanan) bir dünyada yüksek iç ve dış borç stoku taşıyan, dışa açık bir gelişmekte olan ülke olan Türkiye ekonomisi için aylık verilerle yapılan bir çalışmada çok da şaşırtıcı değildir. Beklenen döviz kuru değişkeninin katsayısı da ters işaretle bulunmuştur, istatistiki olarak da önemsizdir. Beklenen kur değişkeninin ters işaretli bulunması da sermaye hareketlerinin ekonomik rasyonel davranışın sonucu olarak değil, ekonomik birimlerin *kısa vadede aldıkları* spekülâtif ve aşırı volatil kararlar ile yönlendiğini düşündürmektedir. Bu nedenle Türkiye ekonomisinin dış dengesindeki yapısal ilişkileri net olarak ortaya çıkarabilmek için cari hesap ve sermaye akımı denklemlerini 2 ayrı denklem halinde detaylandırarak, gecikmeli değişkenlerle, kırılma noktalarını dikkate alarak tahmin etmek gerekmektedir.

$$lg_t = -0,30 (lwn_t - lp_{dt}) \quad (4.13)$$

$$lw_{nt} = 1,27 lc_t \quad (4.14)$$

$$lc_t = -0,37 + 0,88 lp_{dt} + 0,15 le_t \quad (4.15)$$

Modelin *altıncı-sekizinci* denklemleri (4.13-4.15) **işgücü piyasasını ifade eden arz piyasası denklemleridir**. Altıncı denklem, $y_{rst} = -\alpha_9(lw_{nt} - lp_{dt})$, reel arzın reel ücretlerin negatif fonksiyonu olduğunu ifade etmektedir. Toplam arz denklemi MF modelinin öngörülen sonuçlarına uygun bulunmuştur. Ekonometrik tahmin sonuçlarına göre, reel üretim, reel ücretin negatif fonksiyonudur. Fonksiyondaki değişkenler nominal ücretler ve yurtiçi fiyatlar olarak ayrıştırıldığında, JJ testi sonuçlarına göre, nominal ücretler ve

yurtiçi fiyat düzeyi değişkenlerinin katsayıları iktisadi olarak anlamlı ve istatistiki olarak önemlidir. Üretim düzeyinin reel ücretlere olan esnekliği - 0.3'tür. *Ayrıca tahmin sonuçlarına göre reel arz değişkeni ile nominal ücretler arasında uzun dönemli denge ilişkisi bulunmaktadır.*

Yedinci denklemde $lw_{nt} = \Pi_2 lc_t$ ile **nominal ücretlerin** fiyat düzeyinin fonksiyonu olduğu ifade edilmektedir. Tahmin sonuçları $\Pi_2 = 1,27$ ile Türkiye için *ücret endekslemesi* bulunduğu işaret etmektedir. Buna göre nominal ücretler tüketici fiyat endeksindeki yüzde 1 artış için yüzde 1,27 oranında artmaktadır. *Sonuçlar, bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin de varlığına işaret etmektedir.*

Sekizinci denklemde $lc_t = \alpha_{15} lp_{dt} + (1 - \alpha_{15})le_t$ ile **genel fiyat düzeyi**, yurtiçi fiyatlar pd ve ithal mal fiyatları (e)'nin ağırlıklı ortalama fonksiyonudur. Ampirik sonuçlar teoride öngörülen ilişkiyi doğrular yöndedir. Denklem logaritmik olarak tahmin edilmiştir. Sonuçlara göre, yurtiçi fiyatlar lp_d genel fiyat düzeyi (tüfe) üzerinde 0,88 açıklayıcıdır. İthal mal fiyatlarını temsil eden döviz kuru (le)'nin katsayısı da 0,15 bulunmuştur. Her iki katsayı da iktisadi olarak anlamlı ve istatistiki olarak önemlidir. Türkiye'de döviz kurlarının fiyat düzeyi üzerinde etkili olduğu ve geçişlilik etkisinin kuvvetli olduğu bilinmekle birlikte, aylık veriler ile zaman serilerinde bu ilişki sadece bir ölçüde tespit edilmiştir. Ancak her durumda yurtiçi fiyat serisinin genel fiyat düzeyi üzerindeki etkisinin daha kuvvetli olduğu gözlenmektedir. Geçişlilik etkisinin daha sağlıklı tespit edilmesi, gecikmeli serilerin açıklayıcı değişken olarak kullanılmasını gerektirmektedir. Ampirik sonuçlar, genel fiyat düzeyinin belirlenmesinde kısa dönemli para piyasası gelişmelerinin değil, uzun dönemli reel piyasalardaki girdi ve üretim maliyetleri ilişkilerinin önem taşıdığına işaret etmektedir. Döviz kurlarının ise, daha çok kısa dönemli mali aktif piyasaları ile sermaye piyasası fiyatları üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir. Kısa dönemli spekülasyon hareketlere çok bağlı olan bu tür gelişmelerin reel piyasalara ve üretim fiyatlarına yansımaları ise ancak uzun

dönemde bu eğilimlerin kalıcı olmasına bağlıdır. *Tahmin sonuçları ekonomide genel fiyat düzeyi ile yurtiçi fiyatlar ve ithal mal fiyatları arasında uzun dönem denge ilişkisi bulunduğunu, denklemdaki değişkenlerin dışsal bir şok durumunda yeniden dengeye geldiğini göstermektedir.*

4.13-4.15 arası denklemler birleştirilerek;

$$lg_t = 0,3(1 - 1,27 \cdot 0,88)lp_{dt} - 0,3 \cdot 1,27(1 - 0,88)le_t \quad (4.16)$$

$$lg_t = - 0,036 lp_{dt} - 0,046 le_t \quad (4.17)$$

Son 3 denklem (4.13-4.15)'den modelin toplam arz fonksiyonu 4.16'ya ulaşılır. Ekonomide tam endeksleme ($\Pi_2 = 1$) durumu sözkonusu değildir. Genel fiyat düzeyindeki artışlar nominal ücret düzeyini yüzde 1,27 oranında arttırmaktadır. *MF modeli üretim düzeyinin ancak reel ücretler düştüğünde artış gösterebileceğini varsaymaktadır.* Para değer kaybettiğinde, yurtiçi fiyat düzeyi üzerinde artan reel ücretler üretim düzeyini düşürecektir. Gerçekten de modelin tahmin sonuçlarına göre kur değer kaybettiğinde 4.14 denklemi tahmin sonuçlarına göre; genel fiyat düzeyi yurtiçi fiyat artış oranının üzerinde artmakta, denklem 4.13'den bu artış nominal ücretlere 1,27 katı oranında yansımaktadır. *4.12 numaralı arz denkleminde, yurtiçi fiyat artış oranının üzerinde artan nominal ücretler, reel ücretleri yükselttiğinden, ekonomide toplam üretim düzeyinde azalma gerçekleştiği görülmektedir.* Bu ilişkiye istisna olabilecek durumlar da sözkonusudur. Ekonomide döviz kurunun reel değer kaybı çok düşük düzeylerde (yüzde 1 dolaylarında) gerçekleştiğinde kurun değer kaybı ile toplam üretim düzeyi ilişkisi tersine dönebilmektedir.

Mundell-Fleming denklem sisteminin ampirik sonuçları ekonominin işleyişi açısından değerlendirildiğinde, genel olarak ampirik sonuçların teorideki öngörülerle örtüştüğü, ancak bazı makroekonomik uyum

mekanizmalarının Türkiye’de farklı şekilde çalıştığı söylenebilecektir. Türkiye’de fiilen tama yakın, yüksek derecede sermaye mobilitesi ve esnek kur rejimi (esasen kirli dalgalanma) bulunduğu düşünüldüğünde, *genişletici para politikaları uygulanarak* para arzında artış gerçekleştirildiğinde, para değer kaybetmekte, faizlerde düşüş gerçekleşmektedir. Ancak teoride öngörüldüğü üzere paranın değer kaybı net ihracatı arttırmak yoluyla gelirde belirgin artış doğurmamaktadır. Parasal genişlemeyi takiben para piyasalarında faiz düşüşü para talebini arttırarak talebi arz ile dengeleyecektir. Dış denge sürecinde ise teorik öngörünün tersine düşen faizler ile dışarıya sermaye çıkışı azalmakta; cari hesap tarafında da gelirde belirgin artış olmaması dış açık yaratmamaktadır. *Bu noktada ampirik sonuçlar teorisinin öngördüğü reel üretim mekanizması ve dış denge tesisinin süreci ile tam olarak örtüşmemektedir.* Parasal genişlemeyi takiben ortaya çıkan paranın değer kaybı üretim düzeyini arttıramamakta, ancak para piyasalarında faizin düşmesine neden olmaktadır. Yine dış dengenin sermaye hesabı tarafında faizlerdeki düşüşler (öngörünün tersine) yurtdışına sermaye çıkışlarını frenleyici etki yaratmakta, cari hesap tarafında belirgin bir gelir artışı ortaya çıkmadığından açık baskısı ortaya çıkmamaktadır. Bu noktada ödemeler dengesinin ticaret dengesi üzerinde kur dışında etkili olan diğer değişkenler bulunduğu düşünülmektedir. Örneğin Türkiye’de reel kur kadar, reel ücret değişkeni de ihracat hacmi üzerinde etkili olmaktadır. Öte yandan Türkiye’de faiz oranlarındaki reel piyasalardan kopuk, spekülatif gelişmelerin, nominal/reel faizlerdeki aşırı yüksekliğin global piyasalarda ülkenin kredibilitesini olumsuz etkilediği sermaye kaçırıcı etki yarattığı söylenebilecektir.

Yine Türkiye’de fiilen tam mobiliteye yakın, yüksek derecede sermaye mobilitesi ve esnek kur rejimi (esasen kirli dalgalanma) ile, *maliye politikaları uygulanarak* kamu harcamalarında bir artış gerçekleştirildiğinde, gelir artışı ortaya çıkacak, gelir artışının yükselttiği para talebi, sabit para arzı ile, faizler yükselerek dengeye gelecektir. Diğer taraftan döviz piyasaları tarafında faizlerin yükselmesi teorik öngörünün tersine, sermaye girişlerini

azaltmaktadır. Cari hesap tarafında da artan gelir önemli ölçüde cari açık yaratmaktadır. *Modelin teorik öngörülleri yine dış dengenin tesis edilmesine ilişkin ampirik süreçten farklılaşmaktadır.* Bu durumda da para ve mal piyasaları ilk gelir durumuna göre biraz daha yüksek bir gelir seviyesi ve faiz oranında dengeye gelirken, döviz piyasalarında açık ortaya çıkmaktadır. Makroekonomik süreçte değişkenler arasındaki ilişkiler MF modelinin teorik öngörülleri ile bağdaşmasa da, *sonuç bütçe açığı ve ödemeler dengesi açığı ile ikiz açık hipotezi ile aynı yönde oluşmaktadır.* Para politikalarının gelir üzerinde yarattığı belirgin bir artış gözlenmezken maliye politikaları model sonuçlarına göre gelir arttırma sürecinde etkindir.

Para ve maliye politikaları kıyaslandığında, Türkiye ekonomisi için maliye politikalarının gelir üzerinde arttırıcı etkisi bulunduğu görülmektedir. MF modelinin teorik öngörülleri tam sermaye mobilitesine yakın durumda esnek döviz kurları ile genişletici para politikalarının etkili, genişletici maliye politikalarının ise etkinsiz olduğu yönündedir. Tahmin sonuçlarına bakıldığında genişletici *para politikaları* ekonomiyi daha yüksek gelir düzeyine taşımamakta, sadece faizlerde düşüş yaratmaktadır. Para politikaları para piyasalarında genişletici etki yaratırken bu etkiyi reel piyasalara taşıyamamaktadır. Modelin dış denge ile ilgili sonuçları MF'in para politikalarının teorik öngörülleri ile aynı yönde olmakla birlikte, dengeye geliştteki makroekonomik süreç farklı çalışmaktadır. *Maliye politikaları* uygulanması sonucunda ekonomi öncesine göre daha yüksek gelir ve faiz oranı seviyesinde iç piyasa dengesini tesis edebilmektedir. Dış dengede ortaya çıkan tablo yine MF modelinin dengeye gelme sürecinden farklılaşmaktadır. Ancak, sonuçta MF öngörüsüyle aynı yönde hem bütçe açığı hem de cari açık şeklinde *ikiz açık ortaya çıkmaktadır.*

TABLO: 4.3 Mundell-Fleming Modeli Tahmin Sonuçları (Bkz: Ekler 1-7)

mal piyasası $lg_t = -0,52 - 0,16 lep_t + 0,30 lgo_t + 0,35 rh_t$ (0,12) (0,02) (0,07) <i>LR testi 4 koentegre denklem vermektedir.</i>
para piyasası $lm_t = 1,07 lp_{dt} + 1,04 lg_t - 1,25 rh_t$ (0,01) (0,09) (0,35) <i>LR testi 2 koentegre denklem vermektedir.</i> $ld_t = -17,39 le_t + 17,30 let_t$ (6,10) (6,10) <i>LR testi 3 koentegre denklem vermektedir.</i>
döviz piyasası (*) $ca_t = 337,47 - 10,34 f_{rt} - 1.027,18 g_{rt} + 1,04 ar(1) - 0,12 ar(2) - 0,33 ar(3)$ (234,77) (16,53) (513,62) (0,09) (0,13) (0,10) $R^2: 0,51 \quad R^2: 0,49 \quad DW: 1,83 \quad F: 30,55$ $cap_t = -10,47 r_t + 51,25 f_{r(t+1)} + 0,20 ar(1) + 0,27 ar(3) + 0,23 ar(6)$ (4,96) (32,81) (0,07) (0,08) (0,08) $R^2: 0,23 \quad R^2: 0,21 \quad DW: 1,93 \quad F: 10,71$

TABLO: 4.3 (devamı)***işgücü piyasası***

$$lg_t = -0,30 \text{ lwn}_t + 0,30 \text{ lp}_{dt}$$

(0,02) (0,02)

LR testi 2 koentegre denklem vermektedir.

$$\text{lw}_{nt} = 1,27 \text{ lc}_t$$

(0,09)

LR testi 1 koentegre denklem vermektedir.

$$\text{lc}_t = -0,37 + 0,88 \text{ lp}_{dt} + 0,15 \text{ le}_t$$

(0,25) (0,12) (0,11)

LR testi 3 koentegre denklem vermektedir.

(*) Döviz piyasası denklemleri EKK ile tahmin edilmiştir.

