

Bölüm 7

ULUSLARARASI EKONOMİK İLİŞKİLER: *IS-LM-BP MODELİ*

- Bu modelde para(LM) ve mal(IS) piyasalarındaki dengeye döviz kurlarındaki değişimlerin etkileri de analize katılacaktır.
- Bu nedenle önce döviz kurlarıyla ilgili sistemler incelenecektir.
- Bir ülke parasının, diğer ülke parası cinsinden değerine “**döviz kuru**” adı verilmektedir.
- $1 \$ = 3 \text{ TL}$ ya da $1 \text{ TL} = 0,33 \$$

DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

- Sabit Döviz Kuru Sistemi
- Bu sistemde Merkez Bankaları belirledikleri kur üzerinden piyasanın ihtiyacı olan döviz arz ve talebini karşılamak zorundadırlar. Ülkede dış ticaret açığı varsa, ülkede yerleşiklerin dövize ihtiyacı vardır. Kurun artmaması için MB, günlük döviz satım ihalesi ile piyasaya döviz satmalıdır. Ülkede dış ticaret fazlası varsa, ülkede döviz bolluğu vardır, kur düşme eğilimine girer. MB, döviz alım ihalesi yoluyla piyasadan döviz almalıdır.
- MB' nin piyasadan döviz alması ya da piyasaya döviz satması, para politikasının bir aracı olup, **döviz aldığı**nda “**genişletici**”, **döviz sattığı**nda ise “**daraltıcı**” para politikası uygulamış olacaktır.

DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

- Sabit Döviz Kuru Sistemi
- Dünyada 1944-1973 arasında uygulanmış olan bu sistem, Türkiye'de 1980 öncesi 10 Ocak 2000-21 Şubat 2001 dönemlerinde uygulanmıştır. Kasım 2000'de 25 milyar \$ civarında olan TCMB rezervleri, kur baskısı nedeniyle hızla erimiş, Şubat 2001'de 7 milyar \$'a kadar gerilemiş ve MB'nin sabit kur politikasını daha fazla sürdüremeyeceği kanaati oluşmuştur piyasalarda. Bunun üzerine 21 Şubat 2001'de kur piyasada dalgalanmaya bırakılmış, 1\$ 685 TL'den 958 TL'ye yükselmiştir. Sonra IMF ile yapılan anlaşma ile TCMB'nin döviz rezervleri tekrar güçlendirilmiştir. 2005'te IMF'den 10 milyar \$ gelmiştir.

Peg Sistemi: Bir ülke para biriminin ekonomisi daha güçlü ve istikrarlı olan başka bir ülke kurumunun paralarına bağlandığı sistemdir.

Sabit Döviz Kuru Sistemi

- Ülkede sabit döviz kuru uygulanıyor ve BP sürekli açık veriyorsa, MB döviz satışına sonsuza kadar dayanamaz ve **devalüasyon** yaparak **ülke parasının değerini düşürür**. Böylece ihracatı artırıp ithalatı kısarak, dış ticaret açığının düzelmesine yardımcı olmaya çalışır.
- **Devalüasyon:** Sabit kur sisteminde ödemeler dengesi açık veren ülkenin ulusal parasının dış satın alma gücünün (yani resmi para biriminin değerinin) hükümetçe alınan bir kararla düşürülmesidir.
- Ör: 1\$ = 2 TL DEVALÜASYON 1 \$ = 3 TL
- **Revalüasyon:** Devalüasyonun zıttı olup, ülke para biriminin değerinin diğer ülke paraları karşısında arttırılmasıdır.

Ör: 1\$ = 2 TL REVALÜASYON 1 \$ = 1 TL

Önce 1TL ile 0.5 dolar alabiliyorduk. Paramızın değeri arttı. Şimdi 1 dolar alabiliyoruz.

Bu kavramlar value=değer kelimesinden türetilmiştir.

Devalue=olumsuz, değer kaybetme

Revalue=tekrar değerlendirme, değerli hale getirme

- Devalüasyonda kur yükselir, ihracat daha ucuz hale gelir ve ihracat artar. İthalat daha pahalı hale gelir ve ithalat azalır.

