

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

(AMBLEM)

**REEL DÖVİZ KURU
TANIMLARI VE HESAPLAMA YÖNTEMLERİ**

**Ahmet N. KIPICI
Mehtap KESRİYELİ**

**ARAŞTIRMA GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
Yayın No: 97/1**

**ANKARA
Ocak 1997**

1. GİRİŞ

Reel döviz kuru en basit tanımı ile ülkeler arasındaki enflasyon farklılıklarını gözönüne alacak şekilde hesaplanan nominal döviz kurudur. Önemi, bir ülkenin dış ticaretinde rekabet gücüne ilişkin olarak kullanılan bir gösterge olmasından kaynaklanmaktadır. Merkez Bankası açısından taşıdığı önem bilançosu üzerindeki etkileri ve dolayısıyla sağlıklı bir para politikası izlenebilmesi yönündedir. Çeşitli nedenlerle reel döviz kurunda ortaya çıkacak hareketler kısa vadeli sermaye hareketlerine yol açacaktır. Bu hareketler de Merkez Bankası'nın net dış varlıkları üzerinde yansıyacaktır. Net dış varlıklar kalemindeki hareketler ise bilançonun yükümlülükler tarafında yer alan emisyon miktarını etkileyebilecektir. Bu kalemdeki değişme ise, ana hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan Merkez Bankası'nın, para politikası araçlarını kullanarak likidite dalgalanmalarını düzenlemesini gerektirecektir.

Yukarıda belirtilen önemi nedeni ile hem teorik hem de uygulama alanında reel döviz kuru en çok tartışılan değişkenlerden birisidir. Bu bakımdan bu çalışmanın amacını, reel döviz kuruna ilişkin tanımlama, hesaplama yöntemleri ve yorumuna ilişkin görüşleri özetlemek oluşturmaktadır. Bu çerçevede, öncelikle çeşitli reel döviz kuru tanımları açıklanacaktır. Daha sonra ise, hesaplama yöntemleri üzerinde durulacak, son olarak da reel döviz kurundaki gelişmelerin yorumunda gözönüne alınması gerektiği düşünülen noktalara yer verilecektir.

2. REEL KUR TANIMLARI

Reel döviz kuru tanımları iki ana başlık altında toplanabilir. Bunlardan birincisi, geleneksel olarak kullanılan ve satın alma gücü paritesi temelinde yapılan tanımlamadır. İkinci tanım ise, dış ticarete konu olan ve olmayan mallar ayırımına göre yapılmaktadır. İki tanım ancak özel durumlarda çakışmakta ve bu nedenle de farklı sonuçlar verebilmektedir.

2.1. Satın Alma Gücü Paritesi Tanımı

Bu tanıma göre, uzun dönemde reel döviz kuru, yabancı ülke fiyatlarının, (P^*), yurtiçi fiyatlara, (P), oranı ile düzeltilmiş nominal döviz kuru, (e), olup matematiksel olarak;

$$r_{PPP} = \frac{eP^*}{P}$$

şeklinde ifade edilmektedir. Eşitlikteki rakamsal düşüş, reel döviz kurundaki bir değerlenmeyi göstermektedir.

2.2. Dış Ticarete Konu Olan ve Olmayan Mallar Temelinde Tanımlama

Bu tanım sözkonusu malların ülke içindeki görelî fiyatlarını, ülkenin dış ticaretinde rekabet gücünün bir göstergesi olarak kullanır. Tanımın temelinde, yurtiçi ve yurtdışı görelî fiyat yapısının ülkelerarası maliyet farklılıklarını ortaya koymakta olması yatmaktadır.

Dış ticarete konu olan malların fiyatlarının dünya ölçeğinde eşitleneceği varsayımı altında matematiksel olarak ifadesi;

$$r_r = \frac{P_T}{P_N} = \frac{eP_T^*}{P_N}$$

şeklindedir. Yukarıdaki ifade de P_T dış ticarete konu olan malların ülke içindeki fiyatlarını, P_T^* aynı malların dünya fiyatlarını, P_N ise dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarını göstermekte olup ifadenin rakamsal olarak azalması reel döviz kurunda bir değerlenmeyi gösterir.

Bu tanımın rekabet gücünün ölçülmesinde nasıl kullanılacağını açıklamak amacı ile rakamsal bir örnek yararlı olabilecektir. Herhangi bir dönemde, örneğin 1995 yılında, dış ticarete konu olan malların fiyatının 1, konu olmayan malların fiyatının ise 4 olduğunu düşünelim. Bu durumda o dönem için reel döviz kuru 0.25 olacaktır. Bir sonraki dönemi ifade eden 1996 yılında ise dış ticarete konu olan malların fiyatları aynı kalırken, konu olmayan malların fiyatlarının 5'e çıktığını ve dolayısı ile reel döviz kurunun 0.20 değerini aldığını varsayalım. Bu durumda, 1995 yılında 1 birim dış ticarete konu olan mal alabilmek için 4 birim dış ticarete konu olmayan mal vermek gerekirken, 1996 yılında verilmesi gereken miktar 5'e çıkmış, yani dış ticarete konu olan malların yurtiçindeki görelî fiyatı artmıştır. Yabancı ülkenin görelî fiyat yapısında bir değişiklik olmadığı varsayımı altında, bu durum ülkenin rekabet gücünde bir gerilemeyi ifade edecektir. Yukarıdaki tanımlama, sadece ihracata ya da ithalata konu olan malların dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarına olan oranı kullanılarak da yapılabilmektedir.