TABLO: 4.4 Mundell-Fleming Modelinin Parametre Tahminleri

	<i>parametre</i>	<i>tahmin</i>	<i>t-testi</i>
mal piyasası			
reel talep			
sabit	c	-0,52	-
reel kur (l_p)	α_1	-0,16	1,33
reel kamu harcamaları (l_g)	α_3	0,30	15,0
faiz oranı (rh)*	$-\alpha_4$	0,35	5,0
para piyasası			
para talebi			
yurtiçi fiyat (l_p)	1	1,07	107
reel yurtiçi üretim (l_g)	α_5	1,07	11,56
faiz oranı (rh)*	$-\alpha_{10}$	-1,25	3,57
parasal reaksiyon fonksiyonu			
döviz kuru (le)	$-\Pi_1$	-17,3	2,84
hedef kur (let)	$-\Pi_1$	-17,3	2,84
döviz piyasası			
cari hesap			
sabit	c	337,47	1,44
reel kur (f_r)*	α_{12}	-10,34	0,63
reel yurtiçi üretim (g_r)*	$-\alpha_{13}$	-1.027,18	2,00
sermaye hesabı			
faiz oranı(r)*	α_{14}	-10,47	2,11
beklenen reel kur ($fr(+1)$)*	$-\alpha_{16}$	51,25	1,56

TABLO:4.4(devamı)	parametre	tahmin	t-testi
arz yönü			
reel arz			
nominal ücret (l_{wn})	$-\alpha_9$	-0,30	15,0
yurtiçi fiyat (lp_d)	$-\alpha_9$	-0,30	15,0
ücret endekslemesi			
tüketici fiyatı (lc)	$-\Pi_2$	1,27	14,1
genel fiyat düzeyi			
sabit	c	-0,37	-148,0
yurtiçi fiyat (lp_d)	$-\alpha_{15}$	0,88	7,33
döviz kuru (le)	$1-\alpha_{15}$	0,15	1,36

4.2. PARASAL YAKLAŞIM ESASLI DORNBUSCH MODELİ

4.2.1. Modelin Teknik Özellikleri

Dornbusch modeli rasyonel beklentiler altında küçük, açık ekonomide para arzındaki ani değişikliklerin; fiyatlar, döviz kuru ve faiz oranı üzerindeki etkilerini incelemektedir. Model ekonomide tam istihdam olduğu ve ekonomik birimlerin rasyonel bekleyişler altında kararlarını aldıkları varsayımlarında bulunmaktadır. Yine uzun dönemde ekonomide sadece fiyat düzeyinin ve devalüasyonun para arzına eşit yükselme göstereceği; reel değişkenlerde değişme olmayacağı, faiz oranlarının da ilk düzeyine döneceği varsayımları da modelin tamamen Klasik teori çizgisinde olduğunu ortaya koymaktadır.

Model, ani parasal genişleme durumunda ekonomide önce faiz oranı ve döviz kuru gibi finansal değişkenlerin etkileneceğini; uzun dönemde ise fiyatlardaki değişikliklerle reel sektörün dengeye geleceğini ifade etmektedir. Modele göre kısa dönemde fiyatlar yapışkandır. Bu nedenle para arzındaki artışı takiben önce sadece döviz kurunda *overshooting* ortaya çıkacak, faiz düşecek, reel talep artarak fiyatlar üzerinde yukarı doğru baskı oluşturacaktır. Ancak uzun dönemde para arzındaki artışla aynı oranda fiyat artışı gerçekleşecek, reel devalüasyon sınırlanacak, faiz oranları da başlangıç düzeyine dönecektir (Bkz: 3.1.9).

Tek fiyat kanunu, fiyat oluşumunun rasyonel bekleyişlerle gerçekleşmesi, reel üretim düzeyinin parasal değişkenlerdeki değişiklikler tarafından belirlenmesi gibi klasik ve parasal yaklaşımın temel varsayımları üzerine kurulan model ekonometrik olarak, aylık verilerle 1990-2002 arasındaki dönem için sınanmaktadır. Sınamanın sonuçları Türkiye’de parasal görüşün temel öngörülerinin ekonomideki aktarma mekanizmalarını

ne ölçüde açıklayabildiğini ortaya koyacaktır. Model aşağıdaki denklemlerden oluşmaktadır:

reel talep:

$$lg_t = -\alpha_4 rh_t + \alpha_1 lep_t + u_t \quad (4.18)$$

para piyasası:

$$lm_t = lp_{dt} + \alpha_5 lg_t - \alpha_{10} rh_{t+1} + u_t \quad (4.19)$$

tam aktif ikamesi:

$$lr_t = lr_{ft} + lx_t + u_t \quad (4.20)$$

beklenen döviz kuru:

$$fx_{(t+1)} = le_t + \alpha_{30} lett_t + u_t \quad (4.21)$$

arz yönü (fiyat artışı):

$$lp_{d(t+1)} = p_{87t} + \pi_{12} yf_{dt} + u_t \quad (4.22)$$

değişkenler:

lg_t = reel talep, üretim düzeyi

yf_{dt} = reel talep fazlası (tam istihdam üzerindeki reel talep)

rh_t = faiz oranı

lep_t = reel döviz kuru

lm_t = nominal para

lp_{dt} = yurtiçi fiyat serisi

$lp_{d(t+1)}$ = beklenen yurtiçi fiyat

p_{87t} = yurtiçi fiyat serisi

lr_t = faiz oranı

lr_{ft} = yurtdışı faiz oranı

lx_t = paranın beklenen değer kaybı

$fx_{(t+1)}$ = beklenen döviz kuru

le_t = döviz kuru

$lett_t$ = uzun dönem kur ile cari kur farkı

Yukarıda (I) ile başlayan değişkenler logaritma cinsindendir. TL büyüklükler trilyon alınmıştır.

Modelin *birinci* denklemi 4.18'de **reel talep** faizin negatif, reel döviz kuru (l_p)'nin ise pozitif fonksiyonudur. Döviz kurunu temsilen Uyarlanmış Mundell-Fleming modelindeki sepet kur serisi kullanılmaktadır (Bkz: 4.1.1).

İkinci denklem 4.19 ise **klasik para talebi** fonksiyonudur. Denklem Mundell Fleming modelinde tahmin edilen para talebi fonksiyonunun aynısıdır. Reel para balansları üretim düzeyinin (lg) pozitif, yurtiçi faiz oranının ise negatif fonksiyonudur.

Üçüncü denklem 4.20 **tam aktif ikamesi** bulunduğunu varsaymaktadır. Denkleme göre yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarının getirisi beklenen devalüasyon farkı ilave edildikten sonra eşitlenmektedir. Beklenen devalüasyon modelde beklenen kur eksi cari kur olarak tanımlanmaktadır. Beklenen kur serisi rasyonel bekleyişler altında cari kur serisinin bir dönem ilerisi $le(+1)$ olarak alınmaktadır. Yurtiçi faiz oranı olarak, 3 aylık mevduat faizi, yurtdışı faiz oranı olarak da 3 aylık ABD\$ libor oranı alınmıştır.

Dördüncü denklem 4.21 **beklenen döviz kurunun** cari kur artışı, uzun dönem kuru ile cari dönem spot kuru arasındaki farkın belirli bir oranı, olduğunu ifade etmektedir. α_{30} ise kurun uzun dönem kuruna yakınsama hızıdır. Dornbusch modelinde, ekonomik birimlerin rasyonel bekleyişleri bulunduğu ve uzun dönemde fiyatların para stokundaki artış kadar artacağı varsayımında bulunmaktadır. Bu nedenle uzun dönem kur serisi, rasyonel bekleyişler altında, cari kur serisi para stoku $M2$ 'de ortaya çıkan yüzde artış kadar arttırılarak oluşturulmuştur ⁽⁶⁾ .

Son denklem 4.22 ise ekonominin **arz yanını** ifade etmektedir. Fiyat artış oranı hızı, reel talep ile tam istihdam üretim düzeyi arasındaki farkın fonksiyonudur. Diğer bir deyişle beklenen fiyatlar; cari fiyatlar artışı reel talep ve tam istihdam üretim düzeyi arasındaki farkın belirli bir oranıdır. π_{12} ,

fiyatların talep fazlasına uyarlanma hızını ifade etmektedir. Fiyatlar talep fazlasına bir dönem gecikme ile uyum göstermektedir.

4.2.2. Ekonometrik Sınama

4.2.2.1. Veri ve Birim Kökler

Bu çalışmada ekonometrik tahmin tekniğinin doğru belirlenmesine dönük olarak, “Dornbusch” modelindeki zaman serilerinin durağan olup olmadıklarının saptamasında bulunmaktadır. Verilerin kaynağı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Devlet İstatistik Enstitüsü, Devlet Planlama Teşkilatı, Hazine İstatistikleri yayını ve International Financial Statistics bültenleridir.

Zaman serilerinin durağanlığı Eviews-3 programında Augmented Dickey Fuller (ADF) testi ile sınanmıştır. Anılan yöntemle düzeyde durağan ve birinci sıra fark durağan olduğu tespit edilen değişkenler Tablo 4.5 ve 4.6’da raporlanmaktadır.

TABLO: 4.5 ADF Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF	Kritik Değer	Gecikme Sayısı	Sıra Fark Durağan
faiz Oranı (rh)*	-3,63	-2,88	1	Düzeyde I(0)
paranın beklenen değer kaybı (lx)	-6,72	-2,88	2	Düzeyde I(0)
uzun dönem kur ile cari kur farkı (lett)	-6,53	-1,94	2	Düzeyde I(0)
reel talep fazlası (yf_d)*	-4,85	-1,94	12	Düzeyde I(0)

(*) Logaritması alınmamıştır.

TABLO: 4.6 ADF Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF	Kritik Değer	Gecikme Sayısı	Sıra Fark Durağan
reel üretim (lg)	-2.47	-1,94	12	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
reel döviz kuru (lep)	-4,29	-1,94	6	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
nominal para talebi (lm)	-7,23	-2,88	1	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
yurtiçi fiyatlar (lp_d)	-4,35	-2,88	5	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
yurtiçi faiz oranı logaritması (lr)	-6,59	-1,94	3	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
yurtdışı faiz oranı logaritması (lr_f)	-5,48	-1,94	1	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
beklenen döviz kuru (fx(+1))*	-3,08	-2,88	12	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
nominal döviz kuru (le)	-6,72	-2,88	2	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
beklenen yurtiçi fiyatlar (lp_d(+1))	-4,35	-2,88	5	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)
yurtiçi fiyat serisi (p₈₇)*	-4,97	-2,88	2	Birinci Sıra Fark Durağan I(1)

(*) Logaritması alınmamıştır.

4.2.2.2. Modelin Tahmin Edilmesi (Bkz: Ekler 8-12)

Modeldeki denklemlerin tahmininde *Johansen-Juselius'un (JJ) çok değişkenli koentegrasyon* tekniği uygulanmıştır (yöntem için Bkz: bölüm 4.1.2.2). Daha önce de ifade edildiği gibi koentegrasyon yöntemi zaman serilerinde verinin özelliklerini daha iyi yansıtmaktadır. Burada da 2 aşamalı yöntemle öncelikle Johansen-Juselius testi için bir gecikme değeri tespit edilmiş, VAR yöntemi ile, 1-12 arasındaki gecikme değerleri için Akaike ve Schwartz test sonuçlarına bakılmıştır. İkinci aşamada Akaike ya da Schwartz testi ile belirlenen kırılma noktalarına ilişkin gecikme değeri kullanılarak her bir denklem Johansen-Juselius Koentegrasyon yöntemi ile tahmin edilmiştir.

$$lg_t = -0,80 + 0,23 rh_t - 0,30 lep_t \quad (4.23)$$

Dornbusch parasal modelinin *birinci reel talep* denklemi 4.23'de Mundell-Fleming denkleminde olduğu gibi reel döviz, faiz oranı bağımsız değişken olarak yer almaktadır. Ancak MF'den farklı olarak kamu harcamaları bulunmayan denklem tipik bir parasal talep denklemidir. Logaritmik olarak JJ yöntemi ile tahmin edilen denklem sonuçlarına göre reel döviz kuru, faiz oranı değişkenleri anlamlı ve önemli bulunmamıştır.

$$lm_t = 1,07 lp_{dt} + 1,04 lg_t - 1,25 rh_t \quad (4.24)$$

İkinci denklem 4.24 ise yukarıda tahmin edilen Mundell-Fleming **para talebi** denkleminin aynısıdır ve önceden de ifade edildiği gibi ampirik olarak doğrulanmaktadır (Bkz: 4.2.2.2).

$$lr_t = 2,91 + 0,14 lr_{ft} + 25,82 lx_t \quad (4.25)$$

Üçüncü denklem olan **tam aktif ikamesi** (4.25) Türkiye için anlamlı bulunmamıştır. Denklem logaritmik olarak JJ tahmin edilmektedir. Yabancı faiz oranı ile yurtiçi faizler arasında pozitif ve önemli bir fonksiyonel ilişki bulunmamaktadır. Beklenen ve cari kur arasındaki fark (paranın beklenen değer kaybı) değişkeni ise anlamlı ve önemli bulunmuştur. Bu durum, faiz oranının belirlenmesinde paranın değer kaybının önemli olduğunu göstermektedir. *Döviz kurunun mali piyasalarda fiyatlar üzerinde etkili bir sinyal olduğu doğrulanmaktadır.* Ancak, modelin öngördüğü üzere tam aktif ikamesinden söz etmek mümkün değildir. Faizler üzerinde yurtiçi risk algılamalarının, dünya piyasalarındaki gelişmelerin de etkili olduğu gerçektir. Bu dönemde risk priminin yüksek tutulduğu, yurtiçi finansal aktif getirilerinin yurtdışına göre daha karlı olduğu bilinmektedir. Nitekim paranın değer kaybı değişkeninin katsayısı oldukça yüksek bulunmuştur. Açık ekonomiye parasal bakışın varsayımı olan, tam aktif ikamesi ya da teorideki daha genel adı ile tek fiyat kuralı Türkiye ekonomisi için doğrulanmamaktadır.

$$fx_{(t+1)} = -5.039.418 + 516.945 le_t - 87.965.562 lett_t \quad (4.26)$$

Dördüncü beklenen kur denklemi (4.26)'da da cari kur serisi anlamlı iken, uzun dönem kur ve cari kur arasındaki farkı gösteren lett değişkeni anlamlı, ancak ters işaretlidir. Denklem yarı logaritmik olarak tahmin edilmiştir. Bu nedenle katsayılar aşırı yüksektir ancak ekonomik ilişkinin yönü izlenebilmektedir. MF ve Dornbusch modellerindeki para arzı ve döviz kuru ilişkisini kuran denklemler karşılaştırıldığında şu sonuca varılmaktadır: MF

modelinin 3 numaralı parasal reaksiyon denkleminde, cari döviz kurunun hedef döviz kuru altında kaldığı zamanlarda, para arzının arttırıldığı sonucu ampirik olarak doğrulanmıştır. Dornbusch'un beklenen kur denklemine göre ise beklenen kur, hedef kur ile cari kur arasındaki farkın negatif fonksiyonudur. Söz konusu durumun incelenen dönemde değerli reel kur politikası izlenmesi sonucu ortaya çıktığı düşünülmektedir. Türkiye yüksek tutarlı dış borcunu çevirebilmek, enflasyonu kontrol altında tutabilmek, sermaye girişi ile dış açığı kapatabilmek için, düşük kur-yüksek faiz politikası izlemiştir. Dolayısı ile döviz kuru para arzını belirlemektedir (MF modeli denklem 4.11), ancak, para arzındaki artışlar döviz kuru üzerinde belirleyici değildir. Döviz kuru çapa olarak kullanılmaktadır; nedensellik ilişkisi döviz kurundan para stokuna doğrudur, para arzından döviz kurlarına doğru çalışmamaktadır. Dolayısı ile piyasalarda beklenen kur, parasal iktisadın varsayımları üzere, para arzındaki artış oranına paralel artış göstermemektedir.

$$lp_{(t+1)} = 4,52E-05 p_{87t} + 630 yf_{dt} \quad (4.27)$$

Beşinci denklem (4.27)'de **beklenen fiyatlar** reel talep ile tam istihdam üretim düzeyi arasındaki farkın (talep fazlası) pozitif fonksiyonu olarak bulunmuştur. Tam istihdam serisi Eviews3 programında, reel üretim serisi Hodrick-Prescott filtresinden geçirilerek oluşturulmuştur. Denklem yarı logaritmik olarak koentegrasyon yöntemiyle tahmin edilmiştir. Bu nedenle katsayılar orantılı değildir. Ancak sonuçlar iktisadi ilişkilerin yönünü ve niteliğini açıkça ortaya koymaktadır. Beklenen fiyatlar yurtiçi fiyatlar ile talep baskısının pozitif fonksiyonudur. JJ Test sonuçları değişkenler arasında uzun dönemli denge ilişkisi de bulunduğunu göstermektedir.