Devalüasyon Dış Ticareti Nasıl Etkiler?

Devalüasyon sonucunda ihraç malları ucuzlar, ihracat artar.

Ör: Bir kalem 3 TL'ye mal ediliyor olsun.

1\$=2 TL iken bu kalemi dış aleme 1,5 dolara satmak istiyoruz.

1\$=3TL olursa bu kalemi dış aleme 1\$'a satarız.

Dolayısıyla ihraç mallarının fiyatı düşer, ülkenin dış ticarete rekabet gücü ve ihracatı artar.

Devalüasyon Dış Ticareti Nasıl Etkiler?

Devalüasyon sonucunda ithal malları pahalı hale gelir ve ithalat azalır.

Ör: Bir Iphone 6+ 1000\$ ve $1\$=2\text{TL}$ iken, bir Türk vatandaşı bu telefon için 2000TL ödemek durumundadır.

$1\$=3\text{ TL}$ olduğunda ise aynı Türk vatandaşı bu telefon için 3000TL ödemek zorunda kalacaktır. Bu durumda telefon bize daha pahalı hale gelecek ve bir kısım tüketiciler bu telefonu almaktan vazgeçeceklerdir. Bu da ithalatı azaltacaktır.

- **Sonuç olarak;** devalüsayonda kur artar, X artar, M azalır, NX artar.

KUR SAVAŞLARI:

- Ülkeler kendi para birimlerini düşük tutarak, daha fazla ihracat yapmaya çalışırlar. ABD, bu konuda ÇİN' e ısrarla baskı uygulayarak, Yuan' ı biraz değerlendirmesini istemektedir. Şu anda 1\$=6,2451 Yuan ABD bunun aşağı doğru çekilmesini istiyor ki kendisinin ÇİN' e mal satabilme imkanı doğsun. 2011 Seul toplantısında ABD çok bastırdı ama Çin kabul etmedi. Pareto optimumu değil, Nash dengesi gerçekleşti.

Araştırma Ödevi: 1) TR' de ve dünyada uygulanan kur politikaları ve

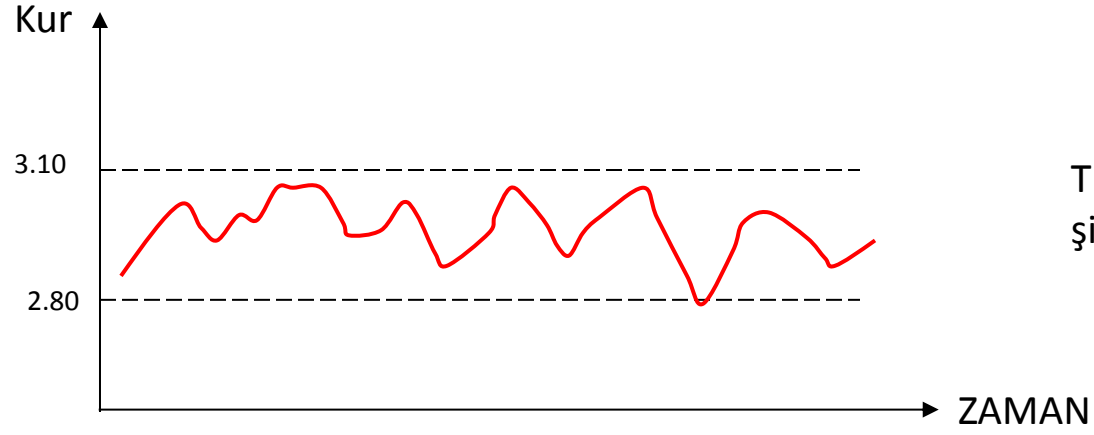
2) Ülkeler arasında yaşanan kur savaşları

araştırılacak, 2 hafta sonra (8 Mart) Cemaleddin Hoca'ya dosya halinde sunulacaktır. Tarih kesinlikle uzatılmayacaktır.



DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

- Esnek Döviz Kuru Sistemi
 - Dalgalı ya da serbest kur olarak da adlandırılan esnek döviz kuru sisteminde merkez bankası, döviz arz ve talebindeki dengesizliklere müdahale etmez ve döviz kuru, döviz arz ve talebini eşitleyecek şekilde piyasada belirlenir.
 - Esnek döviz kurunun iki türlü uygulaması vardır:
 1. Merkez bankalarının döviz kuruna hiçbir müdahalede bulunmadığı *tam esnek kur sistemi*
 2. Günümüzde çoğu ülkede geçerli olan, merkez bankalarının ilke olarak döviz kuruna müdahale etmediği, ancak kısa dönemdeki aşırı dalgalanmalarını önlemek için gerektiğinde müdahale etme yolunun da açık olduğu *kirli ya da yönetilen esnek kur sistemi*



TR' de uygulanan sistem
şimdi budur.

Reel Döviz Kuru: Yerli para biriminin, yabancı para karşısında satın alma gücüne göre düzeltilmiş ve fiyat etkilerinden arındırılmış halidir.

$$RER = ER * \Pi^f / \Pi^d \text{ veya } RER = ER * P^f / P^d \text{ olup ;}$$

P^f : Yabancı ülkedeki fiyatlar genel düzeyi

P^d : Yurt içindeki fiyatlar genel düzeyi

ER: Nominal döviz kuru (Exchange Rate)

İhracat ve ithalat incelenirken, ER ile değil RER ile çalışır.

$$X = X(Y^f, RER) \qquad M = M(Y^d, RER)$$

$NX = NX(Y, Y^f, RER)$ yazılabilir.

$$Y^f \uparrow \rightarrow X \uparrow \rightarrow NX \uparrow ;$$

$$Y^d \uparrow \rightarrow M \uparrow \rightarrow NX \downarrow ;$$

$$RER \uparrow \rightarrow X \uparrow, M \downarrow \rightarrow NX \uparrow$$

Burada RER hesaplanırken TÜFE (Consumer Price Index = CPI) kullanılır.

Reel Efektif Döviz Kuru (Real Effective Exchange Rate=REER): Ticari faaliyetlerin yoğun olduğu ülkelerin (36 ülke) reel kurlarının, ticaret hacmine göre ağırlıklandırılmasıyla hesaplanan kura REER denir.

- $REER = \sum_{i=1}^n \left(\frac{X_i + M_i}{X_{tr} + M_{tr}} * RER_i \right)$ web sayfasından göster....

- Makro ekonomi teorisinde $RER \uparrow \rightarrow X \uparrow, M \downarrow \rightarrow NX \uparrow$

$$RER = ER * \frac{P^f}{P^d} \begin{cases} ER \uparrow \rightarrow RER \uparrow \\ P^f \uparrow \rightarrow RER \uparrow \\ P^d \uparrow \rightarrow RER \downarrow \end{cases}$$

- Sınavlar için de bu bilgi geçerlidir.



- Fakat; TCMB RER'i ve REER'i ters hesaplamaktadır.

- Yani $RER = \frac{Pd}{ER * Pf}$

- $REER = \sum_{i=1}^n \left(\frac{Xi + Mi}{Xtr + Mtr} * REERi \right)$

olup, REER $\uparrow \rightarrow X \downarrow$, M \uparrow ve NX \downarrow .

- Bu durumda reel kurun artması, dış ticaretimiz için kötü olup, TCMB REER, 130'u geçtiğinde kura müdahale edeceğini açıklamıştır. Bun oran 22.02.2016 itibariyle 115.18'dir.

Araştırma Konusu: Reel efektif döviz kurunu araştırıp, TCMB tarafından hazırlanan serinin grafiğini çiziniz.

- REER ile X ve M serilerinin birlikte grafiğini çizerek eşanlı hareket edip etmediklerine bakınız. (8 Mart son teslim tarihi.)

Soru: 1) Tarım Bak. Uzm. Sınavı, 2008

Dövizin arzı sabitken, döviz talebinin artması, aşağıdaki sonuçlardan hangisine yol açmaz?

