

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ İHRACATA ETKİSİNİN
EKONOMETRİK BİR ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Hazırlayan
Kerem Hulusi GÖKALP**

**Danışman
Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL**

Yüksek Lisans Tezi

**Haziran 2020
KAYSERİ**

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ İHRACATA ETKİSİNİN
EKONOMETRİK BİR ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ
(Yüksek Lisans Tezi)**

**Hazırlayan
Kerem Hulusi GÖKALP**

**Danışman
Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL**

**Haziran 2020
KAYSERİ**

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Adı Soyadı: Kerem Hulusi GÖKALP

İmza:



TEZ İNTİHAL TESLİM FORMU



T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Başlığı: **Döviz Kuru Oynaklığının İhracata Etkisinin Ekonometrik Bir Analizi: Türkiye Örneği**

Yukarıda başlığı gösterilen tez çalışmamın a) Giriş, b) Ana bölümler ve c) Sonuç kısımlarından oluşan toplam **91** sayfalık kısmına ilişkin, 26/06/2020 tarihinde **Turnitin** intihal programından aşağıda belirtilen filtreleme uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre, tezimin benzerlik oranı: **%15**'dir.

Uygulanan filtrelemeler:

- 1- Giriş dahil
- 2- Ana Bölümler dahil
- 3- Sonuç dahil
- 4- Alıntılar dahil/hariç
- 5- Kapak hariç
- 6- Önsöz ve Teşekkür hariç
- 7- İçindekiler hariç
- 8- Kaynakça hariç
- 9- Özet hariç
- 10- Yedi (7) kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez İntihal Raporu Uygulama Esaslarını inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini, aksinin tespit edileceği muhtemel durumlarda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini bilgilerinize arz ederim. 26/06/2020

Adı Soyadı : Kerem Hulusi GÖKALP
Öğrenci No : 4030331706
Anabilim Dalı : İktisat
Bilim Dalı : İktisat
Program Adı : İktisat Yüksek Lisans

Danışman: Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL

Öğrenci: Kerem Hulusi GÖKALP

YÖNERGEYE UYGUNLUK

“Döviz Kuru Oynaklığının İhracata Etkisinin Ekonometrik Bir Analizi: Türkiye Örneği” adlı Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Lisansüstü Tez Önerisi ve Tez Yönergesi’ne uygun olarak hazırlanmıştır.

Tezi Hazırlayan

Kerem Hulusi GÖKALP

Danışman

Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL

İktisat ABD Başkanı

Prof. Dr. Ferit KULA

KABUL ONAY SAYFASI

Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL danışmanlığında **Kerem Hulusi GÖKALP** tarafından hazırlanan “**Döviz Kuru Oynaklığının İhracata Etkisinin Ekonometrik Bir Analizi: Türkiye Örneği**” adlı bu çalışma, jürimiz tarafından Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü **İktisat** Anabilim Dalında **Yüksek Lisans** tezi olarak kabul edilmiştir.

19/06/2020

JÜRİ:

Danışman : Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL

Üye : Doç. Dr. Nadide Sevil HALICI TÜLÜCE

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Gökçe MARAŞ

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun/...../..... tarih ve sayılı kararı ile onaylanmıştır.

...../...../.....

Prof. Dr. Kenan GÜLLÜ

Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ / TEŞEKKÜR

Döviz kuru oynaklığı ve ihracat arasındaki ilişki, dünyada dalgalı kurlara geçildiğinden beri makalelerde yer bulmuş, tezlerle incelenmiş ve uygulamalı çalışmalarla analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu çalışmada, döviz kuru oynaklığının ihracat üzerine etkisi Türkiye ekonomisi açısından incelenmiştir. Geleneksel ihracat talebi denklemi kullanılarak oluşturulan model ile döviz kuru oynaklığının Türk ihracatını etkileyip etkilemediği araştırılmış ve iki olgu arasındaki ilişki ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Bu tezin hazırlanma sürecinde, bilimsel katkılarından dolayı tez savunma jüri üyelerine, bütün bir tez dönemi boyunca sabırla sorularıma cevap veren ve yardımlarını esirgemeyen değerli danışman hocam Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL'a teşekkür ederim.

Hayatımın her alanında maddi ve manevi yardımlarını hissettiğim, aile olmanın mutluluğunu yaşatan, bütün güzel duygu ve davranışlarımın kaynağı olan ve hatalarımı hiçbir zaman yüzüme vurmeyen biricik anneme ve babama, onların anne ve babalarına ve ağabeyime minnettarım.

Kerem Hulusi GÖKALP

Kayseri, Haziran 2020

DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ İHRACATA ETKSİNİN EKONOMETRİK BİR ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Kerem Hulusi GÖKALP

Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Haziran 2020

Danışman: Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL

ÖZET

Dünyada bugünkü parasal sistemin uygulanmaya başladığı 1973 yılından beri döviz kurları dalgalanmaya bırakılmıştır. O tarihte Bretton Woods sistemi çökmüş ve yerine kurların dalgalandığı daha serbest bir sistem getirilmiştir. Dalgalanmaya bırakılan kurlarla birlikte, ülkelerin ihracat politikalarının bu yeni sistemle nasıl bir ilişki içinde olduğu araştırılmaya başlanmıştır. Yeni sistemde kurların oynaklığı artmıştır. Bu oynaklığın ihracat ile ilişkisini belirlemek ve ona göre politika geliştirmek isteyen politika yapıcılar ve araştırmacılar, döviz kuru oynaklığı ve ihracat arasındaki ilişkiyi incelemeye başlamışlardır. Bu çalışmada, döviz kuru oynaklığının Türk ihracatını etkileyip etkilemediği ve bu etkinin yönü araştırılmıştır. Çalışmada aylık zaman serileri kullanılmıştır ve 1998:01-2020:01 dönemi seçilmiştir. Geleneksel ihracat talebi modelinin kullanıldığı uygulamalı analiz bölümünde, oynaklık ölçme yöntemi olarak ARCH/GARCH modelleri kullanılmıştır. Modelde bağımlı değişken olarak ihracat miktar endeksi; bağımsız değişken olarak reel döviz kuru endeksi, sanayi üretim endeksi, dış ticaret haddi ve reel döviz kuru oynaklığı seçilmiştir. Daha sonra tüm seriler ADF durağanlık testine tabi tutulmuştur. ADF testi sonucunda, seriler birinci farklarında durağan çıkmıştır. Son olarak Johansen eşbütünleşme testi uygulanarak serilerin arasındaki ilişki ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Uygulamalı analiz sonucunda döviz kuru oynaklığının ihracata olan etkisi pozitif ve anlamlı bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru Oynaklığı, ARCH/GARCH, ADF Durağanlık Testi, Johansen Eşbütünleşme Testi.

**AN ECONOMETRIC ANALYSIS OF THE IMPACT OF EXCHANGE RATE
VOLATILITY ON EXPORT: THE CASE OF TURKEY**

Kerem Hulusi GÖKALP

Erciyes University, Social Science Institute, Master Program Thesis, June 2020

Supervisor: Assoc. Prof. Cüneyt DUMRUL

ABSTRACT

Since 1973, when today's monetary system started to be implemented in the world, exchange rates have been fluctuating. At that time, the Bretton Woods system collapsed and a new system which exchange rates fluctuate was replaced. The volatility of exchange rates has increased in the new system. After the exchange rates fluctuate, the export policies of the countries started to be investigated. Policy makers and researchers who want to determine the relationship of this volatility with the exports have begun to examine the relationship between exchange rate volatility and exports. In this study, it is investigated whether the exchange rate volatility affects Turkish exports and the direction of this effect. Monthly time series were used in this study and 1998:01-2020:01 period was chosen. The empirical methodology was based on traditional export demand model and ARCH/GARCH models were used as the volatility measurement method. Whereas export quantity index was chosen as dependent variable in the model; real exchange rate index, industrial production index, term of trade and real exchange rate volatility were chosen independent variables. Series were subjected to ADF stationary test. As a result of the ADF test, the series were first order stationary. Finally, the Johansen cointegration analysis was applied. According to empirical analysis, the effect of exchange rate volatility on export was found to be positive and significant.

Keywords: Exchange Rate Volatility, ARCH/GARCH Models, ADF Stationary Test, Johansen Cointegration Test.

İÇİNDEKİLER

DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ İHRACATA ETKİSİNİN EKONOMETRİK BİR ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

	Sayfa
BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK.....	i
TEZ İNTİHAL TESLİM FORMU	ii
YÖNERGEYE UYGUNLUK.....	iii
KABUL ONAY SAYFASI.....	iv
ÖNSÖZ / TEŞEKKÜR	v
ÖZET	vi
ABSTRACT.....	vii
İÇİNDEKİLER	viii
TABLolar LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
GRAFİK LİSTESİ	xiv
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU VE TEORİK KAPSAMI

1.1. Döviz Kuru Ve Kavramsal Çerçeve.....	4
1.1.1. Döviz Kuru Tanımı	4
1.1.1.1. Döviz Kuru.....	5
1.1.1.1.1. Döviz Talebinin Nedenleri.....	5

1.1.1.1.2. Denge Döviz Kuru	6
1.1.1.2. Dolaylı Kotasyon Ve Dolaysız Kotasyon	8
1.1.1.3. Kur Marjı.....	9
1.1.1.4. Çapraz Kur	9
1.1.1.5. Spot Kur Ve Vadeli Kur.....	10
1.1.2. Döviz Kuru Çeşitleri	11
1.1.2.1. İki Taraflı Nominal Döviz Kuru	11
1.1.2.1.1. Nominal Değer Kaybı	11
1.1.2.1.2. Nominal Değer Kazancı.....	12
1.1.2.2. Nominal Efektif (Ticaret Ağırlıklı) Döviz Kuru.....	12
1.1.2.3. Reel Döviz Kuru	13
1.1.2.4. Tek Fiyat Kanunu.....	15
1.1.3. Döviz Kuru Sistemleri Ve Döviz Kuru Politikaları.....	16
1.1.3.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi	17
1.1.3.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi.....	19
1.1.3.3. Diğer Döviz Kuru Sistemleri	20
1.1.3.3.1. Yönetimli Dalgalanma (Managed Float)	21
1.1.3.3.2. Hedef Bölge Veya Aralık İçinde Dalgalanma	21
1.1.3.3.3. Kaygan Aralık	21
1.1.3.3.4. Sürünen Parite (Crawling Peg)	22
1.1.3.3.5. Sürünen Bant (Crawling Band).....	22
1.1.3.3.6. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi.....	23
1.1.3.3.7. Para Kurulu	23
1.1.3.3.8. Tam Dolarizasyon.....	23
1.1.3.4. Döviz Kuru Sistemlerinin Tercihinde Etkili Olan Faktörler.....	24
1.1.3.4.1. Finansal Sistem	24

1.1.3.4.2. Şokların Kaynağı.....	25
1.1.3.4.3. Rezerv Düzeyi.....	25
1.1.3.4.4. Üretim Yapısı Ve İhracat Çeşitliliği	26
1.1.3.5. Döviz Kuru Politikaları.....	26

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI VE TEORİK KAPSAMI

2.1. Döviz Kuru Oynaklığının Tanımı.....	30
2.1.1. Döviz Kuru Oynaklığının Nedenleri.....	31
2.1.1.1. Enflasyon Oranı	32
2.1.1.2. İktisadi Büyüme	33
2.1.1.3. Dış Ticaret Ve Dış Ticaret Hadleri	34
2.1.1.4. Diğer Nedenler	35
2.1.2. Döviz Kuru Oynaklığının Sonuçları	36

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE UYGULANAN KUR POLİTİKALARI

3.1. 1980 Öncesi Kur Politikaları.....	39
3.2. 1980 Sonrası Kur Politikaları.....	47
3.2.1. 1980-1990 Dönemi Kur Politikaları	48
3.2.2. 1990-2000 Dönemi Kur Politikaları	50
3.2.3. 2001 Krizi Ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı.....	51
3.2.4. 2002 Sonrası Kur Politikası	55

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI VE İHRACAT İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

4.1.Ekonometrik Analiz	60
4.1.1. Literatür Taraması.....	60
4.1.2. Yöntem Ve Verilerin Tanıtılması	73
4.1.2.1. Döviz Kuru Oynaklığının Modellenmesi.....	74
4.1.2.1.1. Arch Modeli	75
4.1.2.1.2. Garch Modeli	76
4.1.2.1.3. Egarch Modeli.....	77
4.1.2.1.4. Döviz Kuru Oynaklığının Analizi.....	77
4.1.2.2. Durağanlık Analizi.....	80
4.1.2.3. Eşbütünleşme Testi	83
SONUÇ.....	88
KAYNAKÇA	92
ÖZGEÇMİŞ.....	105

TABLolar LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1	: Reel Döviz Kuru Endeksi, dolar, Euro Kuru ve Enflasyon Oranları2003=100 (2000-2018).....	15
Tablo 2	: 1923-1930 Yıllarında Emisyon Hacmi ve TL/Sterlin Kuru.....	42
Tablo 3	: 1930-1938 Yıllarında Emisyon Hacmi ve TL/Sterlin Kuru.....	43
Tablo 4	: Türkiye’de Uygulanan Kur Rejimleri (1930-2001)	59
Tablo 5	: Tanımlayıcı İstatistik Değerleri (1998:01-2020:01).....	82
Tablo 6	: Serilerin Durağanlık Analizi Düzey Değerleri.....	82
Tablo 7	: Serilerin Durağanlık Analizi Fark Değerleri	83
Tablo 8	: Eşbütünleşme Test Sonuçları	86
Tablo 9	: Normalize Edilmiş Denklemin Standart Hata ve T İstatistikleri.....	86

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1	:	Döviz Kuru Oynaklığının Davranışsal Etkileri	38
---------	---	--	----



GRAFİK LİSTESİ

	Sayfa
Grafik 1 : Denge Döviz Kuru.....	7
Grafik 2 : J Eğrisi Etkisi.....	28
Grafik 3 : GARCH (1, 1) Modeli ile Tahmin Edilen Oynaklık Serisi (1998-2020)	78



KISALTMALAR LİSTESİ

AB	:Avrupa Birliği
ABD	:Amerika Birleşik Devletleri
ADF	:Augmented Dickey–Fuller Test (Geliştirilmiş Augmented Dickey–Fuller Testi)
AIC	:Akaike Info Criteria (Akaike Bilgi Kriteri)
ARCH	:Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (Oto regresif Koşullu Değişen Varyans)
ARDL	:Autoregressive Distributed Lag Bound Test (Gecikmesi Dağıtılmış Oto regresif Sınır Testi)
DOLS	:Dynamic Ordinary Least Squares (Dinamik En Küçük Kareler)
DTH	:Dış Ticaret Haddi
EGARCH	:Exponential Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (Üssel Genelleştirilmiş Oto regresif Koşullu Değişen Varyans)
EVDS	:Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FMOLS	:Fully Modified Ordinary Least Squares (Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler)
GARCH	:Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (Genelleştirilmiş Oto regresif Koşullu Değişen Varyans)
GEGP	:Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GMM	:Genelleştirilmiş Momentler Metodu
GSYİH	:Gayri Safi Yurt içi Hâsıla
IGARCH	:Integrated Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity
IMF	:International Monetary Found (Uluslararası Para Fonu)

PTT	:Posta Telefon Telgraf
RDK	:Reel Döviz Kuru
SIC	:Schwarz Info Criteria (Schwarz Bilgi Kriteri)
SÜE	:Sanayi Üretim Endeksi
SWARCH	:SwitchingAutoregressive Conditional Heteroskedasticity
TCMB	:Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	:Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL	:Türk Lirası
TÜFE	:Tüketici Fiyat Endeksi
UNCTAD	:United Nations Conference on Trade And Development (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı)
ÜFE	:Üretici Fiyat Endeksi
VECM	:Vector Error Correction Model (Hata Düzeltme Modeli)

GİRİŞ

Bretton Woods sisteminin 1973 yılında yıkılmasından sonra, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler döviz kuru rejimlerini değiştirerek, döviz kurlarını dalgalanmaya bırakmıştır. Buna bağlı olarak döviz kurlarındaki oynaklık ve belirsizlik daha da artmıştır. Küreselleşmenin hız kazanması, ülkelerin birbirlerine daha fazla entegre olmasını ve daha fazla açık ekonomi politikaları izlemesini beraberinde getirmiştir. Nitekim bunun sonucunda döviz kurlarındaki belirsizlik ve oynaklığın arttığı gözlemlenmiştir. Bretton Woods sonrası dönem, ticari dengesizliklerin arttığı, ekonomik dalgalanmaların sıklaştığı ve bunu takiben döviz kurlarındaki ani artış ve azalışların yaşandığı dönemi beraberinde getirmiştir. Bu artan kur oynaklığının dış ticaret ile ilişkisi iktisatçıların dikkatini çekmiştir ve araştırma alanlarına dâhil edilmiştir.

Oynaklık (volatilité), herhangi bir değişkeninin beklenen değerinden sapması olarak tanımlanabilir ve kur oynaklığı da döviz kurlarının beklenen değerinden ne kadar saptığının göstergesidir. Ekonomide yaşanabilecek ani değişimler bu oynaklığın artmasına ve artan kur oynaklığı da kur riskinin artmasına neden olmaktadır. Nihai olarak karar birimlerinin gelecek için karar vermesini zorlaştırmaktadır. 1973 yılından itibaren sabit kuru terk eden birçok ülke, döviz kurlarını dalgalanmaya bırakmıştır. Dalgalanan kurlarda kurun fiyatı, serbest piyasada olduğundan döviz arzını ve talebini etkileyen her unsur döviz kurunu etkilemektedir ve oynaklığın sebeplerini oluşturmaktadır. Döviz kuru oynaklığın sebepleri arasında, para arzı, enflasyon oranı, reel gelir gibi piyasa temelli değişkenler ile beklenti anketleri, gelecekteki riskler, ekonomik güven, haberler vb. gibi beklentiye dayanan olgular bulunmaktadır. Aynı zamanda oynaklığın sebepleri iç ve dış unsurlar olarak da incelenebilir. Buna göre dış ülkelerin uygulamış olduğu para ve kur politikaları, savaş, petrol fiyatlarındaki değişiklikler, küresel ve bölgesel krizler, yaptırımlar, uluslararası piyasalardaki dalgalanmalar oynaklığı oluşturan dış nedenler olarak değerlendirilmektedir. Oynaklığı

oluşturan iç sebepler arasında ise iç savaş, siyasi istikrarsızlık, güven bunalımı, yeni bir sistemin uygulanması gibi unsurlar sayılabilir. Bütün bu değişkenler döviz kuru oynaklığını oluşturan faktörlerdir. Şüphesiz burada adı geçmeyen birçok değişken oynaklığı etkilemektedir.

Döviz kuru oynaklığının bir bütün olarak ekonomiye etkileri oldukça fazladır. Döviz kurlarında yaşanan aşırı oynaklık ilk olarak iktisadi ajanların ekonomiye olan güvenlerini yitirmesine neden olmakta ve bu bir güven bunalımına dönüşmektedir. Ekonominin sarsılan güveni doğru kararlar verilmesini güçleştirmektedir ve riskleri artırmaktadır. Bu durumda oynaklık tekrar yükselmekte ve piyasa güven kazanıncaya kadar bu yüksek oynaklık devam etmektedir. Yüksek oynaklıkla karşı karşıya kalan ekonomideki üreticilerin ve tüketicilerin karar alma süreçleri değişecek ve bu değişikliğin ekonomiye bir maliyeti olacaktır. Burada ithal ara malı kullanan üreticiler karşılaştıkları yüksek oynaklığı fiyatlarına yansıtacaklardır ve ekonomide maliyet enflasyonu yaşanacaktır. Bunun neticesinde ülkede fiyat istikrarı olumsuz etkilenecek ve tüm iktisadi ajanların karar verme süreçleri bozulacaktır.

Kur oynaklığının, karar vericilerin davranışsal etkilerine olan etkisi göz önüne alındığında tercihlerine göre farklı türde sonuçlar çıkmaktadır. İlk olarak döviz kurlarındaki oynaklık belirsizliği artıracaktır. Belirsizliğin artmasıyla beraber piyasalarda riskler artacaktır. Yüksek risk yapısı ile karşı karşıya kalan karar birimlerinin nasıl davranacakları tercihlerine göre değişecektir. Buradaki tercihler riski göze alma, riskten kaçınma veya riske kayıtsız kalma şeklinde oluşacaktır. Riske kayıtsız kalmayı tercih ederlerse herhangi bir karar almayarak ekonomik faaliyetlerini geçici olarak durduracaklardır. Karar birimlerinin davranışları eğer riski göze almak şeklinde oluşursa, bu durumda riskin büyüklüğüne göre ya kâr elde edecekler ya da zarar edeceklerdir. Üçüncü seçenek ise ne kâr ne zarar durumu şeklinde oluşacaktır. Diğer davranış biçimi olan riskten kaçınma yolu seçilirse karar birimleri ya hedge işlemlerine başvuracaklardır ya da yurt dışı ticareti yurt içi ticaretle ikame edeceklerdir. İkame yolu tercih edilirse dış ticaret buradan olumsuz şekilde etkilenecektir.

Türkiye ekonomi tarihi incelendiğinde döviz kuru politikaları önemli bir yer tutmaktadır. Cumhuriyet döneminden günümüze kadar olan sürede kur politikaları sürekli değişiklik göstermiştir. 1980'li yıllara kadar Türkiye'de kur rejimi olarak sabit kur sistemi uygulanmıştır. Bu döneme kadar sabit kur rejimine eşlik eden temel kur

politikası ise devalüasyon yöntemi olmuştur. Devalüasyon, hükümetlerin ödemeler bilançosu açıklarını kapatmada ilk tercih ettikleri yöntem olmuştur. 1980'li yıllardan itibaren kur sistemi olarak sabit kurun alt kolları Türkiye ekonomisinde uygulanmıştır. Bu dönemden sonra dışa açılma süreçleri ile yavaş yavaş dalgalı kura geçilmek istenmiş ama Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri nedeniyle aniden geçilmiştir. O tarihten günümüze kadar ise dalgalı kurlar ülkemizde uygulanmaktadır. TCMB gerekli gördüğü zaman faiz kanalıyla kuru yönlendirmekte ve aşırı değer kazanmasını veya kaybetmesini engellemeye çalışmaktadır.

Kur oynaklığı ve ihracat arasındaki ilişki teorik olarak yukarıda değindiğimiz gibi farklı şekillerde ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle sadece teorik olarak döviz kuru oynaklığının ihracata etkisi tam olarak ortaya konulamamaktadır. Bu etkini nasıl olacağı teorinin yanı sıra ampirik analiz ile incelenmesi gerekmektedir. Literatür incelendiğinde kur oynaklığı ile ihracat arasındaki ilişkiyi uygulamalı olarak inceleyen hem yerli hem yabancı çalışmalar mevcuttur. Konu ile yapılan araştırmalar ortaya koymuştur ki; döviz kuru oynaklığının ihracata olan etkisi pozitif veya negatif olduğu gibi kısmen de ilişkisiz olduğunu ortaya çıkmıştır. Aynı zamanda anlamsız ilişkilerde bulunmuştur. Bu nedenlerden dolayı henüz tam anlamıyla olgunlaşmamış bir oynaklık ve ihracat ilişkisi mevcuttur. Bu çalışmanın amacı Türkiye ekonomisi için bu ilişkinin nasıl olduğu konusunda uygulamalı analize katkı sunmaktır. Literatür incelendiğinde, ülkemiz açısından dalgalı kur dönemini kapsayan uzun dönemli analizin yapılmadığı gözlemlenmektedir. Bu nedenle çalışmanın uzun dönemli bir analize dayanması literatüre katkısı açısından orijinalliğini göstermektedir.

Bu çalışmada 1998:01-2020:01 dönemi arasında Türkiye ekonomisi için döviz kuru oynaklığı ve ihracat arasındaki ilişki araştırılacaktır. Çalışma dört ana bölümden oluşmaktadır. Birinci ve ikinci bölümlerde sırasıyla döviz kuru ve oynaklık hakkında teorik bilgiler incelenecektir. Üçüncü bölümde, Türkiye ekonomisinde 1923 yılından günümüze kadar uygulanan döviz kuru politikaları ele alınacaktır. Son bölümde ise döviz kuru oynaklığı ve ihracat arasındaki ilişki Türkiye ekonomisi açısından ekonometrik olarak analiz edilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU VE TEORİK KAPSAMI

Döviz kuru ülkelerin serbest ticaret yapmaya başladıklarından beri iktisat biliminde adından söz ettirmeyi başarmış bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışmanın daha iyi anlaşılabilmesi için döviz kuru kavramı tanımlanacak ve onun uzantıları olan konular işlenerek çalışmaya başlanılacaktır.

1.1. Döviz Kuru Ve Kavramsal Çerçeve

Bu konu başlığında döviz kurunun tanımı yapılarak ve belirli ana kavramlar okuyucuya tanıtılarak konuya giriş yapılacaktır. Adından konu bütünlüğünün sağlanması için döviz kuru çeşitleri ele alınacaktır. Daha sonra bölümün son ana başlığı olan döviz kuru sistemleri ve döviz kuru politikaları aktarılacaktır. Bu son bölümde sabit döviz kuru sistemi, esnek döviz kuru sistemi, diğer döviz kuru sistemleri işlenip ve son olarak döviz kuru politikaları ele alınarak ilk bölüm sonlandırılacaktır.