TABLO: 4.7 Dornbusch Modeli Tahmin Sonuçları (Bkz: Ekler 8-12)

reel talep $lg_t = -0,80 + 0,24 rh_t - 0,30 lep_t$ (0,24) (0,39) <i>LR testi 3 koentegre denklem vermektedir</i>
para talebi $lm_t = 1,07 lp_{dt} + 1,04 lg_t - 1,25 rh_t$ (0,01) (0,09) (0,35) <i>LR testi 2 koentegre denklem vermektedir</i>
tam aktif ikamesi $lr_t = 2,91 + 0,14 lr_{ft} + 25,82 lx_t$ (0,29) (11,84) <i>LR testi 1 koentegre denklem vermektedir</i>
beklenen kur $fx_{(t+1)} = -5.039.418 + 516.945 le_t - 87.965.562 lett_t$ (204.453) (5,3E+07) <i>LR testi 2 koentegre denklem vermektedir</i>
beklenen fiyatlar $lp_{d(t+1)} = 4,52E-05 p_{87t} + 630,03 yf_{dt}$ (1,9E-05) (205,374) <i>LR testi 3 koentegre denklem vermektedir</i>

TABLO: 4.8 Dornbusch Modelinin Parametre Tahminleri

	<i>Parameter</i>	<i>tahmin</i>	<i>t-testi</i>
reel talep			
faiz oranı (rh)*	$-\alpha_4$	0,23	0,96
reel kur (lep)	α_1	-0,30	0,77
para talebi			
yurtiçi fiyat (lp_d)	1	1,07	107,0
reel yurtiçi üretim (lg)	α_5	1,07	11,56
faiz oranı (rh)*	$-\alpha_{10}$	-1,25	3,57
tam aktif ikamesi			
yurtdışı faiz oranı (lr_f)*	1	0,14	0,48
paranın beklenen değer kaybı (lx)	1	25,82	2,18
beklenen kur			
döviz kuru (le)	1	516.945	2,53
uzun dönem kur ile cari kur farkı ($lett$)	α_{30}	87.965.562	1,66
beklenen fiyat			
yurtiçi fiyat (p_{87})*	1	4,52E-05	2,38
reel fazla talep (yf_d)*	Π_{12}	630,03	3,07

Anahatları ile Dornbusch modeli makroekonomik ilişkileri kurmak açısından Mundell-Fleming modeli gibi anlamlı ve açıklayıcı değildir. Modelin teorik öngörülleri ile yaptığı varsayımlar ampirik olarak doğrulanmamaktadır. Reel talep denkleminde Mundell-Fleming modelinin vurguladığı maliye politikaları anlamlı ve önemli iken sadece faiz ve reel kuru dikkate alan parasal talep denklemi açıklayıcı değildir. Diğer taraftan para talebi denklemi her iki modelde de aynıdır ve ampirik olarak doğrulanmıştır. Anılan denklem para yanılışı olmadığını, paranın gelir esnekliğinin 1 dolaylarında bulunduğunu ve para talebinin faiz esnekliğinin negatif olduğunu ortaya koymaktadır. Modelin öngörülleri doğrultusunda yurtiçi ve yurtdışı getirilerin eşitleneceğini öngören üçüncü denklemdaki parasal görüş de anlamlı çıkmamıştır. Bu durum Türkiye’de ABD\$ faizler cinsinden tam aktif ikamesi bulunmadığını göstermektedir. Dördüncü denklemden beklenen kur modeldeki öngörünün aksine hedef kur ile cari kur arasındaki farkın negatif fonksiyonu olarak bulunmuştur. Bu durum Türkiye’de reel olarak değerlendirilmiş TL politikası bulunduğu işaret etmektedir. Döviz kuru para stokundaki değişimin altında bir oranda değer kaybetmektedir. Son denklemden ekonominin arz yanı ilişkileri ortaya çıkmakta, fiyatların artışında talep baskısının önemli olduğu sonucuna varılmaktadır.

Dornbusch modeli ekonomik intibak mekanizmasında klasik (ve parasal) görüş varsayımlarını esas almaktadır. Dinamik özellikler taşıyan modele göre, parasal genişleme ekonomide öncelikle 2 finansal değişken, döviz kuru ve faizi değiştirecek, döviz kuru overshoot edecek; ancak ikinci aşamada fiyatlar yükselerek fazla talep ortadan kalkacaktır. Modelde para politikalarının uygulanması sonucunda ortaya çıkan değişiklikler döviz ve mali aktif piyasalarındaki aktarma mekanizmaları ile etkileşecek, para piyasalarında fiyat artışının etkisi yükselen faizlerle birlikte bu süreci tersine çevirmeye başlayacaktır. Günlük ekonomik gelişmelerden de gözlendiği üzere mali piyasalar, makroekonomik politikalara daha çabuk cevap vermekte, reel piyasaların uyum süreci gecikmeli gerçekleşmektedir. Ancak model dinamik yöntemle değil, koentegrasyon denklemi yöntemi ile tahmin

edilmiştir. Koentegrasyon yöntemi de, ekonomideki değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli denge ilişkilerini belirleyebilmektedir. Dornbusch modeli teorik olarak basit, anlaşılır olup; ekonomik hayattaki bazı gözlemleri destekler özellikler taşımaktadır. Ancak Türkiye için elde edilen modelin finansal sektör denklemleri: 4.18, 4.19, 4.20'deki aktarma mekanizmalarının para piyasası dışında, modelin öngördüğü şekilde çalışmadığını göstermektedir. Ekonomide dış dünya ile tam aktif ikamesi yoktur, döviz kurları da öngörüldüğü üzere piyasalarda para stokundaki artış oranında artmamaktadır. Her gelişmekte olan ülke gibi Türkiye'de de tam rekabetçi piyasa koşulları, tam öngörü bulunmamaktadır. Finansal piyasalar da yeterince derin ve gelişmiş değildir. Döviz kuru politikaları tam rekabetçi piyasa koşullarında oluşmamakta, para otoritesi müdahaleler ile döviz kurunu, enflasyonla mücadelede (ya da kimi zaman ihracatı teşvik amacı ile) politika değişkeni olarak kullanmaktadır. Esasen üretim de tam istihdam düzeyinde değildir. Dolayısı ile fiyat belirleme sürecinin mali piyasalar kanalı ile gerçekleştiği ve para yanılığının olmadığı durumda da fiyatların para stoku artışı olacağı yaklaşımı gerçekçi değildir.

4.3. ÖZET VE SONUÇ

Mundell-Fleming'in Keynesyen çizgiler taşıyan, ekonominin iç ve dış denge sürecinin IS-LM analizi çerçevesinde analiz edildiği modeli, Türkiye için anlamlı sonuçlar vermektedir. Ekonominin reel talep denkleminin reel kamu harcamalarına duyarlı olması, ekonomide üretim düzeyinin belirlenmesinde Keynesyen görüşün vurguladığı üzere maliye politikalarının önemli olduğunu göstermektedir. Modelin para piyasalarına ilişkin 2 denklemi: para talebi ve parasal reaksiyon fonksiyonu da ekonomide büyük önem taşıyan para piyasalarının işleyiş mekanizmasını ortaya çıkarmaktadır. Para talebi denklemine göre ekonomide para yanlılığı yoktur ve para gelire göre birim elastiktir. Ayrıca para talebi M_2 'nin faize duyarlı olduğu da ortaya çıkmaktadır. Parasal reaksiyon fonksiyonuna göre ise *para arzının* belirlenmesinde *döviz kurunun düzeyi* rol oynamaktadır. Nitekim 1990'lı yıllarda para stoku fiilen dış varlıklara dayandırılarak oluşturulmuş, bu iki büyüklük kontrol edilerek enflasyon üzerinde kontrol sağlanmaya çalışılmıştır.

Ödemeler dengesi denkleminin sonuçlarına göre teorik öngörü ile paralel olarak dış denge gelir düzeyinin negatif fonksiyonu olarak bulunmuştur. Gelir düzeyinin ödemeler dengesi üzerindeki etkisi Türkiye gerçeğine uygun olarak kuvvetli görünmektedir. Reel kur değişkeni katsayısı önemsiz çıkmıştır. Bu durum ticaret dengesi üzerinde üretim sürecindeki diğer değişkenlerin etkilerinin bulunmasından, görünmeyen işlemlerin etkisinden kaynaklanabilecektir. Faiz oranı değişkeni önemli ancak ters işaretli bulunmuştur. Tahmin aşamasında rasyonel beklayişler varsayımı altında negatif katsayı ile denkleme ilave edilen döviz kuru değişkeni ($f_r(+1)$) ise önemsizdir. Sermaye hareketleri tarafında ortaya çıkan bu bulguların, özellikle sermaye hareketlerinin istikrarsız bir ekonomik yapıda, birçok iç-dış kriz gelişmelerinin de yaşandığı bir dönemde, kredibilite eksikliğine bağlı

olarak birimlerin spekülâtif kararlar almalarından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Modelin arz yönü denklemlerine ilişkin sonuçları reel arzın reel ücretlerin negatif fonksiyonu olduğunu doğrulamaktadır. Ayrıca reel arz ile nominal ücretler ve fiyat düzeyi arasında uzun dönemli denge ilişkisi bulunmaktadır. Önemli bir diğer sonuç da ekonomide nominal ücretlerin fiyatlara 1,27 oranında endeksli olmasıdır. Genel fiyat düzeyi ise yurtiçi ve yurtdışı malların ağırlıklı ortalaması olarak belirlenmektedir.

Klasik çizgideki parasal Dornbusch modeli anlamlı ve açıklayıcı bulunmamıştır. Modelin teorik öngörülleri ile yaptığı varsayımlar ampirik olarak doğrulanmamaktadır. Dornbusch parasal modelinin birinci reel talep denkleminde reel döviz, faiz oranı bağımsız değişkenleri yer almaktadır. Mundell-Fleming denkleminde farklı olarak reel kamu harcamalarını içermeyen parasal talep denklemi Türkiye ekonomisi için anlamlı bulunmamıştır. Klasik karakterli modelin Mundell-Fleming para talebi denkleminin aynısı olan para piyasaları denklemi ise açıklayıcıdır.

Dornbusch modelinin tam aktif ikamesi denklemi de Türkiye için anlamlı değildir. Bu durum, faiz oranı belirlenirken para değer kaybının değil; yurtiçi risk priminin, dünya piyasalarındaki gelişmelerin önemli olduğuna işaret etmektedir. Açık ekonomiye parasal bakışın varsayımı olan, tam aktif ikamesi ya da “tek fiyat kuralı” Türkiye ekonomisi için doğrulanmamaktadır. Beklenen kur denkleminde de, piyasalarda beklenen kur değişkeninin, parasal iktisadın varsayımları üzere, para arzındaki artış oranına paralel artış göstermediği ortaya çıkmaktadır.

Beklenen fiyatlar reel talep ile tam istihdam üretim düzeyi arasındaki farkın (talep fazlası) ve yurtiçi fiyat serisinin pozitif fonksiyonu olarak bulunmuştur. Her iki bağımsız değişkenle beklenen fiyatlar arasında uzun dönemli denge ilişkisi de bulunmaktadır.

Dornbusch parasal modeli önemli temel varsayımları açısından geçerli bulunmamıştır. Reel talep denkleminde Mundell-Fleming modelinin vurguladığı maliye politikaları anlamlı ve önemli iken, sadece faiz ve reel kuru dikkate alan parasal talep denklemi açıklayıcı değildir. Diğer taraftan para talebi denklemi her iki modelde de aynıdır ve ampirik olarak anlamlı çıkmıştır. Dornbusch modelinin parasal teorinin varsayımlarını içeren tam aktif ikamesi ile beklenen kur denklemleri de Türkiye’de geçerli bulunmamıştır. Günlük ekonomik gelişmelerden de gözlendiği üzere mali piyasalar, makroekonomik politikalara daha çabuk cevap vermekte, reel piyasaların uyum süreci gecikmeli gerçekleşmektedir. Ancak Türkiye’de mali piyasalarda ortaya çıkan fiyat değişikliklerinin uzun dönemde reel piyasaları da fiyat değişikliği ile dengeye getireceği gerçekçi değildir. Hem finansal hem de reel piyasalarda rekabetçi yapı yoktur, kurumsal aksaklıklar ve aktarma mekanizmalarında yetersizlik sözkonusudur. Finansal piyasalar da yeterince derin ve gelişmiş değildir. Güven eksikliği ve spekülasyon etkilere de yoğun olarak maruz kalan piyasalardaki fiyat hareketlerinin yönünü büyük ölçüde kamu sektörünün müdahaleleri belirlemektedir. Döviz kuru fiyatları tam rekabetçi piyasa koşullarında oluşmamakta, para otoritesi müdahaleler ile kuru, enflasyonla mücadelede (ya da kimi zaman ihracatı teşvik amacı ile) politika değişkeni olarak kullanmaktadır.