- A. Denge döviz kurunun yükselmesine
- B. Dövizin satın alma gücünün artmasına
- C. İthalatın azalmasına
- D. İhracatın azalmasına

Cevap: D

Soru: 2) Maliye Bak. Uzmanlık Sınavı, 2008

Aşağıdakilerden hangisi döviz kuruna serbestçe dalgalanan döviz kurunu, oluşacak orandan daha düşük bir seviyede sabit tutabilmek için uygulanabilecek politikalardan biridir?

- a) Ülke vatandaşlarının dış seyahatlerini teşvik etmek
- b) Diğer ülkelere yapılan yardımları artırmak
- c) İthalatı kısmak
- d) İhraç mallarına vergi uygulamak

Cevap: d

Soru: 3) KMS 2001-KPSS 2003

Reel kurun sabit olduğu bir durumda, TL hangi durumda ABD doları karşısında daha değerli hale gelir?

- a) ABD doları EURO karşısında değer kaybettiğinde
- b) Yurt içi enflasyon oranı arttığında
- c) Yurt içi enflasyon oranı düştüğünde
- d) Yurt içi enflasyon, yurt dışı enflasyona eşit olduğunda
- e) Yurt içi enflasyon ABD'deki enflasyondan daha düşük olduğunda

Cevap: e

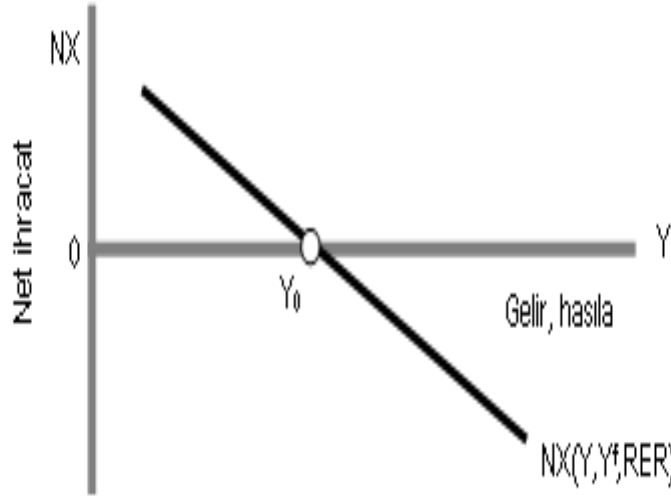
Yurtiçi Harcamalar ve Yurtiçinde Üretilen Mallara Yapılan Harcamalar

- Açık bir ekonomide yurtiçi hasılayı belirleyen unsur yurtiçi harcamalar değil, yurt içinde üretilen mallara yapılan harcamalardır. Yurtiçi harcamalar özel tüketim ve yatırım ile reel kamu harcamalarından (kamu tüketimi ve kamu yatırımı) oluşur. Yurtiçi üretime yönelik harcamalara ise yurtiçi harcamalara net ihracatın eklenmesi ile ulaşılır.

$$\text{Ülkede ikâmet edenlerin harcamaları} = AE^d = C^p + I^p + \bar{G}$$

$$\begin{aligned}\text{Ülkede üretilen mallara yapılan harcamalar} &= AE^d + NX \\ &= (C^p + I^p + \bar{G}) + (X - M) \\ &= (C^p + I^p + \bar{G}) + NX\end{aligned}$$

Net İhracat



ŞEKİL 7-1: NET İHRACAT EĞRİSİ.