1.1.1. Döviz Kuru Tanımı

Dünya üzerinde siyasi bağımsızlığını kazanmış her ülke, milli bir para sistemine sahiptir. Ülke içinde geçerli olan para birimi ülkenin mili parası olmasına rağmen, uluslararası işlemlerde en az iki değişik para birimi söz konusudur. Bu durumda ortaya iki türlü fiyat çıkar. Dış ticarete konu olan mal ve hizmetlerin yabancı para birimi ile olan fiyatı ve dâhili para birimi ile olan fiyatı şeklinde oluşmuş olacaktır.

1.1.1.1. Döviz Kuru

Ticareti yapılan her bir malın nasıl ki bir fiyatı varsa, kullandığımız veya çeşitli sebeplerle kullanmak istediğimiz yabancı paranın da bir fiyatı vardır.¹ İşte buradan anlamamız gereken şey bunun nasıl tanımlanacağıdır. Döviz kuru terimini tanımlamak istersek döviz kuru; bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden fiyatıdır şeklinde tanım yapabiliriz. Döviz kuru (dövizin fiyatı) döviz piyasasında oluşur ve bu piyasadaki döviz arz ve talebine göre belirlenir. Döviz kurunu sistematik bir şekilde ilk inceleyen F. Machlup ve J. Robinson'dur.²

Döviz kuru aynı zamanda bir finansal varlık fiyatıdır ve diğer varlık fiyatlarının etkileyen değişkenler dövizin fiyatını da belirler (Krugman, Obstfeld ve Melitz, 2017: 342). Böyle olması nedeniyle döviz kuru (dövizin fiyatı) herhangi bir mal fiyatından farklılık gösterir. Çünkü döviz kurunda meydana gelen bir değişim, herhangi bir malın fiyatındaki değişimin oluşturacağı etkiden farklıdır. Bir malın fiyatı değiştiğinde o malın arz ve talebi ile o malın ikamesinin arz ve talebi etkilenir. Buna karşılık döviz kurundaki bir değişim bunlara ek olarak cari hesap ve diğer makro iktisadi değişkenler üzerinde önemli etkiler yaratır. Bu yüzden yabancı paranın ulusal para cinsinden fiyatı dışı açık bir ekonomideki en önemli fiyatlar arasında yer alır.

1.1.1.1.1. Döviz Talebinin Nedenleri

İktisatçılar dövize neden ihtiyaç duyulur sorusuna cevap verirken buna üç neden³ belirlemiştirler. Bu üç nedenden ilki ticaret ve yatırım amaçlıdır. Dışa açık bir ekonomide ithalatçılar, ihracatçılar ve yatırımcılar başka bir ülkenin parasını ya tahsil ederek ya da ödeme yaparak yabancı para cinsinden işlem gerçekleştirirler. Ülkeye gelen turistlerde bu sınıfta yer alır; çünkü yabancı mal ve hizmet satın almak için dövize ihtiyaç duyarlar.

Döviz talebinin ikinci nedeni ise arbitraj yapmaktır. Arbitraj bir şeyi göreceli olarak ucuz olduğu yerden alıp, aldığı şeyi göreceli olarak pahalı olduğu yerde satmaktır. Arbitraj, mal ve faiz arbitrajı olarak yapılabilmektedir. İki şekilde yapılırken

¹ Döviz fiyatı ve mal fiyatı birbirine benzemekle birlikte birbirinden farklıdır. Bu farklılık alt paragraflarda açıklanacaktır.

² Erol İyibozkurt s240.

³ James Gerber s211.

de ucuz olduğu yer, farklı bir ÷lke ise bu durumda o ÷lkenin parasına ihtiyaç duyulur ve döviz talep edilir. Örneğın faiz arbitrajı yapan kişiler faiz oranlarının göreceli olarak düşük olduğu yerlerden borç alır ve faiz oranlarının göreceli olarak yüksek olduğu yerlerde borç verir. Bu yöntem faiz oranlarının birbirinden çok uzaklaşmamasını sağlar.

Üçüncü neden ise spekülasyon yapmaktır. Döviz kuru riskinin, döviz kurundaki beklenen bir değışmeden kâr elde etmek için üstlenilmesine spekülasyon, spekülasyon işlemi yapanlara ise spekülätör denir (Ünsal, 2005: 474). Spekülätörler, bir para biriminin fiyatının yükseleceğini ya da düşeceğini beklediğı için onu alan veya satan kişilerdir. Eğer döviz kurunun gelecekte şu an olduğu fiyattan daha yüksek olmasını bekliyorlar ise şu anki kurdan döviz satın alırlar. Tam tersine gelecekte döviz kurlarının cari kurlardan düşük olduğunu bekliyorlar ise gelecekte düşük fiyattan almak ve kâr elde etmek için bugünden döviz satarlar.

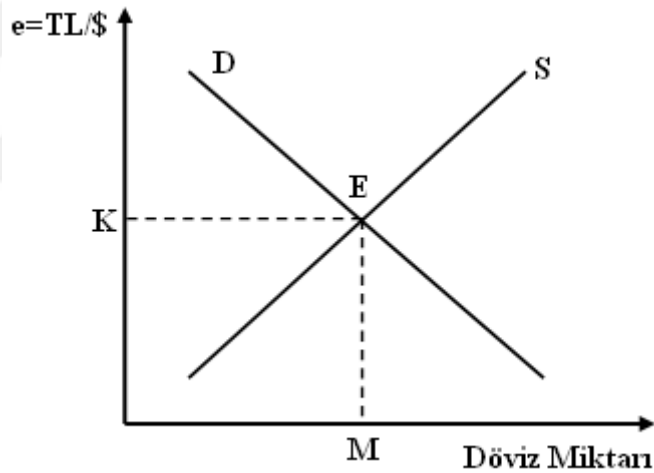
1.1.1.1.2. Denge Döviz Kuru

Döviz kuru, döviz piyasasında döviz arz ve talebi tarafından belirlenir. Döviz piyasasının işlemcileri, bir diğerk söylemle alıcı ve satıcı durumunda olan uluslararası ticari ve mali işlem yapan veya spekülätif işlemlerde bulunan gerçek kişiler, firmalar ve diğerk kurumlardan oluşur. Esas amacı alım ve satım işlemlerine aracılık etmek olan bankalar, kendileri de bazen doğrudan alıcı ya da satıcı konumunda bu piyasaya girmektedirler (Seyidoğlu, 2013: 365).

Döviz talebi çeşitli işlemleri yapmak için müşteriler tarafından ulusal para karşılığı satın alınan döviz miktarıdır. Bu işlemler ithalat ve ihracat yapmak, arbitrajın faydalarından yararlanmak, spekülasyon yapıp kâr elde etmek, bireylerin ve firmaların tasarruflarını enflasyona karşı korumak gibi işlemlerden oluşur. Anlaşılacağı üzere döviz, doğrudan kullanmak için değil, dövizini kullanarak farklı amaçları gerçekleştirmek için talep edilir. Bu nedenle döviz talebi türemiş bir taleptir (İyibozkurt, 1985: 241).

Döviz arzı ÷lkeye herhangi bir şekilde giren döviz miktarıdır. Örneğın ihracat yapıldığında ÷lkeye giren döviz, yabancı turistlerin gittikleri ÷lkelerde mal ve hizmet almak için getirdikleri döviz, yabancı yatırımcıların doğrudan ve portföy yatırımı yapmak için ÷lkeye soktuğı döviz ÷lkenin döviz arzını oluşturur.

Grafik 1’de denge döviz kurunun oluşması gösterilmiştir. Yatay ekseninde döviz miktarı, düşey ekseninde ise döviz kurunun (buradaki ’’e’’ nominal döviz kurunu temsil etmektedir ve $e=TL/\$$ ifadesi bir birim dolar almak için gerekli olan Türk Lirasını göstermektedir) yer aldığı bir grafikte negatif eğimli döviz talep eğrisi ile pozitif eğimli döviz arz eğrisinin kesiştiği noktada denge döviz kuru oluşmuştur. Döviz talep eğrisinin negatif eğimli olmasının sebebi; döviz kurunun yükselmesi durumunda, (bir birim dolar almak için gerekli TL miktarının artması) ulusal para değer kaybeder ve yabancı para değer kazanır. Bu durumda ithal edilen malın fiyatı artar ve ithalat miktarı düşer ve nihayetinde döviz talebi azalır. Döviz arz eğrisinin pozitif eğimli olmasının nedeni ise, döviz kuru yükselince yurt dışına satılan ihraç malının fiyatı yabancılar açısından ucuzlar ve bu durumda ihraç edilen mal talebi artar nihayetinde ülkeye daha fazla döviz girer.



Grafik 1: Denge Döviz Kuru

Grafik 1’de görüldüğü gibi döviz kuru, döviz arz ve talep eğrilerinin kesiştiği E noktasında dengeye gelmiştir. Döviz kuru fiyatına ek olarak döviz talep eğrisine etki eden diğer unsur ise yurt içi alıcıların gelirleridir ve artınca döviz talep eğrisi bir bütün olarak sağa kayar ve aynı döviz kuru fiyatında döviz miktarı artmış olur. Yurt dışı alıcıların gelirleri artınca döviz arz eğrisi yine bir bütün olarak sağa kayar ve aynı döviz kuru haddinde döviz arzı artmış olur.

Döviz talebine etki eden diğer unsurlar ise şu şekilde sıralanabilir (İyibozkurt, 1985: 241);

- Ülkenin ithal mallarına olan talebin fiyat esnekliği
- Ülkede ithalata rakip mallar arzının fiyat esnekliği
- İthalat arzının fiyat esnekliği
- Ülkenin ithal ettiği mallara yönelen diğer ülke taleplerinin fiyat esnekliğidir.

Döviz arzına etki eden diğer unsurlar ise aşağıdaki gibi sıralanabilir (İyibozkurt; 1985: 241);

- Ülkenin ihracatına olan talebin fiyat esnekliği
- Ülkenin ihracatına rakip yabancı mal arzının fiyat esnekliği
- İhraç edilebilir mallar arzının fiyat esnekliği
- Ülkede ihraç edilen mallara olan yurt içi talebin fiyat esnekliğidir.

1.1.1.2. Dolaylı Kotasyon Ve Dolaysız Kotasyon

Döviz kurlarının döviz piyasasında nasıl ilan edileceğine ilişkin iki farklı yaklaşım vardır ve bu ilan etme işine kotasyon adı verilmektedir. İlk olarak eğer kotasyon şekli bir birim yabancı para karşılığı ulusal para miktarı olarak belirlenmişse bu yönteme dolaysız kotasyon adı verilmektedir ve ülkemizde de bu yöntem belirlenmiştir. Örneğin $1\$=6.10\text{TL}$ ($6.10\text{TL}/\$$) şeklinde gösterilir ve bir birim dolar almak için 6.10TL vermek gerektiğini ifade eder. Dolaysız kotasyona aynı zamanda Avrupa tipi kotasyon, direkt kotasyon veya fiyat kotasyonu olarak da ifade edilebilir ve bu üç terimde dolaysız kotasyon için kullanılabilir.

Döviz kurlarının ilan edilme şeklinin diğer bir yaklaşımı ise bir birim ulusal para karşılığı yabancı para şeklinde ifade edilmesidir. Bu yönteme dolaylı kotasyon adı verilir. Yukarıdaki örneği devam ettirirsek, bu durumda kurun gösterim şekli $1\text{TL}=0.163\$$ ($1/6.10\$/\text{TL}$) olarak gösterilir ve bir birim ulusal para almak için veya bir birim ulusal paranın ne kadar dolar aldığını göstermektedir. Bu yöntem ile ifade edilen kurlara Amerikan tipi kotasyon veya miktar kotasyonu denilmektedir.

1.1.1.3. Kur Marjı

Döviz piyasasında dövizin bir alış kuru (bid rate) bir de satış kuru (ask rate) vardır. Döviz alıp satan bankalar, döviz büroları ve diğer kurumlar bu iki farklı kuru kullanır ve alış ile satışı bu iki kura göre yapar. Döviz alış kuru bankalar ve diğer kurumlar tarafından satın alınan fiyatıdır. Döviz satış kuru ise bankalar ve diğer kurumlar tarafından müşterilere satılan dövizin fiyatıdır (Öztürk, 2012: 88).

Bu iki kur fiyatı arasındaki fark kur marjı veya spread (fark) olarak isimlendirilir. Yüzde olarak gösterilir. Kur marjını alıp satılan yabancı paranın çokluğu, işlem hacminin büyüklüğü, döviz piyasasının istikrarlı olup olmaması, belirsizlik, tatiller gibi birçok neden etkilemektedir (Uzunoğlu, 2007: 62).

$$\text{Kur marjı} = \frac{SK - AK}{AK} \times 100 \quad (1)$$

Şeklinde gösterilir. 1 numaralı formülde SK satış kurunu, AK ise alış kurunu temsil eder.

1.1.1.4. Çapraz Kur

Döviz kurları dolaylı ve dolaysız olarak ilan edilmekle birlikte, gerçek hayatta çok sayıda döviz kuru olması nedeniyle açıklanan bu kurlar üzerinden çapraz olarak da ifade edilebilir. Çapraz kur ifadesi, ikili olarak açıklanan kurlar üzerinden, bu kurlar dışında kalan herhangi farklı bir döviz kurunun fiyatını belirlemesi için yapılan işlemleri temsil eder. Örneğin 1\$=6.10TL ve 1€=6.80TL ise bu iki kurdan faydalanarak bir doların kaç euro yaptığını bulabiliriz. Bu durumda 1\$=0.90€'dur Böylece ilan edilen kurlar üzerinden ilan edilmeyen farklı bir dövizin değişim oranını bulabiliriz.

Eğer ilan edilen kurlar ile çapraz kurlar arasında farklılık olursa arbitraj imkanı doğacaktır. Kur farklılıklarından yararlanarak döviz kurunu düşük olduğu piyasadan alınıp pahalı olduğu piyasada satılmasına döviz arbitrajı denir. Arbitraj imkânı, uluslararası ödemelerin yönünü değiştirebilir ve dolaysız döviz kurları ile çapraz kurlar arasındaki fark eriyinceye kadar arbitraj devam eder.

1.1.1.5. Spot Kur Ve Vadeli Kur

Döviz piyasalarının günlük (spot) ve vadeli (forward) piyasalar olmalarına göre; döviz kurları da günlük (spot rate) ve vadeli kur (forward rate) adını alacaktır (Güran, 1987: 32). Döviz piyasası işlemlerinin en yaygın tipi olan günlük kurla yapılan işlemler en geç iki gün içinde gerçekleşir. İki günlük zaman dilimi işlemi yapan taraflara gerekli süreyi vermek içindir. Bu tür işlemleri gerçekleştirirken işleme konu olan kura günlük kur denir (Salvatore, 2011: 474).

Bazen döviz alım satım anlaşmalarında gelecekteki bir tarih işlem tarihi olarak belirlenebilir. Bu tarz işlemlerde kullanılan döviz kurlarına vadeli döviz kuru denir ve para birimlerinin ileride fiili olarak el değiştirdiği tarihe valör tarihi ismi verilmektedir (Krugman, Obstfeld ve Melitz, 2017: 350). Buradaki alım satımlar ileride teslim ve ileride ödeme esasına göre yapılır. Günlük ve vadeli kurlar birbirlerine eşit olabileceği gibi farklı da olabilir. Eğer vadeli kur günlük kurdan büyükse, vadeli kurun prim (forward premium) yaptığı anlaşılır, tam tersine vadeli kur günlük kurdan düşükse, vadeli kurun iskonto (forward discount) yaptığı anlaşılır. Eğer iki kur birbirine eşitse kurlar yataydır ve kurun iskonto veya prim yapması söz konusu değildir. Vade primi ya da vade iskontosu aşağıdaki formülle bulunur.

$$Vİ \text{ veya } VP = \frac{VK - GK}{GK} \times \frac{360}{N} \times 100 \quad (1.2)$$

Yukarıda Vİ ve VP sırasıyla vade iskontosu ile vade primini ifade etmektedir. 1.2 numaralı denklemde VK vadelin kuru, GK günlük kuru, N ise vade süresini temsil etmektedir. Formül sonucu yüz ile çarpılarak vade primi ya da iskontosu yüzde olarak ifade edilir.

Günümüzde elektronik ortamda yapılan spot döviz işlemlerine Forex piyasası (Foreign Exchange) denilmektedir. Bu piyasa dünyanın en büyük, en hızlı ve en likit piyasası niteliğindedir. Kurumsal yatırımcıların, ticari bankaların, hedge fonların ve bireysel yatırımcıların işlem yaptığı bu piyasada günlük ortalama işlem hacmi 3 trilyon dolar seviyesini aşmıştır. Bu nedenle Forex piyasa ABD'deki tüm finansal borsa ve piyasaların toplamından daha büyük işlem hacmine sahiptir. Bu piyasa, belli bir örgütsel

yapı ya da merkezî bir borsa şeklinde olmayıp işlemlerin online yapıldığı tezgâh üstü piyasa niteliğindedir (Aslan, 2013: 110).

1.1.2. Döviz Kuru Çeşitleri

Döviz, geniş anlamda bütün yabancı ödeme araçlarını, dar anlamda ise ancak paralar üzerine yazılı ticaret poliçelerini ifade eder. Diğer bir deyişle geniş anlamda döviz, bütün yabancı paralar ile yurt dışında geçerli her türlü ödeme aracı ve senettir. Bu ifade döviz kurunu tanımlamakla birlikte biraz yetersiz kalmaktadır. Literatürde farklı türde döviz kuru tanımları yapılmaktadır. Bu çalışmada ilk olarak iki taraflı nominal döviz kuru, ardından ticaret ağırlık döviz kuru, ondan sonra reel döviz kuru ve son olarak tek fiyat kanunu açıklanacaktır.

1.1.2.1. İki Taraflı Nominal Döviz Kuru

Buraya kadar yapılan açıklamalarda kullandığımız döviz kuru aslında bu tanımın içerisinde yer almaktadır. Bu başlık altında konu biraz daha detaylandırılıp nominal değer kazancı ve nominal değer kaybı ifadelerinin ne anlama geldiği açıklanacaktır.

Dünyada çok sayıda bağımsız ülke ile bu ülkelerin bir ulusal parası ve her ulusal paranın diğer ulusal paralar cinsinden bir fiyatı vardır. Bir ülke parasının diğer ülke parası cinsinden fiyatına iki taraflı nominal döviz kuru (bilateral nominal exchange rate) denir (Ünsal, 2007: 461). Bu kavram döviz kuru ve nominal döviz kuru kavramları ile eş anlamlı kullanılmaktadır. Kote etme yöntemleri daha önceki başlıklarda ele alındığından burada dolaysız kotasyon türüyle anlatım yapılacaktır. Örneğin $1\$ = 2\text{TL}$ hem dolaysız kotasyondur hem de iki taraflı nominal döviz kurudur.

1.1.2.1.1. Nominal Değer Kaybı

Nominal döviz kurunun yükselmesi ($1\$ = 2\text{TL}$ 'den, $1\$ = 3\text{TL}$ 'ye çıkması) ulusal paranın yabancı para karşısında değer kaybetmesi anlamına gelir. Bu duruma nominal değer kaybı adı verilir. Nominal değer kaybı yaşanan bir ülkede üretilen mallar, diğer şeyler sabitken, yabancılar açısından daha ucuz hale gelmesine neden olur. İhraç edilen bir malın piyasa fiyatı 50TL ise ve döviz kuru $1\$ = 2\text{TL}$ olduğunda yabancılar için bu malın fiyatı 25\$'dir. Eğer kur $1\$ = 2\text{TL}$ 'den 3TL'ye yükselirse bu durumda aynı malın

yabancılar açısından fiyatı 25\$'dan 16.6\$'a gerileyecektir. Nominal değer kaybının diğer bir etkisi ise, ithal edilen malların fiyatını yükseltmesidir. Yine $1\$ = 2\text{TL}$ olduğunda yurt dışından ithal edilen bir malın fiyatı kendi iç pazarında 25\$'iken Türkiye'de 50TL olacaktır. Nominal değer kaybı olursa ve kur $1\$ = 3\text{TL}$ 'ye çıkarsa, bu durumda ithal edilen malın fiyatı Türkiye'de 75TL'ye yükselecektir.⁴

1.1.2.1.2. Nominal Değer Kazancı

Eğer nominal döviz kuru $1\$ = 2\text{TL}$ 'den $1\$ = 1.5\text{TL}$ 'ye düşerse bu durumda ulusal paranın değeri artmış olur ve yabancı paranın ulusal para cinsinden fiyatı ucuzlamış olur. Bu duruma nominal değer kazancı denir. Nominal değer kazancı yurt içinde üretilen ve ihraç edilen malların fiyatının yabancılar açısından pahalılaşmasına sebep olur. Örneğin $1\$ = 2\text{TL}$ ise yurt içi piyasada 50TL olan bir mal yabancılar için 25\$ olacaktır. Kur düşer ve nominal değer kazancı gerçekleşirse bu durumda ise 50TL olan aynı mal yabancılar için bu kez 33.3\$ olacaktır ve ürün onlar için pahalı hale gelecektir. Yurt dışından ithal edilen bir malın fiyatı ise ucuzlayacaktır. Şöyle ki eğer kur $1\$ = 2\text{TL}$ ise ve yurt dışında bir mal 25\$'iken yurt içinde aynı mal 50TL olacaktır. Ama kur düşerse ve nominal değer kazancı olduğunda, $1\$ = 1.5\text{TL}$ 'ye düştüğünde aynı mal yurt içinde 37.5TL olacaktır. Bu durumda aynı mal yerli vatandaşlar için ucuzlamış olacaktır.

Kısaca kur yükselir ve nominal değer kaybı olursa, bu yabancılar açısından yurt içi malların fiyatının ucuzlaması anlamına gelir ve onlar açısından daha iyi bir durumu temsil eder; tam tersi olur kur düşer nominal değer kazancı olursa yurt içinde üretilen mallar yabancılar açısından pahalı hale gelir ve yabancılar açısından daha kötü bir durumu temsil eder.

1.1.2.2. Nominal Efektif (Ticaret Ağırlıklı) Döviz Kuru

Dünyada çok sayıda bağımsız ülke ve bu ülkelerin her birinin kendi ulusal parası ile bunlara ait ikili değişim oranı olduğundan, bir ulusal paranın değerinin gerçekte ne kadar değer kazandığı ya da değer kaybettiğinin anlaşılması oldukça zordur. Şöyle ki bir ulusal para bir ülke parasına karşı değer kazanırken diğer başka bir ülke parasına karşı değer kaybedebilir. Örneğin TL dolara karşı değer kaybederken, euroya karşı değer

⁴ Diğer masraflar göz ardı edilmiştir.

kazanabilir, Japon yenine göre değer kaybedebilir, İngiliz pounduna göre de değer kaybedebilir. Böyle bir durumda TL'nin gerçekte değer kazanıp kazanmadığını ve bunların ne boyutta olduğu bulanamayabilir. Bu değişmelerden TL'nin gerçekte ne kadar değer kazanıp kazanmadığını ortaya çıkarmak için döviz kuru hesaplanırken, ülkenin dış ticaretinde önemli paya sahip olan ülkelerin döviz kurlarından oluşan bir sepet oluşturmak gerekir. Oluşturulan bu sepette, ülkelerin döviz kurlarına ticaretteki paylarına göre ağırlık verilir. Böylece iki taraflı nominal efektif döviz kuru oluşturulur ve ülke parasının değer kazanıp kazanmadığı bulunabilir. Aşağıdaki formülle nominal efektif kurlar bulunabilir.

$$\sum_{i=\text{Tüm Ülkeler}} [E_i \times G_i] \quad (1.3)$$

Yukarıdaki 1.3 numaralı denklemde E, nominal döviz kuru endeksini, G ise ilgili ülkenin ticaretteki ağırlığını göstermektedir.

1.1.2.3. Reel Döviz Kuru

Buraya kadar anlatılan döviz kuru kavramı sadece iki ülke parasının nominal olarak birbirine oranı şeklindeydi. Başka bir ifade ile kullandığımız döviz kurları bir birim yabancı para için ne kadar yerli paradan vazgeçmemiz gerektiğini bildirmekteydi. Hâlbuki bu kurlar üzerinden oluşan fiyatlar paranın gerçek değerini ortaya koymaz. Fiyatlardan arınmış olan bu kurlar geçerli kur üzerinden dönüşümü yapılırsa bile ülkelerin fiyat oranını bilmediğimiz için yerli paranın alım gücünü bilemeyiz. Örneğin ABD Doları-Malezya Ringiti döviz kurunun 0.25 dolar olduğunu ve bunun yıl boyunca sabit kaldığını ancak ABD'de enflasyonun %1 iken Malezya'da enflasyonun %4 olduğu varsayalım. Bir yıl sonra, Malezya'da bir dolar eden dört ringit, doların ABD'de satın alabileceğinden %3 daha az mal satın alacaktır. Malezya'daki göreceli olarak yüksek olan enflasyon, ringitlerin değerini doların kendi ülkesindeki değer kaybından daha hızlı aşındırır. Yani döviz kuru ringit başına hala 0.25 dolar olsa bile ringitler dönüştürüldüğünde doların reel satın alma gücü azalmıştır (Gerber, 2017: 224). İşte alım gücünü (gerçek değerini) de öğrenmek için ülkelerin fiyat oranlarının da dahil edilmesiyle oluşan kurlara reel kur denir.

$$R = e \times \frac{P^f}{P^d} \quad (1.4)$$

Yukarıdaki eşitlikte R reel kuru, e nominal kuru, P^f yurt dışı fiyat düzeyini, P^d yurt içi fiyat düzeyini temsil eder. Aynı zamanda (eP^f) terimi yurt dışı fiyat düzeyinin ulusal para birimi cinsinden değerine eşittir. Bu nedenle 1.4 numaralı eşitlik ulusal para cinsinden yurt dışı ve yurt içi fiyatlar arasındaki oranı ya da ulusal para birimi cinsinden nispi fiyatı temsil eder. Reel kurlar ekonomik karar vericiler için nominal kurlardan daha önemlidir. Reel kurdaki bir değişiklik malların nispi fiyatlarını etkileyerek, ülke mallarının ucuzlamasına veya pahalılaşmasına sebep olarak ülkenin rekabet gücünü etkiler. (Ünsal, 2007: 465).

