

Kırgızistan'da Faiz ve Kur Politikalarının İhracat Üzerine Etkisi

The Effects of the Interest Rate and Foreign Exchange Rates on Kyrgyzstan Export

Prof. Dr. Fuat Sekmen (Kyrgyzstan-Turkey Manas University, Kyrgyzstan)

Ph.D. Candidate Galip Afsin Ravanoglu (Kyrgyzstan-Turkey Manas University, Kyrgyzstan)

Abstract

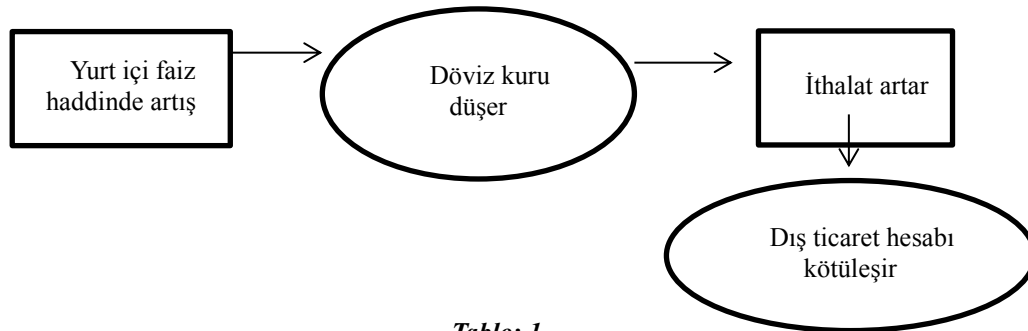
In the Keynesian models, such as Mundell-Fleming model, it is accepted that there is a significant relationship between interest rates and the value of national currency. When interest rate increases, demand for assets in terms of national currency rises and the value of national currency ascends, but in this case because of diminishing exports, the balance of trade deteriorates. In this study, it is stressed that the value of national currency is determined by productivity and output increasing. This study analysis export, interest rate, exchange rate and inflation relationship for Kyrgyzstan economy for the period of 2002:1-2017:4 The VAR granger causality method is used to get the relationship among the variables used in this study. The result of VAR granger causality test shows that there is causality from exchange rate to inflation. Also, it has been found that there has been causality running from inflation to interest rate.

1 Giriş

Döviz kuruyla ülke ihracatı arasında bir ilişki olduğu kabul edilmektedir. Sabit döviz kuru rejimi altında hükümetlerin bilerek ülke paralarının değerini düşürmesindeki amacın ihracatı artırmak olduğu bilinmektedir. Bretton Woods sisteminin çökmesi ve 1971 yılından itibaren esnek döviz kuru sistemine geçilmesiyle birlikte sabit döviz kuru rejimine ait olan *devalüasyon* kavramı yerine ulusal paraların değer kaybı veya değer kazanımı ifadesi kullanılmaya başlanmıştır.

Esnek döviz kuru rejimi altında ülke dış ticaretindeki açığı büyük ölçüde ulusal paranın değer kazanmasıyla açıklayan görüş literatürde ağırlıklıdır. Örneğin, Ralph ve Holtman (1987), Helkie ve Hooper (1987) ve Krugman ve Baldwin (1987) ABD'nin dış ticaretinde açık vermesini Amerikan dolarının değer kazanmasıyla açıklamışlardır. Öte yandan ülke parasının değerlendirilmesini açıklayan yaklaşımlardan biri olan Mundell-Fleming modeline göre, diğer koşullar değişmezken, yurt içi faiz haddindeki artış ulusal para cinsinden varlıklara talebi artıracığından ülke parası değer kazanmaktadır. Esnek-fiyat parasal modelde ise, iki ülke arasında faiz farkı oluşursa, örneğin faiz haddi artarsa ülkeye sermaye girişi olmayacak ve ülke parası da değerlendirilmeyecektir. Hatta esnek-fiyat parasal modelde faiz oranı farkının oluşmasının, ulusal paranın değerinde bir düşmeye neden olduğu kabul edilmektedir.