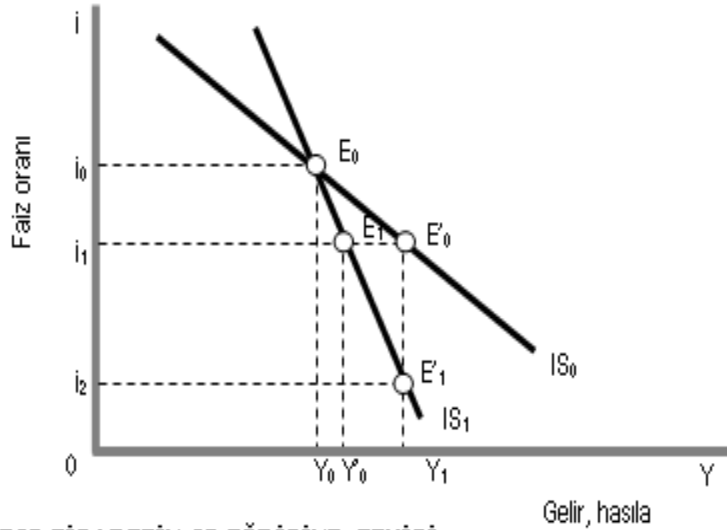
Net ihracat gelir düzeyinin azalan bir fonksiyonudur. Gelir yükseldikçe ithalat artacağından net ihracat azalır. Marjinal ithalat eğilimi büyüdükçe eğri dikleşir. Eğri diğer ülkelerin gelir düzeyi ve reel döviz kuru veri alınarak çizilmiştir.

$$X = f(Y^f, RER)$$

$$M = f(Y^D, RER)$$

- NX eğrisinin eğimi **marjinal ithalat eğilimine** bağlıdır.
 - *Marjinal ithalat eğilimi büyüdükçe eğri dikleşecektir.*
 - *Marjinal ithalat eğilimi küçüldükçe eğri yatıklaşır.*
- Net ihracat eğrisinin konumu **diğer ülkelerin gelir düzeyine** ve **reel döviz kuruna** bağlıdır.
 - *Diğer ülkelerin geliri artarsa, diğer şeyler sabit olmak üzere, NX yukarı kayar.*
 - *Diğer şeyler sabitken, reel döviz kurunun yükselmesi (ülke parasının değer yitirmesi) de NX eğrisini yukarı kaydırır.*

Net İhracat ve Mal Piyasasında Denge



ŞEKİL 7-2: DIŞ TİCARETİN IS EĞRİSİNE ETKİSİ.

Ekonominin dışı kapalı olması durumunda Y_0 dan Y_1 gelir düzeyine ulaşmak için faiz oranının i_1 düzeyine inmesi yeterlidir. Eğer ekonomi dışı açık ise, gelir arttığı zaman ithalat da buna bağlı olarak artacak ve IS_1 'in geçerli olması halinde gelir düzeyi yalnızca Y_0 'a çıkacaktır. İthalat yurtiçi mallara yönelik toplam harcamaları azalttığından, toplam harcamaları Y_1 düzeyine ulaştırmak için yatırımlardaki artışın ithalattaki artışı telafi edecek kadar daha fazla olması gerekmektedir. Bunun için faiz oranı daha aşağıya, i_2 düzeyine inmelidir. Bu nedenle ekonominin dışı açık olması IS eğrisini dikleştirir ve IS_1 pozisyonuna getirmektedir.

- Açık ekonomilerde gelirin bir kısmının ithalat için harcanması çoğaltan katsayısını küçülteceğinden açık ekonomide IS eğrisi kapalı ekonomiye göre daha dik olacaktır.

- IS eğrisinin ekonominin dışı açılması durumunda gösterdiği tepkiyi formel olarak şöyle açıklayabiliriz. Geçen bölümden hatırlanacağı üzere IS eğrisi ile ilgili denklem:

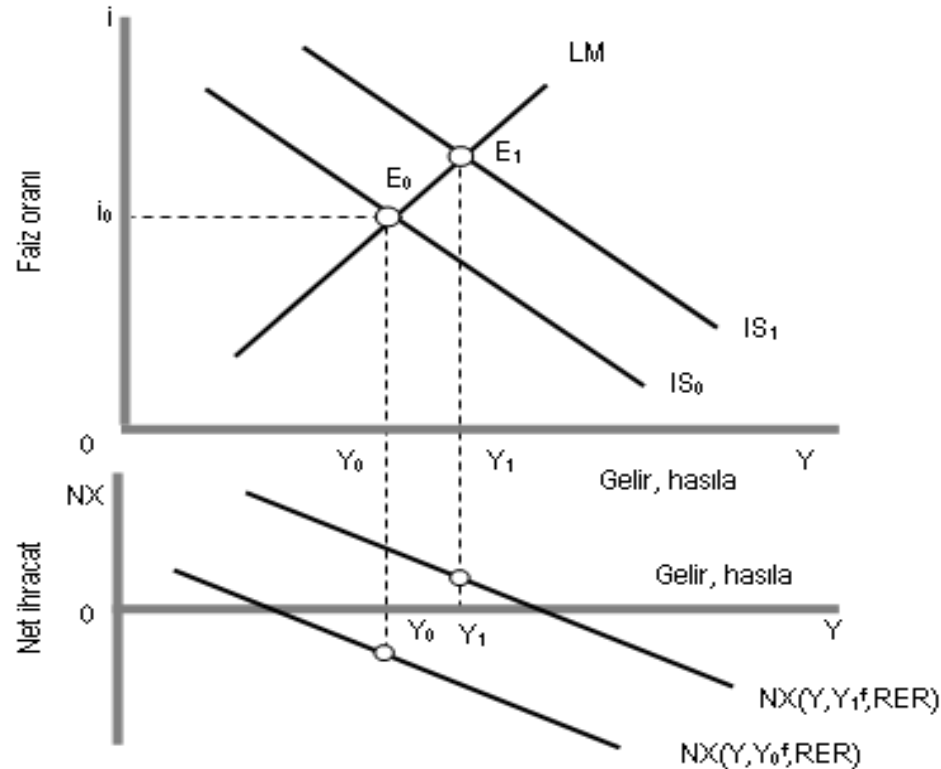
$$i = \frac{1}{b} \bar{A} - \frac{1}{\alpha b} Y$$

- Yine geçen bölümde ifade edildiği ve denklemden anlaşılacağı üzere çoğaltanın değeri eğrinin eğimini etkilemektedir.
- Çoğaltan büyüdükçe eğrinin eğimi mutlak değer olarak küçülmekte yani eğri yatıklaşmaktadır. Aksine çoğaltanın küçülmesi ise eğriyi dikleştirecektir.
- Keynesyen modelden ise ekonomi dışı kapalı iken çoğaltanın açık ekonomi durumuna göre daha büyük olduğunu hatırlayacaksınız:

$$\alpha_{kapalı} = \frac{1}{1 - c(1 - t)} > \frac{1}{1 - c(1 - t) + m} = \alpha_{açık}$$

- Açık ekonomide marjinal ithalat eğilimi nedeniyle çoğaltan küçülmekte ve IS eğrisi dikleşmektedir.

Diğer Ülkelerin Gelirlerinde Artışın Etkileri



ŞEKİL 7-3: DİĞER ÜLKELERİN GELİRLERİNDE BİR ARTIŞIN ETKİLERİ.

Yabancı ülkelerin gelirlerinde bir artış IS eğrisini sağa IS_1 'e kaydırır. Denge noktası E_0 'dan E_1 'e gelirken gelir düzeyi de Y_0 'dan Y_1 'e çıkar. Alt panelde yabancı ülkelerin gelirlerinde bir artışın bizim net ihracatımızı artırdığı gösterilmiştir. Yeni denge gelir düzeyinde net ihracat artmıştır ama bu artış ihracattaki artıştan daha düşüktür çünkü gelir seviyemiz arttıkça ithalabımız da bir miktar artmaktadır.

SERMAYE HAREKETLİLİĞİ

- Döviz alış verişi, taşınması, yabancı piyasalardan hisse senedi, bono veya tahvil alımı, yabancı bankalarda vadeli-vadesiz mevduat hesabı açılabilmesi ya da yabancıların bütün bu sayılanları bizim piyasalarımızda yapabilmesine, finansal serbestleşme denir. Bu işlemler sırasında oluşan döviz hareketlerine de sermaye hareketleri adı verilir.
- Türkiye'de finansal serbestleşme (liberalizasyon), 1989 yılında çıkartılan 32 sayılı ve Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun ve Finansal serbestlik ile başlatılmıştır.