Reel döviz kurunun yükselmesine reel değer kaybı, reel döviz kurunun düşmesine ise reel değer kazancı denir. Bir ekonomide reel değer kaybı olduğunda (reel kur yükseldiğinde) nispi fiyat artar, bunun sonucunda ise yurt içinde üretilen mallar yurt dışında üretilen mallara göre ucuzlar. Böylece yabancıların ülkeden daha fazla mal satın almasına, ülke vatandaşlarının ise yabancılardan daha az mal almasına neden olur. Nihayetinde reel değer kaybı ihracatın artmasına ithalatın azalmasına böylece net ihracatın olumlu şekilde etkilenmesine yol açar.

Eğer reel değer kazancı olmuşsa (reel kur düşmüş ise) nispi fiyat düşer, yurt içinde üretilen mallar yurt dışında üretilen mallara göre pahalılaşır. Bu durumda yabancılardan daha az mal satın alması, yerli vatandaşların ise yabancılardan daha fazla mal alması sonucunda ihracatın azalması ithalatın artmasına neden olarak net ihracat negatif olarak etkilenmesine sebep olur.

Ekonomide reel kurların ve rekabet gücünün önemi büyüktür. Tüketiciler yerli malı mı, yabancı malı mı kullanmaktadır? Üreticiler ihracat ürünü üretme cesareti bulmakta mıdır? Dünya fiyatlarıyla geleneksel ihracatın maliyet ilişkisi nasıldır? gibi çok önemli soruların cevapları reel kur yardımıyla açıklanmaya çalışılmaktadır. Çok cılız bir ihracat karşılığı yüksek bir ithalatla karşılaşmamak için milli paranın aşırı değerlenmemesine dikkat etmek gerekir (Ertürk, 1996: 346).

Tablo 1’de reel kurun yanı sıra nominal kurlar ve enflasyon oranları gösterilmiştir. Tablo incelendiğinde enflasyon oranının 2000-2004 arasında çift haneli olduğu ve bu dönemde reel döviz kuru endeksinin göreceli olarak daha düşük olduğu anlaşılacaktır. 2005 yılında enflasyon tek haneye gerilemiş, reel kur endeksi ise 2003 yılına göre %19 artmıştır. Nominal kurlar incelendiğinde ise kurların yukarı yönlü bir trende sahip olduğu görülmektedir. Bu ise TL’nin yabancı paralar karşısında değer

kaybettiğini ifade etmektedir. Tablodan çıkarılabilecek diğer sonuç ise bu dönemin ilk yılı hariç euro kurunun dolar kuruna göre daha yüksek olduğudur. Bunun anlamı euro Türkiye’de dolara göre daha değerli bir konuma sahiptir. Son yıllara gelindiğinde ise enflasyon yeniden çift haneleri görmüş ve TL’nin değer kaybı hızlanmıştır.

Tablo 1: Reel Döviz Kuru Endeksi, dolar, Euro Kuru ve Enflasyon Oranları 2003=100 (2000-2018)⁵

Tarih	Reel Döviz Kuru Endeksi	dolar Kuru (TL/\$)	Euro Kuru (TL/€)	Enflasyon Oranları
2000	115.55	626,711.58	576,710.67	39.03
2001	89.63	1,231,322.05	1,098,958.47	68.53
2002	96.18	1,513,102.41	1,436,662.02	29.75
2003	100	1,500,269.07	1,693,429.60	18.36
2004	102.27	1,429,201.65	1,776,210.74	10.59
2005	119.46	1.35	1.68	9.23
2006	109.85	1.44	1.81	7.93
2007	127.72	1.31	1.79	9.93
2008	111.15	1.30	1.90	8.17
2009	113.67	1.55	2.16	9.50
2010	120.22	1.51	2.00	8.19
2011	103.56	1.68	2.33	4.90
2012	111.16	1.80	2.32	10.61
2013	101.08	1.91	2.53	7.31
2014	105.86	2.19	2.91	7.75
2015	99.17	2.72	3.02	7.24
2016	93.59	3.03	3.35	9.58
2017	86.34	3.65	4.12	9.22
2018	76.34	4.82	5.67	10.35

Kaynak: TCMB, EVDS, TÜİK

1.1.2.4. Tek Fiyat Kanunu

Döviz kurları bir birim yabancı para karşılığı ne kadar yerli para vermemiz gerektiğini gösterir, ama satın alma gücü açısından herhangi bir şey belirtmez. Örneğin

⁵01.01.2005 tarihine kadar olan kurlar, 01.01.2005 tarihinde yapılan YTL dönüşümünden önceki TL değerlerini ifade etmektedir.

yurt içinde kullanılan yerli para, yurt dışında kendi alım gücünden daha fazlasına da sahip olabilir, daha azına da sahip olabilir. Döviz kurları kendi paramızın alım gücünü bir başka ülkede aynı seviyede kalmasını garanti etmez veya aynı seviyede dengelemez (Wild ve L.Wild, 2015: 283).

Tek fiyat kanuna göre taşımacılık maliyetleri ve uluslararası ticaretin önünde resmi engellerin olmadığı durumda farklı ülkelerde satılan aynı özelliklere sahip malların aynı para birimi cinsinden fiyatları da aynı olmalıdır. Şöyle ki TL/\$ kuru dolar başına 1.50TL ise İstanbul'da 45TL'ye satılan bir gömlek New York'ta 30 dolara satılmalıdır. Böylece New York'ta satılan gömleğin TL cinsinden fiyatı bir gömlek 45TL olur ve İstanbul'da satılan fiyatla eşitlenmiş duruma gelir (Krugman, Obstfeld ve Melitz, 2017: 414). Eğer kur 1.50 yerine başka bir fiyat olsaydı bu kez arbitraj imkânı doğacaktır. Şöyle ki kur dolar başına 1.45TL olsaydı New York'ta bir gömleği 43.50TL'ye (1.45TL x 30\$) satın alınabilirdi. Bu durumda gömleği New York'tan daha ucuza alıp İstanbul'da daha pahalıya satma olanağı olacaktı. Bu imkân iki ülkedeki fiyatlar eşitleninceye kadar devam edecektir.

Tek fiyat kanunu aşağıdaki eşitlikle ifade edilebilir.

$$P_i^d = e \cdot P_i^f \quad (1.5)$$

Bu eşitlikte P^d yurt içi fiyatı, e döviz kurunu, P^f yurt dışı fiyatı, i ise i malını temsil eder. Bu eşitlik bize i malının mal nerede satılırsa satılsın geçerli kur üzerinden birbirine eşit olacağını söylemektedir. Eğer tek fiyat kanunu geçerliyse reel kur bire eşit olacaktır.

1.1.3. Döviz Kuru Sistemleri Ve Döviz Kuru Politikaları

Döviz kurları ulusal ekonomiler arasında uyum ve dengeyi sağlayan kilit roldeki makroekonomik değişkenlerden biridir. McKinnon (1994)'e göre küreselleşmenin bir boyutu olan finansal küreselleşmeyle birlikte, döviz krizlerinin giderek sıklaştığı ve bölgesel değil küresel boyutlar taşıdığı görülmektedir. Yaşanan bu gelişmelerden sadece iktisat politikası yapıcılarının ve firmaların değil ülkede yaşayan tüm bireylerin de yaşamında dövizin önemli bir yer tuttuğu görülmektedir. Döviz kurlarının nasıl belirlendiği ve hangi döviz kuru sisteminin daha avantajlı olduğu gibi konular oldukça ilgi çekmektedir. 1970'li yılların başlarına kadar döviz kurlarını belirleyen temel

faktörlerin dış ticaret akımları olduğu üzerinde durulmaktaydı. Ancak 1973 yılında, Bretton Woods sisteminin sona ermesiyle birlikte birçok sanayileşmiş ülke kendi paralarını dalgalanmaya bırakmışlardır (Aktaran: Öztürk, 2012: 100).

Döviz kuru sistemleri sabit kur sistemi ile hiçbir müdahalenin yapılmadığı serbest dalgalanan kur sistemi arasında geniş bir yelpazede karşımıza çıkar. Bu geniş aralıkta birçok farklı döviz kuru rejimleri bulunmakla birlikte bunlar ya sabit sistemin bir parçası ya da esnek kurların bir parçası olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunlara ek olarak ara rejimlerde bulunmaktadır.

Döviz kuru politikaları ülkelerin çeşitli amaçlarını (ödemeler bilançosu denkliği, rekabet gücünü belirleme, fiyat istikrarı sağlama vb.) gerçekleştirmek için yaptıkları bütün girişimlerdir. Genellikle ülkelerin merkez bankaları aracılığıyla ortaya konmaktadırlar. İlk olarak döviz kuru sistemleri açıklanacak ardından döviz kuru sistemlerinin tercihinde etkili olan faktörler işlenip daha sonra döviz kuru politikalarına giriş yapılacak ve birinci bölüm bitirilecektir.

1.1.3.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi

Bu sistemde döviz kurları gerekli otorite tarafından belli bir seviyede sabitlenir. Sabit döviz kuru sisteminde döviz kurları, piyasa koşullarında yani döviz arzı ve talebinin kesiştiği yerde belirlenmez. Hükümet veya merkez bankaları bu kurları belli bir seviyeden önceden ilan ederler. Örnek olarak $1\$ = 2TL$ olarak ilan edilmiştir ve artık bunun her an her gün değişmesi olanaksızdır. Bu ilan edilen sabit kura merkezi kur denilir.

Merkez bankası veya hükümet döviz kurunu neye göre sabitleyeceğine karar vermelidir. Burada gerekli otorite döviz kurunu altına bağlayabilir, dolara bağlayabilir veya içerisinde farklı paralar bulunan bir sepete bağlayabilir. İlki altın standardını, ikincisi Bretton Woods sistemini üçüncüsü de özel çekme hakkı denen pariteyi ifade eder (Ünsal, 2007: 493).

Sabit döviz kurunu belirleyen kamu otoriteleri bu kurların belli bir aralıkta dalgalanmasına izin verebilir. Sabitlenen kurun alt ve üst limitleri belirlenerek bunun ötesine gidilmesine müsaade edilmez. Bir bakıma otorite belirlemiş olduğu kurun arkasında durmak zorunda, döviz kurunu belirlediği fiyatta sabit kalması için savunması

gerekir. Herhangi bir sebeple döviz talebini ya da döviz arzını etkileyecek olan bir değişme meydana gelirse sabit kurlarda aşağı veya yukarı yönlü baskılar oluşacaktır. Bu aşamada merkez bankaları devreye girerek döviz alımı ve satımı yaparak kuru aynı seviyede tutmaya çalışır. Bu sistem kuşkusuz merkez bankası rezervlerinin kullanılmasını gerektirmektedir. Bunun için bu sistemi tercih eden ülkelerin merkez bankası rezervlerinin yeterince iyi olması gerekir.

Bu sistemde merkez bankası döviz kurunu sürekli aynı fiyattan savunmaz. Eğer sürekli kuru savunmak zorunda kalır ve döviz talebini kendi rezervlerinden döviz satarak karşılamaya çalışırsa merkez bankası bir süre sonra etkinliğini kaybedecektir. Böyle bir durumda merkez bankası döviz kurunu daha önce belirlediği fiyattan daha yüksek bir fiyatta (1\$ = 3TL) sabitlemesi gerekecektir. Bu işleme devalüasyon (yerli paranın değerini düşürme) denilmektedir. Tam tersi olarak eğer merkez bankası kuru değiştirip fiyatını düşürürse buna da revalüasyon (yerli paranın değerini artırma) denilir. Bu iki terim kur politikaları başlığında daha detaylı ele alınacaktır.

Eğer ülke döviz kurunu büyük bir ülkenin parasına sabitlemişse para politikasının kontrolünü kaybedecektir. Daha büyük olan ülkenin daraltıcı para politikası izlemesi ve para arzını azaltması, o ülkedeki beklenen enflasyon oranını düşürerek ülke parasının değer kazanmasına, küçük ülke parasının değer kaybetmesine neden olur. Bu durumda küçük ülke parasının aşırı değer kaybetmesini engellemek için çıpa olarak seçtiği parayı satmak ve kendi parasını almak zorunda kalacaktır. Bunun sonucunda ise küçük ülkenin uluslararası rezervleri azalacak, parasal tabanı daralacak dolayısıyla para arzında bir düşüş yaşayacaktır. Küçük ülke para arzındaki hareketlerin tamamen büyük ülkenin para arzındaki hareketler tarafından belirlendiğinden artık küçük ülkenin bağımsız bir para politikası uygulaması kalmayacaktır (Mishkin, 2013: 469).

Pınar ve Erdal (2008)' e göre sabit kur sistemi çeşitli avantaj ve dezavantajlara sahiptir. Bu sistem döviz kuru riskini ve işlem maliyetlerini minimize ederek dış ticareti ve yatırımları özendirilmesi ve spekülasyon hareketleri en aza indirmesi gibi avantajlara sahiptir. Dezavantajları arasında ise bağımsız bir para politikası uygulanamaması ilk sırada gelir. İkincisi kurlar kamu otoritesi tarafından belirlendiğinden kurların her zaman gerçek değerini yansıtmaması mümkün olmamaktadır. Bir diğeri ise kuru sabit

tutabilmek için yeterince döviz rezervleri bulundurmak gerektiğidir (Öztürk, 2012: 102).

1.1.3.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi

Esnek döviz kuru sisteminde döviz kurları kamu otoritesi tarafından değil, döviz piyasası koşullarında döviz arz ve talebi tarafından kendiliğinden belirlenir. Bu sistemde ülke parasının değeri, tamamen serbest şekilde işleyen arz ve talep mekanizmaları sayesinde birbirlerine eşitlendiği noktada belirlenir.

Esnek döviz kurları, esas olarak talep ve arz yasalarına göre oluşur. Rekabetçi piyasa, arz edilen döviz miktarı ile talep edilen döviz miktarını eşitleyen ve dolayısıyla piyasayı temizleyen fiyatı belirleyecektir. Fiyat geçici olarak denge noktasının üstüne çıkarsa, talep edilen miktardan daha fazla döviz miktarı dengeyi aşağıya çeker; tersine, eğer fiyat geçici olarak rekabetçi seviyenin altına düşerse, verilen miktardan talep edilen miktarın aşılması fiyatı yukarı doğru dengeye çekecektir (Johnson, 1969: 16).

Esnek döviz kurlarının uygulanması, doğrudan değişen ekonomik koşullara bağlı olarak kur artışı (depreciation) ve azalışlarıyla (appreciation) sonuçlanır. Esnek döviz kuru sistemi, çıktı, istihdam oranı ve fiyat seviyesi gibi iç denge hedefleri yoluyla oluşacak şokları absorbe etme özelliği ile ön plana çıkmaktadır (Beker, 2006: 319).

Ekonominin performansı, teknolojik gelişme, verimlilik ve rekabet gücü gibi uzun vadeli makroekonomik faktörler para biriminin değerini artırır. Döviz kuru için önceden belirlenmiş resmi bir hedef yoktur ve para otoriteleri, faiz oranlarını para politikası amacı için araç değişken olarak belirleyebilir. Bu sistemde ticaret ve sermaye akımları, döviz kurunu etkileyen ana faktörlerdir (Misra, 2012: 7).

Sabit kur sisteminde olduğu gibi bu sistemin de olumlu ve olumsuz yanları bulunmaktadır. Olumlu yanları aşağıdaki gibidir (Seyidoğlu, 2003: 368):

- Esnek kur sisteminde merkez bankası kuru sabit tutmak gibi bir amacı olmadığından bağımsız para politikası uygulayabilmektedir.
- Esnek kur sistemi ekonomiyi dış şoklardan korumaktadır. Sabit kurda olduğu gibi diğer ülkelerin parasal koşullarından etkilenmemektedir.

- Bu sistemde oluşan kurlar paranın gerçek değerini yansıtmaktadır. Çünkü kurlar döviz piyasasında döviz arz ve talebine göre kendiliğinden oluşmaktadır.
- Ödemeler dengesi esnek döviz kuru sisteminde kendiliğinden sağlanmaktadır. Döviz kurları her gün değer kazanabilir veya değer kaybedebilir.

Esnek kurların olumlu taraflarının yanı sıra bazı olumsuz tarafları da vardır (Misra, 2012: 9):

- Piyasa güçleri uygun döviz kurunu belirleyemeyebilir ve bu nedenle dalgalı kur rejimi istenen sonuçları vermeyebilir ve aynı zamanda kaynakların yanlış konumlandırılmasına yol açabilir.
- Resmi müdahale olmadan döviz kuru sistemine sahip olmak mümkün değildir. Hükümet müdahale etmeyebilir, ancak iç para politikası ve maliye politikası kesinlikle döviz kurunu etkileyecektir.
- Döviz kurundaki oynaklık, ihracat ve ithalat fiyatlarında ve dolayısıyla ekonomik gelişmede önemli bir belirsizlik yaratmaktadır. Bu sistem ulusal ve uluslararası para spekülâtorlerinin manipülasyonlarına oldukça müsaittir.
- Değer kaybetmiş bir para birimi bir ülkenin ihracat sektörüne yardımcı olacaktır. Bununla birlikte, ithalatın maliyeti her zaman maliyet artışına yol açacak ve enflasyonist baskılara neden olacaktır. Geçim kaynakları ithalat yoğunluğu yüksek olduğu malların tüketimine dayanan insanlar zorluk yaşayacaktır.

1.1.3.3. Diğer Döviz Kuru Sistemleri

Döviz kuru sistemlerinde, iki uç nokta olan sabit ve esnek döviz kuru sistemlerinin yanı sıra bu iki uç sistem arasında yer alan çok sayıda döviz kuru sistemleri bulunmaktadır. Bu alternatif sistemlerin her biri yukarıdaki ana rejimlerin özelliklerinden bazılarını kendinde ihtiva eder. Bunlardan birkaçı sabit döviz kuru rejiminin alt sınıfına, diğer birkaçı serbest döviz kuru rejiminin alt sınıfına aittir. Bir kısmı da ara rejimler olarak adlandırılır.

Ayarlanabilir sabit kur sistemi ve para kurulu rejimleri sabit kur sisteminin alt sınıfına girmektedir. Aralık içinde dalgalanma, kaygan aralık, sürünen bant, sürünen

parite sistemleri ara döviz kuru rejimlerini oluşturur. Yönetimli dalgalanma ise esnek döviz kurunun bir alt sınıfıdır.

1.1.3.3.1. Yönetimli Dalgalanma (Managed Float)

Bu sistemde döviz kuru arz ve talebe göre belirlenmekte ancak merkez bankası gerektiğinde müdahale edebilmektedir. Müdahale, döviz kurlarındaki aşırı oynaklığı (volatilitiyi) önlemek amacıyla ya da ekonomik göstergelere uyum nedeniyle yapılmaktadır. Otoritelerin müdahaleye başvurmalarının nedeni kısa dönemde (aylık, haftalık, hatta saatlik) oynaklığı azaltmaktır. Aşırı oynaklık düzensiz ve likit olmayan piyasalara sebep olabilir. Otoriteler aynı zamanda uzun dönemde de döviz kurunun kendi bilgileri dışında denge değerinden uzaklaşmasını istemezler (Akan, 2010: 110).

Yönetimli dalgalanma sisteminde otoritelerin amacına göre kirli ve temiz dalgalanma olarak iki çeşit alt türü vardır. Eğer müdahalenin amacı kurları değiştirerek ihracatı artırıp ithalatı azaltmayı hedefliyorsa buna kirli dalgalanma denir. Otoritelerin nihai hedefi kısa dönemde oluşmuş aşırı oynaklığı gidermek ise buna da temiz dalgalanma denilmektedir. Türkiye 2001 krizinden beri kurlarını dalgalanmaya bırakmakla birlikte gerektiğinde müdahale ederek kuru yönlendirmektedir. Bu yönüyle Türkiye’de yönetimli dalgalanma uygulanmaktadır.

1.1.3.3.2. Hedef Bölge Veya Aralık İçinde Dalgalanma

Bu rejimde döviz kuru merkezi bir parite etrafında aşağı ve yukarı doğru belli aralık içinde serbestçe dalgalanır. Aralık içinde dalgalan kur aynı esnek kurda olduğu gibi piyasada gerçekleşen şok değişimlerini giderir. Eğer döviz kuru alt ve üst limitlere çok baskı yaparsa bu durumda merkez bankası müdahale ederek aralığı değiştirebilir. Eğer aralığı çok dar tutarsa sabit kur özelliği, geniş tutarsa esnek kur özelliği gösterir.

1.1.3.3.3. Kaygan Aralık

Bu rejimde Merkez Bankası belirli bir sınır değerleri arasında kalan merkezî bir parite (ortalama değer) tespit eder ve bu pariteyi çeşitli göstergeler doğrultusunda ayarlar. Bu sistem enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde tercih edilmiştir ve ulusal paranın aşırı değerlenmesini önlemeye yönelik bir sistemdir. Böylece döviz kurundaki

büyük değişmelerin ve spekülasyonun getireceği zararlardan kaçınılabılır. Sistemin olumsuz yönü, paritenin ayarlanma dönemlerinin ve oranlarının belirsiz olmasıdır. Bu durum ekonomik riskleri arttırmakta ve faiz oranlarında dalgalanmaya yol açmaktadır. Bu sistem aslında 2001 krizinde Türkiye'nin vazgeçtiği sistemin devamı niteliğindedir. İsrail de 1988-1991 döneminde bu sisteme benzer bir sistem uygulamıştır (Aslan, 2013: 118).

1.1.3.3.4. Sürünen Parite (Crawling Peg)

Sürünen parite sistemi sabit ve esnek kurlar arasındaki bir uzlaştırmadan doğmuştur. Bu rejimde döviz kurları belirli dönemler itibariyle önceden ilan edilen sabit oranlarda veya belirlenen ekonomik göstergelerin sonucuna göre ayarlanır.

Sürünen parite rejimi bir ülkenin ödemeler dengesindeki fazla ya da açığı düzeltmek için kurun değerini küçük oranlarda fakat sık sık değiştirmektedir. Açık ya da fazla veren ülkeler arzulanan döviz kuru seviyesine ulaşana kadar karşılıklı olarak ayarlamaya devam eder. Bu sistem enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde kullanılmaktadır (İyiboçkurt, 1985: 326). Sürünen pariteler rejiminin savunucuları sistemin dalgalı kurların esnekliği ile sabit kurların istikrarını bir araya getirdiğini savunmaktadırlar.

1.1.3.3.5. Sürünen Bant (Crawling Band)

Bu sistemin temeli, merkez bankasının önceden ilan ettiği sabit kurları zaman içinde kendisi tarafından ayarlamasıdır. Ayarlama yapılırken geçmiş dönem enflasyon oranı ya da geleceğe ilişkin beklenen enflasyon oranı esas alınabilmektedir.

Yüksek enflasyonlu ülkeler merkezî paritede büyük oranlı bir ayarlama yapmadan aralık sistemini uygulayabilmektedir. Ancak yönlendirme yapılırken geçmiş dönem enflasyon oranının baz alınması enflasyonist süreci kalıcı kılabilir; geleceğe ilişkin beklenen enflasyon oranı ise yanlış hedeflere göre belirlenmişse ülke parasının aşırı değerlenmesine ve spekülatif ataklara neden olabilir.

1.1.3.3.6. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi

Bu sistem aynı sabit kur sistemi gibi döviz kurlarının sabitlendiği ve gerekli görüldüğünde ayarlanması şeklindedir. Kenen (2001)'e göre ayarlanabilir sabit kur sisteminde, otoriteler döviz kurunun belirli bir değeri üzerine hedef belirler. Kullanılan bantlar dardır. Otoritelerin hedef döviz değerlerinde tutarsızlık görmeleri halinde hedef döviz değeri ayarlanır. Hedef değer seyrek olarak ve büyük miktarlarda ayarlanır (Akan, 2010: 111). Kurlar uygulanan iktisat politikalarının amacına yönelik değiştirilmektedir. Sabit kur sisteminin yumuşatılmış hali olan bu sistemde para politikasının kullanımı sınırlanmaktadır.

