

Hoş Olmayan Bir Reel Kur Aritmetiği

Murat A. Yülek^a

Özet: Reel kurlar, uluslararası ticarete konu olan malların rekabetçi güçlerini ve dolayısıyla ülkenin dış ticaret dengesini etkiler. Reel kurlar, kısa vadede, hem reel hem de parasal değişkenlerden etkilenmektedirler. Dış pazarlardaki rekabet güçlerinin sürdürülebilmesi açısından, ihracatçı şirketlerin reel kurların aşırı değerlenmesini tercih etmemeleri ve ortadan kaldırılması konusunda imkanları dahilinde karar alıcılara baskı yapmaları beklenir. Bu çerçevede, ihracatçıların menfaatleri ve baskı güçlerinin, ekonomi politikalarına, sağlıklı bir dış ticaret dengesinin oluşturulması yönünde yansımaları olasıdır. Bu makalede, ihracatçı şirketlerin girdilerde yurt dışına (ithalata) bağımlılık dereceleri ve birim karlılık/markalaşma oranlarının kur tercihleri üzerindeki etkisi incelenmektedir. Basit bir model eliyle, girdilerde ithalata bağımlılığı yüksek olan ihracatçı şirketlerde, yerel kurların değerinin yükselmesinin karlılığı yükseltebileceği görülmektedir. Bu durumda, yukarıdaki beklentinin aksine, ihracatçı şirketler, kurun değer kaybetmesini değil değer kazanmasını tercih edeceklerdir. Geliştirilen basit model, bu "hoş olmayan reel kur aritmetiğinin" kısır döngüye yol açarak ülkenin toplam dış dengesini kötüleştirici bir süreç tetiklemesinin mümkün olduğunu göstermektedir: ithalat bağımlılığı ihracatçıların reel kurun değerlendirme yönündeki tercihini güçlendirirse, ithalata bağımlılık daha da artacak ve bu çerçevede kısır bir süreç ortaya çıkabilecektir. Model, markalaşmanın ithalat bağımlılığının bu menfi etkisini zayıflatacağını da ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, bu sorunun gelişmiş olanlardan çok gelişmekte olan ülkelerde görülmesi daha olasıdır.

Anahtar Sözcükler: Reel kur, dış ticaret dengesi, dış denge, beggar-thy-neighbor, markalaşma.

JEL Sınıflandırması: F40, F41

An Unpleasant Real Exchange Rate Arithmetic

Abstract: Real exchange rates influence the competitiveness of tradable goods produced in a country, and thus the latter's external balance. In the short-run, real exchange rates are influenced by real, as well as monetary variables. With a view to maintain their competitiveness in international markets, exporters are expected not to prefer overvalued local currencies. Thus, the conventional wisdom suggests that the interests and lobbying power of exporters may be directed to the policy makers towards a healthier external trade and current account balance. This article studies the effect of import dependence and profitability/branding levels of export firms on their real exchange rate preference. A simple partial analysis model shows that high import dependence may tilt exporters' preferences towards overvaluation, rather than equilibrium or undervaluation of the real exchange rate. The model also implies that this "unpleasant real exchange rate arithmetic" may trigger a vicious circle involving an increasing preference for overvaluation leading to an even higher import dependence. Intrinsic profitability/brand equity of exporters, may partially reverse this preference for overvaluation; so this anomaly may rather relate to relatively less developed economies.

Keywords: Real exchange rate, trade balance, external balance, beggar-thy-neighbor, brand equity

JEL Classification: F40, F41

^a Prof. Dr., Istanbul Commerce University, Department of Economics, Istanbul, Türkiye, myulek@ticaret.edu.tr

1. Giriş

Diğer etkiler sabit tutulduğunda, bir ekonomide reel kurun değerlendirilmesi, kısa vadede ihracatçı şirketlerin uluslararası rekabetçi gücünü düşürecek, ithal ürünlerin ise iç pazardaki rekabetçi gücünü artıracaktır. Bu durumda, reel kurun aşırı değerli olması bir ülkenin dış ticaret ve dış dengelerinin kötüleşmesine sebep olacaktır.

Dış pazarlardaki rekabet güçlerini sürdürebilmek için, ihracatçı şirketlerin reel kurun aşırı değerlendirilmesini tercih etmemeleri ve mümkün olduğunda hoşnutsuzluklarını karar alıcılara iletmeleri yaygın olarak kabul edilmiş bir beklentidir. Bu çerçevede, bir ekonomide, ihracatçıların menfaatleri ve baskı güçlerinin, karar alıcıların politika tercihlerine sağlıklı dış dengenin oluşturulması yönünde etki etmesi olasıdır.

Bu makalede, girdilerde yurt dışına (ithalata) bağımlılık derecelerinin ve birim karlılık/markalaşma oranlarının, ihracatçı şirketlerin kur tercihleri üzerindeki etkisi incelenmektedir. Makalede, kısmi bir teorik iktisadi analiz eliyle, ithal girdi kullanan ihracatçı şirketler açısından, yerel kurların değerinin artmasının karlılığı artırabileceği gösterilmektedir. Bu “hoş olmayan reel kur aritmetiğinin” kısır döngüye yol açarak ülkenin toplam dış dengesini kötüleştirici bir süreci tetiklemesi olasıdır. Markalaşma/işletme karlılığı ithalat bağımlılığının bu etkisini düşürmektedir.

Makalenin ikinci bölümünde reel kur, rekabetçi kur politikaları ve dış ticaret dengesi arasındaki ilişki iktisat yazını temelinde tartışılmaktadır. Üçüncü bölümde, basit bir ihracatçı şirket karlılık modeli geliştirilmektedir. Son bölümde, çalışmanın bulguları özetlenmekte ve modeli zenginleştirecek ilave araştırma gündemi konusundaki düşünceler sunulmaktadır.