SERMAYE HAREKETLİLİĞİ

- Günümüz dünyasında ülkelere döviz kazandıran ya da döviz kaybettiren tek faktör dış ticaret olmayıp, hisse senedi, bono, tahvil, ve vadeli mevduat işlemlerinde oluşan portföy yatırımları da bu konuda önemli bir büyüklüğe ulaşmış durumdadır.
- Uluslararası ekonomi alanında son dönemde gözlenen en dikkat çekici olgu, hisse senetleri ve tahvillerin alınıp–satıldığı sermaye piyasalarında görülen bütünleşme derecesinin yüksekliğidir. Dünyanın başlıca finansal merkezlerinde sermaye piyasaları neredeyse tamamen entegre olmuştur. 1998 yılında Uzakdoğu'da başlayan ve Türkiye dahil tüm dünyayı saran sermaye piyasalarındaki çalkantılar bu olguyu bütün çıplaklığıyla gözler önüne sermektedir.



SERMAYE HAREKETLİLİĞİ

- Finansal bütünleşmenin bu derece artmasının ilk sonucu, belli başlı finansal merkezlerde menkul kıymetlerin getirilerinin birbirine eşitlenmesi, veya en azından birbirine çok yaklaşmasıdır.
- Her yerde ve sürekli döviz kurlarının sabit olduğu, vergilerin aynı olduğu ve hiçbir siyasi riskin (millileştirme, yurtdışına gelir transferinin sınırlanması) olmadığı ideal bir ortamda bütün yatırımcılar en yüksek getirili portföy bileşimini araştıracaklardır. Bu ise tüm dünyada menkul kıymet getirilerini tam olarak eşitleyecektir. Gerçek dünyada ise bu şartlar tam olarak oluşmaz; vergi farklılıkları olduğu gibi kur değişmesi riski de vardır ve hükümetlerin sermaye hareketlerini sınırlandırması mümkündür. Bu nedenle ülkeler arasında faiz oranları tam eşitlenmez. Fakat, vergi etkileri ve döviz kuru değişimi riski elimine edilirse, başlıca finans merkezlerinde faiz oranlarının aşağı yukarı aynı olduğu
- görülür.

SERMAYE HAREKETLİLİĞİ

- Bir ülkeye yönelik sermaye hareketleri; ülkede uygulanan faiz oranı, dünyada uygulanan faiz oranı, sermaye kazançlarından alınan vergiler ve ülkenin sahip olduğu risklere göre değişiklik göstermektedir.
- Bu bölümde diğer faktörleri sabit (bütün ülkelerde aynı) varsayarak, sermaye hareketlerinin, ülke içinde ve dünyada uygulanan faiz oranlarına bağlı olduğunu varsayacağız. Yani;

$$K = f(i - i^f)$$

- Burada i : ülke içinde uygulanan faiz oranını,

i^f : dünyada uygulanan faiz oranını göstermektedir.

$i > i^f$ olduğunda ülkeye sermaye akımını artarken,

$i < i^f$ olduğunda ülkeden sermaye çıkışı yaşanacaktır.

ÖDEMELER BİLANÇOSUNDA DENGE: BP EĞRİSİ

- Bir ülkede yerleşiklerin (hane halkı, firmalar, devlet) diğer ülkelerle gerçekleştirdiği döviz kazandırıcı ve döviz kaybettirici bütün faaliyetlerin kaydedildiği hesap defterine “ödemeler bilançosu (balance of payments: BP)” denir.
- Ödemeler bilançosunu dengede olduğu faiz oranının ve reel milli gelir düzeyini gösteren noktaların birleşmesiyle oluşan eğriye de “ödemeler bilançosu eğrisi” denir.

Ödemeler Bilançosunun Alt Kalemleri

1. Cari İşlemler

1.1 İhracat

1.2 İthalat

1.3 Turizm Gelir ve Giderleri

1.4 Diğer Gelir ve giderler

2. (Sermaye)Finans Hesabı

2.1 Doğrudan Yabancı Yatırımlar

2.2 Portföy Yatırımları (Tahvil, Hisse senedi, Vadeli Mevduat)

3. Net Hata ve Noksan

4. Resmi Rezerv Hesabı