1.1.3.3.7. Para Kurulu

Para kurulu, yasal bir sabitleme üzerinden yerli paranın yabancı paraya endekslenmesidir. Para kurulu, yabancı çıpa olarak belirlenen parayı (rezerv para) ülke parasına sabitlemektedir. Yani yerel para arzının yabancı para tarafından belirlenmesi durumudur. Bu sistemde rezerv olarak kullanılan paraya rezerv para, rezerv paranın sahibi olan ülkeye rezerv paralı ülke veya rezerv ülke (reserve country) denilmektedir. Para kurulu, merkez bankasının sadece ülkedeki mevcut döviz miktarı kadar ya da ülkeye yeni gelen döviz miktarı kadar parasal genişleme yapabildiği katı sabit kur sistemidir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000: 5).

Para kurulu uygulayan bir ülkenin merkez bankası artık likiditenin son kaynağı olma fonksiyonunu kaybeder. Buna ek olarak bağımsız bir para politikası bu sistemde uygulanamaz.

1.1.3.3.8. Tam Dolarizasyon

Tam dolarizasyon uygulaması, bir ülkenin kendi ulusal parasını tamamen terk ederek, başka bir ülke parasını kendi ulusal parası olarak kabul etmesi şeklinde tanımlanır. Bu sistem para kurulu sisteminin daha gelişmiş aşamasıdır. Para kurundaki gibi ulusal parayı yabancı paraya endekslemek yerine, ulusal parayı tedavülden kaldırıp başka bir ülkenin parasını kullanmak tam dolarizasyonun farkını oluşturmaktadır. Tam dolarizasyon uygulayan ülkelerin merkez bankaları, artık son borç verme yetkilerini

kaybedecek ve senyoraj geliri elde etme imkânı bulamayacaktır. Böylece ekonomide para politikasından vazgeçilmiş olmaktadır (Berg ve Borensztein, 2000: 2).

1.1.3.4. Döviz Kuru Sistemlerinin Tercihinde Etkili Olan Faktörler

Döviz kuru sistemi tercihi ülkelerin tüm ekonomik karar birimlerini etkilediğinden ve ekonomide krize yol açabileceğinden önemli bir sorundur. Daha çok gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı bu sorun gelişmiş ülkelerde ekonomik gelişmişlik düzeylerini belirli bir seviyeye çıkardığından ve uluslararası boyutta geçerli olan bir paraya sahip olduklarından kur sistemi tercihi sorun olmaktan çıkmaktadır. Döviz kuru sistemi yanlış seçildiğinde ülkede bir felakete yol açabilir ve bir anda ekonomik kazanımların yok olmasına neden olabilir. Bu yüzden döviz kuru sistemi tercih edilirken ülke şartlarına uyup uymadığının iyi değerlendirilmesi büyük bir titizlikle yapılması gerekir. Yanlış bir kur sistemi seçilip sistemin çalışmadığı anlaşıldığında bu sistemi değiştirmek ülkeye çok büyük maliyetler yükleyecektir. Bu gibi durumlarda kur tercihi çare olmaktan ziyade ülkeyi krize götüren bir etken olarak karşımıza çıkacaktır (Kansu, 2004: 33).

Sistem tercihinde bir diğer önemli nokta ise seçilen sistem doğru olsa bile çıkılması gerektiğinde çıkılarak olası krizlerden kaçınmaktır. Sistem başlangıçta doğru seçilmiş olsa bile konjonktürün zaman içinde değişmesi nedeniyle yapılan doğru tercih ülkeye uygunluğunu yitirmektedir. Ulusal ve uluslararası boyutta meydana gelen gelişmeler dikkate alınarak doğru zamanda çıkılması, ülkelerin kendi yararlarına olacaktır. Bunların yanı sıra döviz kuru sisteminin seçiminde birçok etken bulunmaktadır. Finansal sistem, şokların kaynağı, rezerv düzeyi, üretim yapısı ve ihracat çeşitliliği, enflasyon oranları, politik istikrar, sermaye hareketlerinin serbestliği gibi birçok faktörün dikkate alınması gerekir (Yağcı, 2001: 8). Bunlardan ilk dördü alt başlık halinde açıklanacaktır.

1.1.3.4.1. Finansal Sistem

Finansal sistemin döviz kuru sistemi tercihinde önemli bir role sahiptir. Seçilen sistem ne olursa olsun başarı sağlanması için makroekonomik göstergelerin ve bankacılık sisteminin iyi düzeyde olması gerekir. Yeterince finansal derinliğe erişememiş ve kırılabilir bir finansal sisteme sahip olan ülkelerin sabit kur sistemini tercih

etmeleri durumunda kuru savunma ve yönetme maliyeti normal durumdan iki kat daha fazla olacaktır. Finansal sistemde kırılma eğilimine neden olacak herhangi bir gelişme sabit kurun sürdürülmesini zorlaştıracak ve ilk finans krizine ardından döviz krizine neden olacaktır. Dalgalı kur seçiminin de gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemden kaynaklı bir takım olumsuz yanları bulunmaktadır. Bu ülkelerde finansal derinliğin olmaması ve fazla kırılma eğilimi kurların sürekli dalgalanmasına yol açacaktır. Bu ise döviz kurlarında oynaklığı artırıp ekonomideki iktisadi ajanların kararlarını etkileyecektir. Neticesinde fiyat oluşum süreçleri büyük oranda bozulacak ve enflasyonist baskılar ortaya çıkacaktır (Stockman, 2000: 8).

1.1.3.4.2. Şokların Kaynağı

Kur sistemi tercihinde şokların nereden kaynaklandığı önem arz etmektedir. Eğer şokların kaynağı yurt içinde para piyasasından kaynaklanıyorsa sabit kur sistemi, reel sektör tabanlı ise dalgalı kurun tercih edilmesi daha avantajlıdır. Örneğin para arzında artış olması durumunda ve sabit kur geçerliyse rezerv politikasıyla müdahale edilip, fazla para sistemden çekilerek dengesizlik giderilebilecektir. Reel sektör kaynaklı bir şokta ise rekabet gücünü azaltmayacak biçimde ayarlanması gerekecektir. Bunların yanı sıra dış şoklarda ülke ekonomilerini etkilemektedir. Dış şoklar söz konusu olduğunda kurların dalgalanması şokların belirli bir kısmını absorbe ederek maliyetini hafifletmektedir (Aghevli vd., 1991: 6).

1.1.3.4.3. Rezerv Düzeyi

Rezerv düzeyi kur sistemi tercihinde bir başka faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Rezerv düzeyi özellikle sabit kur ve yarı sabit kur sistemleri için oldukça önemlidir. Kurun belirlenen düzeyde kalabilmesi ve spekülasyon ataklarının önlenmesi için gerekli rezervlerin bulunması gereklidir. Sürekli spekülasyon ataklarına maruz kalan ekonomilerde ihtiyaç duyulan rezerv miktarı daha fazla olmakta ve sürekli artan rezerv ihtiyacı bazı ülkelerde döviz krizine neden olabilmektedir. Dalgalı kur sisteminde herhangi bir müdahaleye gerek duyulmadığı için rezervlerin çok yüksek olmasına gerek kalmamaktadır (Kansu, 2004: 45).

1.1.3.4.4. Üretim Yapısı Ve İhracat Çeşitliliği

Bir ülkenin üretim yapısı ve ihracat yaptığı ülkelerin ekonomik yapısı kur sistemi tercihinde dikkat edilmesi gereken diğer bir etkidir. İhracatın bir bölgeye kümelenmesi yerine çeşitli bölgelere yapılması ihracatçı ülke için riskleri azaltıcı unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Yerli paranın sadece en büyük ihracat hacmine sahip ülkenin parasına bağlayıp kuru sabitlemek yabancı ülkenin uygulayacağı politikaların olumsuz etkisini artıracaktır. Bunun yerine diğer ülkelerin para birimleri de katılarak oluşturulacak bir kur sepeti bu olumsuz etkilerin önlenmesinde etkili olacaktır. İhracat artışı devalüasyonla değil de verimlilik artışı ile sağlanabiliyorsa, sabit kurun esnek kura göre ihracatçıları teşvik etme potansiyeli vardır. Çünkü kur riski azalacağından ve öngörü performansı artacağından ihracatçıları için elverişli ortam oluşacaktır (UNCTAD, 2001: 112).

1.1.3.5. Döviz Kuru Politikaları

Kur politikaları ülkelerin uluslararası işlemlerde sıkıntı çekmemesi için ve ödemeler bilançosu dengesini etkilemek için döviz kurları ile ilgili yaptıkları bütün işlemlerdir (Karlık, 2009: 567). Kur politikalarında ki esneklik ülkenin seçmiş olduğu sisteme göre şekillenmektedir. Ülkeler sahip olduğu sistemin özelliklerine göre kur politikalarını belirler.

Ülkeler bu politikaları genellikle ödemeler bilançosu açıklarını kapatmak, fiyat istikrarını sağlamak, dış ödemelerde sorun yaşamamak için uygulamaktadırlar. Eğer ülke esnek kur rejimini benimsemişse belirli bir kur politikası uygulaması zordur. Sistem eğer tam esnek (dalgalı) şekilde ise kurlara müdahale edilmez. Ancak müdahale etme imkânı olan dalgalı kurlarda, otoriteler istediği amaca yönelik kurları yönlendirme imkânına sahiptir. Genellikle merkez bankaları, amaçlarını gerçekleştirmek için esnek kurlara faiz yoluyla müdahale etmektedir. Belirli bir döviz kuru hedefi olmamasına rağmen döviz kurunu etkileyecek faiz oranlarını değiştirerek belirli bir kur politikası yürütebilir.

Sabit kur sistemini seçen ülkeler kurunu belirleme olanağına sahip olduğu için kurlar üzerinde değişiklik yapabilir. Sabit kurlarda yine aynı amaçlarla yapılan kur ayarlamalarına eğer kurların fiyatı yükseltirse ($1\$ = 2\text{TL}$ 'den $1\$ = 3\text{TL}$ ' yükseltilmesi)

devalüasyon, tam tersine kurların fiyatı düşürülürse (1\$ = 2TL'den 1\$ = 1TL'ye düşürülmesine) revalüasyon denir. Bu iki durum da sabit kur sistemine özgüdür. Devalüasyon aslında yerli paranın değerinin düşürülmesidir. Revalüasyon ise yerli paranın değerinin artırılmasıdır.

Ülkeler devalüasyon ve revalüasyon politikalarına, dış dengeyi sağlamak ve yurt içi fiyat artışlarının neden olduğu yabancı paranın düşük alım gücünü yeniden artırmak için başvurur. Örneğin sabit kur sisteminde 1\$ = 1TL olarak belirlenmiş olsun ve domatesin kilogram fiyatı 1TL olarak varsayalım. Ülke de %25 enflasyon yaşanması durumunda dönem başında 1TL karşılığında 1 dolar satın alınırken ve aynı zamanda 1 dolara 1 kg domates alınırken, dönem sonunda ise yine 1TL'ye 1 dolar alınmasına karşın bu kez 1TL ile (dolayısıyla 1 dolarla) 800 gr domates alınabilmektedir. Bu durumda dönem başında 1 dolara 1 kilogram domates alınırken dönem sonunda kur aynı olmasına karşın 1 dolara 800 gram domates alınabilmektedir. Ülkede enflasyonun olması kur aynı seviyede kalmışken doların satın alma gücünü düşürmüştür. Bunun neticesinde ülke parası değerli hale gelip ithalat kolaylaşırken ihracat zorlaşmıştır. Bu durumda dış ticaret dengesi bozulacaktır. Ülke bunu önlemek için devalüasyon yaparak ülke parasının değerini düşürüp, tekrar yabancı paraya alım gücü kazandırmak suretiyle ihracatın arttırılması ve ithalatın azaltılmasını sağlayarak dış ticaret dengesini sağlamaya çalışacaktır (Dinler, 2013: 1262).

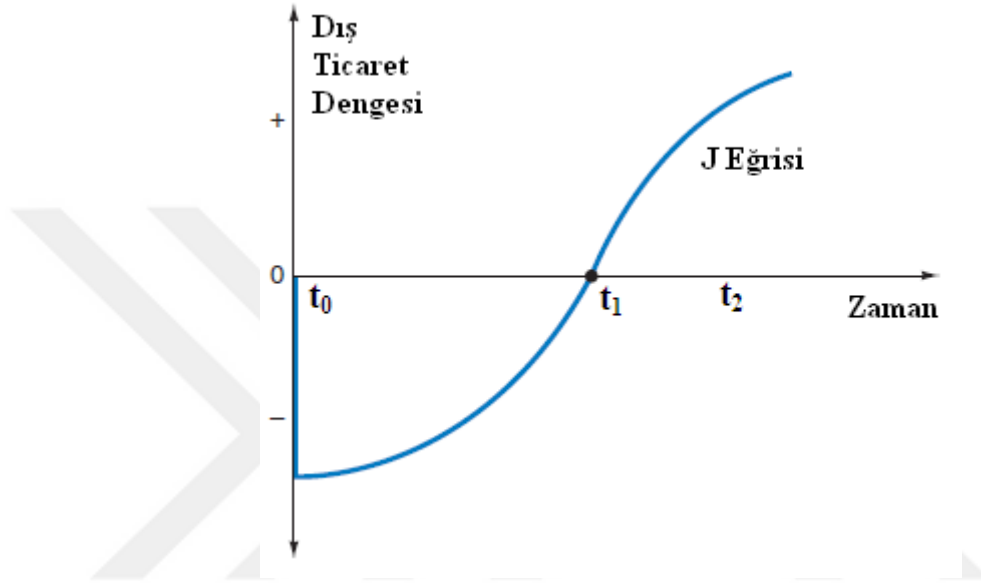
Burada devalüasyonun etkili olabilmesi için her şeyden önce ithal mallara olan yurt içi talep esnekliği ile ihracat mallara olan dış talep esnekliklerinin toplamı birden büyük olmalıdır. Bu iki esneklik birden büyükse devalüasyon ihracatı olumlu etkileyecektir. Bu koşula Marshall-Lerner koşulu denilmektedir ve aşağıdaki denklem ile açıklanabilir.

$$e_m + e_x > 1 \quad (1.6)$$

Bu denklemde e_m ithal malların yurt içi talep esnekliği, e_x ise ihracat mallarının yurt dışı talep esnekliğidir.

Devalüasyon, yapıldıktan sonra dış ticaret dengesinde etkisini hemen göstermez. Çünkü yeni fiyatlara uymak zaman almaktadır. Eski anlaşmaların eski fiyatlarla devam etmesi de bunun sebeplerinden biridir. Üretici ve tüketicilerin kur ayarlamasına göstereceği tepki, kısa dönemde esnekliğin az olması nedeniyle kısıtlıdır. Ancak uzun

dönemde kendilerini yeni fiyatlara adapte edebilirler. Üreticilerin yeni pazarlar bularak yeni fiyattan mallarını ihraç etmeye başlaması kısa dönemde meydana gelmez. Devalüasyon, bu sonuçlarından dolayı etkisini ancak uzun dönemde gösterebilir. Bu etkiyi göstermek için grafik 2’de yer alan J eğrisinden yararlanırız.



Grafik 2: J Eğrisi Etkisi

Kaynak: Salvatore, Dominick, (2011)

Grafik 2’de görüleceği üzere devalüasyonun yapıldığı t_0 anında var olan dış açık devalüasyonun yapıldığı tarihten itibaren bir süre daha devam eder. Daha sonra yeni fiyatlara adapte olunmasıyla ve yeni fiyatların doğuracağı yeni pazarla birlikte dış ticaret dengesinde iyileşme başlar ve t_1 anında dış ticaret dengesi nötrdür. t_1 zamanından sonra artan rekabet gücüyle birlikte ihracatta artış yaşanmaya devam eder ve dış ticaret dengesi pozitif olur. Devalüasyon ancak t_1 anından itibaren amacına ulaşır.

Devalüasyonun olumlu etkilerinin yanında bazı olumsuz etkileri de vardır. Devalüasyon özellikle sermaye malı ve teknoloji ithal eden ülkelerde yerli malının dış alım gücünü düşürdüğünden, bu ürünlerin ithalatını pahalılaştırarak ülkede bir maliyet enflasyonu süreci başlatabilir. Devalüasyonun diğer bir negatif etkisi ise ödenecek dış borç yükünün TL karşılığı artmasına neden olarak hem hükümetlerin hem firmaların hem de bireylerin finansman yükünü artırmaktadır. Finansman yükünün artması özellikle hükümetler için zor bir durum oluşturabilir. Dış borçların yerli para karşılığı

artması nedeniyle oluşacak bütçe giderlerindeki artış bütçe açıklarının artmasına neden olabilir. Eğer bu açık para basma yolu tercih edilerek kapatılmaya çalışılırsa ülkede enflasyonun artmasına neden olur (Karluk, 2009: 39 ve İyibozkurt, 1985: 300).



İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI VE TEORİK KAPSAMI

Bu bölümde tezin ana konusu olan oynaklık kavramı ve döviz kuru oynaklığı tanıtılarak ekonometrik bölümün alt yapısı hazırlanacaktır. Ardından döviz kuru oynaklığına sebep olan etkenler işlenecektir. Son konu başlığında ise döviz kuru oynaklığının sonuçları açıklanarak bu bölüm bitirilecektir.

2.1. Döviz Kuru Oynaklığının Tanımı

Oynaklık (volatilite) kavramı ekonomi ve finans yazınında, bir varlık fiyatının piyasanın genelinde gösterdiği dalgalanma olarak tanımlanmaktadır (Gür ve Ertuğrul, 2012: 54). Oynaklık aynı zamanda herhangi bir varlık fiyatının belirli bir zamanda ortalama değerinden olası sapma derecesinin ölçütü olarak ifade edilmektedir. Yani belirli bir varlığın fiyatındaki hareketlilik olarak açıklanmaktadır (Uzunoğlu, 2007: 56).

Bretton Woods sisteminin 1970'lerin başında çökmesi ve 1973 yılında dünya ülkelerinin esnek döviz kuru sistemine geçmesiyle birlikte döviz kurları dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu yeni oluşumda sabit kur sistemi terk edilmiş, döviz kuru müdahaleleri sınırlandırılmaya çalışılmış ve bu dönemden sonra oynaklık kavramı döviz kurları ile birlikte anılmaya başlanmıştır (Serenis ve Tsounis, 2012: 374).

Küreselleşme ve sermaye hareketlerinin zamanla serbestleşmesiyle beraber döviz kuru oynaklığı rekabet gücünü korumak ve hâkim bir para politikası uygulamak isteyen ulusal hükümetlerin döviz kuru politikalarında giderek daha önemli hale gelmiştir. Oynaklığın diğer önemli boyutu ise uluslararası sermaye hareketlerinin çok büyük boyutlara ulaşmış olmasıdır. Yatırımcılar uluslararası portföylere katılımını gerçekleştirirken, kararlarını etkileyen faktörlerin başında oynaklık gelmektedir. Bu sebeplerden dolayı ekonomi literatüründe döviz kuru oynaklığı incelenmesi gereken önemli bir konudur (Sengupta ve Sfeir, 1997: 617).

Craighead (2009)'a göre döviz kurları ekonominin diğer değişkenleriyle karşılaştırıldığında onlara göre daha fazla oynaklığa sahiptir. 1970-2004 dönemini kapsayan aralıkta döviz kurları ile G-7 ülkelerinin GSYİH düzeyleri mukayese edildiğinde döviz kurlarının 3.15 kat daha yüksek oynaklığa sahip olduğu anlaşılmıştır (Craighead, 2009: 135).

2.1.1. Döviz Kuru Oynaklığının Nedenleri

Esnek kurların benimsendiği 1970'lerden beri birçok ülkede döviz kurları dalgalanmaya bırakılmıştır ve döviz kurunun fiyatı, döviz arzı ve döviz talebi tarafından piyasa koşullarında kendiliğinden oluşumu sağlanır. Herhangi bir otorite tarafından kurlar sabitlenmemiştir.

Dalgalı kurlar piyasada olduğundan dövizin arzını ve talebini etkileyen her unsur döviz kurunu etkilemektedir. Piyasa temelli olan para arzı, enflasyon oranları, reel gelir gibi kavramlar değiştiğinde döviz kurları da değişmektedir. Döviz kurları aylık günlük haftalık hatta saatlik değişebilmesine rağmen piyasa temelli olan değişkenler bu kadar sık ve büyük oranlarda değişmezler. Bu nedenle döviz kurlarındaki değişikliğin nedenini piyasa temelli faktörler tam olarak açıklayamazlar. Bunun yanı sıra beklenti temelli olan faktörler (beklenen enflasyon, gelecekteki riskler, ekonomik güven, yeni duyulan bir haber) değiştiğinde döviz kurları yine etkilenmektedir ve oynaklığın açıklanmasında yardımcı olmaktadır (Hakkio ve Engels, 1993: 49).

Döviz kurları karşılıklı ülke paralarının birbirleriyle nispi fiyatı olduğundan yabancı ülke tarafından uygulanan politikalar kurlar üzerinde değişiklikler meydana getirmekte ve kur oynaklığını artırmaktadır. Diğer ülke tarafından uygulanacak yasal düzenleme ve kısıtlamalar, döviz piyasalarındaki döviz arzını ve talebini etkileyen faktörler ile ulusal hükümetlerin para basmaları döviz kurlarını etkileyerek oynaklığın oluşmasına sebep olan unsurlar arasındadır (Ayhan, 2016: 11).

Bunlara ek olarak döviz kurlarında hareketliliğe yol açacak bir takım dış ve iç gelişmeler bulunmaktadır. Dış kaynaklı gelişmeler savaş, petrol fiyatlarının artması, ticaret engelleri, bölgesel ve küresel krizler, yurt dışı piyasalardaki dalgalanmalar vb. gibi etkenlerdir. Siyasi istikrarsızlık, iç savaş, yönetim biçiminin ve algısının değişmesi, kurumların güven kaybetmesi gibi unsurlar ise iç kaynaklı faktörlerdir (Duygulu, 1998: 109)

Döviz kurunun temel belirleyicileri arasında (dolayısıyla oynaklığın) temel makroekonomik değişkenler odak noktayı oluşturmasına rağmen bazı çalışmalar soft power (yumuşak güç) kavramının döviz kurlarını etkilediğini ortaya çıkarmıştır. Bu bağlamda yumuşak güç faktörlerinin, farklı kurumlar arasındaki tamamlayıcılıkları güçlendirerek, daha iyi politika seçimlerini teşvik ederek ve makroekonomik temellerin modelini ve evrimini şekillendirerek, döviz kurundaki dalgalanma üzerinde doğrudan ve dolaylı olarak önemli bir etkiye sahip olduğu söylenebilir (Kılıçarslan, 2018: 205; Cevik, 2015: 4).

Tüm bunlar döviz kurlarını etkileyen faktörler olarak sıralanabilir. Burada piyasa temelli olan enflasyon oranı, reel gelir düzeyi, dış ticaret faktörleri ilk olarak ele alınacak ve daha sonra döviz kuru oynaklığının diğer nedenleri işlenecektir.

2.1.1.1. Enflasyon Oranı

Ülkelerin enflasyon oranları döviz kurlarını etkileyen en önemli faktörlerden biridir. Enflasyon oranları ekonomik karar vericilerin karar süreçlerinde oldukça belirleyici bir etkidir. Şöyle ki enflasyon oranı yüksek olan ülkelerde ulusal paraya olan güven azalmakta ve buda ulusal para talebinin azalmasına yabancı para talebinin artmasına neden olmaktadır. Böylece döviz arzı ve talebi etkilenerek döviz kurları değişmektedir.

İki ülke arasında oluşan döviz kurları ülkelerin enflasyon oranlarından etkilenerek değişiklik gösterecektir. Bu ilişkiyi açıklamak için enflasyon oranları farklı iki ülke varsayalım. Bu durumda enflasyon oranı daha düşük olan ülkenin malları diğer ülkenin mallarına oranla nispi olarak ucuzlayacağından, enflasyon oranı düşük olan ülkenin mallarına talep artacaktır. Dolayısıyla bu ülkenin mallarına olan talep artışı aynı ülkenin parasına olan talebi artıracaktır. Böylece enflasyon oranı düşük olan ülke parasının değer kazanmasına ve enflasyon oranı yüksek olan ülke parasının değer kaybetmesine neden olacaktır (Kaya, 2012: 53).

Eğer ülke yüksek enflasyon süreci yaşıyorsa bu durum ulusal paraya olan güveni aşındırmakta ve cazibesini ortadan kaldırmaktadır. Enflasyon sonucu ülke parasına olan talep azalmakta ve bunun sonucunda ülke parasının değeri düşmektedir. Enflasyon yüksek kaldığı sürece ulusal para işlevlerini kaybetmekte ve ülke parasının konvertibl olmasını engellemektedir. Bunun sonucunda hem tüketiciler hem yatırımcılar ülke

parasının değeri düştüğü ve ulusal paranın güveni zedelendiği için ulusal paradan kaçıp yabancı paraya yönelecektir. Ekonomik karar birimleri birikimlerini ve yatırımlarını artık yabancı para ile yapmak isteyeceklerdir ve bu durum ülkede dolarizasyon yaşanmasına ve nihayetinde kur baskısı yaratıp ülke parasının daha da değer kaybetmesine neden olacaktır (Ayhan, 2016: 12).

Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde bazen merkez bankaları aracılığıyla kurların yükselmesine izin verilmeyebilir. Bu olaya ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi adı verilmektedir. Bu gibi bir durum yaşandığında Fisher etkisine göre dövizin gelecekte oluşacağı değer enflasyon ve faiz oranı farkından daha küçük olur. Bunun sonucunda ise sermaye hareketlerinin akışkan olduğu günümüzde ülkeye kısa süreli fonların girmesiyle ülke parasının değer kazanması durumu yaşanacaktır. Bu durum cari açık veren ülkelerin ödemeler bilançosu sorunlarında kısa süreli bir rahatlama yaşatacaktır. Ancak bir süre sonra bu gelen fonlar en ufak bir olumsuz durumda ülkeden çıkacaktır ve ülkede eskisinden daha büyük bir krizle karşılaşma riski doğacaktır (Seyidoğlu, 2013: 434).

Son olarak para arzındaki gelişmelerin miktar teorisi aracılığıyla enflasyona ve enflasyonun da döviz kurlarını etkileyerek oynaklığı artırdığı bilinmektedir. Döviz kurunun esnek olduğu bir ortamda para arzındaki genişleme, ulusal parada değer kaybına yol açmaktadır (Şimşek, 2004: 6).

2.1.1.2. İktisadi Büyüme

Literatürde ekonomik büyümenin döviz kurları üzerindeki etkisini inceleyen araştırmalar ortak paydada buluşmuştur. Bu ortak payda ekonomik büyümenin döviz kurlarını iki farklı şekilde etkilemesi şeklindedir. Bu iki farklı biçimin döviz kurlarını nasıl etkileyeceği ülke ekonomisinin nasıl büyüdüğünün incelenmesiyle belirlenebilir. Eğer büyümenin kaynağı gelir artışı ile birlikte tüketim harcamaları ve bütçe açıkları ise bu durum yabancı mallara olan talebi (ithalatı) artıracaktır. Bunun sonucunda ise döviz talebi artacak ve döviz kurları artacaktır. Nihayetinde ise ulusal para değer kaybedecektir. Büyüme yatırım artışıyla sağlanmışsa, bu durumda yeni yatırımlar maliyetleri aşağı çekecek buda ülkeye rekabet gücü kazandırıp ülkenin ihracatını artıracaktır. Dolayısıyla döviz arzı artacak ve yerli para değer kazanacaktır. Büyümenin

içeriğinde dış yatırımlar büyük bir role sahipse bu etki daha çabuk ve büyük olacaktır (Singhateh, 2016: 15).

Reel gelir düzeyinin artması da ekonomik büyümeyle benzer şekilde döviz kurlarını etkilemektedir. Eğer ülkenin reel geliri değişmişse bu döviz kurlarını etkileyecektir. Ülkenin reel gelirinin artmış olduğu varsayımıyla ülkedeki tüketiciler daha fazla mal ve hizmet satın almak isteyeceklerdir. Reel gelir artışıyla birlikte tüketicilerin tercihleri daha fazla yabancı mal ve hizmetten yana ise döviz talebi artacaktır ve döviz, ulusal paraya göre değerlenecektir. Aynı şekilde eğer dış ülkenin reel gelirinde bir artış olması durumunda aynı süreç işleyecek ve döviz değer kaybedecektir (Engel ve Hakkio, 1993: 48).

2.1.1.3. Dış Ticaret Ve Dış Ticaret Hadleri

Dış ticaret ülkeye döviz girmesinin ve çıkmasının en temel yollarından biridir. Ülke, sattığı mallardan döviz kazanır ve yabancı ülkelere sattığı mallar için döviz ihtiyacı duyar. Bir ülke rekabet gücünü kazanmış ve ihracatı ithalatından fazla ise bu durumda döviz arzı artacaktır. Bunun kurlara yansımaları ise, piyasa kuralları çerçevesinde ve arz talep kanunu kapsamında döviz kurlarının düşmesi şeklinde olacaktır. Eğer ülke ürettiğinden fazla bir tüketme eğilimine sahip ise bu durumda ithalatı daha fazla olacaktır. Bu durum ise döviz talebinin döviz arzından fazla olmasına ve dövizin fiyatının artmasına, ulusal paranın değer yitirmesine neden olacaktır.

Kurları dış ticaret ile birlikte etkileyen diğer bir neden dış ticaret hadleridir. Uluslararası iktisatta, ticaret hadleri bir ülkenin ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarına oranı olarak tanımlanmaktadır. Bu terim ülkenin ticaret pozisyonunu ölçer. Bu terim ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarından daha hızlı artmasına veya ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarından daha yavaş düşmesine bağlı olarak iyileşir. Bu nedenle, bir ülkenin ticaret hadlerindeki bir iyileşme, (oranın artması) ithalat için daha az ödeme yapması gerektiği anlamına geldiği için o ülke adına avantaj sağlayacaktır (Al Samara, 2009: 8).

Ticaret hadlerinin birbirine ters iki etkisi vardır. İlk olarak ticaret hadlerindeki bir iyileşme hem iç piyasa alım gücünü hem de ticareti yapılmayan malların iç piyasa talebini artırarak pozitif bir gelir etkisi sağlayacaktır. Böylece reel döviz kurları değer kazanacaktır. İkincisi ise dış ticaret hadlerindeki bir iyileşme ithal edilen malların tüketimini nispeten daha pahalı hale getirerek negatif ikame etkisine sebep olacaktır.

Ticaret hadlerindeki değişimin reel kur üzerindeki toplam etkisi ise gelir ve ikame etkilerinin büyüklüğüne bağlı olarak değişecektir (Al Samara, 2009: 8).

2.1.1.4. Diğer Nedenler

Şüphesiz yukarıdaki nedenlerden daha fazla etken döviz kurlarını ve oynaklığı etkilemektedir. Bu etkenler arasında faiz oranları, ekonominin dışa açıklığı, beklentiler, seçilen döviz kuru rejimi, merkez bankası bağımsızlığı, yerli ve yabancı para arzı, sermaye hareketleri, ödemeler bilançosu, para ve maliye politikaları yer almaktadır. Bu etkenler makroekonomi temellidir. Beklentiler, spekülasyon, haber etkisi vb. etkenler ise beklentiler temelli olanlarıdır (Kılıçarslan, 2018: 205).

Ekonominin açıklığı döviz kurlarını etkileyen nedenlerden biridir. Ülkelerin birbirleriyle yapmış olduğu serbest ticaret anlaşmaları, gümrük vergilerinin ve gümrük tarifelerinin karşılıklı kaldırılması gibi işlemler ekonominin açıklığını artırmaktadır. Ticareti serbestleştirmek için yapılan reformlar uzun vadede döviz kurlarını etkilemektedir. Örneğin tarifelerin kaldırılması, ithal edilen malların fiyatının düşmesine ve ithal edilen mallara olan talebi artırır. İhraç dışı malların tüketimini azaltır. Bu ise en sonunda döviz talebini artırarak döviz piyasasında dövizin fiyatının artmasına sebep olacaktır. Buna ek olarak dünyadaki mal ve varlık piyasalarındaki açıklık, şokların döviz kurlarına yansımaları artırabilir veya azaltabilir (Al Samara, 2009: 8).

Beklenti temelli olan anons etkisi de bir diğer önemli nedendir. Gelecekteki piyasa koşullarını önceden bilmek cari döviz kurlarını etkileyecektir. Yatırımcılar karar verirken, kararlarını piyasa koşullarındaki mevcut bilgiye dayandırır. Yatırımcılar, makroekonomik değişkenlerle ilgili yeni bir bilgi aldıklarında gelecekteki tahminlerini değiştirirler. Merkez bankasının faiz kararını değiştirmesine yönelik bir bilgi veya hükümetin ilan ettiği yeni bir vergi, döviz kuru tahminlerini değiştirecektir (Engel ve Hakkio, 1993: 48-49).

Bunlara ek olarak spekülasyonlar da döviz kurlarını etkilemektedir. Piyasada yeni bir bilgi yokken bile yatırımcılar bazen döviz kurları ile ilgili beklentilerini değiştirirler. Burada spekülatörler, yabancı paranın değer kazanacağını düşünüyorsa gelecekte satmak amacıyla yabancı para satın alırlar. Eğer yabancı paranın düşeceğini bekliyorlar ise bu durumda şimdiden satarlar ve gelecekte daha düşük fiyattan alırlar.

Bu alım satım işlemleri spekülâtörün tahminine dayalıdır ve tahminleri doğru ise kâr eder; tahminleri yanlış çıkarsa zarar eder. Bu gibi alım satım işlemleri çok büyük miktarlarda olduğunda döviz kurlarını etkilemesi daha kolay olmaktadır (Engel ve Hakkio, 1993: 50; Seyidoğlu, 2013: 387).

Son olarak ekonomi literatüründe nispeten yeni ve adı yeni açık makroekonomi teorisi olan akıma göre parasal olmayan faktörlerin de döviz kurundaki oynaklığı açıklamada etkili olduğu öne sürülmektedir. Bu teoriye göre parasal şoklara ek olarak, verimlilik şokları, mal, talep şokları ve işgücü arz şokları da döviz kuru oynaklığını etkilemektedir (Calderon ve Kubota, 2009: 2).

2.1.2. Döviz Kuru Oynaklığının Sonuçları

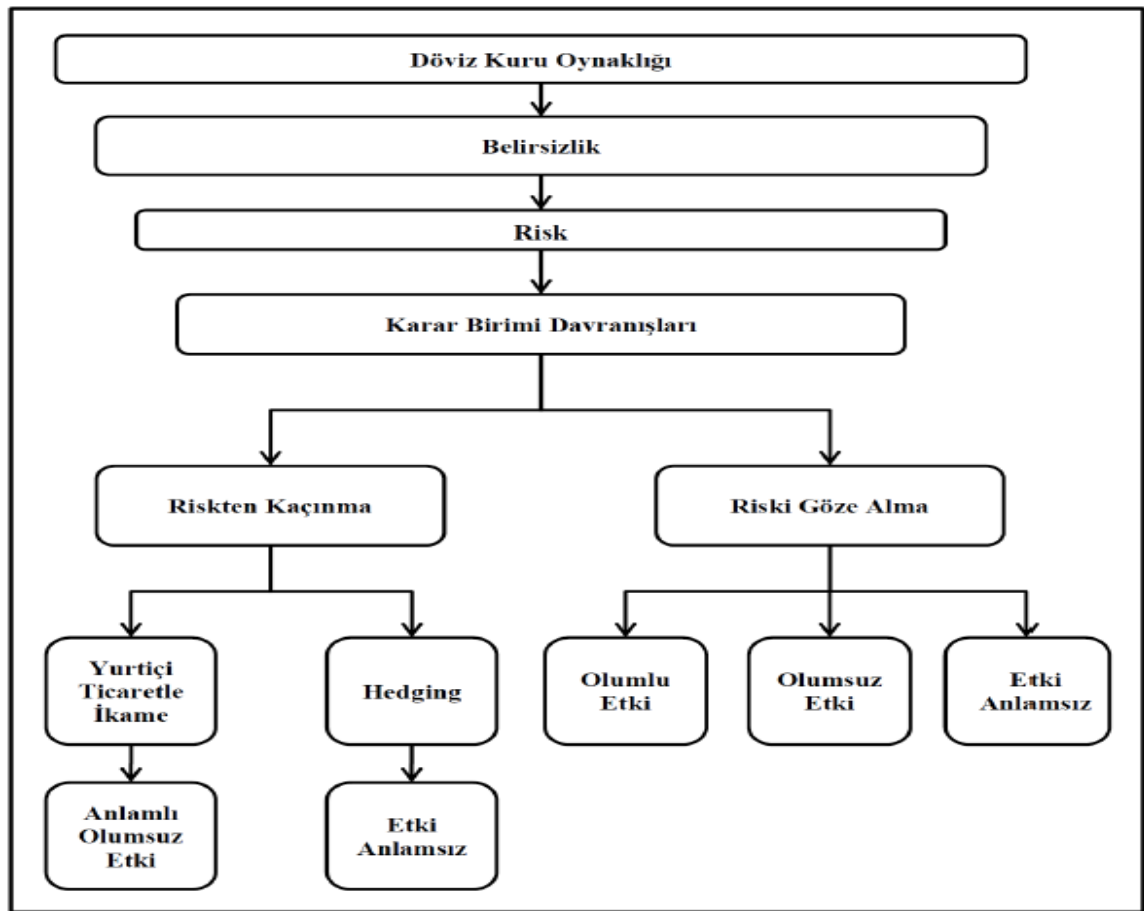
Döviz kuru oynaklığının ekonomiyi çok farklı şekillerde etkileyeceğine dair görüşler vardır. Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma ekonomik karar vericilerin piyasaya olan güvenini zedeleyerek doğru karar vermelerini engellemektedir. Piyasanın bir kere yüksek oynaklığa erişmesiyle, beklenti ve gerçeklik arasındaki fark daha da artmaktadır. Bu ise ekonomik karar vericilerin piyasaya olan güvenini sarsmakta ve ardından oynaklığın tekrar yükselmesine neden olmaktadır. Bu gibi ortamlarda oynaklığın giderek artmasının nedeni beklenti ile gerçeklerin artık tamamen birbirinden ayrışmasından kaynaklanmaktadır.

Oynaklığın yüksek olduğu ülkelerde, firmaların yeni yatırım kararı alması ve üreticilerin fiyatlamaları etkilenecektir. Döviz kuru oynaklığı uluslararası sermaye hareketlerini etkileyerek bu alanda işlem yapılmasını zorlaştırmaktadır. Oynaklık sonucunda sermaye hareketlerinin yönünde değişiklikler olabilmektedir. Bunun sonucunda ülkeye sermaye girişleri bir süreliğine azalabilir. Oynaklık bir süre devam ederse döviz kıtlığı yaşanacağından dövizin fiyatı artacaktır ve ülke parası değer kaybedecektir. Nihayetinde ise ödemeler bilançosu açık veren ülkelerde döviz krizlerine neden olabilir. Bunun yanı sıra kur oynaklığı artan ülkelerde döviz kurlarına spekülâtif ataklar artmaktadır. Bu durum ise merkez bankasının uyguladığı para politikasının işlemesine engel olmaktadır (Ayhan, 2016: 21).

Döviz kurlarındaki ani azalış ve artışlar firmalar ve hane halkları üzerinde belirsizliğe ve güven eksikliğine yol açacaktır. Kurların ani yükselmesi sonucu ithal ara malı kullanan üreticilerin, ithal ettikleri malların fiyatının artması nedeniyle maliyetler

artacaktır. Bu ise hem fiyatlara yansiyacak olup maliyet enflasyonuna sebep olacaktır hem de maliyetlerin aşırı artması nedeniyle bazı firmaların üretimlerini durdurma noktasına gelmesine yol açacaktır. Bu ise ülkenin rekabet gücünü kaybetmesine ve dış pazarda kendine yer bulamamasına neden olacaktır. Döviz kurlarındaki bu ani dalgalanmalar ekonominin tamamını etkilemekte ve çeşitli yollarla ekonominin çarklarının dönmesini engellemektedir. Bu durumlarda hükümetler veya merkez bankaları, oynaklığı azaltmak için döviz kurlarına müdahale etmekte ve ekonominin daha da bozulmasını engellemeye çalışmaktadır (Kartal vd; 2018: 211). Bunun devamında ekonomideki firmaların yabancı para borç yükü fazlaysa, oynaklık sonucu borçların finansmanı kolaylaşabilmekte veya zorlaşabilmektedir.

Eğer kur oynaklığından kaynaklı bir maliyet enflasyonu yaşanıyorsa yurt içinde üretilen ve ihraç edilen malların fiyatları yükselecek ve bunun sonucunda ihracatta bir daralma meydana gelecektir. Bu ise ödemeler bilançosu açıklarının artmasına neden olacaktır. İthalat ile ihracat arasındaki fark giderek arttıkça kurlar üzerinde bir baskı oluşacaktır. Döviz kuru dalgalanmalarıyla başlayan bu süreç, kurun artması-fiyatlarda artış-ödemeler bilançosu artışı ve tekrar döviz kurlarındaki artışla devam edecektir. Müdahale edilmemesi durumunda bu bir döngü halini alacak ve ekonomi üzerinde istikrarsızlık yaratacaktır (Duygulu, 1998: 109).



Şekil 1: Döviz Kuru Oynaklığının Davranışsal Etkileri
Kaynak: Sevim, Cüneyt ve Doğan, Taner Taylan (2016)

Yukarıdaki şekilde döviz kurlarında yaşanan oynaklığın karar birimlerinin davranışlarını nasıl etkilediği gösterilmiştir. Buna göre döviz kuru oynaklığı beraberinde riski ortaya çıkarmaktadır. Risk ile karşı karşıya olan ekonomideki karar vericilerin davranışları riski göze alma ve riskten kaçınma şeklinde oluşacaktır. Eğer karar birimlerinin tercihi riskten kaçınma şeklinde olursa, ya dış ticareti iç ticaret ile ikame edeceklerdir ya da riskten kaçınmak için hedge (koruma) işlemlerini tercih edeceklerdir. Karar vericiler dış ticaret yerine iç ticareti tercih ettiklerinde, kaçınılmaz olarak ihracat ve ithalat olumsuz şekilde etkilenecektir. Eğer riski göze alıp kur oynaklığına rağmen dış ticarete devam ederlerse, buradan riskin boyutu ölçüsünde ya kâr edeceklerdir ya da zarar edeceklerdir. Üçüncü bir ihtimalde ise kâr zarar durumu değişmeyecektir. Anlamli etkiler ortaya çıkarsa bu durumda ekonomi istikrar kazanabilecektir (Sevim ve Doğan, 2016: 304).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE UYGULANAN KUR POLİTİKALARI

Üçüncü bölümde daha önce ele alınan teorik kısmın ülkemizdeki uygulamaları incelenecektir. Bu bölümün ana amacı kur politikalarının nasıl kullanıldığını ve döviz kurunun kriz dönemlerindeki rolünü ülkemiz açısından incelemektir. İlk olarak 1980 öncesi dönem işlenecek ve ardından kur politikalarının daha çok önem kazandığı 1980'den sonraki döneme geçiş yapılacaktır. 1980 sonrası dönem kendi içinde dört alt başlıkta anlatılacaktır. Birinci olarak 1980-1990 dönemi, ikinci olarak 1990-2000 dönemi, Üçüncü olarak 2001 Krizi ve ardından gelen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve son olarak 2002 sonrası kur politikaları ele alınarak üçüncü bölüm bitirilecektir.

3.1. 1980 Öncesi Kur Politikaları

Bu bölümde Türkiye'de 1923 yılından 1980'e kadar uygulanan kur politikaları dönemler itibariyle ele alınarak incelenecektir. Bu incelemeyi yaparken Cumhuriyet'in ilk yıllarındaki genel bir ekonomik yapı değerlendirilip ardından kur politikalarına geçiş yapılacaktır.

Türkiye Cumhuriyeti kurulduktan sonra Osmanlı İmparatorluğundan kendine kalan miras genel olarak sanayi üretiminin gelişmediği, ekonomisinin büyük bir bölümü tarıma dayalı olan ve bunların yanında dış pazarlara yönelik ticaret ve üretim faaliyetlerinin geliştiği serbest bir ekonomik yapı biçimindeydi. Lozan Antlaşmasına göre gümrük vergisini serbestçe belirleme yetkisi 1929 yılına kadar uygulanamayacaktı. Bu durum kuşkusuz bağımsız bir dış ticaret politikası yapmayı beş yıl erteleme anlamına geliyordu. Tüm bunlara ek olarak Osmanlı'dan kalan borçlar, savaş tazminatı, savaştan sonra mali ve beşeri sermaye kaybı Türkiye'yi yöneten Cumhuriyet kadrolarının çözmesi oldukça zor sorunlar olarak karşılına çıkmaktadır (Buluş, 2015: 63-68).

Cumhuriyet tarihi incelendiğinde 1980'e kadar Türkiye'de sabit bir kur sisteminin uygulandığı ve kur politikası olarak devalüasyonun tercih edildiği döviz kuru politikası uygulanmıştır. Ekonomide dönemsel olarak baz alınan yabancı para yıllar itibariyle değişiklik göstermiştir. 1930-1931 ve 1936-1939 yılları arası İngiliz Sterlini, 1931-1936 Fransız Frangı, 1960-1961 ve 1970-1971 dönemlerinde Amerikan Doları gibi çeşitli ülkelerin paraları baz para olarak kullanılmıştır (Yalçiner, Çetinkaya ve Çevik 2017: 268).

1923-1929 yıllarını ele aldığımızda TL'nin konvertibl olduğu söylenebilir. Bu yıllarda TL İngiliz sterlinine karşı dalgalanmaya bırakılmış ve dövize herhangi bir kısıt getirilmemiştir. Döviz, altın ve menkul kıymetler borsasının aktif bir şekilde çalıştığı bilinmektedir (Arat, 2003: 36). O tarihler de henüz bir merkez bankası olmadığından ya da merkez bankası rolü üstlenecek bir devlet bankası bulunmadığından kurların belirlenmesi, İstanbul'da dövizin talebine ve arzına göre gerçekleşmekteydi. O tarihlerde TL'nin yabancı parayla değişimi büyük oranda Sterlinle olmaktadır. TL'nin 1924-1926 yılları arasında Sterlin karşısında değer kaybetmesi, daha çok yabancılarla ticaret yapan Türk tüccarlarını zarara uğratmıştır. 1926'dan sonra TL'de bir miktar toparlanma olsa da 1928 dönemi tarımsal rekoltenin düşük olması ve 1929'da uygulanacak olan yeni gümrük tarifesi nedeniyle TL değer kaybına devam etmiştir (Keyder, 1993: 114-115).

Cumhuriyet'in ilk beş yılında ithalat ihracattan fazla olmuştur ve dış ödemelerdeki bu açık TL'nin değer kaybı ile sonuçlanmıştır. 1929 yılında uygulamaya konulacak olan yeni gümrük tarifesi nedeniyle (gümrük vergilerinin artacağı düşüncesiyle) ithalatta ciddi bir artış yaşanmıştır. Nitekim gümrük vergisi %13'ten %46'ya çıkarılmıştır. Bu artışın arkasında ithalatın daha maliyetli yapılacağından dolayı stokçuluk faaliyetleri yer almaktadır. TL'nin bu dönemde değer kaybetmesinin bir diğer nedeni ise Osmanlı Bankası'nın para arzını artırmasıdır (Karluk, 1999: 529).

1929 yılına gelindiğinde dünyada büyük bir bunalım yaşanmıştır. Başta ABD olmak üzere o zamanın gelişmiş ülkeleri büyük bir depresyon yaşamaya başladılar. Bu ülkelerde üretim büyük miktarda düşmüş ve hiperenflasyon süreçleri yaşanmıştır. O zamana kadar geçerli para sistemi olan altın standardından ayrılış süreci başlamıştır. Bu gelişmeler karşısında TL değer yitirmekteydi ve artan ithalat TL'ye sterlin karşısında daha da baskı yapmıştır. Hükümet döviz kurunu stabilize etmek için ilk olarak Menkul

Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu çıkarmıştır. Bu kanun ile kişi ve kurumların ihtiyaç duymadıkça döviz alıp satması yasaklanmış ve döviz spekülasyonu yapmak engellenmiştir. Bu kanuna ek bir kanun daha çıkartılarak serbest olan kambiyo rejiminden kaynaklanan kur oynaklığı giderilmek istenmiştir. Tüm bunlar TL'nin konvertibilesini azaltmıştır (Çamurdan, 1988: 61).

Büyük Buhrandan sonra TL'nin değer kaybının artması, hükümet tarafından artan ithalata, merkezi bir bankanın bulunmamasına, kamu harcamalarının yüksekliğine, hane halkının tasarruf eksikliğine ve ülke ortamında oluşan paniklemeyle bağlanmıştır. TL'nin değer kaybını önlemek için daha önce çıkarılan kanunun yanı sıra 25.02.1930 tarihinde Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu çıkarılmıştır. Bu kanun ile döviz üzerindeki kambiyo denetimi artırılmıştır ve döviz, tahvil alım satımını düzenleyici tedbirler alınmıştır (Bahar, 2004:162).

Bu yıllarda, ülkede henüz bir merkez bankası olmadığı için para politikası uygulayacak bir kurum bulunmamaktaydı. Nitekim alınan tedbirler tam anlamıyla başarıya ulaşmamıştır. Bundan dolayı 11 Haziran 1930'da 1715 sayılı yasa ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın kurulmasına karar verilmiştir. Bunu takiben 1933 yılında Ödünç Para Verme İşleri Kanunu uygulamaya geçmiştir. Bu son kanunla birlikte serbest faiz uygulaması yürürlükten kaldırılmış ve böylece TL'nin konvertibl özelliği ortadan kalkmıştır. Bu tarihten sonra ülkede sabit kur sistemi yürürlüğe girmiştir (Arat, 2003: 36).

1923-1929 arası döneme baktığımızda, Türkiye'nin döviz kuru politikası olarak kambiyo serbestisine dayalı sabit kur rejimini benimsediği söylenebilir. Büyük Buhran yılına kadar altın standardı geçerli olmuş ve Türk Lirası konvertibl özelliğini korumuştur. Bu dönemde gümrük vergisi sınırlamasının kaldırılmasıyla birlikte stokçuluk için yapılan ithalatı önlenmek, ödemeler dengesi açıklarını kapatmak ve spekülasyonları engellemek amacıyla dövizin serbestçe alım satımına kısıtlama getirilerek kambiyo kontrolü uygulanmıştır.