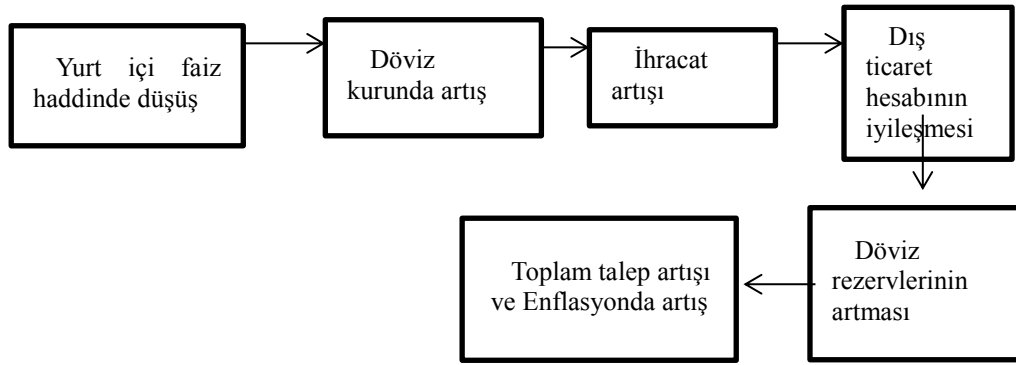
Mundell-Fleming modelinin işleyişini şu şekilde gösterebiliriz:



Tablo: 1

Tabloda görüldüğü gibi faiz haddindeki artış yerli para cinsinden varlıklara olan talebi artırmakta ve ulusal paraya olan talep arttığı için de ülke parası değer kazanmaktadır. Esnek fiyat parasalci modele göre ise, yurt içi faiz haddindeki artış yerli paraya olan talebi düşürdüğü için ulusal para değer kaybetmektedir. Gerek Mundell-Fleming modelinde gerekse esnek fiyat parasalci modelde yerli paranın değerindeki artış dış ticaret dengesini olumsuz olarak etkilemektedir. İki model arasındaki temel farklılık döviz kurundaki değişimin sebebinin farklılığıdır.

Mundell-Fleming modeline göre, diğer şartlar değişmezken, yurt içi faiz haddi düştüğünde yerli para cinsinden varlıklara olan talep düşer ve ulusal para değer kaybeder. Yerli paranın değer kaybı ihracatı artırıcı ve ithalatı azaltıcı bir etki yaparak toplam talebi artıracaktır. Toplam talepteki artış ise fiyatlar genel seviyesini artıracak, yani enflasyon yükselecektir.



Tablo: 2

Keynesyen yaklaşımda faiz haddi önemli bir aktarım mekanizmasıdır. Bu yaklaşıma göre, faiz haddi para arz ve talebi tarafından belirlenmektedir. Keynesyen yaklaşımda faiz likiditeden vazgeçmenin karşılığı olarak talep edilmektedir. Mundell-Fleming modeli de Keynesyen bir modeldir ve dışa açık küçük bir ekonomide para ve maliye politikalarının etkinliğini analiz etmektedir. Yukarıda da ifade ettiğimiz gibi, Mundell-Fleming modeline göre, diğer koşullar değişmezken ve sermaye hareketliliği önünde hiçbir engel yok iken yurt içi faiz haddindeki artış yerli para cinsinden varlıklara olan talebi artıracak ve ulusal para değer kazanacaktır. Keynesyen yaklaşımın ruhunu taşıyan Mundell-Fleming modelinde aktarım mekanizmasının faiz haddi olduğunu görmekteyiz.

Tablo 2’de yurt içi faiz haddindeki düşüşün toplam talep artışına yol açtığını ve enflasyonla sonuçlandığını belirttik. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki mevcut *kısır döngü* faiz, döviz kuru ve ihracat-ithalat üzerinde de kendisini göstermektedir. Bilindiği gibi, Singer ve Nurkse tarafından ortaya konulan Yoksulluk Kısır Döngüsü Teorisinde “*yoksulluğun temel sebebi yine yoksulluk olarak ifade edilir.*” Zira az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde gelir seviyesi düşük olduğu için tasarruf miktarı düşük olacak ve buna bağlı olarak yatırımların oranı da düşük olacaktır. Tablo 2’de de benzer bir kısır döngüden söz edebiliriz. Faizlerin önemli bir maliyet unsuru olduğundan hareketle, düşük faiz politikası uygulayan gelişmekte olan bir ülkede nihayetinde toplam talep artışı ve fiyatlar genel seviyesinde artışların olacağı ve buna bağlı olarak tekrar döviz kurunda bir artışın gerçekleşeceği şeklinde bir kısır döngü durumu vardır.