Yukarıda belirtilen her iki tür tanımlama biçimi, ülkenin dış ticaretinin tek bir ülke ile yapıldığı varsayımı altındadır. Ancak, günümüzde bu varsayımın gerçekçi olmadığı son derecede açıktır. Bu durumu gözönüne alarak yapılan

üçüncü bir tanımlama ise, reel efektif kur tanımı olarak bilinir. Bu tanımda, dış ticaretin sözkonusu olduğu ülkelere karşı gelen reel döviz kurları belli kıstaslara göre ağırlıklandırılarak kullanılır. Kullanılan kıstaslara örnek olarak, yabancı ülkelerin, ülkenin toplam dış ticareti içindeki payı ya da ödemelerde kullanılan para cinslerinin toplam içindeki payı verilebilir.

3. REEL KUR HESAPLANMASINDAKİ SORUNLAR

3.1. Fiyat Endekslerinin Seçimi

Uygulamada satınalma gücü paritesi tanımı temelinde kullanılabilen çeşitli fiyat endeksleri mevcuttur. Bunların başında Toptan Eşya Fiyatları (TEFE) ve Tüketici Fiyat Endeksleri (TÜFE) gelmektedir. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) deflatörü ve Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) diğer seçenekler arasında yer almaktadır. TEFE kullanılarak yapılan reel döviz kuru hesaplamalarına yöneltilen en büyük eleştiri, bu endeksi oluşturan malların büyük ölçüde dış ticarete konu olan ve nitelikleri itibarıyla aynı özelliklere sahip olan malları içermesidir. Bu malların fiyatlarının, dünya ölçeğinde aynı para cinsinden ifade edildiğinde, çok farklı olması beklenemez. Dolayısı ile, bu endeks kullanılarak hesaplanan reel döviz kurundaki değişimler ülkenin rekabet gücündeki değişimleri yeterli biçimde yansıtmayabilecektir. Aynı eleştiri ÜFE için de sözkonusudur. Her ne kadar, teoride, üretici fiyatları endeksinin hizmetler sektörünü içermesi sözkonusu ise de, uygulamada bu endeksler tarım ve sanayi sektörlerini ve dolayısı ile esas olarak dış ticarete konu olan malları içermektedir.

Reel döviz kuru hesaplamaları her iki ülke için de TÜFE kullanılarak yapıldığında ise, bu endekslerin büyük ölçüde dış ticarete konu olmayan malları

içermesi bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. GSYİH deflatörünün ise çoğunlukla aylık olarak mevcut olmaması, bu deflatörün kullanımını uygulamada olanaksız kılmaktadır.

Dış ticarete konu olan ve olmayan mallar temelinde reel döviz kuru hesaplamaları yapıldığında ortaya çıkan sorun, bu mallara ilişkin fiyat endekslerinin doğrudan mevcut olmayışıdır. Bu nedenle uygulamada yapılan bu malların fiyatlarını yansıtacak fiyat endekslerinin saptanmasıdır. Bu amaca en uygun olarak önerilen dış ticarete konu olan mallar için bu malların dünya fiyatını yansıtacak şekilde yabancı ülkenin TEFE'nin, dış ticarete konu olmayan mallar için ise ülkenin TÜFE'nin kullanılmasıdır. Bu önermenin gerisinde yatan neden ise TEFE'nin daha çok dış ticarete konu olan malları içerirken, TÜFE'nin dış ticarete konu olmayan malları daha ağırlıklı olarak kapsamasıdır.

3.2. Endekslerin Oluşturulmasında Temel Yıl Seçimi

Yukarıda kısaca anlatmaya çalışılan reel döviz hesaplamaları, çoğunlukla belli bir yıl esas alınarak endeks şekline dönüştürölmektedir. Reel döviz kurundaki gelişmelerin yorumlanmasında ortaya çıkan tartışmaların odak noktasında ise, temel alınan yılın özellikleri öne çıkmaktadır. Gerçekten de, farklı yıllar temel alınarak yapılan endeksler reel döviz kurundaki gelişmelere ilişkin farklı yorumları gündeme getirebilmektedir. Bu konuda söylenebilecek olan temel yıl seçilirken, kıstasın ekonominin iç ve dış dengelerinin eşanlı olarak sağlandığı bir yıl olması gereğidir.