2. Reel Kurlar, Rekabetçi Kur Politikaları ve Dış Ticaret Dengesi

Reel kurlar kısa vadede hem reel hem de parasal değişkenler tarafından etkilenebilmektedir. Reel kurlar genel iktisadi refahla birlikte kısa vadede bir ülkenin ihracat ve dış ticaret dengesi performansının belirleyicilerinden birisidir.^{1ve2} Bu yüzden karar alıcılar rekabetçilik açısından reel kurun önemli olduğunu düşünürler.^{3ve4}

Bu durumun arz ve talep taraflarında üç sebebi olduğu düşünülebilir. Birincisi, söz konusu ülkenin ihraç pazarlarını oluşturan dış dünyanın toplam talebinin kısa vadede miktar ve ürün gamı (product range) olarak değişmemesidir. İkincisi, yine söz konusu ülkenin ihraç pazarlarındaki rakiplerinin ihraç ürünleri ve bunların rekabetçi güçlerinin de kısa vadede yine sabit kalmasıdır. Üçüncüsü ise, kısa vadede, söz konusu ülkenin ihraç ürün gamının ve bu gamın kalite, bilinirlik gibi tanımlayıcı unsurlarının sabit olmasıdır. Bu varsayımlar geçerli olduğu sürece, diğer faktörler sabit tutulduğunda, ülkenin ihraç ürünlerinin uluslararası piyasadaki rekabet gücü ve pazar payının ürünlerin ihraç fiyatları tarafından etkilendiği düşünülebilir.

Bir ülkenin ihraç ürünlerinde dünya fiyatlarını etkileyemediği durumlarda (ki bu durumun bir çok dünya ülkesi için bir çok üründe geçerli olduğu düşünülebilir) yerel fiyatlarla uluslararası ihraç fiyatları arasında köprü görevi gören nominal kur, ülkenin rekabetçi gücü açısından önemli hale gelmektedir. Bir başka deyişle, ülkenin, dünya piyasalarında bir “fiyat alıcısı” (price taker) olduğu varsayıldığında, ihraç ürünlerinin uluslararası kabul görmüş para birimleri (Dolar, Avro) cinsinden fiyatları bir ülke açısından veri kabul edilebilir.

Eğer yerel para aşırı değerli hale geldiyse, ülkenin kaybettiği rekabetçi gücünü kısa vadede yeniden kazanmasının yolu ihracatçıların karlılıktan fedakarlık ederek yerel para cinsinden ihraç fiyatlarını düşürmesinden ya da “rekabetçi kur ayarlamaları” yani ülkenin yerel parasının değer kaybetmesinden⁵ geçecektir.⁶ Eğer ülkenin para birimi aşırı değerliyse, bu tür bir kur ayarlaması daha önceki dönemden miras alınan rekabet gücü düşüklüğünün ortadan kaldırılması ya da azaltılması şeklinde de tezahür edebilir. Öte yandan, ticaret ortaklarıyla arasındaki enflasyon farkları da, nominal kurun uyum sağlamadığı durumlarda ülkenin yerel parasının aşırı değerli hale gelmesine sebep olabilmektedir.

Karar alıcılar açısından, rekabetçi kur politikaları sık sık gündeme gelmektedir. Örneğin, Japonya’da 2012-3 yıllarında büyümeyi canlandırmak için genişlemeci para politikaları tartışmalarının temelinde kur seviyesi önceliklerinin de olduğu söylenebilir.⁷ Bu politikalar Amerika Birleşik Devletleri’nde tepki oluşturmuştur.⁸

Kur politikası, net ihracatı destekleyici bir politika olarak görülebileceği gibi, komşuların aleyhine (beggar-thy-neighbor) kur ve himaye politikaları olarak da görülebilir. Eichengreen ve Sachs (1985), 1930’lu yıllarda, kur politikalarıyla, gümrük vergisi gibi korumacı politikaların ekonomiler üzerindeki etkilerinin farklı olduğunu, kendi paralarının değerini düşüren (devalüasyon) ülkelerin bundan ekonomik fayda sağladığını söylemektedir. İkinci Dünya Savaşı sonrasında, bu tür politikaların açıktan uygulanmaları oldukça azalmış olmakla birlikte kurların aşırı değerlendirilmesi farklı yöntemlerle hala engellenmeye⁹ çalışılmaktadır.

Reel kurların ihracat ve ithalat akımları üzerindeki reel etkileri açık ekonomi makroiktisatı yazınında üzerinde oldukça çok çalışılmış bir konudur.¹⁰ İlgili çalışmalarda genellikle, basit ve kısmi ithalat ve ihracat talebi modelleri kullanılmaktadır. Örneğin, Goldstein ve Khan (1985) tarafından kullanılan kısmi denge modellerinde, ithalat (m_t) ve ihracata (x_t) konu ürünlerin reel fiyatları (p_t), ülke içindeki ekonomik faaliyet (y_t), dış dünyadaki ekonomik faaliyet (y^{DD}_t) belirleyici değişkenler olarak kullanılmaktadır.¹¹

$$m_t = \beta_0 + \beta_1 p_t + \beta_2 y_t + \varepsilon_{2t}$$

$$x_t = \delta_0 + \delta_1 p_t + \delta_2 y_t^{DD} + \varepsilon_{1t}$$

Bu tür modellerin sınanmasında $\delta_1 > 0$ and $\delta_2 > 0$ and $\beta_1 < 0$ and $\beta_2 > 0$, reel kur değerinin düşmesi (reel kurun değer kaybetmesi) ülkenin ihracatını artırıcı, ithalatını düşürücü etki etmesi temel hipotez olarak alınmaktadır. Chinn (2003, 2004), Cheung (2003), Asseery ve Peel (1991) gibi araştırmacılar bu hipotezleri destekleyici sonuçlara ulaşmaktadır.