Keynesyen bir ekonomik yapı çerçevesi çizen MF modeli Türkiye ekonomisindeki yapısal ilişkileri ve fiyat belirlenme sürecini büyük ölçüde açıklayabilmektedir. Modelin reel talep denklemindeki kamu harcamaları önemli bir açıklayıcı değişkendir. Parasal reaksiyon denklemi de ekonomide esnek (tam olarak kirli dalgalanma) döviz kuru rejimi bulunduğunu, para yaratma sürecinin de, döviz kurunun düzeyi ile yakından ilgili olduğunu ortaya koymaktadır. Ekonominin arz yanı denklemleri reel arzın reel ücretlerin negatif fonksiyonu olduğunu, piyasalarda ücret endekslemesi bulunduğunu, dolayısıyla Türkiye’de Keynesyen teorinin öne sürdüğü yapışkan enflasyon sürecinin yaşandığına işaret etmektedir. MF

modeline göre Türkiye’de fiyatlar yurtiçi fiyatlar ile yurtdışı mal fiyatlarının ağırlıklı ortalaması olup, yurtiçi mal fiyatları fiyat düzeyinin belirlenmesinde daha etkilidir. Ekonominin işleyişinde uzun dönemde fiyatlar; mali piyasalardaki anlık faiz oranı ve döviz kuru değişiklikleri ile değil, yapışkan enflasyonun da varlığında, reel piyasalar aracılığı ile üretim girdi maliyeti ilişkileri ile belirlenmektedir. *Ekonomide nedensellik ilişkisi para teorisinin öngördüğü şekilde para arzından diğer fiyatlara doğru değildir.* Döviz kuru müdahalelerle dezenflasyona yönelik çapa olarak kullanılmakta, para yaratılması da bu fiyata ve dış varlıkların hacmine bağlanmaktadır. Dönem içerisinde yüksek reel faiz politikaları ile sermaye girişi ve dış denge fazlası yaratılmaya çalışılmıştır.

NOTLAR

⁽¹⁾ Türkiye ekonomisi üzerine 1960'lardan bu yana yapılan birçok modelleme çalışması bulunmaktadır. Son dönemlerde yapılan çalışmalardan Fatih Özatay'ın "A Quarterly Macroeconomic Model for a Highly Inflationary and Indebted Country: Turkey" başlıklı çalışması parasal yaklaşım çerçevesinde 1977-1996 dönemini incelemektedir. Model uygulanacak istikrar tedbirlerinin Türkiye ekonomisi üzerinde ne derece etkin olacağını tartışmaktadır. İrfan Cıvı ise 1996'da yayınlanan "An Econometric Approach to the Analysis of the Monetary Sector and Balance of Payments Problems in Turkey" isimli Doktora tezi çalışmasında 1960-1988 dönemi için birisi IMF parasal yaklaşımına dayanan, diğeri ise parasalcı yaklaşım temelli olmakla birlikte ekonomideki yapısal ilişkileri de dikkate alan 2 farklı model tahmin etmiştir. Çalışmada yapısal ilişkileri gözönüne alan modeller oluşturmanın gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

⁽²⁾ Sepet kur değeri, 1990-1998 arası için = ABD\$ + (1.5 * DM); 1999-2002 arası için = ABD\$ + (0.77 * EUR) olarak hesap edilmiştir.

⁽³⁾ Hedef döviz kuru serisi (let), bir dönem önceki döviz kuru $fx(-1)$ 'e para stoku $M2$ 'deki yüzde artış oranı (p) ilave edilerek oluşturulmuştur: $let = fx(-1) + p * fx(-1)$. $P = (M22 - M2) / M2$; $M22 = M2 (+1)$

⁽⁴⁾ $\Pi_1 = 0 \rightarrow$ esnek veya tam sterilizasyon bulunan sabit kur rejimini;
 $\Pi_1 \rightarrow \infty \rightarrow$ para arzının hedef kura ulaşmak için kullanıldığı sabit kur rejimini;

$0 < \Pi_1 < \infty \rightarrow$ kirli dalgalanma rejimi ile; Π_1 para politikasının döviz kuru hedefine ulaşmak üzere ne ölçüde kullanıldığını göstermektedir.

⁽⁵⁾ Zaman serileri durağan olmadığı zaman, t ve F testleri sonuçlarında sapma yaratmakta, bilgilerin güvenilirliği kaybolmaktadır.

⁽⁶⁾ Rasyonel bekleyişler altında uzun dönem kur serisi, kurun para stokundaki artış kadar artacağı varsayımı ile oluşturulmuştur. Formül hedef kur ile aynıdır (Bkz. Not⁽³⁾).

BÖLÜM 5

SONUÇ

1944 Bretton Woods anlaşması ile kurulan IMF sistemi dünya ekonomilerindeki konjonktürel gelişmeler sonucu 1973 yılında terkedilmiştir. 1950'li yıllardan itibaren IMF'nin sabit kur rejimi eleştirilmeye başlanmış, ülkelerdeki ticaret ve sermaye hareketleri giderek serbestleştikçe, döviz kuru rejimlerinin de esnek kur lehine değişim göstermesi eğilimi doğmuştur. Bu tercihte esnek kurların, reel kurları daha gerçekçi belirleyeceği, bağımsız ekonomik politikaların oluşturulmasına imkan vereceği, korumacı yaklaşımları önleyeceği beklentileri rol oynamıştır. Esnek kurlar dünya ekonomilerinde beklenen sonuçları vermemekle birlikte 1970'ler ve sonrasında giderek daha fazla ülkede uygulamaya konmuştur.

Türkiye ekonomisinde 1980 ekonomik politika dönüşümü sonrası, 1989 yılında sermaye hareketleri, tamamen libere etmiştir. Bu açılım önemli bir dönüm noktasıdır. Buradan sonra ekonomide yapısal ilişkiler yeniden kurulmuş, intibak mekanizmaları, nedensellik ilişkileri tesis edilmiştir. Literatürde dönemi inceleyen az sayıda analitik çalışma bulunmaktadır. 1990'lar ve sonrası döviz kuru rejiminin de aşamalı olarak serbest kur lehine değiştiği yıllardır. Bu yıllarda globalleşen ulusal ekonomilerle birlikte, ekonomi iç ve dış istikrarsızlıklardan etkilenmiş, yurtiçi ve yurtdışında bunalım ve kriz oluşumları yaşanmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde makroekonomik gelişmeler tablolarla dönemler halinde incelenmektedir.

Uygulanan ekonomi politikaları açısından 1990'lı yılları 3 dönem halinde incelemek mümkündür. 1990-1993, 1995-1997 ve 1998-1999 dönemleri. 1990-1993 döneminde enflasyonu frenlemeyi, dış açığı azaltmayı hedefleyen yüksek faiz-düşük kur, bunun yanısıra yüksek reel ücret politikaları izlenmiştir. İkinci dönemde, ihracatı teşvik edici TL'nin reel değer kaybı ile düşük reel ücret politikalarına ağırlık verilmiştir. Son dönemde ise dış dünyadaki krizler ile iç talep daralması ihracatı frenlemiştir. Bu on yılda büyüme önemli ölçüde dalgalanma göstermekle birlikte, kriz yılları olan 1994 ve 1999 hariç tutulduğunda ortalama büyüme oranı yüzde 6,4'tür. Üretim ve gelirler politikaları enflasyon üzerinde de etkili olmuş, 1990-1993 arasındaki dönemde yüzde 60-70 dolaylarında olan enflasyon oranı, 1995-1997 arasında ortalama yüzde 85'le daha yüksek bir platforma ulaşmıştır. *1990'lı yılların bir özelliği de ortalama yüzde 78 enflasyon ile Türkiye'ye özgü durum olan yüksek kronik enflasyon sürecine girilmesidir.*

Neoklasik iktisat temelli Mc-Kinnon Shaw hipotezine göre, mali piyasaların liberalleşmesi reel faiz oranlarına ulaşılmasını sağlayarak tasarrufları ve yatırımları arttıracak, ekonomik büyümeyi hızlandıracaktır. Ancak Türkiye'de tasarruf-yatırım açığı kapatılamamış, on yıllık dönemde tasarrufların milli gelire oranı ortalama yüzde 22 iken; yatırımların ortalaması 24 olarak gerçekleşmiştir. Yüksek reel faizler, ekonomide sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonrasında değerlendirilen TL nedeniyle yatırımlar arttırılamamış; yatırımların bileşimindeki ticarete konu mal yatırımlarının payı da istenilen ölçüde yükseltilememiştir. Çelişkili uygulamalar, yüksek enflasyon oranları ile yetersiz yatırım politikaları üretim ve verimlilik artışını engellemiştir.

Sermaye hareketleri serbestisi ve ekonomide uygulanan yüksek faiz-düşük kur politikaları ihracatın göreceli olarak azalmasına, ithalatın ise yükselmesine neden olmuştur. 1995-1997 arasındaki teşvik politikaları ihracatı arttırdıysa da 1990'lı yıllarda ticaret dengesi büyük açıklar vermiştir. Buna karşın yıllar itibariyle istikrarlı olarak artan görünmeyen işlemler cari açığın küçülmesini sağlamıştır. Sermaye hareketleri serbestisi dış açığı finanse etmek, yurtiçi tasarruf açığını kapatmakla birlikte ekonomideki volatilitiyi arttırmıştır. Bunun yanında mali piyasalarda derinlik ve çeşitlilik tesis edilmesi olumlu bir gelişme olmakla birlikte dönem içerisinde dış borç stoku da önemli ölçüde artmıştır.

Ödemeler dengesi açık ekonomiye ilişkin makroekonomik modellerin ana unsurudur. İktisat teorisinde açık ekonomileri inceleyen makroekonomik görüşler iki temel başlık altında sınıflandırılabilir: klasik görüş ile Keynesyen yaklaşım. Çalışmada klasik ve Keynesyen çizgideki görüşlere tarihsel gelişim süreci içerisinde yer verilmiştir. Bu görüşlerden Klasik çizgideki *“modern parasal yaklaşım”* önemli yer tutmakta ve IMF tarafından uluslararası ödemeler dengesi krizi ya da makroekonomik istikrarsızlık yaşayan ülkelerde politika tedbirleri uygulanmasında referans model olarak alınmaktadır. Diğer taraftan, *Mundell-Fleming (MF) modeli* de açık ekonomiye ilişkin Keynesyen çizgideki temel makroekonomik model olarak kabul edilmektedir.

Parasal yaklaşım, yaygın kabul görmekle birlikte özellikle GOÜ'e uygunluğu açısından sorgulanan bir görüştür. Üretim faktörlerinin tam kullanımı, tam istihdamı varsayımı hemen daimi bir atıl kapasite bulunan gelişmekte olan ülkelerde gerçekçi değildir. Yine görüş sadece uzun dönem gelişmeleri açıklamakta, kısa dönemde ortaya çıkan dinamiklere değinmemektedir. Üçüncü olarak parasal görüşün ödemeler dengesi

hareketlerinin sadece ve sadece para piyasalarında yaşanan stok değişimlerinden ortaya çıktığı iddiası eleştirilmektedir. Reel sektör tamamen gözardı edilmektedir. “İstikrarlı para talebi” fonksiyonu da özellikle gelişmekte olan ülkelerde geçerli değildir. Ayrıca yaklaşım ödemeler dengesi üzerindeki etkileri analiz ederken rezerv hareketlerinin cari ya da sermaye hesabının hangisinden kaynaklandığını gözardı etmektedir. Son eleştiri noktasına göre ise, maliye politikalarının önemi gözardı edilmektedir.

IMF, 1970’lerden beri makroekonomik istikrarsızlık yaşayarak program uygulamasına giren GOÜ’e modern parasal görüş çizgisinde politika tedbirleri önermektedir. Oysa Fon, ekonomik sorunlara (özellikle de GOÜ’de) yanlış teşhis getirerek geçersiz politika tedbirleri önerdiği iddiaları ile geniş ölçüde eleştirilmektedir. Programlar GOÜ’de geçerli bulunmayan tam rekabetçi piyasalar, tam istihdam varsayımlarına dayanmakta; çok basit bir finansal programlama mantığından yola çıkmakta, dış dengedeki gelişmeleri sadece para piyasalarındaki stok değişimlerine bağlayıp, reel piyasaların otomatik olarak dengeye geleceğini varsaymaktadır. Bu politika tedbirleri özellikle 1990’lı yıllarda birçok GOÜ ve bazı gelişmiş ülkelerde yaşanan makroekonomik krizlerde etkinsiz kalmış, hatta bazı durumlarda krizlerin derinleşmesine neden olmuştur. Programların diğer zayıf karnı da uzun dönemde kalkınma ve sürdürülebilir büyüme tesis etmek adına tedbirlere yer vermemesidir. Fon programları dış dengenin tesisi ve enflasyonun düşürülmesine dönük kısa dönemde istikrarı tesis eden geçiş programlarıdır. Esasen Fon’un kuruluş amaçları arasında da ülkelerin uzun dönemdeki büyüme ve kalkınma stratejilerini oluşturmak bulunmamaktadır.

Türkiye de Fon üyesi bir ülke olarak kimi kritik dönemlerde ödemeler dengesi krizleri yaşamış ve Fon destekli istikrar programlarını uygulamaya koymuştur. Bu nedenle de Türkiye ekonomisinin hangi teorik görüşe uygun bir makroekonomik yapı taşıdığı önem arz etmektedir. Bunu tespit etmeye dönük olarak, dördüncü bölümde Keynesyen Mundell-Fleming Modeli'nin ücret ve fiyatları da içeren uyarlanmış versiyonu ile parasal yaklaşım taşıyan Dornbusch (1976) modelleri Türkiye ekonomisinde 1990-2002 yılları için sınanmıştır. Burada amaç, ekonometrik teknikler kullanılarak Türkiye ekonomisindeki aktarma mekanizmaları ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin tesis edilmesinde hangi görüşün ampirik olarak geçerli olduğunun sınanmasıdır.

Keynesyen Mundell-Fleming modelinin tahmin sonuçları Türkiye ekonomisinin işleyişi ile ilgili çok önemli tespitler taşımaktadır. Model Türkiye'nin makroekonomik aktarım mekanizmalarını kapsamaktadır, önemli ölçüde açıklayıcıdır. Modelin **mal piyasalarındaki** sonuçlarına göre, reel talep denkleminde, kamu harcamaları değişkeni Keynesyen görüş doğrultusunda pozitif katsayılı ve istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur.