Tablo 2: 1923-1930 Yıllarında Emisyon Hacmi ve TL/Sterlin Kuru

Yıllar	Emisyon Hacmi (Milyon TL)	1 Sterlin Eşdeğeri (Kuruş)
1923	159	763
1924	161	836
1925	165	892
1926	153	928
1927	153	945
1928	153	956
1929	159	1009
1930	163	1032

Kaynak: Bahar, Ozan, (2004)

Yukarıdaki tabloda TL emisyon hacmi ve TL/Sterlin kuru yer almaktadır. Tablodan anlaşılacağı üzere TL 1923-1930 yılları arasında değerini koruyamamış ve sürekli değer kaybı yaşamıştır. Para arzındaki ilk üç yıldaki artış, bu yıllardaki değer kaybının nedenleri arasındadır. Tabloda 1926-1928 yıllarında emisyon hacminde bir değişiklik olmamasına rağmen TL'deki değer kaybı devam etmiştir. Bunun arkasında yatan neden ise gümrük vergilerinin artırılması olasılığıyla artan ithalat talebi ve yabancı paranın değer kazanmasıdır.

Büyük Buhran döneminden sonra Türkiye sabit kur rejimini benimsemiş ve gerektiğinde müdahale etmeye başlamıştır. Devletçi politikaların izlenmesi sonucu müdahaleci bir yapı ortaya çıkmıştır. 1930'dan başlayarak korumacı-devletçi politika iyice ekonominin gidişatına yön vermeye başlamıştır. Korumacı politikalar sayesinde dış ticaret 1938 yılı hariç fazla vermiştir. Diğer yandan yabancı para bölgelerinden ithalat yapanlara ve yine bu bölgelere ihracat yapanlara serbest piyasada prim ödeyerek döviz almasına ve satmasına izin verilmiştir. Primli kurlar, TL ve dolar bazında TL %67, TL ve sterlin bazında TL %59 oranında değer kaybetmiştir. Primli kurları kullanarak işlem yapanların sayısı artınca hükümet bu primli kurları 1939 yılında resmi kur ilan etmiştir. 1941 yılına gelindiğinde piyasada oluşan ve resmi kur olmak üzere ikili kur yaklaşımı izlenmiştir (Ayhan, 2008: 150).

1930-1945 dönemlerinde devletçi-korumacı politikaların uygulanması ve kısmen başarıya ulaşmasıyla ihracat ithalattan fazla olmuş ve cari dengede fazla sağlanmıştır. Bu sayede altın ve döviz rezervlerinde büyük bir artış olmuş ve altın stoku 14.5 tondan

210 tona yükselmiştir. Bu dönemde uygulanan deflasyonist politikalar sayesinde TL'nin değeri korunmaya çalışılmış ve TL değer kazanmıştır. II. Dünya Savaşı'nın başlamasıyla birlikte döviz kontrolü daha da sıkılaştırılmıştır. Bu dönemde artan harcamaları karşılamak amacıyla Merkez Bankası para arzını artırmıştır. Bunun sonucunda ise TL'nin dış değeri korunmasına rağmen iç değeri yaşanan panik havasının da etkisiyle hızla düşmeye başlamıştır (Karluk, 1999: 531).

Tablo 3: 1930-1938 Yıllarında Emisyon Hacmi ve TL/Sterlin Kuru

Yıllar	Emisyon Hacmi (Milyon TL)	1 Sterlin Eşdeğeri (Kuruş)
1931	159	965
1932	164	741
1933	161	702
1934	165	636
1935	170	616
1936	179	624
1937	169	624
1938	194	616

Kaynak: Bahar, Ozan, (2004)

Tablo 3'te görüleceği gibi bu dönemde TL bir önceki döneme göre sterlin karşısında daha istikrarlıdır. 1931 yılında 965 kuruş olan sterlin bu yıldan sonra 1936 yılına kadar değer kaybetmiş ve TL bu yıldan sonra istikrar kazanmıştır. Bu istikrarın oluşmasında dış ticarete verilen fazla, müdahaleci bir politika izlenilmesi etkili olmuştur. II. Dünya Savaşı'nın sonlarına doğru uygulamada olan altın standardı terk edilmiştir. 1944 yılında Bretton Woods sistemine geçilmesiyle birlikte müdahaleci döviz kuru politikaları terk edilmiştir. Bu yıldan itibaren dünya artık yeni bir ekonomik düzeni uygulamaya başlamıştır. Bu kapsamda IMF ve GATT kurulmuş, müdahaleci anlayış yerini liberal ekonomi anlayışına bırakmıştır. Bu yeni sisteme göre ülke paraları, dolaylı yoldan altına bağlanmaktaydı. Şöyle ki ülke paraları sabit bir pariteden dolara bağlanacaktı ve dolar da belirli bir fiyattan altına bağlanacaktı. Buradaki eşitlik bir ons altın 35 dolara karşılık gelmekteydi. Bu sistem 1973 yılında dalgalı kurlara geçilinceye kadar yürürlükte kalmıştır.

Türkiye savaş dönemlerinde ikili kur sistemi uygulamaktaydı. Dövizle işlem yapanlar eğer işlemlerini konvertibl para bölgelerinden yapıyorsa fark ödemesi yaparak ya da prim ödemesi olarak döviz alım satımını gerçekleştirmektedirler. Eğer konvertibl

para bölgelerinden ithalat yapıyorlarsa Merkez Bankası'ndan aldıkları dövizlere resmi kurun %48'i kadar fark ödemek zorunda kalıyorlar, eğer bu bölgelere ihracat yapıyorlarsa Merkez Bankası'ndan %40 oranında prim alıyorlardı. Bu sistem 7 Eylül 1946 yılına kadar devam etmiştir. Hükümetin ithalat ve ihracata farklı kur uygulamasının amacı ithal mal fiyatlarındaki artışlardan kaynaklanan gerçek tarife oranlarındaki azalışın bir kısmını telafi etmek istemesiydi (Eroğlu, Demirel ve Dağlaroğlu, 2018: 57).

Savaş yılları boyunca Türkiye savaşa girmemesine rağmen savaşın bütün ağır koşullarını yaşamıştır. Üretimin düşmesi stokçuluk, istifçilik ve karaborsacılık gibi piyasa kurallarını bozan yöntemler ortaya çıkmıştır. Hükümet karne uygulaması başlatmış ve artık ev ekonomisi tedbirleri almaya başlamıştır. Ülke bu dönemde bir bunalım ekonomisi şartları altında kalmış, sıkı kambiyo rejimi uygulamış, ithalat ve dövize kısıtlamalar getirmiştir.

11 Haziran 1930'da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası uygulamaya geçtikten 14 ay sonra TL'nin ilk resmi kuru belirlenmiştir. Buna göre ilk resmi kurlardaki fiyat 1 Sterlin 10.30TL ve 1TL 12.06 Fransız Frangı olarak belirlenmiştir. Bu resmi kurlar 7 Eylül 1946 yılına kadar herhangi bir değişikliğe uğramamıştır (Parasız, 2003: 91).

7 Eylül 1946 günü TL'nin değeri, dolar karşısında düşürülerek Cumhuriyet tarihinin ilk devalüasyonu yapılmıştır. Bu karara göre TL'nin değeri 1 dolar 130 kuruştan 1 dolar 282 kuruşa yükseltilmiştir. Böylece TL'nin değeri dolar karşısında %55 devalüe edilmiş oldu. 7 Eylül kararından önce ikili kur sisteminden dolayı resmi kur 130 kuruştan farklıydı. 1 dolar 186 ve 192 kuruştur. Devalüasyon kararı ile birlikte ikili kur sistemi uygulamasına son verilmiştir. Devalüasyonun amacı ilk olarak yerli malı fiyatlarını dış pazarlara kıyasla ucuzlatarak ihracatı artırmak ve hızlı ithalat artışını engellemek şeklinde oluşmuştur (Kepenek ve Yentürk: 118-119).

Türkiye 1950'li yıllarla birlikte liberal politikalara yönelmiştir. Uluslararası kurumlardan gelen liberasyon tavsiyesine uyarak ithalatı serbestleştirmiştir. Bunun yanında ekonomideki serbestlik ve sabit kur sistemi ithalat patlamasına neden olmuştur. Bu durum ödemeler dengesi açıklarını kapatmakta ciddi sorunlara sebebiyet vermiştir. Bu gibi sorunların artarak devam etmesi sebebiyle hükümet liberal politikaya ara vermiş ve döviz kontrolü uygulamaya başlamıştır. Ödemeler dengesinde hizmetler kaleminde yer alan dövizlerde resmi kur olan 1 dolar 2.80TL uygulanmamış bunun yerine 1 dolar

5.5TL olarak yeniden kur belirlenmiştir. Kambiyo denetiminin artırılması dış ticarete olumlu bir gelişme sağlayamamış, aksine döviz kurunun karaborsa fiyatı oluşmuştur. Dövizin karaborsa fiyatı 20TL' ye kadar çıkmıştır (Arat, 2003: 37).

1956 yılında Türk parasının kıymetini korumayla ilgili kanun yürürlüğe konularak ödemeler dengesi kamu gözetimi altına alınmıştır. Bu bağlamda Döviz Komitesi oluşturulmuştur. Bu komitenin amacı, döviz cetvelleri düzenleyerek dövizle işi olan herkesin ihtiyacı olan dövizle belirlemek olarak açıklanmıştır. Bu cetveller, ekonomideki tüm birimlerin dövizle olan gelirlerini ve giderlerini tahmin ederek buna göre transfer edilecek miktarı belirlemek için oluşturulmuştur (Parasız, 2003: 162).

Bu dönemin sonlarına doğru ekonomideki sorunlar daha da ağırlaşmıştır. Hükümet 1958 yılında IMF, Dünya Bankası ve OECD tarafından önerilen istikrar tedbirlerini uygulamaya koymuştur. Buna göre TL'nin değerinin düşürülmesi ve katlı kur uygulamasına geçilmesi kararlaştırılmıştır. Katlı kur uygulamasının, ihraç malının cinsine göre farklı oranlarda prim ödenmesi şeklinde uygulanmasına karar verilmiştir. TL'nin değerinin düşürülmek istenmesiyle yeni bir devalüasyon kararı alınmıştır. Karara göre 1 dolar 2.80TL'den 1 dolar 9TL'ye çıkarılmış oldu ve böylece ikinci büyük devalüasyon yapılmıştır. Devalüasyon oranının %68 olarak gerçekleştiği bu karar tek seferde yapılan en büyük devalüasyon oranı olarak tarihe geçmiştir.

Türkiye 1960'lı yılları o zamana kadar uygulanan politikalardan farklı bir şekilde geçirmiştir. Ekonomik kalkınma beşer yıllık planlara bağlanmış ve yeni anayasada planlama ilkesine yer verilmiştir. Kalkınma planlarının hayata geçirilmesi için Devlet Planlama Teşkilatı kurulmuştur. Dış ticaret işlemleri giderek daha ayrıntılı şekilde düzenlenmeye başlanmıştır. Bu dönemde ekonomideki hedef, büyüme olarak belirlenmiş ve bu büyüme isteği yurt içi malların fiyatının artmasıyla ve enflasyonist baskılarla sonuçlanmıştır. Bunun neticesinde ihraç malına talep azalırken ithal edilen mallara talep artmıştır. Nihayetinde ise TL'nin değer kaybetmesi kaçınılmaz olmuştur.

1960 yılından sonra ülke ithal ikameci bir politikaya yönelmiş ve ihracat artırılarak ve ithalatın azaltılarak dışa bağımlılığın düşürülmesi istenmiştir. 1960-1980 yılları arasında bu amacı gerçekleştirmek için yerli sanayinin gelişmesi, ihracata dönük sanayinin özendirilmesi ve geliştirilmesi gibi alanlarda teşvikler uygulanmıştır. Bunun yanı sıra ithalatın azaltılması için koruyucu tedbirler hayata geçirilmiştir. Tüm yürürlüğe konulan teşvik ve önlemlere rağmen ekonomi, yapısal sorunlarından dolayı

hedeflenen dönüşümü yapmakta başarılı olamamıştır. En önemli yapısal sorunların başında sanayinin ithal girdilerle çalışması ve ihrac ürünlerinin çoğunlukla tarım ürünlerinden oluşması gelmektedir (Erdem, Şanlıoğlu ve İlgün, 2009: 83-84).

1963 yılından itibaren yeni bir enflasyonist süreç TL'nin aşırı değerlenmesine neden olmuştur. TL'nin aşırı değerlenmesinin ihracat üzerindeki olumsuz etkisini önlemek için vergi iadesi sistemi yürürlüğe girmiştir. Avrupa'ya işçi gönderiminin başladığı bu yıllarda işçi dövizlerine ve turist dövizlerine prim uygulanmasına karar verilmiştir. Hükümetin büyümeye daha çok önem vermesi nedeniyle ithalatın ucuzlatılmasını ihracat teşviklerine tercih etmiştir. Bu sebeple TL yabancı paralar karşısında değer kazanmıştır. 1963 yılında reel ve nominal kur 1 dolar 9TL iken 1969'a gelindiğinde 1 dolar 6.59TL olmuştur. Bu dönemde işçi dövizlerine resmi kur yerine 1 dolar 11.50TL'den, turist dövizlerine ise 1 dolar 12TL'den işlem yapılmıştır (Karluk, 1999: 532).

1970'li yıllar Türkiye açısından bir hayli zor geçmiştir. Siyasi istikrar bir türlü sağlanamamış ve ardı ardına başarısız koalisyonlar kurulmuştur. Bunun yanı sıra 1970'lerin ortalarında başlayan petrol krizleri ekonomiyi oldukça güç duruma sokmuştur. Bu dönemin kur politikaları incelendiğinde karşımıza sık sık değişen döviz fiyatı çıkmaktadır. İlk olarak fiyat artışlarının hızlanması ile kurlarda oluşan baskının giderilmesi amacıyla 10 Ağustos 1970 yılında devalüasyon kararı alınmıştır. Buna göre resmi kur 1 dolar 9TL'den 1 dolar 15TL olarak yeniden ayarlanmıştır. Devalüasyonun amacı ihracat mallarında dış pazarda rekabet gücü artırmak olarak ifade edilmiştir. Yurt dışı işçi dövizlerinin ekonomide önemli bir rol aldığı bu dönemde devalüasyon beklentisi işçi dövizlerinin ülkeye gelmesini ertelemiştir. Devalüasyonla bu tip döviz girişlerinin hızlanması da amaçlanmıştır. 1971 yılında ise resmi kur olarak 1 dolar 13,5TL olarak ilan edilmiştir. Petrol krizi sonrası petrol fiyatlarındaki artıştan dolayı uluslararası bankaların, ellerinde biriken petro dolarların bir kısmını Türkiye'de değerlendirmek istemeleri sonucu TL aşırı değerlenmeye başlamıştır. TL'nin dolar karşısında reel olarak %12'lere kadar değer kazanması, ülkenin ihracatını olumsuz etkilemiş ve rekabet gücü azalmıştır. Bu durum cari açığın kapatılamayacak kadar büyümesine ardından da ödemeler dengesi krizine dönüşmüştür (Ayhan, 2008: 150-151).

1970'lerin ikinci yarısından itibaren ekonomide sorunlar giderek artmaya devam etmiştir. Ödemeler dengesi krizi çıkmasıyla ekonomi döviz darboğazına girmiştir. Bu dönemde döviz kurları çok sık olarak değiştirilmiştir. TL'nin yabancı para cinsinden fiyatı, 1976'da üç kez, 1977'de iki kez, 1979'da üç kez değiştirilmiştir. 11 Haziran 1979 tarihinde 1 dolar 47.10TL olmuştur. Kur ayarlamaları gerçekçi yapılmadığı ve iktisat politikaları kur politikasıyla yeterince tutarlı olarak uygulanmadığı için sık sık yapılan kur ayarlamaları dış dengeyi sağlamakta başarısız olmuştur. Aşırı değerlenmiş kur politikası, resmi döviz kuruyla gerçek kurlar arasındaki makasın açılmasına yol açmış ve serbest döviz kurunun oluşmasını engellenmiştir. Türkiye'de uygulanan ithal ikameci iktisat politikaları, dış ticarete uygulanan korumacı politikaları düzenlemek suretiyle önemli oranda rantların oluşmasını sağlamıştır. Bir tarafta oluşan rantları dağıtan hükümetler diğer tarafta ise rantları talep eden farklı çıkar grupları oluşmuştur. Kıt olan dövizin dağıtımı siyasi bir hal almıştır. Şanslı ve imtiyazlı sanayiciler döviz çok ucuza temin ettiklerinden, ithalatı daha ucuz hale getirme fırsatına sahip olmuşlardır ve yüksek kâr elde etme imkânına kavuşmuşlardır (Erdem, Şanlıoğlu ve İlgün, 2009: 128-135; Karluk, 1999: 534).

3.2. 1980 Sonrası Kur Politikaları

1980 dönemi, iktisat politikaları anlamında Cumhuriyet tarihinde bir dönüm noktası olmuştur. Bu döneme kadar uygulanan planlı, müdahaleci ekonomik yaklaşım, yerini ekonomide serbestleşmeye ve neoliberal politikaların uygulanmasına bırakmıştır. Bu dönem, Türkiye'nin alışık olmadığı kavramlarla tanışma fırsatı bulduğu ve adeta bir ilkler dönemi yaşadığı geçiş dönemi olmuştur. Bu dönemde ekonomide yapılan değişiklikler daha öncekilerden farklı olumlu ve olumsuz yönde bazı yeni sonuçlar doğurmuştur. Bu dönüşümün ele alındığı bu bölümde konu bütünlüğünün kaybolmaması ve daha iyi anlaşılması için 1980 sonrası kur politikaları alt başlıklar halinde incelenecektir. Bunun sonucunda bu bölüm dört alt başlık halinde ele alınacaktır. İlk alt başlık olan 1980-1990 Dönemi Kur Politikaları işlenecek, daha sonra bir başka geçiş dönemi olan 1990-2000 Dönemi Kur Politikaları alt başlığı ile devam edecektir. Ardından 2001 Krizi ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı adı altında kriz dönemi incelenecek ve son olarak 2002 Sonrası Kur Politikaları değerlendirilip bölüm bitirilecektir.

3.2.1. 1980-1990 Dönemi Kur Politikaları

Türkiye 1980'lere 1970'li yıllardan kalan yüksek enflasyon, ödemeler bilançosu açıkları, aşırı değerlenmiş TL, kamunun gelir harcama açıklarıyla, para arzının hızlı artması gibi bir takım makroekonomik sorunlarla girmiştir. İktidarda bulunan azınlık hükümeti bu sorunlara çare bulmak için yeni bir istikrar programı hazırlamıştır. Bu program Türkiye'nin iktisat politikasını radikal bir şekilde değiştirmeye yönelik olarak hazırlanmıştır. Türkiye tarihine 24 Ocak Kararları diye geçen tedbirler, ülkenin artık ithal ikameci politikayı terk edip yerine dışa dönük ve daha liberal bir politika uygulaması için 24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe girdi. Haziran sonuna kadar bu kararlara ilaveten 33 yeni karar daha alınmıştır ve uygulamaya geçirilmiştir. 24 Ocak Kararları parasalcı/neoklasik görüşlerin birleşiminden oluşan ortodoks diye adlandırılabilir bir ekonomik modele dayanmaktadır. 24 Ocak Kararlarının hedefi, kamuda mali disiplini sağlamak, enflasyonu aşağı indirmek ve ekonomik büyümenin sürdürülebilir bir yapıya kavuşmasını sağlamaktır. Bu amaçla para ve maliye politikalarının sıkılaştırılması, ihracat teşviklerinin artırılması, dış ticaretteki denetimin serbestleştirilmesi ve daha esnek bir kur rejiminin uygulanması 24 Ocak Kararlarının politikalarındandır.

24 Ocak Kararları neticesinde döviz kurunda sert bir devalüasyon yapılarak kur 1 dolar 47.5TL'den 1 dolar 70TL'ye çıkartılmıştır. Böylece enflasyondan kaynaklanan TL'nin aşırı değerlenerek ithalatı artırması ve ihracatı azaltmasının önüne geçilmek istenmiştir. 1980-1981 yılları arasında Türkiye'de döviz kuru küçük oranda ve sık şekilde tekrarlanan devalüasyonlar yoluyla belirlenerek ödemeler dengesi açıkları kapatılmaya çalışıldı. 1982 yılından itibaren kur rejimini değiştirerek sürünen parite (crawling peg) sistemini uygulamaya geçiren Türkiye'de 1983 yılı sonuna kadar kur hareketlerinde, kayda değer bir oynaklık sergilenmemiştir. Bu dönemde TL, ne gereğinden fazla değersiz olmuştur ne de gereğinden fazla değerlenmiştir ve nispeten istikrar kazanmıştır. Reel efektif döviz kuru 1984 yılının başında artış gösterirken aynı yılın ortasından 1985 yılı sonuna kadar ise azalış göstermiştir (Lavy ve Rapoport, 1992: 320).

Bakanlar kurulunun aldığı 24 Ocak Kararlarıyla birlikte kuru belirleme yetkisi Maliye Bakanlığına verilmiş olmasına rağmen bakanlık 1985 yılında yayınladığı bir tebliğ ile bu yetkisini TCMB'ye devretmiştir. Dış ticarete rekabetçilik ön plana

çıkartılarak 1980-1983 yılları arasında dış ticarete önemli paya sahip olan ülkelerin fiyat hareketleri dikkatle izlenmiş ve %2-4 bandında küçük çaplı devalüasyonlar yapılmıştır. Bunun yanı sıra yetkilendirilen bazı bankalar, ilan edilen kurdan $-\%6$ bandında kalarak kendi alış ve satış fiyatını belirlemesine izin verilmiştir. Bunlara ek olarak 1984 yılının 7 Temmuz'unda yürürlüğe giren 30 Sayılı Karar neticesinde kambiyo kısıtlamaları bankalar lehine kaldırılmış ve yurt içi ekonomik karar birimlerinin yabancı para cinsinden tasarruf yapmalarına olanak tanınmıştır (Karluk, 1999: 535).

Piyasaların daha da serbestleşmesine yönelik olarak 1985 yılında döviz kurunun belirlenmesinde bankalara tanınan alt ve üst sınırlar tamamen kaldırılmıştır. Bu uygulamanın yapılmasının nedeni geçmiş uygulamalarla kur makasının açılmış olmasıdır. Yeni uygulama yürürlüğe girmesine rağmen kur makası açılmaya devam etmiş ve TL aşırı değerli hale gelmiştir. TL'nin aşırı değerlenmesi yerli para birimi üzerindeki spekülasyon baskıları artırmıştır. Bunu engellemek adına 1986 yılında bankalara verilen serbest kur belirleme imkânı kaldırılmış ve $-\%1$ kur marjı belirlenmiştir. Bu arada kur $\%5$ devalüasyona uğramış ve döviz hareketlerine sınırlamalar getirilmiştir. Bu ise TL'nin konvertibleye geçişini ertelemiştir (Demirel, 2018: 135).

1987 yılında sürünen parite rejimi devam etmiş, yurt içi ve yurt dışı enflasyon oranları, ödemeler bilançosu koşulları ve döviz piyasasındaki gelişmelere bakılarak döviz kuru ayarlamaları yapılmıştır. Bu dönemde döviz almasına ve satmasına izin verilen kurumlara en fazla $-\%2$ üzerinden döviz alım ve satımına izin verilmiştir. Ayrıca bu dönemde TL değerli olma durumunu sürdürmüştür. TL'nin aşırı değerlenmesinin bir nedeni bütçe açıklarının artması ve buna bağlı olarak kamu borcunun artmasıdır (TCMB, 1988: 40-43).

Serbest piyasa ekonomisi modeline daha iyi uyum sağlamak için 1988 yılında mali piyasalarda yapılan bir değişiklikle döviz kurlarının, piyasa şartları altında müdahalesiz olarak belirlenmesi yöntemine geçilmiştir. Bu amacı gerçekleştirmek için TCMB gözetiminde döviz ve efektif piyasalar kurulmuştur. Aynı yılın ağustos ayında resmi gazetede yayımlanan 32 Sayılı Kararname ile TL konvertibl ilan edilmiştir. Bu karar ile Türkiye'de bulunan firmalara, hane halklarına, bankalara, özel finans kurumlarına istedikleri kadar döviz almasına ve satmasına izin verilmiş aynı zamanda

yurt dışına transferine imkân tanınmıştır. Bu karardan sonra sermaye hareketleri serbestleştirilmiş ve ülkeye sermaye girişi hızlanmıştır. Bu dönemde kısa vadeli sermaye girişleri ile TL reel olarak değerli hale gelmiştir (Arat, 2003: 39).

3.2.2. 1990-2000 Dönemi Kur Politikaları

Dışa açılma sürecinin ilk ayağı olan dış ticaretin serbestleştirilmesi 24 Ocak kararlarıyla hayata geçmiştir. Türkiye bu kararlardan sonra ihracata dayalı bir büyüme modeli benimsemiş, daha liberal iktisat politikaları izleyerek planlı ekonomiden serbest piyasa ekonomisine geçmiştir. Dışa açılmanın ikinci ayağı olan sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ise, 1988 yılında 32 Sayılı Kararname ile olmuştur. Böylece gelişmiş ülkelerdeki fazla fonların yüksek faiz kazancı elde etmek için ülkeye girişine izin verilmiştir. 1990 öncesi sermaye hareketleri büyük ölçüde dış ticarete dayalı iken sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle dış ticaretten daha fazla miktarda sermaye hareketleri akışkanlık kazanmıştır (Eroğlu, Demirel ve Dağlaroğlu, 2018: 148-149).

