

EKONOMİ POLİTİK

Döviz Kurunda Denge Sorunu

Erinç Yeldan, 24 Kasım 2010

“Kur savaşları” kavramı uluslararası iktisat yazınındaki önemini koruyor. Küresel para piyasalarında döviz kurları arasındaki dengesizlikler giderek derinleşiyor. Bu yazımızda teknik bir konuya değineceğiz ve Türkiye’yi de yakından ilgilendiren şu soruya yanıt arayacağız: *döviz kurunun denge değeri ne olmalıdır?*

Bu soruya ilk bakışta “*serbest yüzen kur rejimi altında döviz kurunun dengesi, döviz arz ve talebi tarafından serbestçe belirlenir*” şeklinde verilebilecek yanıt akla yakın gelmekte; ancak ne yazık ki yeterli olmamaktadır. Zira döviz kurunun piyasadaki anlık değerine *ekonominin genel dengesi* açısından baktığımızda *döviz piyasasında sağlanabilecek dengenin, ekonominin makro dengesiyle uyumayabileceğini* unutmamamız gerekmektedir. Yani kur, döviz piyasasında kısmi analize uygun olarak “dengeli” gözükabilir; ancak söz konusu denge ekonominin ürün, işgücü ve finans piyasalarıyla *uyumsuzluk (misalignment)* içerisinde olabilir.

Günümüzdeki tartışmalar açısından güncel bir çalışma Cline ve Williamson (2010) ve IMF *World Economic Outlook* (2010 Ekim) dökümanları içinde yer almaktadır. Cline ve Williamson “ödemeler dengesine parasalcı yaklaşım” modellerinden hareket ederek, döviz kurundaki *temel* denge konumunu, hem *iç* hem de *dış* dengenin birlikte sağlandığı durum olarak tanımlamaktadır. Yani döviz kurunun *temel dengesi* kavramı sadece döviz piyasasını değil, aynı zamanda *iç* dengeyi veren ürün-finans ve işgücü piyasalarındaki dengeyi de yansıtmalıdır.

Yazarlar, IMF’nin *World Economic Outlook* raporlarındaki verilere dayanarak, belli başlı döviz kurlarının anlık (spot) piyasalarda gözlenen değerlerini ve temel dengeyi sağlamak için almaları gerekli değerleri hesaplamaktadır. Aşağıda tabloda bu çalışmanın sonuçlarından hareketle döviz kurunda en şiddetli dengesizlik yaşayan 10 ekonominin konumunu özetlemekteyiz.

Tabloda öncelikle Türkiye’nin konumunu inceleyelim. Türk lirasının kur piyasa dengesi Ekim 2010’da 1.42 TL/\$ şeklinde gerçekleşmiş idi. Cline ve Williamson’un kuramsal çalışmasına göre Türk lirasının *temel denge değeri* 1.65 TL/\$ olmalıydı. Buna göre Türk lirası temel dengesine görece Ekim ayında yüzde 16.20 oranında daha değerliydi ve bu oranda “değer yitirmeliydi” (eski terminoloji ile söylersek devalüe edilmeliydi). Bu orana göre diğer dövizlerle karşılaştırıldığında TL’nin *en fazla aşırı değerlendirilen para birimleri* arasında dördüncü sırada olduğunu belirtelim. (Yeni Zelanda %25.5; Güney Africa %19.2; ve Avustralya %17.5)

Döviz Kurunda Dengesizlik Yaşayan 10 Ülke

	Temel Denge Döviz Kuru	Gözlenen Kur	Kurda gereken düzeltme (%)	IMF Cari İşlemler Dengesi 2015 Tahmini
Yeni Zelanda	0.57	0.75	-25.50	-6.62
Güney Afrika	8.37	6.91	-19.20	-6.47
Avustralya	0.82	0.98	-17.50	-6.02
Türkiye	1.65	1.42	-16.20	-6.16
Çek Cumh.	19.60	17.70	-10.80	-0.27
Polonya	3.11	2.84	-9.50	-2.45
Brezilya	1.81	1.68	-9.00	-3.30
Kolombiya	1,956.00	1,810.00	-8.50	-1.47
Macaristan	211.00	197.00	-7.80	-1.75
Şili	518.00	485.00	-7.70	-2.32

Kaynak: Cline ve Wiliamson (2010) "Currency Wars?" *Peterson Institute for International Economics*, No PB10-26; Kasım; IMF, *World Economic Outlook* 2010, Ekim.

Tablo'nun en son sütununda IMF'nin Ekim *WEO* raporunda Türkiye'nin 2015 yılında beklenen *cari işlemler açığı* tahmininin yüzde %6.16 ile en yüksek açık veren ekonomiler arasında belirlendiğini vurgulayalım. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi sırasında Türkiye'yi %10.8 ile Çek Cumhuriyeti ve %9.5 ile Polonya izlemektedir. Ancak her iki ülke de Türkiye'ye görece daha düşük cari işlemler tahmini sergilemektedir. IMF'ye göre 2015 yılında Polonya'nın cari işlemler açığı %2.45; Çek Cumhuriyeti'nin ise %0.27 olacaktır. IMF'nin 2015 tahminleri cari açığın Yeni Zelanda'da %6.62; Güney Afrika'da %6.47; Avustralya'da ise %6.02 düzeyinde olacağını öngörmektedir.

Uluslararası pazarlarda "kur savaşları" diye anılan dengesizliklerin bütün yükselen piyasa ekonomilerinde dış denge sorunu yaşatmakta olduğu açıktır. Ancak söz konusu sorunun en şiddetli olarak hissedilen ekonomiler arasında Türkiye'nin de anılıyor olması düşündürücüdür.