Reel döviz kurunun hesaplanmasında gözönüne alınması gereken bir diğer nokta da, efektif reel döviz kuru tanımında ortaya çıkmaktadır. Bu noktada sorun, hesaplamaya alınacak ölkelerin seçimidir. Bu konuda en yaygın yöntem yabancı ölkeler paralarının, ölkenin dış ticaret hacmindeki ağırlıklarına göre reel efektif döviz kuru hesaplamalarına dahil edilmeleridir. Örneğın, Uluslararası Para Fonu tarım ve imalat sanayinde yer alan mallara ilişkin dış ticaret verilerini kullanarak ağırlıkları saptamaktadır. Daha sonra ise bu ağırlıklar kullanılarak nominal efektif döviz kuru hesaplanmaktadır. Reel efektif döviz kuruna ise, nominal efektif döviz kurunun, daha fazla ölkeler arasında kıyaslama yapılmasına olanak sağlamak amacıyla, TÜFE ile düzeltilmesi yoluyla ulaşılmaktadır. Bu şekilde ulaşılan reel döviz kuru endekslerine temel teşkil eden yıl ise her 10 yılda bir değıştirilmektedir.

4. REEL DÖVİZ KURUNDAKİ GELİŞMELERİN ANALİZİNDE DİKKAT EDİLMESİ GEREKEN NOKTALAR

Reel döviz kuru endekslerindeki gelişmeler analiz edilirken öncelikle gözönünde bulundurulması gereken nokta, endekse temel oluşturan yılın, ekonominin iç ve dış dengelerinin tutturulduğu bir yıl olduğu varsayımdır. Bu nedenle, bir önceki döneme bakarak yapılacak kıyaslamalar, her zaman için doğru olmayacaktır. Örneğin, 1996 yılında reel döviz kuru 1995 yılına göre değer kazanmış olarak görülebilir. Oysa, aynı kıyaslama temel yıl olarak alınan 1987 yılına göre yapıldığında, reel döviz kurunda herhangi bir değişme olmadığı sonucuna ulaşılabilecektir. 1987 yılının endeksin oluşturulmasında denge yılı olarak alındığı gözönüne alındığında ise, reel döviz kurunda bir değerlendirme olduğu şeklindeki bir yorum, açıktır ki, yanıltıcı olacaktır.

Öte yandan, gözönünde tutulması gereken bir diğer nokta, reel döviz kurundaki hareketlerin mutlaka parasal otoritenin kontrolünde olmadığı gerçeğidir. Reel döviz kurunda öyle değişimler olabilir ki, bunlar tamamen ekonominin gerektirdiği değişimlerdir. Örneğin, dış ticaret hadlerindeki değişimler, teknolojik gelişmeler sonucu verimliliğin artması, yabancı sermaye hareketleri, reel döviz kurunda değişimlere yol açabilecektir. Bu tür hareketler, tamamen ekonomik yasaların işlemesinin bir gereği olarak ortaya çıkmakta olup bu hareketlerin uygun olmayan yöntemlerle giderilmeye çalışılması ekonominin bütünü açısından olumsuz sonuçlar doğuracaktır.

Son olarak belirtilmesi gerekli diğer bir nokta ise, reel döviz kurundaki değer kaybının kısa dönemde beklenenin aksine dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkileyebileceğidir. Literatürde J-eğrisi olarak bilinen bu olgu, kurdaki değişimin, ithalatın ulusal para cinsinden değerini oluşturan fiyat ve miktar öğeleri üzerindeki etkilerine dayanır. Temel nedeni ise, ihracat ve ithalat bağlantılarının daha önceden yapılmış olmasıdır. Kısa dönemde ithalat

bağlantıları kurun değer kaybından önce yapılmış olduğu için, kurun değer kaybından beklenen ithalat hacmini kısıcıcı etki gözlenmeyecektir. Ancak mevcut ithalatın ulusal para cinsinden değeri artacak ve böylelikle de dış ticaret dengesinde olumsuz bir gelişme gözlenecektir.

Uzun dönemde ise, miktar etkisi fiyat etkisinin önüne geçerek reel döviz kurundaki değer kaybının dış ticaret dengesi üzerinde beklenen etkisini göstermesini sağlayacaktır. Öte yandan, ara ve yatırım mallarının, toplam ithalat içerisindeki kompozisyonuna bağlı olarak da reel döviz kurundaki değer kaybı kendisinden beklenen ithalatı kısıcıcı etkiyi göstermeyebileceği de yukarıdaki etkilere bağlı olarak gözönünde tutulmalıdır.

EK:**ÇEŞİTLİ TANIMLARA GÖRE REEL KUR GRAFİKLERİ**

Reel efektif kur endeksleri hesaplanırken yurtiçi ve yurtdışı fiyat endeksleri ile baz yılları için alternatif değişkenler kullanılmıştır. Fiyat endeksleri için toptan eşya ve tüketici, baz yılları için ise 1987 ve 1990 yılları kullanılarak değişik endeksler oluşturulmuştur. Hesaplamalarda ABD doları ve Alman markı için eşit ağırlık (0.5) alınmıştır.

Serilerin elde edilmesinde kullanılan formül $r = \frac{eP^*}{P}$ olup endeks değerinin artışı reel döviz kurunda değer kaybını ifade etmektedir.

Grafiklerde kullanılan kısaltmalar aşağıda açıklanmıştır:

P: Yurtiçi Fiyatlar

P*: Yurtdışı Fiyatlar

TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi

TEFE: Toptan Eşya Fiyat Endeksi