Döviz kurundaki yükselme, düşük faiz politikasından kaynaklanabileceği gibi ihracatı artırmak için yerli paranın değerini bilinçli olarak düşürmekten de kaynaklanabilir. Devalüasyonla birlikte ithal ikame sektöründe kullanılan girdi fiyatlarındaki artış fiyatlar genel seviyesini artıracaktır. Girdi fiyatlarındaki artışa bağlı olarak mal fiyatlarındaki yükseliş üretilen ürünlere yönelik talepte bir düşüşe neden olduğu için söz konusu sektörde işsizliğe yol açacaktır. Ülkedeki para ve kur politikalarını düzenlemekle görevli merkez bankası bu aşamada devreye girerek gelir ve istihdamla ilgili hedeflerini sürdürebilmek için parasal genişlemeye gittiğinde uzun dönemde fiyatlar genel seviyesi ve döviz kuru negatif olarak etkilenecektir. Sonuç olarak, döviz kurunun bilinçli olarak yükseltilmesinde de bir kısır döngü durumu vardır.

Döviz kurundaki değişimin gerek faiz politikası uygulamasından gerekse bilinçli olarak düşük tutulması hallerinde karşılaşılan *kısır döngü*, ülke ekonomisindeki çarpıklığı göstermesi açısından önemlidir. Faiz haddini yüksek tutarak ülke parasını kısa dönemde değerli tutmak mümkün, ancak uzun dönemde döviz kurunu belirleyen verimlilik artışına bağlı olarak üretim artışı, fiyatlarda düşüş ve ihracattaki artıştır.

Sweidan (2013) 1976-2009 dönemini dikkate alarak Ürdün için reel döviz kurunun ihracat ve ithalat üzerindeki etkisini incelediği çalışmasında, döviz kurunun ihracat ve ithalat üzerinde yalnızca kısa dönemde etkili olduğunu ifade ederek, devalüasyon politikasının benimsenmesi durumunda döviz piyasasının istikrarsız olduğunu vurgulamıştır. Sweidan’ın sonuçlarından biri, reel döviz kuru politikasının Ürdün için etkili olmadığı, reel ihracat ve reel ithalatı etkileyen daha başka güçlü makroekonomik değişkenlerin varlığıdır. Her ne kadar Sweidan ticareti etkileyen makroekonomik değişkenleri açıkça belirtmese de bu sonuçtan verimliliği ve üretkenliği artıran faktörleri anlıyoruz.

Wondemu ve Potts (2016)’nın Tanzanya ve Etiyopya için yaptıkları çalışmada, Tanzanya para otoritesinin ülke parasının değerini bilinçli olarak düşük tutması neticesinde ihracat arzının ve ürün çeşitliliğinin arttığını, ancak bu politikanın Tanzanya’da enflasyon oranını artırdığını açıklamışlardır. Düşük ve istikrarlı bir fiyat seviyesini gerçekleştirmek ve devam ettirmenin merkez bankalarının amaçlarından biri olduğu düşünülürse, dış dengiyi sağlamaya çalışırken iç dengeden taviz verilmesi yine bir kısır döngü olarak görülebilir.

Çalışmamızda döviz kurundaki dalgalanma yerine, ülkenin ihracat performansını artırmak için faiz haddine bağlı olarak veya doğrudan döviz kurunun yüksek tutulması neticesinde meydana gelen kısır döngü analiz edilmektedir.

2 Metodoloji ve Veri

Çalışmada ihracat (Ex) ABD doları cinsinden, döviz kuru (Fex) ay sonu itibarıyla Kırgızistan parası olan Com'ın ABD doları karşılığı, enflasyon (İnf) tüketici fiyat endeksi, faiz haddi (Tbr) olarak 3-aylık hazine bonosu oranı kullanılmıştır. Daha önceki verilerin bulunamayışı nedeniyle 2002:1-2017:4 dönemi dikkate alınarak analiz yapılmıştır. Veriler İMF sitesinden alınmıştır.

Değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkisini incelemek için sınırlı olmayan VAR modeli kullanılmıştır. VAR analizi, modeldeki her bir değişkenin hem kendisinin hem de diğer değişkenlerin gecikmeli değişkenlerine göre tahminin yapıldığı sıradan en küçük kareler yöntemidir. VAR analizinde her bir değişken ayrı bir modelde bağımlı değişken olarak yer aldığı için değişkenler arasında bağımlı ve bağımsız değişken ayırımının da yapılmadığı bir yöntemdir. İlk olarak, analizlerde sahte ilişkiler elde edilmemesi için VAR analizinde kullanılacak değişkenlerin durağan olmasından hareketle durağanlık testi yapılmıştır. Ayrıca VAR analizinde ve durağanlık testi için gerekli olan en uygun gecikme uzunluğu belirlenerek analiz yapılmıştır.