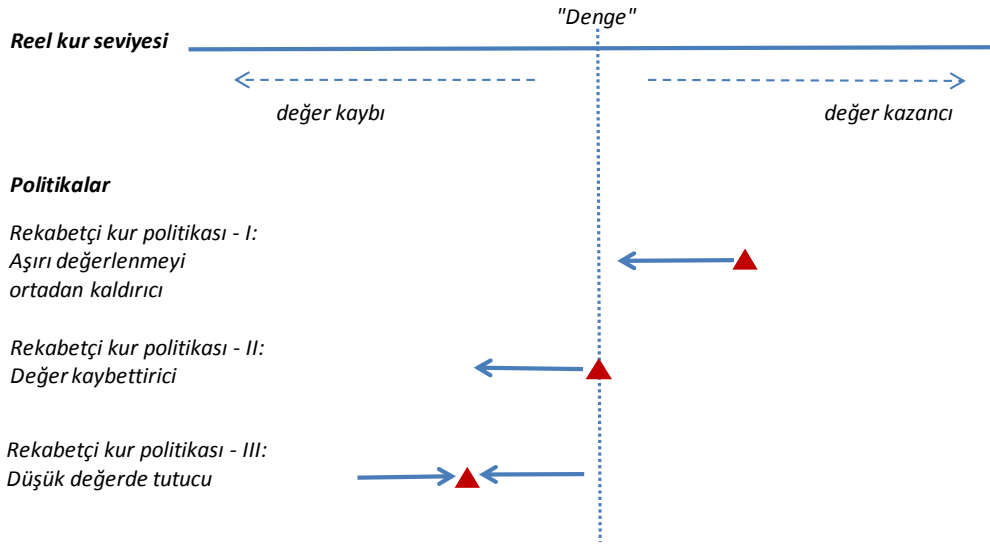
Bu tür kısmi analizler, çok sayıda karmaşık dinamiği dışarıda bırakabilmekle birlikte yukarıda söz konusu edilen ve edilmeyen kur dışı faktörlerin değişmediği en azından kısa vadedeki durumu açıkladığı düşünülebilir.¹²

Bu çerçevede, karar alıcıların, ekonomilerinin dış dengesini düzeltmek veya dengede ya da fazlada tutmak amacıyla reel kuru bir politika aracı olarak kullanmayı tercih edebildiği bilinmektedir.¹³ Rekabetçi kur politikası güden karar alıcıların Şekil-1’de özetlenen tercih kümesine sahip olduğu düşünülebilir.

Birinci alternatifte, yerel paranın aşırı değerlendirilmesi sebebiyle dış ticaret açığının menfi etkilendiğini düşünen karar alıcı, kuru “denge” noktasına doğru çekmeye çalışmaktadır. Yukarıdaki Japonya örneğinin böyle bir algı ve tercihi yansıttığı söylenebilir. İkinci alternatifte,

karar alıcılar, dış dengenin fazlaya geçmesi ya da, iç talebin yetersiz görüldüğü durumlarda istihdam artışı sağlamak için yerel paranın “denge” noktasına göre değer kaybetmesini hedefleyen aktif kur politikaları izlemektedir. Bu politikaları elzem kılan durum, ülkeyle ticaret ortakları arasındaki enflasyon farklarının doğurduğu aşırı değerlilik de olabilir. Üçüncü alternatifte ise, karar alıcının politikası yerel paranın reel değerinin dengeden daha düşük bir seviyede tutmak üzerinde tasarlanmıştır.¹⁴

Şekil 1. Reel Kur Politikaları



Yukarıda “denge” olarak tanımlanan reel kur seviyesinin ölçülebilirliği teorik yazında tartışma konusudur. “Temel Reel Döviz Kuru” (fundamental real exchange rate) yazınında, büyüme, verimlilik, iç talep unsurları gibi çeşitli ekonomik değişkenlerin etkileri göz önüne alındıktan sonra, dış dengeyi sağlayıcı bir reel kur seviyesinin olabileceği öngörülmekte ve bu çerçevede ampirik çalışmalar yapılmaktadır.¹⁵

3. İhracatçı Şirketlerin Reel Kur Tercihleri: Basit Bir Model

Eğer reel kurların değerinin düşük olması ihracatı olumlu yönde etkileyecekse, bir ülkede ihracatçı şirket yöneticilerinin siyasi karar alıcılar ve merkez bankası gibi kurumlar nezdinde rekabetçi kur ayarlamaları için baskı yapması beklenir. Ancak, örneğin Türkiye’deki ihracatçı kesimlerin kur konusundaki tercihleri bu öngörüğü her zaman desteklememektedir.

Türkiye’de 2013 yılı Mayıs ayında TL değer kaybederek 1 Dolar = 1,80’li seviyelerden 2,07 seviyelerine kadar yükselmiştir. Bu dönemde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kurun yeniden değer kazanması yönünde politika geliştirip beklenti yönetimi uygulamaya çalışmıştır. Bu politika, kanunla verilen ana görevi ekonomik istikrarı sağlamak olan ve kur-enflasyon geçişkenliğinin farkında olan bir merkez bankasından beklenecek bir politika olarak görülebilir. Ancak, Türkiye’de ihracatçı şirketlerin çatı organizasyonu olan Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) tarafından 2013 yılı Temmuz ayında kendi üyeleri arasında yaptığı düzenli anketler eliyle belirlenen, tercih edilen TL - Dolar paritesinin 1 Dolar = 1.90 TL olduğunu gösterdi.¹⁶

Tablo 1’de sunulan reel efektif kur dönemsel ortalamaları, TL’nin 2000’li yıllardan itibaren değer kazandığını ve son dört yılda da tarihi zirvelerde olduğunu göstermektedir. Nitekim, Temmuz 2013 reel efektif kur endeksi seviyesi olan 114,6 rakamı da, Mayıs ayı

sonrasında nominal kurdaki değer kaybına rağmen yine tarihi yüksekliklerde olduğunu göstermektedir. Bu durumda, ihracatçı şirketler tercihlerini değerli kurdan yana yapmış görünmektedir.