Para piyasalarında ise, *para talebi* fiyat esnekliğinin yaklaşık olarak 1 olması para yanılıgısı olmadığını göstermektedir. Para gelire karşı da birim esnektir. Para talebi (M2) faiz oranına duyarlıdır ve faiz oranındaki 1 puanlık artış para talebini 1,25 puan azaltmaktadır. *Koentegrasyon denklemi sonuçlarına Türkiye'de 1990-2002 döneminde istikrarlı bir para talebi fonksiyonu bulunmuştur. Para talebi gayrisafi yurtiçi hasıla deflatörü, faiz oranı ve gelire uzun dönem denge ilişkisi içindedir. Para talebinin dönem içerisinde bağımsız değişkenlerde ortaya çıkan şoklara karşın uygulanan politikalarla istikrarlı kaldığı izlenmektedir.*

Para piyasalarını ifade eden 3'üncü denklem *parasal reaksiyon* fonksiyonudur. Denklem sonuçlarına göre para stoku döviz kurunun negatif, hedef döviz kurunun ise pozitif fonksiyonudur. Piyasalarda döviz kuru hedef döviz kuru altında oluştuğunda, para arzında artış beklenmelidir. Döviz kuru esnekliği ($III = 17,3$) ile piyasalardaki kirli dalgalanma rejiminin ifadesidir. Sonuçlar sözkonusu dönemde para arzı artışının dış varlıklara dayanarak gerçekleştirilmiş olduğunu ortaya koymaktadır. Nitekim 1990'lı yıllarda TCMB, para arzını dış varlıklarla kontrol altında tutmuştur. JJ denklemi ekonomideki yapısal ilişkileri uzun dönemli denge ilişkisinin varlığı ile de ortaya koymuştur. *Buna göre bağımlı değişken içsel para arzı ile cari kur ve hedef kur arasında uzun dönemli denge ilişkisi bulunmaktadır. Denklemdaki değişkenler dışsal şoklar karşısında yeniden dengeye gelerek uzun dönemli denge ilişkisi tesis edebilmektedir. Para arzı ile dış varlıklar arasında kuvvetli yapısal ilişki istatistiki olarak da gözlenmektedir.*

Döviz piyasaları cari hesap ve sermaye hesabı denklemlerinde ifade edilmektedir. *Cari hesap* denkleminde gelir değişkeninin katsayısı negatif ve oldukça yüksektir. Bu durum Türkiye'de fiilen yüksek büyüme yaşandığında, bunun ödemeler dengesi üzerinde önemli açık doğuran etki yarattığı gerçeğine işaret etmektedir. Türkiye ekonomisinde önceden yapılan araştırmalar da göstermektedir ki, ithalat ve büyüme arasında kuvvetli bir ilişki bulunmaktadır. Denklemden reel kur değişkeni önemsiz çıkmıştır. Bu durum cari hesap üzerinde kur kadar başka değişkenlerin de etkili olduğunu göstermektedir. Orta-uzun vadeli yatırım, üretim kararları, dış dünyadaki ekonomik ve siyasi dengeler, iç talebin yapısı, reel ücret düzeyi ticaret dengesi üzerinde etkili olmaktadır. Öte yandan da Türkiye'de turizm harcamaları ile işçi döviz transferleri önemli tutarlara ulaşmaktadır. *Sermaye hesabı* denkleminde beklenen kur değişkeninin önemsiz bulunması sermaye hareketlerinin ekonomik rasyonel davranış sonucu olarak değil, ekonomik birimlerin *kısa vadede aldıkları* spekülasyon kararlarıyla yönlendiğini göstermektedir. Yüksek bilgi edinme maliyetleri ve globalleşme yüzünden

uluslararası yatırımcılar giderek GOÜ'lerle ilgili daha az araştırmaya, buna karşın söylenti ve beklentilerden daha fazla etkilenmeye başlamıştır. 1990'lı yıllarda artan globalleşme yüzünden GOÜ piyasaları dalgalanma ve spekülasyon hareketlerin yoğun yaşandığı merkezler haline gelmiştir. Faiz oranının ters işaretli bulunması ekonomide kredibilite eksikliğine ve dönem içerisinde iç-dış piyasalarda yaşanan kriz ve benzeri oluşumların yoğun yaşanmasına bağlıdır. Tahmin edilen şekli ile ödemeler dengesi ekonomik ilişkilerin yönünü kısmen belirleyebilmektedir. Ancak, ödemeler dengesi ile ilgili daha detaylı analiz için, cari hesap ve sermaye akımı denklemlerini gecikmeli değişkenler ilave ederek, faiz ve döviz kuru bekleyişlerini çeşitlendirerek tahmin etmek⁽¹⁾, döviz piyasalarındaki karmaşık yapısal ilişkileri daha net olarak ortaya çıkarabilecektir.

İşgücü piyasasını ifade eden arz tarafı denklemleri nin ilki *reel arz* denklemdir. Ekonometrik tahmin sonuçlarına göre, reel üretim, reel ücretin negatif fonksiyonudur. Üretim düzeyinin reel ücret karşısında esnekliği -0,3'tür. *Ayrıca tahmin sonuçlarına göre reel arz değişkeni ile nominal ücretler ve fiyatlar arasında uzun dönemli denge ilişkisi tespit edilmiştir.*

İşgücü piyasalarını ifade eden ikinci denklemde *nominal ücretlerin* fiyat düzeyinin fonksiyonu olduğu ifade edilmektedir. ($\Pi_2 = 1,27$) ile Türkiye'de *nominal ücretlerin fiyat düzeyine endekslediği* ortaya çıkmıştır. Tipik bir Keynesyen tablo çizen ekonomide nominal ücretler tüketici fiyat endeksindeki yüzde 1 artış için yüzde 1,27 oranında artmaktadır. Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında uzun dönemli denge ilişkisi de olduğu teşhis edilmiştir.

Sonuncu arz tarafı denklemi ise **genel fiyat düzeyi**, yurtiçi fiyatlar ve ithal mal fiyatlarının ağırlıklı ortalama fonksiyonudur. Sonuçlara göre, yurtiçi fiyatlar genel fiyat düzeyi üzerinde 0,88, ithal mal fiyatları ise 0,15 oranında açıklayıcıdır. Türkiye’de yurtiçi fiyat serisinin genel fiyat düzeyi üzerindeki etkisinin daha kuvvetli olduğu gözlenmektedir. Döviz kurlarının da fiyat düzeyi üzerinde geçişlilik etkisi bilinmekle birlikte, aylık verilerle bu ilişki sadece bir ölçüde tespit edilmiştir. Sonuçlara göre, genel fiyat düzeyi belirlenmesinde kısa dönemli para piyasası gelişmeleri değil, uzun dönemli reel piyasalardaki girdi ve üretim maliyeti ilişkileri ağırlık taşımaktadır. *Ayrıca koentegrasyon denklemi sonuçlarına göre ekonomide genel fiyat düzeyi ile yurtiçi fiyatlar ve ithal mal fiyat düzeyi arasında uzun dönem denge ilişkisi bulunmaktadır.*

Mundell-Fleming modeli sonuçlarına göre fiilen tama yakın, yüksek derecede sermaye mobilitesi ve esnek kur rejimi (esasen kirli dalgalanma) ile para politikaları ekonomide beklenen gelir arttırıcı etkiyi yarattığını söylemek mümkün bulunmamaktadır. Model katsayılarına göre, *genişletici para politikaları uygulandığında*, para değer kaybeder, faizler düşer. Faiz düşüşü ile para piyasalarında para talebi arza eşitlenirken; dış denge sürecinde, teorik öngörünün tersine düşen faizler dışarıya sermaye çıkışını azaltmakta, gelirden artış olmadığından ödemeler dengesi açığı oluşmamaktadır. *Bu noktada, teoride öngörülenin tersine Türkiye ekonomisinde genişletici para politikaları sonucu ihracat artışı ile gelir artışı ortaya çıkmamakta, sürekli bir ödemeler dengesi açığı ile karşı karşıya kalınmaktadır.* Bu durum Türkiye’de ödemeler dengesinin ticaret dengesi üzerinde kur dışında belirleyici diğer değişkenler bulunduğunu göstermektedir. Üretim sürecinin önemli bir özelliği de reel kur dışında *reel ücretlerin* de ticaret dengesi üzerinde önemli ölçüde belirleyici olması, üretim-yatırım kararları, dış ve iç talepteki değişikliklerin de etkili olmalarıdır. Para politikaları geliri yükseltme anlamında etkinsizdir ancak dış dengeyi iyileştirici etkisi bulunmaktadır.

Diğer taraftan, *maliye politikaları* ekonomik genişleme sağlayan, büyümeyi hızlandıran politikalarlardır. Kamu harcamalarındaki bir artış geliri arttırmakta, gelir artışının yükselttiği para talebi, sabit para arzı ile, faizler yükselerek dengeye gelmektedir. Yükselen faizler sermaye girişlerini hızlandırarak, paranın değerini arttırır. Paranın değer kazanması ticaret açığına neden olarak artan gelir düzeyini bir miktar azaltır. Döviz piyasalarında faiz artışı, teorik öngörünün tersine, sermaye girişini azaltarak dış açık doğururken, yükselen gelir cari hesapta önemli ölçüde açığa yolaçar. Sonuçta da para ve mal piyasaları ilk gelir durumuna göre biraz daha yüksek bir gelir seviyesi ve faiz oranında dengeye gelirken, döviz piyasalarında önemli açık ortaya çıkmaktadır. Ampirik sonuçlar teoride tam sermaye mobilitesi altında bütçe açığı ve cari açık hipotezi ile aynı doğrultudadır. Maliye politikalarının gelir üzerinde arttııcı etkisi para politikalarına kıyasla etkindir.

Parasal çizgideki **Dornbusch** modelinin tahmin sonuçlarının ise Türkiye için açıklayıcı güç taşıdığı söylenemeyecektir. Model temel varsayımları, öngörülleri ile Türkiye ekonomisinin yapısal çerçevesini çizmekten uzaktır. Tek fiyat kanunu, parasal nedensellik ilişkileri, reel talep modelinin öngördüğü şekilde oluşmamaktadır. Modelin ilk denklemi **reel taleptir**. Sözkonusu denklem sadece döviz kuru ve faiz oranını içeren hali ile anlamlı değildir. Reel talebe reel sektöre ilişkin açıklayıcı değişkenler ilave etmek gerekli bulunmaktadır.

MF modeli ile aynı olan **para talebinin** yanısıra modelde mali sektöre ilişkin diğer denklem, üçüncü **tam aktif ikamesi** denklemidir. Teorik olarak yabancı faizler artı paranın beklenen değer kaybı, yurtiçi faizlere eşittir. Klasik yaklaşımdaki tek fiyat kanununun ifadesi olan denklem Türkiye ekonomisi için doğrulanmamaktadır. Yurtiçi faizler devalüasyon dışında, risk primi, iç ve dış konjonktürel gelişmelerden etkilenmektedir. Zaten globalleşen dünyada liberal sermaye rejimi benimseyen bir ülke olan Türkiye’de dönem içerisinde sermaye girişini arttırmaya dönük düşük kur-yüksek reel faiz politikaları izlendiği bilinmektedir. Mali piyasalara ilişkin üçüncü denklem **beklenen kur** denklemidir. Beklenen kur denklemi de parasal modelin öngörülerini destekler sonuçlar vermemektedir. Bu denklemin tahmin sonuçları da Türkiye’de incelenen dönemde değerli kur politikaları izlendiği gerçeğini desteklemektedir. Yine denklemlerden çıkan bir önemli sonuç da Türkiye ekonomisinde nedensellik ilişkisinin para arzından döviz kuruna doğru değil, döviz kurundan para arzına doğru işlediği hususudur⁽²⁾. *Bu ise, parasal görüşün temel varsayımının ihlal edilmesi anlamına gelmektedir.*

Dornbush modelinin reel sektöre ilişkin son denklemi **beklenen fiyatlar**, ekonominin fiyat oluşumunu tanımlamaktadır. Buna göre modelde öngörüldüğü üzere, fiyat düzeyi reel talep ile tam istihdam düzeyi arasındaki farkın; ayrıca cari fiyat düzeyinin artan fonksiyonudur. Denklem Türkiye ekonomisi için anlamlı bulunmuştur. *Her iki değişkenle beklenen fiyatlar arasında uzun dönemli denge ilişkisi de bulunmaktadır.*

Esasen GOÜ’deki enflasyon ve ödemeler dengesi açıkları para piyasalarındaki stok değişimlerden muhakkak ki etkilenmekte ve arada istatistiki olarak da gözlenebilen nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Ancak bu ülkelerdeki esas sorunlar parasal hareketlerin de nedeni olan yapısal nedenlerdir. *Buna göre enflasyonist sürecin gerçek nedenleri tarım sektöründe üretimin verimliliğinin arttırılamaması, sanayi sektöründe tekeli*

Üretim-fiyatlama yapısı bulunması, ayrıca ekonomide yoğun ücret-fiyat endekslemeleri olmasıdır. Ekonomide kurumsal yetersizlikler, katılıklar vardır. Katılıklar nedeniyle bu ülkelerde üretim yapısı talep yapısında ortaya çıkan değişikliklere göre yeniden yapılanamamaktadır. Üretim faktörleri sektrlerarasında akışkan değildir, ithal girdilere bağımlılık vardır, ve tam rekabetçi fiyatlama yapısı yoktur. *İşte bu yapısal nedenlerden dolayı, devalüasyon ile beraberinde uygulanan sıkı para ve maliye politikaları bu ekonomilerde üretim düşüşü, işsizlik ortaya çıkarmakta, enflasyon frenlenememekte, dış dengede de belirgin bir iyileşme gerçekleşmemektedir.* Politikalara müdahale edilmezse uzun dönemli büyüme sorunları ortaya çıkabilmektedir.

Yapısalcı iktisatçıların da savunduğu üzere GO'de bazı yapısal özellikler bulunmaktadır. *Birincisi* bu ülkeler genellikle sermaye malı sanayiine sahip olmayan, hammadde ihracatçısıdır. Bu nedenle, devalüasyonu kullanarak, sektrlerarasındaki kaynak hareketliliğini sağlayıp ticarete konu malların üretim artışıını gerçekleştirmek mümkün olmayabilecektir. Öte yandan, sanayide kullanılan ithal girdiler de belirli olduğundan bunlar aniden azalamamaktadır. Talep kısıcıcı politikalarla ekonominin toplam harcamalarındaki azalma, ticarete konu olmayan mallara harcamayı da azaltacaktır. Ticarete konu olmayan mallara azalan talep bunların üretiminde kullanılan faktörleri açığa çıkaracaktır. Ancak ekonomide üretim faktörleri akışkan olmadığı durumda ki, GOÜ'lerde yapısal katılıklar fazladır, bu durum *daralma sürecini* doğuracaktır. Bunun yanısıra devalüasyon ile sağlanan fiyat avantajı muhakkak surette dış pazarlarda ihracatın artacağı anlamına gelmemektedir. Eğer ülkenin ihracatına olan talep de esnek değilse (ki GO çoğu zaman talep esnekliği katı olan hammadde ihracatçısıdırlar) *ticaret açığı da büyüyebilmektedir.* Bu durumda talep kısıcıcı politikalarla birlikte ithalatı da iyice kısıtlamak, *daralmanın sreklielik kazanmasına* neden olmaktadır. Birçok GO'de olduğu gibi eğer nominal ücretler de katı ise, *enflasyon süreci hız kazanacaktır.* Zaten Türkiye

gibi kronik enflasyonla yaşayan ülkelerde yoğun ücret endekslemeleri bulunmaktadır. GOÜ'de bu süreç *esneklik karamsarlığı* olarak literatürde geçmektedir. *İkincisi* de bu ülkelerde finansal piyasaların azgelişmiş yapısı nedeniyle para piyasalarında ortaya çıkan gelişmelerin aktarma mekanizmaları ile reel sektöre ulaşması süreci sağlıklı çalışmamaktadır. İşletmelerin bazılarının finansal aracı kurumlar dolayısı ile kredi pazarında talebi bulunurken, birçok firma kurumsallaşmamış piyasalar aracılığı ile dış kaynak teminine gitmektedir. Bu nedenle yurtiçi kredilere sınırlamalar getirilerek krediler kısıtlandığında neoklasik literatürde öngörüldüğü gibi faiz oranları yükselerek genel talep düzeyinde azalma ortaya çıkarmak yerine, *özellikle kısa dönemde*, daha ileride ortaya çıkacak talep kısıcı etkisinden önce firmaların işletme sermayesi maliyeti yükselerek, fiyat artışı dolayısıyla *ekonominin genel üretim düzeyinde azalma* ortaya çıkabilmektedir.