Döviz kurlarının kamu otoritesinden bağımsız olarak belirlenmesi, 1990 yılının şubat ayında gerçekleşmiştir. Bankalar ve özel finans kurumlarının yanı sıra 1991'de yapılan değişiklikle PTT'ye de serbestçe belirleyeceği kurlarla döviz alım ve satım yetkisi verilmiştir. Her ne kadar kurların belirlenmesi piyasaya bırakılmışsa da uygulamaya bakıldığında bir yönetimli dalgalanma rejimi söz konusudur.

1993 yılına gelindiğinde TL reel olarak aşırı değerlenmiş, bunun sonucunda ise ödemeler bilançosu açıkları artmış, faizleri baskı altına alma uğraşları dövize olan talebi artırmış ve tüm bunlar Nisan 1994 krizinin nedenlerinden biri olmuştur. 26 Ocak 1994 tarihinde TL dolar karşısında %13,6 oranında devalüe edilmiştir. Ekonomideki bu kötü durum sürdürülemez bir hal almıştır. Ekonomideki sorunları çözmek amacıyla 5 Nisan 1994 tarihinde bir dizi kararlar alınmıştır. Bu kararlar arasında bütçe açıklarının azaltılması, döviz piyasalarının dengelenmesi, reel kura istikrar sağlamak ilk sırada yer almıştır. Bu kararlara göre döviz kurunun belirlenmesi, yine serbest piyasa altında, bankalar, özel finans kurumları ve PTT tarafından yapılmıştır. Ancak bankalar arası döviz piyasasında, TL alış satış paritesi arasındaki fark %3'ü aşmayacak şekilde belirlenmiştir. Aynı zamanda bu süreçte TCMB tarafından gösterge niteliğinde olan kurlar ilan edilmeye başlanmıştır (Arat, 2003: 41; Karluk, 1999: 536).

5 Nisan 1994 tarihinde yürürlüğe giren Ekonomik İstikrar Programı kapsamında ekonomide fiyat istikrarını sağlamak amacıyla sıkı bir para politikası uygulamaya konmuştur. Enflasyonu düşürmek amacıyla döviz kurları nominal çıpa olarak kullanılmaya başlanmıştır. 1995 yılında IMF ile stand-by anlaşması imzalanarak içinde 1 ABD doları ve 1.5 Alman markı bulunan bir döviz sepeti oluşturulmuştur. Bu kur sepetinin değeri aylık öngörülen enflasyon oranı kadar artırılmasına karar verilmiştir. Aylık enflasyonun %65 ve döviz sepetinin artış oranı %60 olunca reel kurlar değer kazanmıştır. Döviz çıpası uygulamasından 1996 yılında vazgeçilmiş ve enflasyonu yansıtacak gerçekçi kur uygulamasına gidilmiştir (Ayhan, 2016: 113).

Dönemin sonlarına doğru Rusya'da çıkan kriz sonucu ülkeden sermaye çıkışı yaşanmıştır. Sermaye çıkışlarıyla birlikte kurlar üzerinde yukarı yönlü baskılar oluşunca Merkez Bankası döviz satarak bu baskıyı azaltmaya çalışmıştır. 1999 yılında ise dönemin hükümeti ve TCMB yönlendirilmiş sabit parite sistemini yürürlüğe koymuştur.

3.2.3. 2001 Krizi Ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

1999 yılı tamamlandığında Türkiye'nin makroekonomik göstergeleri alarm vermekteydi. GSYİH %6,1 oranında negatif büyümüş ve bunun sonucunda işsizlik oranı dayanılmaz seviyelere ulaşmış, enflasyon oranı TEFEBI bazında %70'lere çıkmış, Hazine'nin açmış olduğu ihalelerde ortalama bileşik faizler %106 oranına ulaşmıştır. Bu negatif ekonomik tablodan kurtulmak isteyen Türkiye IMF ile masaya oturarak bir dizi anlaşma imzalamıştır. Bu anlaşmaların genel amacı ekonomideki kötü gidişatı durdurmak ve makro dengeleri sağlamak olarak açıklanmıştır (Eroğlu ve Albeni, 2002: 198).

1999 yılında IMF ile imzalanan yakın izleme anlaşması ve ardından gelen stand-by anlaşmaları çerçevesinde üç yıl uygulanması planlanan Enflasyonu Düşürme Politikası ya da Dezenflasyon Politikası hayata geçirilmiştir. Bu programların amacı yıllardır Türk ekonomisinin muzdarip olduğu enflasyonu, 2000-2002 yılları arasında tek haneli rakamlara indirmek olarak belirlenmiştir. Bu amaçla açıklanan ekonomik programın yol haritası şu şekilde ifade edilmiştir. İlk olarak sıkı bir maliye politikası izleyerek faiz dışı fazlanın artırılmasına (çünkü enflasyonun ana nedeni bütçe açıkları olarak görülüyordu) karar verilmiştir. İkinci olarak enflasyon hedefi ile paralel bir

gelirler politikası uygulamak ve son olarak da enflasyonu aşağı çekmeye hedeflenmiş bir kur ve para politikası uygulamak bu programın üç temel unsurunu göstermektedir.

Bu programın yol haritasındaki üç temel unsur ile ulaşmak istediği hedefler, reel faiz oranlarını belirli bir seviyenin altına indirmek, ekonominin kapasitesini artırarak büyümeyi artırmak ve sürdürülebilir hale getirmek, ekonomik kaynakların daha adil dağılımını ve etkin kullanımını sağlamak şeklinde belirlenmiştir. Programın üzerinde durduğu en önemli amacı ise birbirini destekleyen ve kendi aralarında tutarlı bir şekilde uygulanacak olan para, maliye, gelir ve kur politikalarıyla, tüketici fiyatlarındaki artışı yapısal reformlarla güçlendirerek 2000 yılı sonunda %25 2001 yılı sonunda %12 ve 2002 sonunda %7'ye düşürmektir (TCMB, 1999: 5-6).

Enflasyonu düşürme programında, döviz kurunun çıpa olarak kullanması ve bununla uyumlu para politikası uygulanması amaçlanmıştır. Türkiye gibi kronik ve yüksek enflasyona maruz kalmış ülkelerde ücret ve kira gibi sözleşmelerde endeksleme söz konusu olabilmektedir. Endekslemenin söz konusu olduğu bir ekonomik ortam, uygulanması düşünülen enflasyon düşürme politikası açısından bir sınırlama teşkil etmektedir. Bu programda kuru çıpa olarak kullanmanın altında yatan temel neden, önceden belirlenmiş olan kurun enflasyon beklentilerini azaltacağına bilinmesidir (TBB, 2008: 35).

Kurun çıpa olarak kullanılacağı dönemde oluşturulacak kur sepetinin içeriği 1\$ + 0.77€ olarak ilan edilmiştir. Bu uygulama iki alt döneme ayrılarak bu iki ayrı dönemde farklı kur rejimleri benimsenmiştir. İlk dönem olan Ocak 2000 ve 2001 Haziran aylarını kapsayan 18 aylık periyotta, kur sepetinin kümülatif olarak değer kazanma oranı %20 olarak saptanmış ve bunun gerçekleşmesi için günlük kur artışlarının ilan edilmesi planlanmıştır. Bu oran 2000 yıl sonu enflasyon hedefi ile aynıdır. Bu kur rejim önceden ilan edilen ve kur bandının olmadığı sürünen parite olarak isimlendirilmektedir (Ayhan, 2008: 158).

İkinci dönem olan 2001 Temmuz ve 2002 Aralık ayları arasında kur bandının her çeyrekte kademeli olarak genişlemesiyle beraber dalgalı kur rejimine geçişin aşamalı olarak tamamlanması öngörülmüştür. Bu kur rejimi ise önceden ilan edilen ve kur bandının olduğu sürünen parite olarak literatürde adlandırılmıştır.

Tüm bu alınan önlemlere rağmen programın başarısını azaltıcı faktörlerin bazıları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Parasız, 2002: 468).

- İnanırcılığın ve kredibilitenin sağlanma süresinin kısalığı
- Kur sepetini oluşturulmasında ağırlığın dolara verilmesi
- Bankacılık sektörünün rehabilite edilmeden programın başlatılması
- Başlangıçta IMF'den ek rezerv talep edilmemesi
- Programın başında mini bir devalüasyon yapılmaması

Türkiye 2000 yılına programın açıklanmasıyla ve ardından gelen stand-by anlaşmaları neticesinde oluşan olumlu hava içerisinde girmiştir. Ekonomide oluşan bu olumlu havanın etkisiyle Hazine ihalelerindeki faiz %106'lardan %37'ye inmiştir. Bankalar arası gecelik borçlanma faizi ise %66 oranından %34 oranına kadar inmiştir. Faiz oranlarındaki gevşeme ekonomide oluşan olumlu havayı bir kat daha artırmış olmasına rağmen tüketimdeki artış nedeniyle enflasyonla mücadele programı olumsuz etkilenmiştir (Eroğlu ve Albeni, 2002: 203).

Bu dönemde bankacılık sektörü henüz yeterince mali derinliğe ve sağlamlığa erişememiştir. Bunların yanı sıra ekonomideki bankalar özellikle kamu bankaları, Kasım 2000 krizinden önce mali yapılarının bozulmasına neden olacak ve risklerini artıracak işlemlere başvurmuşlardır. Bu süreçte tarım kesiminin ve küçük orta boy işletmelerin desteklenmesi görevi kamu bankalarına verilmiş, bunun sonucunda oluşan zararlar zamanında ödenmemiş, ekonomik aktiviteyle ters düşen müdahaleler, aşırı istihdam ve şubeleşme gibi sorunlar bu bankaların mali yapılarında önemli derecede bozulmalara neden olmuştur. Mali yapılarındaki bozulma ve verimsiz kaynak kullanımındaki artış nedeniyle kamu bankalarının kaynak ihtiyacı artmıştır. Artan kaynak ihtiyacı artan oranda kısa vadeli ve yüksek maliyetli fonlarla karşılanma zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır. Tüm bunların sonucunda bankacılık sektörünün kırılganlığı artmış ve bankaların krizlerden olumsuz şekilde etkilenmesine neden olmuştur (TCMB, 2001: 115).

Uygulanmakta olan istikrar programı ilk olarak Kasım 2000 tarihinde bir darbe almıştır. Bankalar oluşan görev zararlarını ve açık pozisyonlarını kapatma telaşı içerisinde girmişlerdir. Yabancı bankalar ise yıl sonu hesaplarını kapatmak istemekteydiler. Bu gelişmeler bankaların likidite ihtiyaçlarını artırmıştır. Kasım ayında ilk olarak likidite krizi olarak başlayan sorun faizlerin artmasına neden olmuştur. Piyasanın likidite sıkışıklığına rağmen bankalar TCMB'den döviz de talep etmişlerdir.

TCMB hem döviz satarak hem de iç varlıklar tavanını aşarak piyasaya TL sürerek programı devam ettirmeyi Şubat 2001 krizine kadar başarabilmiştir (Arat, 2003: 47).

Bankacılık sisteminde yaşanan Kasım 2000 krizinden sonra piyasanın fonlanması aşırı yüksek faizle sağlanmıştır. TCMB 30 Kasım 2000 tarihinde yaptığı açıklamada piyasa fonlamasını sadece döviz üzerinden sağlayacağını ilan etmiştir. Bu açıklamadan sonra faiz oranları sıçrama yaşamış, bankalar arası piyasada %800, repo piyasasında %1500 seviyesine çıkmıştır. Bu durum beklenenin aksine döviz talebini daha da arttırmıştır. Faiz oranlarının aşırı yüksek seviyelere çıkması tüm sistemin riske girdiğini ve iflas boyutunda olduğunu önemli bir göstergesi olmuştur (Kansu, 2004: 191).

Kasım 2000'de yaşanan krizden sonra yaklaşık üç ay sonra yeni bir kriz daha yaşanacaktı ve yeni kriz uygulanmakta olan programı bütünüyle ortadan kaldıracaktı. 19 Şubat 2001'de siyasi mecralarda yaşanan tartışma ve güven bunalımı neticesinde krizin fitili ateşlenmiş oldu. Bu durum Kasım krizinden daha büyük ve kapsamlı bir şekilde dövize spekülasyon atak başlatmıştır. O tarihte 27,9 milyar dolar toplam rezervi bulunan TCMB'nin bu ataktan sonra rezervi 10 milyar dolar azalmıştır. Bu boyuttaki bir çekilme para piyasasını ve tüm bileşenlerini tümüyle çalışamaz hale getirebilecek özellikteydi. Şubat krizinden iki gün sonra 21 Şubat'ta bankalar arası gecelik faiz %6000 seviyesini aşmıştır ve ortalama olarak %4000 bandında gerçekleşmiştir. 22 Şubat 2001'de ortaya çıkan siyasi belirsizlik durumu neticesinde artış oranının önceden ilan edilen kur sepeti sisteminin daha fazla devam ettirilemeyeceği anlaşılmış ve kurlar dalgalanmaya bırakılmıştır ve TL %40 değer kaybı yaşamıştır (Eroğlu ve Albeni, 2002: 213).

Şubat 2001 krizinin ardından aynı yılın nisan ve mayıs aylarında iki aşamada açıklanan IMF destekli Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ilan edilmiştir. Programın uygulanabilirliğini artırmak ve daha gerçekçi olmasını sağlamak için ilk olarak merkez bankası kanunu değiştirilmiştir. Buna göre 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişiklikle TCMB'nin bağımsız olduğu vurgulanmıştır.

Ardı ardına yaşanan krizler tüm ekonomik sistem üzerinde önemli derecede tahribata yol açmış, bir güven bunalımı ortamı yaratmış ve kamu maliyesi üzerine ciddi bir yük getirmiştir. Faiz oranlarındaki yükseklik ve kurlardaki belirsizlik ekonomideki karar birimlerinin beklentilerini olumsuz yönde etkileyerek fiyatlama süreçlerini bozmuştur. Tüm bu olumsuz gelişmeler, reel sektörü de etkilemiş ekonomi küçülme

safhasına girmiştir. Dalgalı kur nedeniyle TL dolar karşısında değer kaybetmiş bunun sonucunda enflasyonda bir sıçrama gerçekleşmiştir (Parasız, 2002: 509).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı bir dizi tedbirlerden oluşmaktadır. Bu programın makroekonomik amaçlar ve yapısal amaçlar olmak üzere iki ana hedefi ve bu ana hedeflerin altında bir takım alt hedefleri bulunmaktadır. Makroekonomik hedefler, enflasyonun kademeli bir şekilde düşürülmesi, faiz dışı bütçe fazlasını %5,5'e yükseltmek, kamu harcamalarında %9 oranında reel kesinti yapmak, kamu maliyesine gelir artırıcı önlemlerin hızla uygulamaya geçirmek olarak sayılabilir. Yapısal amaçlara baktığımızda dört ana alan karşımıza çıkmaktadır. Bunlar mali sektörün yeniden yapılandırılması, kamuda şeffaflığın artırılması ve kamu finansmanın güçlendirilmesi, ekonomide rekabetin ve etkinliğin artırılması, sosyal dayanışmanın kuvvetlendirilmesi şeklindedir (Parasız, 2002: 510-512).

Bu programın nihai amacı, ekonomi ve siyaseti birbirinden ayırıştırarak sürdürülebilir büyüyen ekonomik bir yapı oluşturmak, kaynak girdisinde ve dağılımında verimliliği artırmak, dışa açık yapının korunarak sermaye hareketlerini özendirmek, piyasa odaklı olarak rekabetçi bir ekonomik sistem kurmak ve bunların katkılarıyla ekonomide büyümeyi, yatırımı ve istihdamı artırmaktır. Ek olarak tüm bunların gerçekleşmesiyle ülkemizin her bir ferdinin refah düzeyini artırmak ve müreffeh bir toplum haline getirmek programın en temel hedefidir (Kol ve Karaçor, 2012: 387).

Dalgalı kurlara geçişten sonra piyasanın kendi doğal dengesini bulana kadar geçen sürede reel döviz kurunun değer kaybı %18'lere gelmiştir. Bu dengelenme süreci eylül ayına kadar devam etmiştir.

3.2.4. 2002 Sonrası Kur Politikası

Güçlü Ekonomiye Geçiş programı ile birlikte kurlar dalgalanmaya bırakılmış ve TCMB herhangi bir döviz kuru çıpası veya hedefi belirlememiştir. TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarı olarak programda belirtilmiştir. Böylece TCMB'ye güven artışı sağlanmak istenmiş ve bağımsızlık vurgusu yapılarak enflasyonla mücadelede başarı sağlamak hedeflenmiştir.

Türkiye 2001 yılında geçtiği dalgalı kur sistemine planlandığı gibi kademeli olarak geçmemiş, geçememiş ve bir anda aniden dalgalı kura geçmek zorunda kalmıştır.

Aynı şekilde katı kur rejimlerinden esnek kur rejimine geçen gelişmekte olan ülke ekonomilerinin yaşamış olduğu deneyimlere bakıldığında ülkelerin, 2001 krizi sonrası Türkiye'nin yaşadığı gibi iki aşamalı dönemden geçtiği anlaşılmaktadır. İlk dönem döviz kurlarında büyük çaplı değer kaybının olmasıdır ve bunu takiben döviz kurlarında aşırı oynaklığın yaşandığı bir dönemdir. Esnek kurlara geçişteki bu ilk dönem politika yapıcılarının ve merkez bankasının krizi ve parasal büyüklükleri kontrol altına almaya çalıştığı ve krizin etkisini sınırlamaya çalıştıkları dönemdir. Bu süreçte krizin iyi yönetilebilmesi için merkez bankasının kamuoyunda itibarı ve para politikası araçları ile parasal büyüklükler üzerinde sürdürülebilir bir yönetime sahip olması gereklidir ve bunları kullanırken herhangi bir baskıya maruz kalmaması gerekir. İkinci dönem ise artık ülkelerin nasıl dalgalı kur uygulayacakları bir dönemi kapsamaktadır. Bir anlamda dalgalanmayı öğrendikleri dönemdir (Eroğlu, Demirel ve Dağlaroğlu, 2018: 186).

Esnek kur rejiminin uygulanması kurlara aşağı ve yukarı yönlü hareket etme serbestisi tanımıştır. Bu serbestlik dış dengesizliklerin giderilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Esnek kur rejiminin Türkiye'de de uygulanması, dış dengenin sağlanmasına en büyük avantajı sağladığı görülmektedir. Türkiye esnek kur rejimini 2001 yılında hayata geçirdiğinde uyum süreci içerisinde kurun oynaklığı bir hayli yüksek ve yukarı yönlü olmuştur. Uyum sürecinin aşılmasıyla beraber ekonomideki karar birimleri yeni rejime adapte olmayı başaramışlardır ve zamanla kurlar daha istikrarlı bir görünüm kazanmıştır (Okur, 2002: 46).

Kriz sonrasında Türkiye dalgalı kurlar altında enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamıştır. Bu politikanın seçilmesinin nedeni döviz çıpası bırakıldıktan sonra geriye başka bir seçeneğin kalmamış olmasıdır. İlk olarak 2000-2006 yılları arasında TCMB örtük enflasyon hedeflemesi rejimini yürürlüğe koymuştur. Bu bağlamda 2001 yılı enflasyon hedefi %52.5, 2002 yılı için %35, 2003 yılı için %20 ve 2004 yılı için %12 seviyesi hedef olarak seçilmiş ve para politikası, bu hedefle paralel ve tutarlı bir şekilde yürütülmesi belirlenmiştir (Yaman, 2012: 36).

2006 yılına kadar Türkiye 2001 yılında hayata geçirdiği tedbirlerle birlikte ekonomik aktivite dengelenme sürecine girmiş ve önemli kazanımları beraberinde getirmiştir. Bu süre zarfında mali disiplinde sağlanan başarı, TCMB'nin bağımsızlığı konusunda ilerlenen seviye geçmişten gelen yapısal sorunların düzelmesi güvenilirliği artırmış ve beklentileri olumlu yönde etkilemiştir. Ekonominin istikrara

kavuşturulmasında alınan mesafeler sayesinde, TL'ye güven tazelenmiş ve artmıştır. Böylece bu güven ortamı ülkede ters dolarizasyon olgusunun başlamasına neden olmuştur. Nitekim devam eden bu süreçte, TL'den altı sıfır silinmesine ve Yeni Türk Lirası'na geçilmesi başarılmıştır. Bunların yanı sıra bankacılık yeniden yapılandırılarak sektör rehabilite sürecini tamamlamış ve finansal genişleme ve derinlik daha da artmıştır. Ekonomideki kırılganlıklar bu sayede azaltılmıştır. Tüm bu olumlu gelişmeler Türkiye'nin kredi notunu yükselterek kısa ve uzun vadeli sermaye girişlerini artırmıştır (TCMB, 2005: 1).

TCMB'nin 2005 yılının son ayında Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve Para ve Kur Politikası başlıklı raporunda, açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesi için gerekli önkoşulların büyük oranda oluştuğunu ve 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamasına geçileceğini açıkça ilan etmiştir. Bu rejim ile birlikte, son yıllardaki “düşen enflasyon” sürecinden “fiyat istikrarı” sürecine doğru ilerleneceği ifade edilmiştir (Ermişoğlu, 2011: 59).

2008 yılında meydana gelen küresel kriz tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Bu yılın son çeyreğine gelindiğinde küresel boyutta güven kaybının giderek artması küresel çapta sermaye akışlarını olumsuz etkileyerek ABD dolarına olan talebi olağanüstü boyutlara çıkarmıştır. Bu durum tüm gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi yerli paranın değer kaybetmesine neden olmuştur. Esnek döviz kuru uygulamasında kura ilişkin bir taahhüt olmamasına karşın, iç ve dış şokların olumsuz etkisinin azaltılması ve ani bir güven kaybı yaşanmaması için TCMB döviz alım ve satımı yapabilmektedir. Bu süreçte döviz kurunda sağlıklı fiyat oluşumlarının gözlemlenmesiyle birlikte TCMB döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarını bozmamaya dikkat ederek döviz satım yoluyla TL'nin aşırı değer kaybetmesini engellemeye çalışmıştır (TCMB, 2008: 12).

TCMB'nin yayınlamış olduğu son Para ve Kur Politikaları raporunda esnek döviz kuru sisteminin devam edeceğini ve döviz kurlarının, bir politika aracı olarak kullanılmayacağı tekrar belirtilmektedir. Döviz kuru fiyatının piyasa koşullarında oluştuğunu ve TCMB'nin herhangi bir nominal ya da reel kur hedefinin bulunmadığını vurgulanmaktadır. Eğer sistemin tümünü riske edecek, ekonomik aktiviteyi çok derinden olumsuz etkileyecek döviz kuru fiyat oluşumları gözlemlenirse, TCMB bu durumda arz ve talep koşullarını da hesaba katarak kura müdahale edecektir. Döviz piyasasının aksamadan çalışması için TCMB, döviz kuru hareketlerini takip etmeyi

sürdüreceğini ve gerekli koşullarda kura müdahale etmek için kayıtsız kalmayacağını son raporunda ifade etmiştir (TCMB, 2019: 1).

Özet olarak, 2001 krizi ile başlayan dalgalı kur süreci ve beraber yürütülen yapısal reformlarla birlikte Türkiye, uluslararası piyasada olumlu bir hava yakalamış ve bu sayede sıcak para olarak nitelendirilen sermaye hareketlerinin ülkeye girmesini sağlamıştır. Bu ise TL'nin değer kazanmasına sebep olmuş ve bu dönemde TL reel olarak değerli kalmıştır. Bu dönemde TCMB, herhangi bir döviz kuru hedefi olmamasına rağmen, oynaklığın çok arttığı dönemlerde piyasaya döviz satarak ve piyasadan döviz alarak kuru yönlendirmektedir. TCMB'nin kuru yönlendirmesinde etkili olan diğer yöntem ise faiz oranlarını değiştirmesidir. Böylece TCMB piyasada oluşan kurların aşağı ve yukarı yönde fazla hareket etmesini engelleyerek kurlara istikrar kazandırmak amacındadır.

Uygulamalı analiz bölümüne geçmeden bu bölümün kısa bir özeti olabilecek bir tablo kullanarak ülkemizde 1930 yılından günümüze kadar uygulanan kur rejimlerini görebilmek mümkündür. Tabloya baktığımızda ilk olarak dünya konjonktürüyle paralel bir seyir izlediği görülmektedir. Bretton Woods sisteminin yürürlüğe girdiği tarihe kadar sabit kur sistemi uygulanmıştır. Bu tarihten itibaren sabit kurların terk edilmeye başlandığı 1973 yılına kadar sabit kurun alt sistemleri ve kendisi uygulamada yer almıştır. 1973 yılında dünya genelinde Bretton Woods sisteminin çökmesiyle birlikte kurlar dalgalanmaya bırakılmıştır. Türkiye bu tarihte dünya konjonktürüyle eş anlı gitmemiştir. Kurların dalgalanmaya bırakıldığı 2001 tarihine kadar geçen sürede Türkiye birçok kur rejimi denemiştir. Buradaki amaç esnek kurlara kademeli olarak geçilmesiydi. Bu amaçla yirmi yıllık süre zarfında yönetimli dalgalanma sistemini kullanarak Türkiye kur sistemini tamamen dalgalanmaya bırakmak istemiştir. Ne yazık ki planlandığı gibi gitmemiş ve Türkiye esnek kur sistemine 2001 yılında yaşadığı kriz nedeniyle ani bir geçiş yapmıştır.