Tablo 1. TL Reel Efektif Kur Dönemsel Ortalamaları

	1980-4	1985-9	1990-4	1995-9	2000-4	2005-9	2009-13 (Temmuz)
TÜFE Bazlı Reel Efektif Kur Endeksi (2003=100)	100,8	75,8	82,7	83,0	96,9	117,4	118,7

Kaynak: TCMB ve TÜİK.

Bu makalenin ikinci bölümünde, yerel paranın değerlendirilmesinin, ihracatçı şirketlerin uluslararası pazarlarda rekabetçi güçlerini düşüreceği düşüncesinden hareketle bu tür şirketlerin tercihlerinin aşırı değerlendirme yönünde oluşmamasının bekleneceği ortaya konmuştu. İhracatçı şirketlerin bu tercihleri ülkenin dış ticaret ve cari dengelerinin de daha sağlıklı oluşması yönünde etkili olabileceği de önerilmişti. Teorik kurgunun tamamen tersi yönde oluşan ihracatçıların bu kur tercihleri nasıl açıklanabilir?

Bu bölümde yukarıdaki soruya cevap verebilmek için kısa dönemli ve kısmi analiz temelinde bir şirket karlılığı modeli geliştirilmektedir. Model, ürün satışlarının bir kısmı iç piyasada satılan diğer kısmı ise ihraç edilen bir şirketin kar fonksiyonuna dayanmaktadır.

Şirketin satış gelirleri şu şekilde tanımlanmaktadır:

$$G = \dot{I}_G + D_G \quad (1)$$

Burada, G , şirketin toplam Türk Lirası satış gelirlerini; \dot{I}_G , iç pazardan elde edilen satış gelirlerini, D_G , ise ihraç gelirlerini temsil etmektedir. Basitlik açısından satışların tek bir üründen elde edildiği varsayılmaktadır.

İhraç gelirleri şu şekilde tanımlanabilir:

$$D_G = p_G k \quad (2)$$

Burada, p_G , Dolar cinsinden ürünün dünya fiyatını (ya da diğer temel uluslararası kabul gören döviz); k ise nominal TL - Dolar (ya da diğer temel uluslararası kabul gören döviz) paritesini (yükselen k yerel paranın değer kaybetmesi manasına gelmektedir) temsil etmektedir. Ülke, dış pazarlarda "fiyat alıcısı" (price taker) durumunda olduğu için p ülke ve şirket açısından veri kabul edilmektedir. Nominal ve reel kur seviyelerinin, k , ise net ihracat gelirleri, net sermaye girişleri ve para politikası tarafından etkilenebileceği varsayılmaktadır.¹⁷

Şirketin karları şöyle ifade edilebilir:

$$K = G - M = \dot{I}_G + D_G - M \quad (3)$$

Burada K şirketin karlarını M ise toplam üretim ve satış maliyetlerini temsil etmektedir. Fark işlemcisi özellikleri kullanılarak (2) ve (3) eşitlikleri şu şekilde birleştirilebilir:

$$\Delta K = \Delta \dot{I}_G + \Delta D_G - \Delta M = \Delta \dot{I}_G + (k\Delta p_G + p_G \Delta k) - \Delta M \quad (4a)$$

Bu eşitlik uyarınca, şirketin karındaki değişiklikler, uluslararası fiyatlardaki ve kurdaki değişikliklerle birlikte maliyetlerdeki değişikliklerden etkilenmektedir. Şirketin ülke içindeki gelirlerinin değişmediği ($\Delta \dot{I}_G=0$) ve ihracat piyasalarındaki dolar fiyatların değişmediği ($\Delta p_G=0$) durumlarda (4) numaralı eşitlik şu şekilde basitleşmektedir:

$$\Delta K = p_G \Delta k - \Delta M \quad (4b)$$

$$\Delta K = (k p_G) (\Delta k / k) - \Delta M \quad (4c)$$

Bu eşitlik, yukarıdaki (2) eşitliğiyle birleştirilir ve her iki tarafta G'ye bölünürse

$$\Delta K / G = D_G / G (\Delta k / k) - \Delta M / G \quad (4d)$$

Burada, $d_G = D_G / G$ ile toplam satışlar içinde ihracatın payını tanımlayalım:

$$\Delta K / G = d_G (\Delta k / k) - \Delta M / G \quad (4e)$$

Şirketin üretim ve satış maliyetlerini de iç (\dot{I}_M) ve dış maliyetler (D_M) olarak ifade edebiliriz:

$$M = \dot{I}_M + D_M \quad (5)$$

Fark operatörü ve özelliklerini bu eşitliğe uygularsak maliyet değişikliklerini şu şekilde ifade edebiliriz:

$$\Delta M = \Delta \dot{I}_M + \Delta D_M \quad (6)$$

Üretimin dış girdisini, basitlik açısından tek bir ürün ve şirketin bu üründe bir fiyat alıcısı olduğunu varsıyoruz. Girdinin dolar cinsinden dünya fiyatlarını p_M olarak ifade edelim. Bu durumda dış maliyetler şu şekilde ifade edilebilir:

$$D_M = kp_M \quad (7)$$

Yukarıdaki (6) ve (7) eşitlikleri birleştirilerek daha açık yazılabilir.