Globalleşen dünyada farklı yapısal iktisadi özelliklere sahip olan GOÜ, kriz ve ödemeler dengesi sorunları ile giderek daha fazla karşı-karşıya kalmaktadır. Özellikle 1995'li yıllarda Meksika krizi ile başlayıp, 1997 Güney Doğu Asya, 1998 Rusya ve 1999 Brezilya, 2000 Türkiye'de yaşanan krizler göstermektedir ki kapitalist sisteme entegre olan dünya ülkeleri giderek globalleşen ekonomik sistemde oldukça kırılgan dengeler üzerinde yürümektedirler. Özellikle GOÜ bu spekülasyon, söylentilere dayalı sürü etkisi davranışı, kredibilite eksikliğinden payını alırken; Güneydoğu Asya'daki kimi ülkeler ile 1990'larda Japonya'da yaşanan gelişmeler gelişmiş kapitalist ülkelerin de kriz ve bunalım tehdidi altında olduğunu göstermektedir. Krizler çoğu zaman GOÜ'in uyguladıkları istikrar politikası tedbirlerini takiben çıkmakla birlikte, kimi zaman da 1997'de Güneydoğu Asya'da olduğu gibi herhangi bir sabit kur rejiminde ortaya çıkabilmektedir. Ancak GOÜ ve diğer bazı gelişmiş ülkelerde IMF önerdiği politikalarla durgunluğu, krizi pekiştirdiği; ülkelerin krizden çıkma sürecini zorlaştırdığı çerçevesinde eleştirilmektedir. Bu nedenle IMF de politikalarını revize etme gereği duymuştur. Uluslararası kuruluşların hatası ülkelerin ekonomik yapılarındaki farklılıkları gözetmeden

tek bir standart program paketi önermesinde bulunmalarıdır. Ortak özelliklere sahip olmakla beraber GOÜ'nin herbirinde farklı ekonomik özellikler de vardır. Bu anlamda mikroekonomik analiz gerçekleştirmek gerekli bulunmaktadır.

Türkiye gibi GOÜ'de istikrar programlarında uygulanacak makroekonomik politika tedbirlerinin niteliği belirlenirken ülkenin yapısı gözönünde bulundurulmalı, politikaların arz ve talep yönü açısından anılan şartlar değerlendirilmelidir. Türkiye'de işgücüne ilişkin temel sıkıntı üretim sürecinin gerektirdiği teknik bilgi ve donanımına sahip kalifiye işgücü bulmakta zorluk yaşanmasıdır. Bu nedenle devalüasyon yolu ile işgücü girdilerinin sektörlerarasında hareketliliğini sağlayarak ticarete konu malların üretimini artırma kapasitesi sınırlıdır. Yine Türkiye'nin bir yapısal özelliği de üretimdeki genişlemenin önemli ölçüde ithal girdilere bağlı olmasıdır. İhracattaki artış da ithalat tutarına bağlıdır ve dolayısı ile ithalat üzerinde aşırı kısıtlayıcı olmak mümkün değildir. Oysa tavsiye edilen istikrar programlarında harcamaları azaltan sıkı para ve maliye politikaları uygulanması önerilmektedir. Bu nedenle de harcamaların azalması ticarete konu olmayan mallara harcamaları da kısmakta, bu sektörlerle olan talebin azalması ise buradaki işgücünü açığa çıkararak, *faktör akışkanlığının da düşük olduğu durumda, ekonomideki daraltıcı etkiyi pekiştirmektedir*. Diğer taraftan GOÜ ülke dışı pazarlarda fiyat belirleyici değildirler; Türkiye çoğu zaman fiyat esnekliğinin de düşük olduğu malların ihracatçısı konumundadır. Bu yüzden devalüasyonla ticaret açığını azaltmak bir yere kadar geçerli olabilmektedir. Sonuç olarak ithalatı iyice kısıtlayarak daraltıcı talep yanlı politikaların ısrarla uygulanması, endekslemelerin de yoğun olduğu bir ekonomide, yapışkan fiyat sürecine takılarak enflasyonist baskıları arttırmaktadır. Para piyasalarında ise yurtiçi krediler üzerine getirilen kısıtlamalar talep fazlasını önleyerek enflasyonist baskıyı azaltmak yerine, işletme maliyetini arttırmakta ve *üretim düzeyinde düşüşler ortaya çıkarabilmektedir*. Böylece uygulanan istikrar tedbirleri resesyon, işsizlik ve hatta stagflasyon sürecine yolaçabilmektedir.

Türkiye ekonomisi de diğer GOÜ gibi yapısal katılıklar, kurumsal eksikliklerin yoğun olarak yaşandığı, tam istihdam, tam rekabetçi yapıdan uzak ücret ve fiyatların yapışkan olduğu, beklentilerin önem taşıdığı bir ekonomidir. Bu ekonomilerde para ve mali aktif piyasalarındaki fiyatları değiştirerek reel sektörde dengelerin kurulmasını beklemek gerçekçi değildir. Burada mali piyasalar da yeterince derin ve tam rekabetçi olmadığından mali sektörde de kamu müdahalesine gerek bulunmaktadır. Öte yandan özellikle reel sektör için orta-uzun vadede sektörel girdi-çıktı, maliyet analizlerinin yapılarak üretimde öncelikli sektörlerin belirlenmesi, teşvik, sübvansiyon mekanizmalarının devreye sokulması gerekmektedir. Türkiye ekonomisinin 1980 sonrasında başlıca sorunlarından birisi de yeterli ve tutarlı yatırım planlaması yapılmaması, kısa dönemli mali piyasalar, borç ekonomisi döngüsünde etkin yatırım politikaları üretilmemesidir.

Makroekonomik göstergelerin bozulduğu istikrarsızlık ya da kriz dönemlerinde Türkiye ekonomisinde uygulanması tavsiye edilen ve fiilen uygulanan politikalar sıkı para ve maliye politikaları olmuştur. Bunların yanısıra programlar para arzı ve/veya döviz kuru gibi bir çapa ile de desteklenmektedir. Son dönemlerde gelirler politikaları ile de desteklenen programlar bu şekilde heterodoks özellikler taşımaktadır. İstikrar programlarının mali disiplin sağlanmaksızın başarılı olmaları mümkün değildir, ayrıca parasal büyüklüklerin de kontrol altına alınarak disiplinsiz bir şekilde artmasının önlenmesi enflasyonist baskıları önlemektedir. Ancak talep kısıcıcı politikalarla aynı anda uygulanan ani ve şok devalüasyonlarla göreceli fiyatların değiştirilmesi; bunu takiben talep kısıcıcı politikaların daha da katılaştırılarak uygulanmasının ekonomiye durgunluk, işsizlik maliyeti getireceği; dış dengeyi de istenilen ölçüde düzeltmeyeceği düşünülmektedir. Öte yandan döviz kurunun anti-enflasyonist politika aracı olarak kullanılarak önceden öngörülen seviyelerde tutulmasını hedefleyen kur çapasına dayalı

programlarda da, yapışkan enflasyon süreci yüzünden enflasyon yükselmekte, kur değerlenmekte, sözkonusu durum ticaret ve cari hesap açığını büyütürerek sürdürülebilir ekonomik büyümeyi engellemektedir. Bu durumlarda da ekonomi dış etkilere ve krizlere açık kırılgan bir yapıya taşınmaktadır.

Uygulanan politikalardaki döviz kuru rejimleri GOÜ için önem taşımaktadır. Döviz kuru GOÜ'de piyasalara sinyal veren bir endikatör olarak algılandığından, piyasa mekanizmasının işleyişine çok sert ve şok tedbirler getirilmeden, kamu otoritesinin müdahaleleri ile piyasalardaki aşırı oynaklığı engeller şekilde (dış dengeyi düzeltmeyi amaçlayarak veya anti-enflasyonist politika aracı olarak) manipüle edilmelidir.

Türkiye gibi ülkeler talep yanlı sıkı para ve maliye politikalarını tedrici uygulamalı; deflasyonist politikalar yapısal tedbirlerle birlikte ele alınmalı; ülkelere intibak dönemi boyunca dış mali yardım temin edilmeli; kaynaklar, üretim faktörlerinin sektörler arasında akışkanlığının sağlanmasına çalışılmalıdır. Bu şekilde istikrar programlarının getireceği düşünülen resesyon, işsizlik ve hatta stagflasyon bertaraf edilebilecektir. Arz yönlü yatırım, üretim yapısının bir plan dahilinde yeniden düzenlenmesine ilişkin tedbirlere daha fazla ağırlık veren politikalar, daha uzun süreçte sonuç verecek, daha yüksek finansal destek gerektirecek ama bunlar ülkelerin uzun dönemde istikrarlı, sürdürülebilir büyüme politikalarını besleyecektir. Daha uzun dönemde tarım ve sanayide verimlilik artışı, yatırım politikalarının detaylı sektörel analizlerle belirlenerek planlanması, teşvik mekanizmalarının sağlıklı işler hale getirilmesi; ekonomide özelleştirme, sosyal güvenlik gibi yapısal sorunlara ilişkin eylem planlarının oluşturulmasına gerek bulunmaktadır. Unutulmamalıdır ki serbest piyasa ekonomisi, kuralsızlık, keyfi idare, plansızlık değildir. Dünyada yakın dönemlerde liberal ekonomik rejimi benimseyerek kapitalistleşme sürecinde yolalmış ülkelerin birçoğu bu

gelişmeyi yatırım planları, özel sektör-kamu sektörünün koordineli işbirliği ile yatırımların finansmanı, yüksek sabit sermaye yatırımları, yeni yatırımlarda yenilenen teknolojiler; bunun getirdiği verimlilik artışları, üretim sürecinde işgücünün öğrenerek etkinleşmesi, eğitim sektörüne yapılan yüksek yatırım tutarları ile gerçekleştirmişlerdir.

NOTLAR

⁽¹⁾ *Beklentilere ilişkin gecikmeli değişkenleri de dahil etmek, ilgili gecikme değerini tespit etmek yararlı olabilecektir.*

⁽²⁾ *İncelenen dönemde yurtiçi kredilere sınırlamalar getirilerek para arzı dış varlıklara dayanılarak oluşturulmuştur.*

KAYNAKÇA

AGENOR, Pierre-Richard ve P.J. MONTIEL

- 1996 Development Macroeconomics.
New Jersey: Princeton University Press

AGENOR, Pierre-Richard ve başk.

- 1997 "Fiscal Imbalances, Capital Flows and the Real Exchange Rate:
The
Case of Turkey"
IMF Working Paper, WP/97/1

ALEXANDER, SIDNEY S.

- 1952 "Effects of a Devaluation: A Simplified Synthesis of Elasticities
and
Absorption Approaches"
American Economic Review, 49: 23-42.

ARGY, Victor

- 1994 International Macroeconomics, Theory and Policy.
Londra: Routledge Yayınevi.

BAHMANI-OSKOOE, M.İ. DOMAÇ

- 1995 "The Long-Run Relation Between Imports and Exports in
1996 an LDC: Evidence from Turkey."
METU Studies in Develeopment, 22, 2: 177-189
- 1997 "Export Growth and Economic Growth in Turkey: Evidence
from Cointegration Analysis".
METU Studies in Development, 22, 1: 67-77

BALKAN E., E. YELDAN

- 1998 Financial Liberalization in Developing Countries: The Turkish Experience, Ankara Bilkent Üniversitesi (1996'da Bilkent Üniversitesi'nde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Liberalizasyon konulu seminere sunulan araştırma yazısıdır.)

BERGLAS, E.

- 1974 "Development, Monetary Theory and Border Tax Adjustments"
Canadian Journal of Economics, 7:1-11

BİNAY, Şükrü ve F. SALMAN

- 1999 The Global Crisis and the Turkish Economy.
Ankara: TCMB.

BLEJER, MARIO I.

- 1977 "The Short-Run Dynamics of Prices and the Balance of Payments"
The American Economic Review, LXVII, 3: 419-428.

CALVO, G.A. ve C.A. VEGH

- 1997 "Inflation stabilization and BOP Crisis in Developing Countries", J.B.
TAYLOR, M. WOODFORD (Eds.)
Handbook of Macroeconomics. NH: Elsevier, IC:
1533-1607.

CELASUN, M., A. TANSEL

- 1993 "Distributional Effects and Saving-Investment Behaviour in a Liberalizing Economy: The Case of Turkey"
METU Studies in Development, XX, 3: 269-298

CEYHUN, Fikret

- 1992 "Turkey's Debt Crisis in Historical Perspectives: A Critical Analysis"
METU Studies in Development, XIX, 1: 9-49

CİVCİR, İrfan

- 1997 Econometric Approach to the Anaysis of the Monetary Sector and Balance of Payments Analysis in Turkey.
 Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

CONNOLLY, M.B. ve D. TAYLOR

- 1984 "The Exact Timing of the Collapse of an Exchange Rate Regime and Its Impact on the Relative Price of Traded Goods".
Journal of Money, Credit and Banking, XVI, 2: 194-207.

CURRIE, David A.

- 1976 "Some Criticism of the Monetary Approach to Balance of Payments Correction"
The Economic Journal, 86: 508-522

1977 "Some Criticism of the Monetary Approach to Balance of Payments

Correction: A Reply to Nobay and Johnson"

The Economic Journal, 87: 771-773.