3 Sonuçların Yorumlanması

VAR analizi sonucunda her bir değişkenin bağımlı değişken olduğu üç farklı model elde edilmiştir. En uygun gecikme uzunluğu kadar bağımlı değişkenlerin gecikmesi modelde bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. VAR analizi sonucunda sadece ihracatın gecikmesinin ihracat üzerinde etkisinin olduğu görülmektedir. Bu sonuç, belli bir piyasaya girip gerekli tanınırlığı sağladıktan sonra konjonktürde meydana gelen değişmelerin hemen tüketici tercihlerinin değiştirmedeği şeklinde yorumlanabilir.

3.1 VAR Analizi Nedensellik Sonuçları

VAR analizi nedensellik sonucuna göre sadece enflasyondaki değişmeler bir bütün olarak faiz haddinde değişmelere sebep olmaktadır. Tablo 3'deki ilk model sonucuna bakıldığında, faiz haddindeki ve döviz kurundaki değişmelerin bir bütün olarak ele alınması durumunda ihracata sebep olmadıkları görülmektedir. Modelde, faiz, enflasyon ve döviz kuru ihracata sebep olmamaktadır boş hipotezi ret edilememektedir, yani boş hipotez kabul edilmektedir. Tablo 3'deki üçüncü modelde, enflasyondan faiz haddine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Enflasyonun riski artırmasından dolayı faiz haddini de etkilemesi, ona sebep olması tutarlı bir sonuçtur. Tablo 3'de en sonda yer alan modelde, döviz kurundan enflasyona doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Bağımlı Değişken: D(EX)			
Excluded	Chi-sq	df	Olasılık
D(FEX)	1.720681	3	0.6323
D(TBR)	3.520832	3	0.3181
D(INF)	3.103748	3	0.3759
Tümü	7.778316	9	0.5566
Bağımlı Değişken: D(FEX)			
Excluded	Chi-sq	df	Olasılık
D(EX)	3.229594	3	0.3576
D(TBR)	3.096360	3	0.3770
D(INF)	3.009859	3	0.3901
Tümü	8.740303	9	0.4616
Bağımlı Değişken: D(TBR)			
Excluded	Chi-sq	df	Olasılık
D(EX)	6.32073	3	0.0969
D(FEX)	0.690979	3	0.8753
D(INF)	11.73029	3	0.0084
Tümü	18.46206	3	0.0302
Bağımlı Değişken: D(INF)			
Excluded	Chi-sq	df	Olasılık
D(EX)	6.959549	3	0.0732
D(FEX)	12.29946	3	0.0064
D(TBR)	1.277293	3	0.7345
Tümü	19.02481	9	0.0250

Tablo 3: VAR Nedensellik Sonuçları

4 Sonuç ve Değerlendirme

Kırgızistan makroekonomik değişkenleriyle yapılan VAR analizi sonucuna göre, teorik olarak ifade ettiğimiz sonuçlar doğrulanmıştır. Ülkelerin ihracat performanslarını artırmak ve yabancı sermayeyi ülkeye çekmek için başvurdukları yolların gerçeği yansıtmadığı, ülkenin gerçek durumunu göstermediği yapılan analizlerle de teyit edilmiştir. İhracatı artırmak için ülke parasının bilinçli olarak düşük tutulması, ülkeye yabancı sermaye çekmek için uygulanan yüksek faiz politikasının gözden geçirilmesi gerektiği açıktır. Ülkenin rekabetçiliğini tayin eden asıl faktörlerin verimlilik artışına bağlı olarak üretim artışı, fiyatlarda düşüş ve ihracattaki artıştır.

Kaynakça

- Bryant, Ralph G. ve Gerald Holtman, (1987). "The External Deficit: Diagnosis, Prognosis, and Cure," Brookings Discussion Papers in International Economics, 55 (Washington: Brookings Institution).
- Helkie, William H. ve Peter Hooper, (1987). "The U.S. External Deficits in the 1980s: An Empirical Analysis," International Finance Discussion Papers, Number: 304.
- Krugman, Paul ve Richard E. Baldwin, (1987). "The Persistence of the U.S. Trade Deficit," Brookings Paper on Economic Activity I, ss. 1-58.
- Sweidan, O. D., (2013). "The Effect of Exchange Rate on Exports and Imports: The Case of Jordan, The International Trade Journal, 27:2, ss. 156-172.
- Wondemu, Kifle ve David Potts, (2016). "The Impact of Real Exchange Rate Changes on Export Performance in Tanzania and Ethiopia", African Development Bank Group, Working Paper Series, no: 240