$$\Delta M = \Delta \dot{I}_M + k\Delta p_M + p_M \Delta k \quad (8)$$

Dünya fiyatlarının değişmediği ($\Delta p_M = 0$) ve iç maliyetlerin de sabit olduğu ($\Delta \dot{I}_M = 0$) kısa dönemde aynı eşitlik daha basit olarak şöyle ifade edilebilir:

$$\Delta M = \Delta kp_M \quad (9)$$

Yukarıdaki (9) ile (7) eşitlikleri birleştirilerek ve her iki taraf da M 'ye bölünerek şu eşitlik elde edilebilir:

$$\Delta M / M = (\Delta k/k) kp_M / M = (\Delta k/k) D_M / M \quad (10)$$

Burada, $(\Delta k/k)$ kurdaki değer kaybı ya da kazancını (yüzde olarak); D_M / M ise toplam maliyetlerin içindeki yabancı maliyetleri temsil etmektedir. Bu ikinci ifadeyi d_M olarak adlandıralım.

$$d_M = D_M / M \quad (11a)$$

Bu durumda

$$\Delta M / M = (\Delta k/k) D_M / M = (\Delta k/k) d_M \quad (11b)$$

Yukarıdaki (4e) (11b) birleştirildiğinde, daha genel bir ifade elde edilir.

$$\Delta K / G = d_G (\Delta k/k) - \Delta M / G = d_G (\Delta k/k) - (\Delta k/k) d_M M/G \quad (12)$$

Basitlik amacıyla, fiyatlama davranışının maliyetlerin sabit bir yüzdesi olduğunu varsayalım.

$$a = G/M - 1 = K/M \quad (13)$$

Burada, a katsayısının ifade ettiği karlılık, işçilik (üretim, satış, yönetim de dahil toplam işçilik maliyetleri) maliyetleri ile birlikte şirketin ürettiği katma değerinin iki belirleyicisinden birisidir. Aynı zamanda, a katsayısı, şirketin markalaşma gücünün ve ürününü rakiplerinden farklılaştırmış olmasının da bir göstergesi olarak düşünülebilir. Yüksek a katsayısına sahip bir şirketin, diğer faktörler sabit tutulduğunda, düşük katsayılı bir şirkete göre pazarda daha yüksek ürün farklılaştırma başarısı yakaladığı ve dolayısıyla piyasa gücü elde ettiği düşünülebilir.

Markalaşmanın bir şirkete sağlayabileceği fiyatlama (ve dolayısıyla karlılık) gücü ilk defa Chamberlein-Robinson tarafından geliştirilen tekelci rekabet teorisinde ele alınmıştır. Bu yazıda, giriş-çıkış engellerinin olmadığı bir piyasaya, birbirlerinin ikamesi olsa da farklılaştırılmış ürün süren bir şirketin, negatif eğimli talep eğrisine sahip olarak piyasa gücü

kazanacağı ve kısa vadede normal-üstü-kar (supernormal profit) karlar elde edebileceği; uzun vadede ise bunu fark eden rakiplerin piyasaya giriş yaparak karların normal seviyeye düşmesine yol açacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, Fransız LVMH gibi, tanınmış markalara yatırım yapan şirketlerin uzun dönemli yüksek muhasebe karlılığı gerçekleştirmeleri, farklılaştırılmış ürünleri üreten şirketlerin başarılı stratejik davranışlarının normal-üstü-karlılıkların uzun vadede devam ettirilebildiğini göstermektedir.

Yukarıdaki (12) ve (13) birleştirildiğinde,

$$\Delta K / G = d_G (\Delta k/k) - (\Delta k/k) d_M (1/(1+a)) = (\Delta k/k) (d_G - d_M(1/(1+a))) \quad (14)$$

Bu eşitlik, yukarıdaki (3) ve (13) eşitliklerinden elde edilen $G/K = (1+a)/a$ ilişkisi kullanılarak basitleştirildiğinde ihracatçı şirketin temel kar değişimi kuralı ortaya çıkmaktadır.

$$\frac{\Delta K}{K} = \frac{\Delta k}{k} + \left(d_G - d_M \frac{1}{(1+a)} \right) \frac{(1+a)}{a} \quad (15)$$

4. Hoş Olmayan İhracat Aritmetiği: Reel Kur Paradoksu Ve Bir Kısır Döngü İhtimali

Geliştirilen basit model yine basit ancak güçlü bir sonucu ortaya koymaktadır. Yukarıdaki (15) eşitliği temelinde, $((1+a)/a)$ parametresi pozitif olduğu için şirketin karının artması ($\Delta K/K > 0$) diğer iki değişkenin aynı anda pozitif ya da negatif olmasına bağlıdır.

Tablo-2’de görüldüğü gibi, $d_G > d_M (1/(1+a))$ eşitsizliği sağlanıyor ise, kurda değer kaybı ($\Delta k/k > 0$) şirketin karlılığını artırmaktadır. Bu, $d_G > d_M (1/(1+a))$, eşitsizliğinin sağlanabilmesi, şirketin toplam satışları içinde ihracatın payının (d_G), şirketin maliyetleri içindeki yabancı girdi oranının (d_M), şirketin genel kar oranı ($1/(1+a)$) ile iskonto edildikten sonraki seviyesinden büyük olmasıyla mümkün olabilir. Dikkat edilirse, şirketin temel karlılığı, ya da markalaşması, yükseldikçe (a büyüdükçe), şirketin girdileri içindeki yabancı payı artsa da, aynı ya da daha küçük ihracat seviyelerinde (d_G ’nin sabit kalma ya da küçülme durumu) dahi rekabetçi kur politikası ihracatçı şirketin karını artırmaktadır.