DORNBUSCH, Rudiger

1971 "Notes on Growth and the Balance of Payments"

Revue Canadienne d'Economie, 4, 3: 389-395

1974 "Devaluation, Money and Non-Traded Goods"

The American Economic Review, 63, 5: 871-880

EROL, T. ve S.W. WIJNBERGEN

2000 "Real Exchange Rate Targeting and Inflation in Turkey: An Empirical Analysis with Policy Credibility"

World Development, 25, 10: 1717-1730.

EROL, Turan

1992 "Short Term Macroeconomic Adjustment Process in a Developing Economy: The Turkish Case, 1960-1980 and 1981-1986"

METU Studies in Development, 19, 1: 51-65

1998 "Nominal Anchors of the Turkish Economy:Evidence from a VAR Model"

METU Studies in Development, 24,3: 363-382

ERTEL, N., A. İNSEL

- 1993 “Türkiye’de Kronik Enflasyon Süreci ve Antienflasyonist Politikaların Etkinliği,1981-1991”
ODTÜ Gelişme Dergisi, XX, 3: 299-312.

- 1994 “Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon”
ODTÜ Gelişme Dergisi, XXI, 4: 579-603

ESEN, Oğuz

- 2000 “Financial Openness in Turkey”
International Review of Applied Economics, XIV, 1: 5-23

EŞİYOK, B. Ali

- 2001 Türkiye Ekonomisinde Sabit Sermaye Yatırımlarının Gelişimi ve İhracatın Yapısı
Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası Matbaası.
- 2002 Türkiye Ekonomisinde İhracata Dayalı Büyüme Modeli ve İmalat Sanayiinin Yapısı .
Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası Matbaası.

FISCHER, Stanley

- 1983 “Indexing and Inflation”
METU Studies in Development, 12: 519-541

FRENKEL, J.A., C.A. RODRIGUEZ

- 1973 Portfolio Equilibrium and the Balance of Payments: A Monetary Approach”
The American Economic Review, LXV, 4: 674-688.

GUJARATİ, Damodar

- 1983 Basic Econometrics
 Tokyo: McGraw-Hill Company

HUMPHREY, Thomas M. ve R.E. KELEHER

- 1982 The Monetary Approach to the Balance of Payments, Exchange Rates, and World Inflation”
 New York: Praeger Publishers

JOHNSON, Harry G.

- 1977 “The Monetary Approach to Balance of Payments Theory and Policy: Explanation and Policy Implications”
Economica, 44: 217-229.

KRUGMAN, Paul R.

- 1990 Exchange Instability
 Cambridge: MIT Press

- 2001 Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü
 İstanbul: Literatür

KRUEGER, Anne O.

- 1983 Exchange Rate Determination
 Cambridge: Cambridge university Press

MADDALA, G.S.

- 1988 Introduction to Econometrics
New York: Macmillan Publishing Company

MAGEE, Stephen P.

- 1976 "The International Monetary Mechanism: Recent Problems
and Evidence, The Empirical Evidence on the Monetary
Approach to the Balance of Payments and Foreign
Exchange Rate"
American Economic Association, LXVI, 2: 163-170.

MELITZ J., H. STERDYNIAK

- 1979 "The Monetary Approach to Official Reserves and Foreign
Exchange Rate in France, 1962-1974: Some Structural
Estimates"
The American Economic Review: LXIX, 5: 818-831.

MONTIEL, Peter

- 1986 "A Monetary Analysis of a Small Open Economy with a
Keynesian
Structure"
IMF Staff Paper, 32: 179-210.

MUSSA, M. , M. SAVASTANO

- 1999 "The IMF Approach to Economic Stabilization"
IMF Working Paper, WP/99/104.

NELSON, C.R. ve C.I. PLOSSER

- 1982 "Trends and Random Walks in Macroeconomic Time Series"
Journal of Monetary Economics, 10: 139-162.

ORDOOBADI, David J. ve başk.

- 1994 "Turkey-Recent Economic Developments and Selected Issues"
IMF Staff Country Report, 97/110

ÖZATAY, Fatih

- 2001 "A Quarterly Macroeconomic Model for a Highly Inflationary and Indebted Country: Turkey"
YPK Discussion Paper Series, 97-05

PARASIZ, İlker

- 1993 Para Politikası
 Bursa: Ezgi Kitabevi

PINDYCK, Robert S ve D.L. RUBINFELD

- Econometric Models and Economic Forecasts
 Singapore: McGraw-Hill Book Company

PUTNAM, Bluford H. ve D.S. WILFORD

- 1986 The Monetary approach to International Adjustment.
 New York: Praeger Publishers.

RABIN, Alan A. ve Y.B. YEAGER

- 1982 Monetary Approaches to the Balance of Payments and Exchange Rates.
 New Jersey: Princeton University.

SAK, G., A.E. YELDAN

- 1993 “Reflections on Asset-Backed Securitization in Turkey, Results of a Financial CGE Model”
METU Studies in Development, XX, 3: 325-356.

SELÇUK, Faruk

- 1995 “Testing for Unit roots: Bayesian approach Versus Classical Tests: An Application to the Turkish Economy”
METU Studies in Development, XX, 3: 357-379.

ŞENSES F., A. KIRIM

- 1991 “Türkiye’de 1980 Sonrası Ekonomik Politikalar – Sanayileşme Etkileşimi ve Sanayiın Yeniden Yapılandırma Gerekleri”
ODTÜ Gelişme Dergisi, XVIII, 1-2: 111-141

SÖNMEZ, Sinan

- 1994 “Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon”
ODTÜ Gelişme Dergisi, XXI, 4: 579-603.

SYKES, W.D., W.T. WILFORD

- 1977 “Monetary Approach to the Balance of Payments: On World Prices and the Reserve Flow Equation”
Weltwirtschaftliches Archiv, CXIII, 1: 31-39

TAYLOR, Mark P.

- 1990 The Balance of Payments, New Perspectives on Open-Economy Macroeconomics.
 Aldershot: Edward Elgar Publishing Ltd.

TCMB

- 2002 The Impact of Globalization on the Turkish Economy
Ankara: TCMB

THIRLWALL, A.P.

- 1985 Balance of Payments theory and the United Kingdom Experience
Hong Kong: The Macmillan Press Ltd.

UYGUR, Ercan

- 1987 SESRTCIC Econometric Model of the Turkish Economy
Ankara: Statistical, Economic and Social Research and Training Centre For Islamic Countries.

ÜLENGİN, Burç

- 1994 “Bütçe Açığı, Parasal Büyüme, Enflasyon, Döviz Kuru ve Üretim Arasındaki Nedensellik İlişkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”
ODTÜ Gelişme Dergisi, XXII, 1: 101-116.

WILFORD, D.S., W.T. WILFORD

- 1978 “On the Monetary Approach to the Balance of Payments: The Small Open Economy”
The Journal of Finance, XXXIII, 1: 319-323.

WOLLF, Peter

Stabilization Policy and Structural Adjustment in turkey, 1980-1985, the role of IMF and World Bank in an Externally supported Adjustment Process.

Berlin: German Development Institute.

YENTÜRK, Nurhan

1995 "Impacts of Capital Inflows on Saving and Investment: A Comparison of Turkey and Latin American Countries"
Metu Studies in Development, XXIII, 1: 151-169.

YURDAKUL, Funda

2002 "Para Politikası ve enflasyon: Türkiye İçin Genelden Özele İndirgenmiş Bir Model Tahmini"
İktisat, İşletme ve Finans, Nisan: 93-102.

Date: 06/15/06 Time: 12:22
Sample: 1990:01 2002:12
Included observations: 151
Test assumption: Linear deterministic trend in the data
Series: LG LEP LGO RH
Lags interval: 1 to 4

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.226628	97.87661	47.21	54.46	None **
0.193610	59.07043	29.68	35.65	At most 1 **
0.112311	26.57700	15.41	20.04	At most 2 **
0.055286	8.587773	3.76	6.65	At most 3 **

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level
L.R. test indicates 4 cointegrating equation(s) at 5% significance level

Unnormalized Cointegrating Coefficients:

LG	LEP	LGO	RH
-1.582282	-0.249293	0.479005	0.555196
-0.163160	0.131064	0.227941	0.121511
0.005499	-1.180860	0.008703	0.547255
0.589964	0.346000	-0.210642	0.326627

Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)

LG	LEP	LGO	RH	C
1.000000	0.157553 (0.11578)	-0.302730 (0.01726)	-0.350883 (0.07301)	0.520087
Log likelihood	448.0529			

Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)

LG	LEP	LGO	RH	C
1.000000	0.000000	-0.482169 (0.25759)	-0.415465 (0.20692)	0.527502
0.000000	1.000000	1.138912 (1.48273)	0.409907 (1.19106)	-0.047064
Log likelihood	464.2996			

Normalized Cointegrating Coefficients: 3 Cointegrating Equation(s)

LG	LEP	LGO	RH	C
1.000000	0.000000	0.000000	-0.048010 (0.21161)	1.409764
0.000000	1.000000	0.000000	-0.458045 (0.12960)	-2.131020
0.000000	0.000000	1.000000	0.762088 (0.63505)	1.829777
Log likelihood	473.2942			

MUNDELL-FLEMING 2

Johansen Cointegration Test

EK-2

229

Date: 06/15/06 Time: 12:25
Sample: 1990:01 2002:12
Included observations: 146
Test assumption: No deterministic trend in the data
Series: LM LPD LG RH
Lags interval: 1 to 9

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.246508	67.00097	39.89	45.58	None **
0.120223	25.67767	24.31	29.75	At most 1 *
0.045610	6.977057	12.53	16.31	At most 2
0.001104	0.161305	3.84	6.51	At most 3

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level
L.R. test indicates 2 cointegrating equation(s) at 5% significance level

Unnormalized Cointegrating Coefficients:

LM	LPD	LG	RH
0.661943	-0.706128	-0.688448	0.829629
0.067050	-0.044610	-0.079911	-1.273440
-0.394345	0.433709	0.820292	0.107481
-0.162010	0.137439	0.246381	0.407144

Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)

LM	LPD	LG	RH
1.000000	-1.066750 (0.01013)	-1.040041 (0.09128)	1.253323 (0.35091)
Log likelihood	1099.895		

Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)

LM	LPD	LG	RH
1.000000	0.000000	-1.443347 (3.73043)	-52.54774 (15.2929)
0.000000	1.000000	-0.378070 (3.50157)	-50.43455 (14.3547)
Log likelihood	1109.246		

Normalized Cointegrating Coefficients: 3 Cointegrating Equation(s)

LM	LPD	LG	RH
1.000000	0.000000	0.000000	-48.16836 (11.7798)
0.000000	1.000000	0.000000	-49.28741 (11.2890)
0.000000	0.000000	1.000000	3.034185 (1.33592)
Log likelihood	1112.653		

MUNDELL-FLEMING 3

Johansen Cointegration Test

EK-3

230

Date: 06/15/06 Time: 12:26
Sample: 1990:01 2002:12
Included observations: 150
Test assumption: No deterministic trend in the data
Series: LD LE LET
Lags interval: 1 to 3

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.279229	74.11303	24.31	29.75	None **
0.123232	24.99788	12.53	16.31	At most 1 **
0.034529	5.270906	3.84	6.51	At most 2 *
(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level L.R. test indicates 3 cointegrating equation(s) at 5% significance level				
Unnormalized Cointegrating Coefficients:				
LD	LE	LET		
-0.247882	-4.311420	4.288492		
0.139177	-0.153427	0.170025		
0.612889	-0.568103	0.594225		
Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)				
LD	LE	LET		
1.000000	17.39304 (6.09617)	-17.30054 (6.08085)		
Log likelihood	660.5786			
Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)				
LD	LE	LET		
1.000000	0.000000	0.117664 (0.06891)		
0.000000	1.000000	-1.001447 (0.00418)		
Log likelihood	670.4421			

EK-4.1

231

Dependent Variable: CA				
Method: Least Squares				
Date: 06/15/06 Time: 14:08				
Sample(adjusted): 1990:04 2002:12				
Included observations: 153 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 10 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	337.4701	234.7717	1.437439	0.1527
FR	-10.33644	16.53341	-0.625185	0.5328
GR	-1027.184	513.6217	-1.999884	0.0474
AR(1)	1.035347	0.094045	11.00911	0.0000
AR(2)	-0.123870	0.126779	-0.977054	0.3301
AR(3)	-0.328587	0.102793	-3.196577	0.0017
R-squared	0.509556	Mean dependent var	-26.14719	
Adjusted R-squared	0.492874	S.D. dependent var	349.8476	
S.E. of regression	249.1361	Akaike info criterion	13.91230	
Sum squared resid	9124113.	Schwarz criterion	14.03114	
Log likelihood	-1058.291	F-statistic	30.54569	
Durbin-Watson stat	1.832617	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.73+.47i	.73 -.47i	-.43	

EK-4.2

232

Dependent Variable: CAP				
Method: Least Squares				
Date: 06/15/06 Time: 14:11				
Sample(adjusted): 1990:07 2002:11				
Included observations: 149 after adjusting endpoints				
Convergence achieved after 6 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R	-10.46874	4.958395	-2.111316	0.0365
FR(1)	51.25494	32.81324	1.562020	0.1205
AR(1)	0.200048	0.074964	2.668581	0.0085
AR(3)	0.266833	0.082456	3.236079	0.0015
AR(6)	0.227705	0.082586	2.757178	0.0066
R-squared	0.229352	Mean dependent var	-58.33760	
Adjusted R-squared	0.207945	S.D. dependent var	813.5102	
S.E. of regression	724.0035	Akaike info criterion	16.04045	
Sum squared resid	75482068	Schwarz criterion	16.14125	
Log likelihood	-1190.014	F-statistic	10.71393	
Durbin-Watson stat	1.933160	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.90	.38+.61i	.38 -.61i	-.39 -.74i
	-.39+.74i	-.69		

Date: 06/15/06 Time: 12:28 Sample: 1990:01 2002:12 Included observations: 148 Test assumption: No deterministic trend in the data Series: LG LWN LPD Lags interval: 1 to 7				
Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.130874	39.18181	24.31	29.75	None **
0.117038	18.42223	12.53	16.31	At most 1 **
1.73E-06	0.000256	3.84	6.51	At most 2
*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level L.R. test indicates 2 cointegrating equation(s) at 5% significance level				
Unnormalized Cointegrating Coefficients:				
LG	LWN	LPD		
1.162251	0.311277	-0.395532		
0.865144	0.156937	-0.196082		
-0.049770	0.031397	-0.069945		
Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)				
LG	LWN	LPD		
1.000000	0.267823 (0.01588)	-0.340316 (0.02392)		
Log likelihood	740.2926			
Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)				
LG	LWN	LPD		
1.000000	0.000000	0.011942 (0.02510)		
0.000000	1.000000	-1.315264 (0.10333)		
Log likelihood	749.5036			

MUNDELL-FLEMING 6

Johansen Cointegration Test

EK-6

234

Date: 06/15/06 Time: 12:28

Sample: 1990:01 2002:12

Included observations: 151

Test assumption: No deterministic trend in the data

Series: LWN LC

Lags interval: 1 to 4

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.171672	28.45740	12.53	16.31	None **
0.000113	0.017076	3.84	6.51	At most 1