Eğer $d_G < d_M (1/(1+a))$ eşitsizliği geçerli ise, yani, şirketin satışları içinde ihracatın payı girdilerdeki yabancı payından (markalaşma katsayısı ile iskonto edildikten sonraki seviyesinden) düşükse, şirketin dış pazarlardaki rekabet gücünü artırması gereken reel kur değer kaybı ($\Delta k/k > 0$) şirketin karlılığını düşürebilmektedir ($\Delta K/K < 0$). Dolayısıyla, bu “kur paradoksu” altında, ithalata bağımlılık belli bir eşik değeri aştıysa, ihracatçı şirket değerli kuru tercih ($\Delta k/k < 0$) edecektir. Bir başka deyişle, şirketin (ve ülkenin) rekabet gücünü düşürecek ve ithalatı özendirici etki yapacak olan yerel paranın diğer paralara göre değer kazanması olgusu ihracatçı şirketler tarafından da tercih edilecektir.

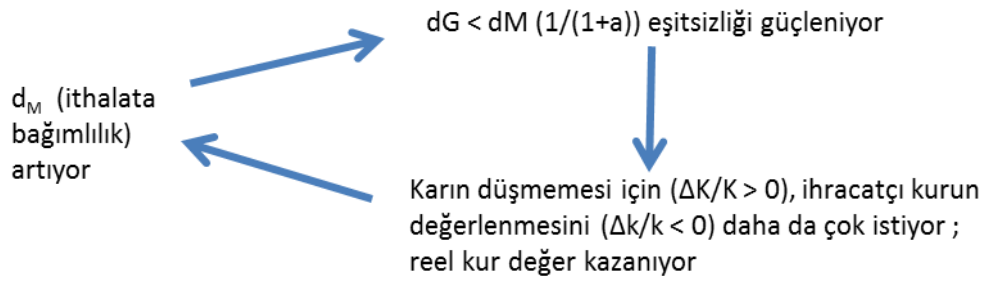
Yukarıda bahsedildiği üzere, temel karlılık göstergesi olan a parametresinin, markalaşma seviyesi tarafından belirlendiği düşünülebilir. Şirketin ürünlerini başarıyla markalaştırması (a ’nın büyümesi) kur paradoksunu “düzeltilebilir” ya da ortadan kaldırmaktadır. Zira, a değerinin büyümesi, şirketin toplam satışları içindeki ihracat payının düşük ve/veya toplam girdi maliyetleri içinde yurt dışından tedarik edilenlerin payının nisbeten yüksek olduğu durumlarda dahi $d_G > d_M (1/(1+a))$ eşitsizliğinin geçerli olmasını

sağlayabilir. Bu durumda, ihracatçı şirket “normal” davranışını sürdürecektir ve tercihini rekabetçi kur yönünde kullanabilecektir. Zira, bu durumda, $\Delta k/k > 0$ (yerel paranın değer kaybetmesi) şirketin karlarını artıracaktır ($\Delta K/K > 0$).

Dolayısıyla, markalaşmış şirketlerde, ithalat bağımlılığı olsa da rekabetçi kur ihracatçı tercih edilebilecektir. Markalaşma gelişmiş ekonomi şirketlerinde daha yaygın olduğu için, modelin öngörülerine göre, bu ülkelerde girdi tedariki Çin gibi üçüncü ülkelere kaydırılsa da ihracatçı şirketlerin değerli kur tercihi gelişmekte olan ülke ihracatçı şirketlerine göre daha zayıf kalacaktır.

Eğer, şirket markalaşmamış/farklılaştırılmamış ürünleri satıyor, toplam satışları içinde ihracat gelirleri yeterince yüksek değil ve toplam girdileri içinde ithalat yüksek pay tutuyorsa, rekabetçi yerel para yerine aşırı değerli yerel parayı tercih etmeyecektir. Bu durum aynı zamanda ithal girdiye bağımlılığın giderek artması şeklinde bir kısır döngünün oluşması ihtimalini doğurmaktadır; ithalata bağımlılık ihracatçılara değerli kuru tercih ettirecek, bu tercih de politikalara yansırsa ithalat bağımlılığı daha da artacaktır.

Şekil 2. Reel Kur Kısır Döngüsü



Tablo 2. İthalat Bağımlılığı, Reel Kur Ve İhracatçı Şirketin Karındaki Değişim

Değişken		Değişken		Değişken	
Değeri	Anlamı	Değeri	Anlamı	Değeri	Anlamı
$(\Delta k/k) > 0$	Yerel para değer kaybediyor	$(d_G - d_M (1/(1+a))) > 0$	$d_G > d_M (1/(1+a))$; ithal bağımlılığı düşük	$\Delta K / K > 0$	Karlılık artıyor
$(\Delta k/k) < 0$	Yerel para değer kazanıyor	$(d_G - d_M (1/(1+a))) < 0$	$d_G < d_M (1/(1+a))$; ithal bağımlılığı yüksek	$\Delta K / K > 0$	Karlılık artıyor

5. Sonuç ve Gelecekteki Araştırma Konuları

Bu makale, ihracatçı şirketlerin nominal kur (ve dolayısıyla kısa dönemde reel kur) konusundaki tercihinin karlılık temelinde olduğu varsayımı etrafında basit bir kısmi analiz modelini kapsamaktadır. Analizde, kur tercihinin, diğer faktörler sabit tutulduğunda, toplam satışlar içinde ihracatın payı, toplam girdi maliyeti içinde ithalatın payı ve şirketin temel karlılık/markalaşma oranının karşılıklı etkileşimi tarafından belirlendiği ortaya konulmaktadır. Bu ilişki, literatürde ilk defa ortaya konulmaktadır.

Yapılan analiz, markalaşmada başarılı olamamış ihracatçıların ithalata bağımlılığının kur tercihlerinin yerel paranın aşırı değerlendirilmesi yönünde oluşabileceğini göstermektedir. Oysa, rekabetçi olmayan kur diğer unsurlar sabit tutulduğunda, ithalatı özendirici, ihracatı köstekleyici ve ülkenin dış ticaret dengesini bozucu etki oynayacaktır. Hoş olmayan reel kur aritmetiği bu paradoksu ve doğabilecek bir kısır döngüyü ortaya koymaktadır. Bu, gelişmekte olan ülkeleri yakından ilgilendiren ve politika tasarımlarına temel olabilecek bir sonuç olarak değerlendirilebilir.

Bu araştırma konusu ilave çalışmalarla zenginleştirilebilir. Bunlardan bir tanesi, bilanço etkilerinin analize dahil edilmesidir. İhracatçıların kur tercihleri tabii olarak diğer değişkenlerin kapsadığı başka mekanizmalardan da etkilenebilmektedir. İhracatçı şirketlerin yabancı para cinsinden borçlarının belli bir eşik üzerinde olması, şirket yöneticilerinin iş faaliyetleri açısından aşırı değerli kuru tercih etmese de şirket bilançosu baskılarıyla aşırı değerli kuru tercih edebilir. Bir başka ilave çalışma konusu, kısmi analiz yerine genel denge ve/veya devamlı (continuous) analiz haline getirilmesi olabilir. Son olarak, analizi zenginleştirecek bir başka unsur da yerel paradaki değer kaybının iç fiyatlar üzerinde ortaya çıkartacağı enflasyonist baskının analize dahil edilmesidir. Bu tür bir baskı, ihracatçı şirketlerin iç maliyetlerini ve iç pazar satış fiyatlarını değiştirerek hem şirketin uluslararası rekabetçi gücünü etkileyebilir hem de ihracatçı açısından, toplam satışlarda iç pazar ile dış pazar arasındaki dağılımın değiştirilmesiyle karlılık ve dolayısıyla kur tercihi üzerinde etkili olabilir. Tüm bu takip edici araştırmaların ampirik çalışmalarla tümlenmesi geliştirilen teorik öngörülerin geçerliliğinin veri bazında denenmesini sağlayacaktır.

Açıklayıcı Notlar

1. Willet (1986), Edwards (1989).
2. Bazı iktisatçılar, aşırı değerli kurların finansal krizlerin de doğurabildiğini düşünmektedir. Örneğin, bkz. Kaminsky, Lizondo & Reinhart (1998).
3. Rogoff (2005: 99).
4. Kur rejimi sınıflamaları, bu tür rejimlerin sabit ve esnek olmak üzere iki uç arasında yer aldığı temeli etrafında oluşturulmaktadır. Bu sınıflamaların uluslararası alanda en çok kabul göreni Uluslararası Para Fonu tarafından yapılmaktadır. Bu sınıflamada, son yıllarda giderek daha çok ülkenin kur rejimi tercihinin esnek kurlardan yana olduğu ortaya konmaktadır. Ancak, Calvo ve Reinhart (2002) resmi olarak esnek kur rejimi uyguladığını duyuran ve içlerinde gelişmiş ekonomilerin de olduğu bir çok ülkenin fiilen esnek kur değil yönetilen kur rejimlerine sahip olduğunu söylemektedir.
5. Örneğin, Willet ve Youngbok (2004:14) Güney Kore'nin kur yönetimi tecrübesini yorumlarken 1997 krizi sonrasındaki ilk değer kaybından sonra hızla değer kazanan Won'un aşırı değerlendirilmesine para otoriteleri tarafından müdahale edilmesini yerinde bulmaktadır. Aksi takdirde, won'daki aşırı değerlendirilmenin kriz sonrasındaki ekonomik canlanmayı boğma riski bulunmaktadır.