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level
L.R. test indicates 1 cointegrating equation(s) at 5% significance level

Unnormalized Cointegrating Coefficients:

LWN	LC
0.054367	-0.068852
-0.041675	0.079609

Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)

LWN	LC
1.000000	-1.266439 (0.08821)
Log likelihood	563.6148

MUNDELL-FLEMING 7

Johansen Cointegration Test

EK-7

235

Date: 06/15/06 Time: 12:30 Sample: 1990:01 2002:12 Included observations: 153 Test assumption: No deterministic trend in the data Series: LC LPD LE Lags interval: 1 to 2				
Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.290694	101.1714	34.91	41.07	None **
0.197097	48.62065	19.96	24.60	At most 1 **
0.093588	15.03393	9.24	12.97	At most 2 **
*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level L.R. test indicates 3 cointegrating equation(s) at 5% significance level				
Unnormalized Cointegrating Coefficients:				
LC	LPD	LE	C	
1.104244	-0.967249	-0.170518	0.407481	
-1.460524	2.254989	-0.733502	1.346805	
-1.559237	1.115119	0.502456	-1.637225	
Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)				
LC	LPD	LE	C	
1.000000	-0.875937	-0.154421	0.369013	
	(0.11544)	(0.11371)	(0.25166)	
Log likelihood	846.4105			
Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)				
LC	LPD	LE	C	
1.000000	0.000000	-1.015433	2.062024	
		(0.01344)	(0.23525)	
0.000000	1.000000	-0.982961	1.932799	
		(0.01064)	(0.18630)	
Log likelihood	863.2038			

DORNBUSCH 1

EK-8

Johansen Cointegration Test

236

Date: 06/15/06 Time: 12:31

Sample: 1990:01 2002:12

Included observations: 151

Test assumption: Linear deterministic trend in the data

Series: LG RH LEP

Lags interval: 1 to 4

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.188279	61.41327	29.68	35.65	None **
0.111623	29.91480	15.41	20.04	At most 1 **
0.076655	12.04262	3.76	6.65	At most 2 **

(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level
 L.R. test indicates 3 cointegrating equation(s) at 5% significance level

Unnormalized Cointegrating Coefficients:

LG	RH	LEP
0.514938	-0.121371	0.154815
0.013911	0.531395	-1.174017
0.017454	0.509510	0.242450

Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)

LG	RH	LEP	C
1.000000	-0.235700 (0.24329)	0.300649 (0.39437)	0.803989
Log likelihood	430.4438		

Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)

LG	RH	LEP	C
1.000000	0.000000	-0.218737 (0.46748)	1.912347
0.000000	1.000000	-2.203585 (0.58795)	4.702408
Log likelihood	439.3799		

Date: 06/15/06 Time: 12:25
 Sample: 1990:01 2002:12
 Included observations: 146
 Test assumption: No deterministic trend in the data
 Series: LM LPD LG RH
 Lags interval: 1 to 9

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.246508	67.00097	39.89	45.58	None **
0.120223	25.67767	24.31	29.75	At most 1 *
0.045610	6.977057	12.53	16.31	At most 2
0.001104	0.161305	3.84	6.51	At most 3

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level
 L.R. test indicates 2 cointegrating equation(s) at 5% significance level

Unnormalized Cointegrating Coefficients:

LM	LPD	LG	RH
0.661943	-0.706128	-0.688448	0.829629
0.067050	-0.044610	-0.079911	-1.273440
-0.394345	0.433709	0.820292	0.107481
-0.162010	0.137439	0.246381	0.407144

Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)

LM	LPD	LG	RH
1.000000	-1.066750 (0.01013)	-1.040041 (0.09128)	1.253323 (0.35091)
Log likelihood	1099.895		

Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)

LM	LPD	LG	RH
1.000000	0.000000	-1.443347 (3.73043)	-52.54774 (15.2929)
0.000000	1.000000	-0.378070 (3.50157)	-50.43455 (14.3547)
Log likelihood	1109.246		

Normalized Cointegrating Coefficients: 3 Cointegrating Equation(s)

LM	LPD	LG	RH
1.000000	0.000000	0.000000	-48.16836 (11.7798)
0.000000	1.000000	0.000000	-49.28741 (11.2890)
0.000000	0.000000	1.000000	3.034185 (1.33592)
Log likelihood	1112.653		

Date: 06/15/06 Time: 12:31

Sample: 1990:01 2002:12

Included observations: 150

Test assumption: Linear deterministic trend in the data

Series: LR LRF LX

Lags interval: 1 to 4

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.217875	50.86294	29.68	35.65	None **
0.088159	14.00182	15.41	20.04	At most 1
0.001056	0.158414	3.76	6.65	At most 2
*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level L.R. test indicates 1 cointegrating equation(s) at 5% significance level				
Unnormalized Cointegrating Coefficients:				
LR	LRF	LX		
-0.136356	0.019101	3.520231		
0.412142	-0.062822	-0.561514		
0.107875	0.237193	-0.087486		
Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)				
LR	LRF	LX	C	
1.000000	-0.140078 (0.28630)	-25.81647 (11.8368)	-2.913824	
Log likelihood	605.1911			
Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)				
LR	LRF	LX	C	
1.000000	0.000000	-303.1887 (7915.02)	8.552375	
0.000000	1.000000	-1980.123 (52922.1)	81.85563	
Log likelihood	612.1128			

Date: 06/15/06 Time: 12:32				
Sample: 1990:01 2002:12				
Included observations: 151				
Test assumption: Linear deterministic trend in the data				
Series: FX1 LE LETT				
Lags interval: 1 to 2				
Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.286337	71.14854	29.68	35.65	None **
0.118806	20.20960	15.41	20.04	At most 1 **
0.007334	1.111564	3.76	6.65	At most 2
*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level				
L.R. test indicates 2 cointegrating equation(s) at 5% significance level				
Unnormalized Cointegrating Coefficients:				
FX1	LE	LETT		
3.84E-08	-0.019834	3.375069		
-9.28E-08	-0.010893	-0.780022		
1.66E-07	-0.069442	0.420145		
Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)				
FX1	LE	LETT	C	
1.000000	-516945.0 (204453.)	87965562 (5.3E+07)	5039418.	
Log likelihood	-1383.436			
Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)				
FX1	LE	LETT	C	
1.000000	0.000000	23123743 (2.5E+07)	-725489.5	
0.000000	1.000000	-125.4327 (78.5827)	-11.15188	
Log likelihood	-1373.887			

Date: 06/15/06 Time: 12:34 Sample: 1990:01 2002:12 Included observations: 147 Test assumption: No deterministic trend in the data Series: LPD1 P87 YFD Lags interval: 1 to 7				
Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.356460	101.5819	24.31	29.75	None **
0.152670	36.78859	12.53	16.31	At most 1 **
0.081118	12.43586	3.84	6.51	At most 2 **
*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level L.R. test indicates 3 cointegrating equation(s) at 5% significance level				
Unnormalized Cointegrating Coefficients:				
LPD1	P87	YFD		
-0.013641	6.17E-07	8.593945		
-0.021208	-3.61E-07	-2.166014		
0.031155	-3.30E-06	0.319278		
Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)				
LPD1	P87	YFD		
1.000000	-4.52E-05 (1.9E-05)	-630.0251 (205.374)		
Log likelihood	-797.8855			
Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)				
LPD1	P87	YFD		
1.000000	0.000000	-97.80914 (295.962)		
0.000000	1.000000	11762259 (8294010)		
Log likelihood	-785.7091			

ÖZET**TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN EKONOMETRİK BİR MODEL ÇALIŞMASI –
PARASAL SEKTÖR VE ÖDEMELER DENGESİ ÇERÇEVESİNDE BİR
İNCELEME.****BAŞTAV, F. Leyla**

Ekim, 2005

Bu çalışmada dışa açık gelişmekte olan bir ekonomi olan Türkiye ekonomisinde, 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesini takiben, makroekonomik gelişmeler incelenmekte ve 1990-2002 arasındaki dönem için ekonominin yapısal analizi gerçekleştirilmektedir. Ekonomide 1989 yılı sonrası gelişmeler incelenirken 1990-1993, 1995-1997, 1998-1999 ile 2000 ve sonrası olmak üzere dört ayrı dönem ele alınmıştır. İlk dönem ekonomide paranın değerli tutularak enflasyon oranlarının frenlenmeye çalışıldığı, dış dengenin sağlanması amacıyla yüksek reel faiz politikası izlenen bunun yanı sıra yüksek reel ücretlerin bulunduğu dönemdir. İkinci dönemde, ihracatı teşvik edici paranın reel değer kaybı ve düşük reel ücret politikalarına ağırlık verilmiştir. 1998-1999'da ise dış dünyadaki kriz oluşumları iç ve dış piyasalarda talep daralması yaratmıştır. 2000 ve takip eden yıllar ise Türkiye ekonomisinde istikrarlı sürdürülebilir büyüme arayışları ile uluslararası kurumlarla program uygulamalarının gündeme geldiği, buna bağlı olarak da iç piyasada krizlerin ortaya çıktığı yıllardır.

1990-2002 arasındaki dönem için ekonominin yapısal analizi gerçekleştirilirken ekonomide GOÜ'ü inceleyen iki temel referans model olan Keynesyen Mundell-Fleming modeli ile Parasal Dornbusch modeli ekonometrik olarak sınanmaktadır. Sınamada aylık zaman serileri kullanılmaktadır. Çalışmada öncelikle zaman serilerinde birim kök bulunup

bulunmadığı Augmented Dickey Fuller (ADF) testi ile sınanmıştır. Daha sonra durağanlık testinden geçirilen serilerin düzeyde durağan ya da birinci sıra fark durağan olmalarına göre ekonometrik denklemler tahmin edilmiştir. Tahmin yöntemleri EKK ile Johansenn Juselius'un çok değişkenli koentegrasyon tekniğidir.

Çalışma sonuçları, 1990'larda dışa açık büyüme politikalarının tasarrufları yatırımları karşılayacak düzeye yükseltmediğini, büyümenin iç ve dış kriz oluşumları ile dalgalı bir seyir izlediğini, enflasyonun bu yıllarda kronik enflasyon sürecine dönüştüğünü, iç ve dış borç stoklarının önemli büyüklüklere ulaştığını, ticaret açıkları büyümekle beraber görünmeyen işlemlerin düzenli bir artışla bu açığı kapattığını, yine sıcak para politikaları ve mali piyasalardaki derinleşme ile birlikte sermaye girişlerinin arttığını ortaya koymaktadır.

1990-2002 arasındaki dönem için Keynesyen Mundell-Fleming modelinin sonuçları Türkiye için anlamlı sonuçlar vermektedir. Modelin mal, para, döviz ve işgücü piyasalarına ilişkin denklemleri Türkiye ekonomisindeki yapısal ilişkileri ve fiyat oluşum mekanizmalarını açıklayabilmektedir. Reel talep, para talebi, döviz kuru esnekliği denklemleri teoride öngörüldüğü gibi çıkmıştır. Ödemeler dengesi denklemi döviz piyasalarındaki spekülasyon hareketleri yansıtmaktadır. Arz yönü denklem tahminleri ise GOÜ'deki ücret endekslemeleri, reel arz ve fiyat oluşum mekanizmalarını doğrulamaktadır. Koentegrasyon denklemleri değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkileri de ortaya koymaktadır. Parasal Dornbusch modeli ise tek fiyat kanunu, tam aktif ikamesi, kamu maliyesini dikkate almayan reel talep denklemi ile Türkiye ekonomisinin yapısal ilişkileri ve aktarım mekanizmalarını yansıtmaktan uzaktır. Sonuçlar ekonomide politika uygulamaları gerçekleştirilirken özellikle orta-uzun vadede yapısal özelliklerin dikkate alınması gerektiğine işaret etmektedir. Uluslararası kurumlarca uygulanan parasal temelli politikaların Türkiye ekonomisinde istikrarlı sürdürülebilir büyümeyi sağlaması mümkün değildir.

ABSTRACT**AN ECONOMETRIC MODEL OF THE TURKISH ECONOMY – A
RESEARCH IN THE FRAMEWORK OF MONETARY SECTOR AND THE
BALANCE OF PAYMENTS****BAŞTAV, F. Leyla**

October, 2005

This study aims at specification of the macroeconomic developments in a developing world open economy Turkey, following the 1989 liberalization of the capital movements and conduct of structural analysis of the Turkish economy for the period 1990-2002. The economy is investigated on a four term basis in the post 1989 period namely, 1990-1993, 1995-1997, 1998-1999 and post 2000. In the first period overvalued currency and high real interest rate policies were applied to achieve low inflation low external account deficits besides increases in the real wages. Following period eases these policies with a revert to the real depreciation and lower real income for the wage earners, to promote exports. In the 1998-1999 period crisis in the world economies has caused both external and internal demand shrinkage for Turkish production. The post 2000 period is characterized with economic stabilization policies conducted in cooperation with the international agencies and the related crisis in the domestic markets.

In conducting the structural analysis of the economy for the 1990-2002 period two basic reference models are econometrically estimated namely the Keynesian Mundell-Fleming and Monetary Dornbusch models. Monthly time series are used in the estimation procedure. Time series are tested on the basis of unit root by Augmented Dickey Fuller (ADF) test. Following the

estimation of the model equations are realized according to the level of stationarity of the time series. Estimation methods utilized are OLS and Johansenn-Juselius multi-variable cointegration technique.

As revealed in the study, during the 1990's the internal savings could not be raised to the level of investments; domestic and foreign market instabilities have caused unstable annual rates of economic growth; inflation has turned into chronic process; internal and external debt stocks have reached remarkable levels; growing trade account deficit has been financed by prominent inflows of invisible items; capital inflows have risen to unprecedented levels, though gaining much volatility in post 1994 period, along with increasing depth in the financial markets.

Keynesian Mundell-Fleming model results proved meaningful for the 1990-2002 period for Turkey. The goods, money, foreign exchange, labour market equations of the model are relevant for explaining the structural relations and price formation in the Turkish economy. Real demand, money demand, foreign exchange elasticity equations are complying with the theoretical assumptions. Balance of payments equation reflects high volatile nature of the foreign exchange markets. Labour market equations reveal wage indexation in the economy, real supply and price formation in the supply side. Cointegration equations also reveal the short and long term relations between the variables in the economy. On the other hand monetarist Dornbusch model equations are far from explaining the structural relations and equilibrium mechanism of the economy. The purchasing power parity, perfect asset substitution assumptions and real demand equating ignoring the public finance factor are not relevant for Turkey. The results reveal that structural relations of the economy should be considered especially in medium/long term policy formation. The monetary theory based policies advised by international organizations can not be expected to provide stable sustainable growth in the Turkish economy.