6. Balassa-Samuelson kuramı, uzun vadede, verimlilik farklarının reel kurun değer kazanmasını sağlayacağını öngörmektedir.
7. Japonya'da 2012 yılı genel seçimlerinde kazanan taraf olan Liberal Demokrat Parti, genişleyici para politikaları uygulayacağı taahhüdü vermiş ve bu taahhüdünü tutmuştur. Bu politikanın tabii bir sonucu, ihracata dayalı bir ekonomiye sahip olan Japonya'da, Yen'in Dolar karşısında 2011 yılından itibaren değer kazanarak ulaştığı 1 Dolar = 75 - 80 Yen bandından tekrar değer kaybetmesi olmuştur. Abe Hükümeti'nin göreve başlamasından kısa süre sonra uygulanan para politikaları ve beklenti yönetimiyle yen dolar karşısında hızla değer kaybederek 1 Dolar = 100 Yen seviyesine gerilemiş ve Japon Hükümeti bu durumu, Japon ekonomisinin uzun süren durgunluktan çıkışı açısından başarı olarak yorumlanmıştır. Bkz. Adviser hails 'Abenomics,' says dollar can rise (2013) ve Abenomics propels yen weakness (2013).
8. US warns Japan not to devalue yen for competitive advantage (Xinhua, 15 Nisan 2015).
9. Willet ve Youngbok (2004:14).
10. Chinn (2006).
11. Chinn (2006).
12. Döviz kurunun nominal ve reel değerlerinin düşürülmesinin (devalüasyon), ekonomi üzerinde çeşitli mekanizmalar aracılığıyla daraltıcı etkileri olabileceği iktisat yazınında ele alınmıştır. Örneğin, Edwards (1986) van Wijnbergen (1986), Diaz-Alejandro, C. (1965).
13. Örneğin, Eichengreen ve Sachs (1985). Yukarıdaki Japonya örneğinde de, rekabetçi kur politikasının temelini doğrudan dış denge yerine dış denge (ihracat) eliyle büyüme performansını artırmak olduğu söylenebilir.
14. Bu tür kur politikaları resmi olarak açıklanmak zorunda değildir. Ya da, başka amaçlarla izlenen kur politikaları fiilen Şekil 1'deki basitleştirilmiş gösterimdeki sonuçlardan birisini doğurabilir. Örneğin, Goldstein ve Lardy (2006), Çin tarafından izlenen kur politikalarının, asıl amaçları ne olursa olsun, fiilen reel kurun aşırı ucuz olmasını sağladığını (yukarıdaki basitleştirilmiş gösterimdeki üçüncü alternatif) ima etmektedir. Güney Kore örneği için bkz. Willett ve Youngbok (2004:7).
15. Bu yaklaşım için bkz: Edwards (1989 ve 1994), Williamson (1994) and Hinkle ve Nsengiyumva (1999).
16. Büyükeksi: Bu şekilde kur artışı istemiyoruz (2013).
17. Edwards (1989).

Kaynaklar

- Abenomics propels yen weakness (Financial Times, 10 Mayıs 2013). <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/dbdc8d5c-b8d9-11e2-869f-00144feabdc0.html#axzz2IPJqPiDW>
- Adviser hails 'Abenomics,' says dollar can rise (Associated Press, 18 Ocak 2013). <http://bigstory.ap.org/article/adviser-hails-abenomics-says-dollar-can-rise>.
- Asseery, A.D. & Peel A. (1991). The effects of exchange rate volatility on exports: Some new estimates. *Economics Letters*, 37(2), 173–177.
- Buffie, E.F. (1986). Devaluation and Imported Inputs: The Large Economy Case. *International Economic Review*, 27(1), 123-140.
- Büyükeksi: Bu şekilde kur artışı istemiyoruz (9 Temmuz 2013). <http://www.dunya.com/buyukeksi-bu-sekilde-kur-artisi-istemiyoruz-197451h.htm>
- Calvo, G.A., & Reinhart, C.M. (2002). Fear of floating. *The Quarterly Journal of Economics*, 117 (2), 379-408.
- Chen, M. D. (2006). A Primer on Real Effective Exchange Rates: Determinants, Overvaluation, Trade Flows and Competitive Devaluation. *Open Economies Review*, 17, 115–143.

- Cheung, Y. (2003). An Analysis of Hong Kong Export Performance. Hong Kong: Hong Kong Institute for Monetary Research, Working Paper No. 09/2003.
- Chinn, M. (2004). Incomes, Exchange Rates and the U.S. Trade Deficit, Once Again. *International Finance*, 7(3), 1–19.
- Chinn, M. D. (2006). A primer on real effective exchange rates: Determinants, overvaluation, trade flows and competitive devaluation. *Open economies review*, 17(1), 115-143.
- Diaz-Alejandro, C.F. (1965). Exchange Rate Devaluation in a Semi-Industrialized Economy: The Experience of Argentina 1955-61. Cambridge, MA: MIT Press.
- Edwards, S. (1986). Are Devaluations Contractionary? *The Review of Economics and Statistics*, 68(3), 501-508.
- Edwards, S. (1989). Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment: Exchange Rate Policy in Developing Countries. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Edwards, S. (1994). Real and Monetary Determinants of Exchange Rate Behavior: Theory and Evidence from Developing Countries. (Ed.) J. Williamson, *Estimating Equilibrium Exchange Rates* (ss.61-91). Washington D.C.: Institute for International Economics.
- Eichengreen, B. & Sachs, J. (1985). Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s. *The Journal of Economic History*, 45(4), 925-946.
- Goldstein, M. & Lardy, N. (2006). China's Exchange Rate Policy Dilemma. *The American Economic Review*, 96(2), 422-426.
- Goldstein, M. & Khan M. (1985). Income and Price Effects in Foreign Trade. (Ed.) Jones R. & Kenen, P. *Handbook of International Economics Vol. 2*, Amsterdam: Elsevier.
- Hinkle, L. & Nsengiyumva, F. (1999). Internal Real Exchange Rates: Concepts and Measurement, (Ed.) Hinkle, L. & Montiel, P., *Exchange Rate Misalignment: Concepts and Measurement for Developing Countries*. Washington D.C.: World Bank.
- Kaminsky, G., Lizondo, S. & Reinhart, C. (1998). Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Staff Papers* (45/1), 1-48.
- Rogoff, K. (2005). Rethinking exchange rate competitiveness. *The Global Competitiveness Report*, 2006, 99-105.
- US warns Japan not to devalue yen for competitive advantage (Xinhua; 15 Nisan 2015). http://news.xinhuanet.com/english/video/2013-04/15/c_132309564.htm.
- Van Wijnbergen, S. (1986). Exchange rate management and stabilization policies in developing countries, *Journal of Development Economics*, (23/2). 227–247.
- Willett, T.D. (1986). International Trade and Resource Allocation: A Perspective on research. *Journal of International Money and Finance*, 5 (supplement), 101-112.
- Willett, T. D., & Yongbok, K. (2004). Korea's Postcrisis Exchange Rate Policy. *Development*, 8 (3), 331-60.

This Page Intentionally Left Blank