Tablo 4: Türkiye’de Uygulanan Kur Rejimleri (1930-2001)

Tarih	Kur Rejimi Sınıflandırması
Eylül 1930-Ağustos 1931	İngiliz Sterlini Çıpası
Eylül 1931- 26 Eylül 1936	Fransız Frangı Çıpası
26 Eylül 1936-28 Kasım 1939	İngiliz Sterlini Çıpası
28 Kasım 1939- Şubat 1941	Paralel Piyasalar
Mart 1941-Ağustos 1943	Serbest Düşen/Paralel Piyasalar
Eylül 1943-9 Eylül 1946	Paralel Piyasalar
9 Eylül 1946-3 Eylül 1953	ABD doları Sürünen Şerit
3 Eylül 1953-20 Ağustos 1960	Yönetimli Dalgalanma
20 Ağustos 1960-6 Haziran 1961	ABD doları Çıpası
6 Haziran 1961-9 Ağustos 1970	ABD doları Sürünen Şerit/Çifte Kur
9 Ağustos 1970-22 Aralık 1971	ABD doları Çıpası
22 Aralık 1971-Ağustos 1976	ABD doları Sürünen Şerit
Eylül 1976-Mart 1981	Serbest Düşen/Paralel Piyasalar
Nisan 1981-22 Mart 1983	Yönetimli Dalgalanma/Paralel Piyasalar
22 Mart 1983-Nisan 1984	Yönetimli Dalgalanma
Mayıs 1984-Ocak 1998	Serbest Düşen
Şubat 1998-1 Ocak 1999	Alman Markı Sürünen Şerit
1 Ocak 1999-Ocak 2001	Euro dolar Sürünen Şerit
Şubat 2001-Devam Ediyor	Serbest Dalgalı

Kaynak: Müslümov, Alövsat, Hasanov, Mübariz ve Özyıldırım, Cenktan, (2002)

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI VE İHRACAT İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Son bölüm olan bu bölümde Türkiye ekonomisi üzerine döviz kuru oynaklığı konusunda uygulamalı bir analiz yapılacaktır. Bu analiz yardımıyla Türkiye ekonomisinde döviz kuru oynaklığı ile ihracat arasındaki ilişkinin nasıl olduğu incelenecek, bu ilişkinin büyüklüğü ve hangi yönde olduğu araştırılacaktır. Böylece ülkemiz açısından ihracatı etkileyen faktörlerin arasında döviz kuru oynaklığının olup olmadığına karar verilecektir.

4.1.Ekonometrik Analiz

Türkiye ekonomisi üzerine uygulamalı analiz yapılacak olan bu bölüm üç alt başlıkta ele alınacaktır. İlk başlıkta literatür taraması yapılarak önceki çalışmalara yer verilecektir. İkinci alt başlıkta yöntem ve veriler tanıtılacaktır. Bu başlık kendi içinde alt başlıklara ayrılmış olup, takip edilecek ekonometrik metodoloji hakkında bilgi verilecektir. Son başlıkta ise ampirik bulgulara yer verilecektir.

4.1.1. Literatür Taraması

Döviz kuru oynaklığı dünyada dalgalı kurlara geçildiğinden beri iktisatçılar için önemli bir araştırma konusu olmuştur. O günden beri birçok iktisatçı tarafından farklı şekillerde araştırmaya konu olan döviz kuru, oynaklığı günümüzde de dalgalı kurların uygulandığı ülkelerde önemini korumaktadır. Diğer taraftan ülkelerin ihracat performanslarını analiz etmek isteyen iktisatçılar döviz kuru oynaklığı ve ihracat arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Böylece iktisatçılar ve politika yapıcılar kurlardaki oynaklığın ihracat üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığını belirlemek ve çıkarımlarda bulunmak için farklı ülkeler üzerinde birçok araştırma yapmışlardır.

Aşağıda ilk olarak yabancı ülkeler için ardından da Türkiye için bu konuyla ilgili yapılan araştırmalar özetlenmiştir.

Assery ve Peel (1991)'de Avustralya, Japonya, Birleşik Krallık, Amerika Birleşik Devletleri ve Batı Almanya için döviz kuru oynaklığının ihracata olan etkisi her bir ülke için ayrı olarak incelenmiştir. 1972:1Ç-1987:4Ç dönemi çalışmanın zaman sınırını oluşturmaktadır. Çalışmanın veri seti reel değişkenlerden oluşmaktadır ve mevsimsellikten arındırılmıştır. Verilere eşbütünleşme analizinin ardından hata düzeltme modeli uygulanmıştır. Bu uygulamanın neticesinde Birleşik Krallık hariç diğer tüm ülkeler için döviz kurunun ihracat üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Chowdhury (1993)'de G-7 ülkeleri ekonomisine yapılan çalışmada döviz kuru oynaklığının ticaret akışlarına etkisi incelenmiştir. Çalışmada zaman aralığı olarak 1976:2Ç-1990:4Ç dönemi seçilmiştir. Modelde bağımlı değişken ihracat ve bağımsız değişken olarak yurt dışı gelir, nispi fiyat ve oynaklık seçilmiştir. Uygulamada ekonometrik yöntem olarak eşbütünleşme testi ve hata düzeltme modeli tercih edilmiştir. Ampirik sonuçlara göre döviz kuru oynaklığının her bir G-7 ülkesinin ihracat hacmi üzerinde negatif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın sonucunda, döviz kuru belirsizliğin yarattığı olumsuz etkiyi minimize etmek için karar birimlerinin faaliyetlerini azaltmak, arz ve talep kaynaklarını değiştirmek, fiyatları yeniden ayarlamak gibi farklı eylemleri uygulamayı seçtiği anlaşılmıştır. Bunun sonucunda ise ticaret akışları azalmıştır.

Arize (1995)'de döviz kuru oynaklığının Amerika'nın ithalatını nasıl etkilediği kısa ve uzun dönem olarak incelenmiştir. Dönem olarak Bretton Woods döneminin başladığı 1973:03-1995:01 yılına kadar ki dönem incelenmiştir. Yöntem olarak eşbütünleşme testi için Johansen testi ve hata düzeltme modeli seçilmiştir. Döviz kuru oynaklığı uzun dönemde ithalatı negatif ve önemli derecede etkilemektedir. Kısa dönemde ise bu etki negatif olmaktadır.

Bredin; Fountas ve Murphy (1998)'de İrlanda ve Avrupa Birliği üzerine inceleme yapılmıştır. Çalışmada ihracat hacmi ile dış gelir, nispi fiyatlar ve döviz kuru oynaklığı ilişkisi kısa ve uzun dönem olarak incelenmiştir. Analizde 1979:1Ç-1992:4Ç dönemi incelenmiş ve kullanılan yöntem olarak eşbütünleşme ve hata düzeltme modelleri seçilmiştir. Çalışmada ihracat sektörlerine bölünerek sınıflandırma yapılmıştır.

Analizde kısa dönemde döviz kuru oynaklığının çok uluslu ihracat sektörüne etkisi negatif bulunurken; yine kısa dönemde döviz kuru oynaklığının yerli ihracat sektörüne etkisi bulunmamıştır. Uzun dönemde ise döviz kuru oynaklığının çok uluslu ihracat sektörüne etkisi bulunmazken genel ihracata ve yerli ihracat sektörüne pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sercu ve Uppal (1998)'de genel denge analizi kullanılarak döviz kuru oynaklığının uluslararası ticarete etkisi araştırılmıştır. Çalışmanın amacı döviz kuru oynaklığındaki bir artışın uluslararası ticaret hacminde bir azalışa neden olacağı hakkındaki görüşü incelemek olarak belirlenmiştir. Ampirik analiz bölümünde stokastik genel denge yaklaşımı uygulanmıştır. Uygulamada ticaret hacmi ve döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişki bu oynaklığın altında yatan sebeplere göre negatif veya pozitif olarak değişmektedir. Bu ifadeye göre çalışmanın sonucunda eğer içsel süreçlerden kaynaklı döviz kuru oynaklığı artmışsa ticaret hacminin de artacağına; döviz kuru oynaklığı hammadde piyasalarının segmentasyonundan kaynaklanıyorsa döviz kuru oynaklığı arttıkça ticaret hacminin azalacağına ulaşılmıştır.

Broll ve Eckwert (1999)'da uluslararası ticaret ile döviz kuru oynaklığı ilişkisi araştırılmıştır. Çalışmanın amacı döviz kuru oynaklığının ticaret hacmi üzerine pozitif etkisi olduğunu göstermek olarak belirlenmiştir. Bu amaca ulaşmak için çalışmada diğer çalışmalardan farklı olarak dinamik bir yaklaşım belirlenmiştir. Dönem başı ve dönem sonu olarak analiz yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda oynaklık yükseldikçe uluslararası ticaretten olası kazançlar artacaktır ve üretim daha karlı hale gelecektir; aynı zamanda oynaklık yükseldikçe uluslararası firmaların maruz kalacağı risk artacağından uluslararası ticaret azalacaktır bulgusuna ulaşılmıştır. Net döviz kuru oynaklığının etkisi bu iki etkinin farkından oluşacak olup pozitif veya negatif olabilecektir.

Doyle, (2001)'e göre döviz kuru oynaklığının İrlanda'nın İngiltere ile olan ihracatını nasıl etkilediği araştırılmıştır. Zaman aralığı 1979:03-1992:12 olarak seçilmiştir. Beklentilerin de dâhil edildiği GARCH modeli kullanılmıştır. Goldstein ve Khan modeli kullanılarak bağımlı değişken İrlanda'nın İngiltere'ye ihracatı, bağımsız değişkenler olarak, reel döviz kuru, döviz kuru oynaklığı ve İngiltere'nin sanayi üretimi seçilmiştir. Ekonometrik analizde eşbütünleşme testi ve hata düzeltme modeli kullanılmıştır. Modelde aylık veriler kullanılmıştır ve seçilen dönem İrlanda poundunun İngiliz sterlini karşısında parite bağlantısını kırdığı dönemdir. Çalışmanın sonucunda

hem reel oynaklık hem de nominal oynaklık İrlanda ihracatını pozitif yönde etkilemektedir sonucuna ulaşılmıştır.

Aristotelous (2001)'de 1889-1999 zaman aralığında yıllık seriler kullanılarak döviz kuru oynaklığının ve döviz kuru rejiminin İngiltere'nin ABD'ye ihracatını nasıl etkilediği araştırılmıştır. Bergstrand, Leamer ve Levinsohn takip edilerek seçilen modelde ihracat denklemi oluşturulurken bütün değişkenlerin logaritmaları alınmıştır. Model ihracatı açıklarken yerli ve yabancı milli geliri, nispi fiyatları, döviz kuru oynaklığını kullanmıştır. Ayrıca Birinci Dünya Savaşı ve İkinci Dünya Savaşı modele kukla değişkenler vasıtasıyla dâhil edilmiştir. Çalışmada döviz kuru oynaklığının İngiltere'nin ABD ihracatına etkisinin olmadığı bulunmuştur. İkinci bir sonuç olarak döviz kuru rejiminin de etkisinin olmadığı anlaşılmıştır.

Barkoulas; Baum ve Çağlayan (2002)'de döviz kuru belirsizliğinin ticaret akışlarının hacmine ve değişkenliğine olan etkisi incelenmiştir. Ekonometrik model olarak Viaene ve De Vries (1992) takip edilerek basit sinyal elde etme modeli kullanılmıştır. Çalışmada ithalatçıların ve ihracatçıların ticari faaliyetlerin yönünün ve büyüklüğünün, belirsizliğin kaynağına göre (genel mikro yapı şokları, döviz kuru sürecini yönlendiren temel faktörler) şekilleneceği çalışmada analiz edilmiştir. Bu bağlamda genel mikro yapı ve temel faktörlerden kaynaklı döviz kuru belirsizliğinin ticaret akışlarının değişkenliğini azaltırken; politika yenilikleri kaynaklı döviz kuru belirsizliği ticaret akışlarının değişkenliğini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Vita ve Abbott (2004)'de döviz kuru oynaklığının Birleşik Krallık ekonomisi üzerine analiz edildiği çalışmada döviz kuru oynaklığının Avrupa'ya yapılan Birleşik Krallık ihracatına olan etkisi araştırılmıştır. 1993:01-2001:06 dönem arasını kapsayan çalışmada aylık serilerle analiz yapılmıştır. Eşbütünleşme analizi ARDL sınır testi yaklaşımı ile test edilmiştir. Analiz bulgularına göre kısa dönemde Birleşik Krallık İhracatı döviz kuru oynaklığından etkilenmemiştir. Uzun dönemde ise Birleşik Krallık ihracatının, döviz kuru oynaklığından negatif ve önemli derecede etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Balazs ve Zumaquero, (2005)'de Merkezi ve Doğu Avrupa ülkeleri üzerine yapılan çalışmada döviz kuru oynaklığının ihracat performansı üzerine doğrudan etkisini ve seçilen ülkelerde uygulanan kur rejimlerinin dolaylı etkisi incelenmiştir. Yıllık veriler kullanılan analizde 1990-2003 yılları incelenmiştir. Çalışmanın

ekonometrik analiz kısmında dinamik en küçük kareler yöntemi (DOLS) ve ARDL sınır testi kullanılmıştır. Çalışmada toplam, sektörel ve karşılıklı ihracat rakamları kullanılmıştır. Araştırmada bağımlı değişken olarak ihracat; bağımsız değişkenler olarak ülke milli geliri, dış ülke milli geliri, iç ve dış fiyatlar ile döviz kuru oynaklığı seçilmiştir. Yapılan çalışmada döviz kurundaki dalgalanmanın ihracat akışlarını olumsuz yönde etkilediğine dair kanıtlar bulunmuştur.

Serenis ve Serenis (2008), Norveç, İsviçre, Macaristan ve Polonya için yapılan çalışmada döviz kuru oynaklığının toplam ihracata etkisi araştırılmıştır. Zaman aralığı olarak 1973:1Ç-2006:4Ç seçilmiştir. Çalışmada döviz kuru oynaklığını ölçmek için standart sapmanın hareketli ortalaması alınarak hesaplanan volatilité değeri tercih edilmiştir. Uygulamalı analiz kısmında Engle-Grenger eşbütünleşme testi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda bu ülkeler için döviz kuru oynaklığının toplam ihracata etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Bahmani; Harbey ve Hegerty (2012)'de Amerika ve Kore ekonomileri üzerine çalışma yapılmıştır. Araştırmada doksan altı Amerikan ihracat sektörü ve yirmi dokuz Amerikan ithalat sektörü seçilip analiz bu sektörlerin üzerine inşa edilmiştir. Çalışmanın zaman kısıtı 1965-2006 dönemi olarak belirlenmiştir ve yıllık veriler kullanılmıştır. Ampirik analiz olarak Pearson ARDL yöntemi kullanılmıştır. Araştırmanın sonuçlarına göre kısa dönemde döviz kuru oynaklığı çoğu Amerikan ihracat ve ithalat sektörü üzerinde önemli derecede etkiye sahip olduğu saptanmıştır. Uzun dönemde sadece on altı ihracat ve yedi ithalat sektörünün döviz kuru oynaklığından pozitif ve negatif etkilendiği bulunmuştur.

Robert ve Nuroğlu (2012)'de döviz kuru oynaklığının Avrupa Birliği'nin on beş ülkesinin ticaret akışlarına olan etkileri analiz edilmiştir. Karşılıklı ticaret akışlarının bağımlı değişken olduğu modelde, ülkeler arası mesafe, ülkelerin nüfusları, ülkelerin gelirleri ve ülkelerin karşılıklı döviz kuru oynaklıkları açıklayıcı değişken olarak seçilmiştir. Çalışmada panel veri analizi ve bulanık yaklaşım analizi (fuzzy logic) olmak üzere iki farklı analiz yöntemi kullanılmıştır. Zaman aralığı olarak çalışmada 1964-2003 dönemi seçilmiştir. Panel veri analizine göre döviz kuru oynaklığının karşılıklı ticaret akışlarına olan etkisi negatif olarak bulunmuştur. Bulanık yaklaşım metodunda da benzer sonuca ulaşılmıştır.

Vieira ve MacDonald (2016)'da döviz kuru oynaklığının ihracata olan etkisi incelenmiştir ve aynı zamanda 2008 finansal krizin etkileri vurgulanmaya çalışılmıştır. 106 gelişen ve yükselen ülkeler için genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) kullanılmıştır. Çalışmanın zaman kısıtı 2000-2012 dönemi olarak belirlenmiştir ve aylık seriler kullanılmıştır. Döviz kuru oynaklığı çalışmada ARCH ve GARCH modelleri ile oluşturulmuştur. Ekonometrik analizin sonucunda eğer döviz kuru oynaklığı artarsa ülkelerin ihracat hacimlerinin azalacağı sonucuna ulaşılmıştır. 2008 krizinin etkisine bakıldığında ise kriz ülkelerin ihracat performanslarını önceki döneme göre önemli derecede azaltmıştır.

Wong (2017)'de döviz kuru oynaklığının Malezya'nın karşılıklı ticaret yaptığı Singapur, Çin, Japonya, ABD ve Kore temelli ihracatına olan etkisi araştırılmıştır. Çalışmanın zaman aralığı 2010:01-2015:05 olarak seçilmiştir. Döviz kuru oynaklığı çalışmada ARCH modeli ile tahmin edilmiştir. İhracat ve oynaklık ilişkisi Johansen eşbütünleşme analizi ve dinamik en küçük kareler yöntemi (DOLS) ile araştırılmıştır. Döviz kuru oynaklığının uzun dönemde toplam ihracat üzerinde önemli derecede etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan çalışmada döviz kuru oynaklığının etkisinin yönü, alt sektörler göre pozitif veya negatif olarak bulunmuştur. İhracatın geneli düşünüldüğünde döviz kuru oynaklığının Malezya'nın ihracatına etkisi, onu geriletecek kadar değildir.

Boem KİM (2017)'de döviz kuru oynaklığının Kore'nin deniz ürünleri ithalatını etkileyip etkilemediği araştırılmıştır. Çalışma 2000:01-2015:12 dönemini kapsamaktadır ve aylık seriler kullanılmaktadır. Çalışmanın ampirik uygulamasında ARCH, GARCH, EGARCH modelleri ile ARDL ve hata düzeltme modelleri kullanılmıştır. Ampirik analiz sonucunda döviz kuru oynaklığının Kore'nin deniz ürünleri ithalatını istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Kısa dönemli hata düzeltme modeline göre döviz kuru oynaklığı ithalat hacmi ve reel gelir üzerinde tek yönlü nedenselliğe sahipken, reel efektif döviz kuru ve döviz kuru oynaklığı arasında çift yönlü nedenselliğe sahip olduğu anlaşılmıştır.

Subanti vd. (2018)'de seçilmiş beş Asya ülkesi için (Endonezya, Singapur, Malezya, Filipinler ve Tayland) oynaklık ve ihracat analizi yapılmıştır. Panel veri analizinin kullanıldığı bu çalışmada 2000-2016 dönemi ele alınmıştır. Döviz kuru oynaklığının ölçülmesinde hareketli ortalamalar yöntemi kullanılmıştır. Ayrıca

çalışmada havuzlanmış en küçük kareler yöntemi, sabit etkili model ve rassal etkili model gibi panel veri analizleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda döviz kuru oynaklığının beş ülkenin ihracat performanslarını negatif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada politika önermesi olarak döviz kuru istikrarı ve ihracat hacminin gelişmesi için her bir ülkenin merkez bankasının gerekli önlemleri alması gerektiği vurgulanmıştır.

Mordecki ve Miranda (2019)'da dünya ekonomisine hammadde ihraç eden dört ülke için oynaklık analizi yapılmıştır. Çalışmada reel döviz kuru oynaklığının bu ülkelerin ihracatlarına olan etkisi araştırılmıştır. Seçilen ülkeler Brezilya, Şili, Yeni Zelanda ve Uruguay olup çalışmanın zaman aralığı 1990:01-2013:12 dönemidir. Oynaklık ölçümünde ekonometrik yöntem olarak GARCH ve IGARCH modelleri kullanılan çalışmada Johansen eşbütünleşme analizi ile oynaklığın etkileri araştırılmıştır. İhracat talep modeli kullanılan çalışmanın sonucunda ihracat, bütün ülkeler için uluslararası fiyattan ve küresel talepten pozitif etkilenirken, sadece Uruguay için ihracat oynaklıktan negatif etkilenmektedir bulgularına ulaşılmıştır.

Upadhyaya; Dhakal ve G. Mixon (2020)'de Güneydoğu Asya'dan seçilen beş ülkenin ihracat performansları ve kur oynaklığı arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Analizde kullanılan ülkeler Tayland, Malezya, Singapur, Endonezya ve Filipinleri kapsamaktadır. Analizde yıllık veriler kullanılmış olup Endonezya için 1975-2016, Tayland için 1994-2016 ve geri kalan ülkeler için 1979-2016 dönemleri seçilmiştir. Geleneksel ihracat talebi modeli kullanılan ekonometrik analizde kur oynaklığı GARCH (1, 1) modeli ile tespit edilmiştir. İhracat talebi modelinde ihracat hacmi bağımlı değişkeni oluştururken, açıklayıcı değişkenler yurt içi gelir, yurt dışı gelir, ticaret haddi ve kur oynaklığından oluşmaktadır. Serilerin durağanlık analizi sonucu eşbütünleşik olduğuna karar verilmiş Johansen-Fisher panel eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Daha sonra hata düzeltme modeli uygulanarak seriler arasındaki kısa dönemli ilişkiler araştırılmıştır. Ampirik bulgular sonucunda yurt içi ve yurt dışı gelirin ihracat hacmi üzerinde pozitif etkisi olduğuna ve ticaret haddinin ihracat hacmi üzerinde negatif etkisi olduğuna ulaşılmıştır. Son açıklayıcı değişken olan döviz kuru oynaklığının ise seçilen beş ülkenin ihracat hacmini negatif şekilde etkilediği sonucu bulunmuştur.

Saatcioğlu ve Karaca (2004)'de Türkiye'de döviz kuru belirsizliğinin ihracatı nasıl etkilediği araştırılmıştır. Geleneksel ihracat talebi denklemi modeli analizde

kullanılmıştır. Araştırmada Türkiye'nin sabit kur sistemini terk edip yarı esnek kur sistemine geçtiği 1 Mayıs 1981 ile kurların dalgalanmaya bırakıldığı 22 Şubat 2001 arasındaki dönem ele alınmıştır. Çalışmanın uygulama bölümünde, reel ihracatın bağımlı değişken olduğu ve açıklayıcı değişkenler olarak, reel dış gelir, karşılaştırmalı ihracat fiyatları ve döviz kuru belirsizliğinin temsili göstergesi olan reel efektif döviz kuru oynaklığı kullanılmıştır. Uygulamalı analizde Johansen eşbütünleşme testi ve hata düzeltme modelleri kullanılmıştır. Çeyreklik verilerin kullanıldığı çalışma sonucunda, Türkiye'de döviz kuru belirsizliğinin hem uzun dönemde hem de kısa dönemde ihracatı olumsuz etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Karagöz ve Doğan (2005)'e göre reel döviz kuru hareketleri ile dış ticaret değişkenleri arasındaki ekonometrik ilişki, Türkiye ekonomisi açısından araştırılmıştır. Kullanılan seriler olarak aylık ihracat, aylık ithalat ve reel döviz kuru serileri belirlenmiştir. Ortaya çıkacak ilişkilerin sahte regresyon ile sonuçlanmaması için öncelikle serilerin durağanlık analizleri yapılmıştır. Bu amaçla 1995 Ocak ayından 2004 Haziran ayına kadar ki dönemi kapsayan 114 adet aylık orijinal ihracat ve ithalat rakamları incelenmiş daha sonra başlangıç değerleri temel alınarak endeks rakamlarına çevrilerek tekrar incelenmiştir. Buna göre, her üç seri de $I(d, D) = I(1, 1)$ biçiminde hem dönemsel hem de mevsimsel olarak birinci mertebeden bütünleşik olduğu tespit edilmiştir. Ekonometrik yöntem olarak çoklu regresyon analizi tercih edilmiştir. Araştırmada ihracat ve ithalat modellerinde sabit terimleri, trend ve kur değişkenleri anlamsız bulunmuş; fakat 2001 yılı devalüasyonu anlamlı çıkmıştır. İhracat ve ithalat değişkenleri kendi ve birbirlerinin gecikmeli değerlerinden etkilenirken aylık kur değişmelerinden etkilenmemekte, fakat ani ve önemli kur değişikliği olarak yorumlanabilecek devalüasyondan etkilenmektedirler.

Kasman ve Kasman (2005)'de döviz kuru oynaklığının Türkiye'nin en çok ihracat yaptığı ülkelere olan ihracatını etkileyip etkilemediği araştırılmıştır. Analizde zaman sınırı olarak 1982:1Ç-2001:4Ç dönemi seçilmiştir. Ekonometrik analiz yöntemi olarak Johansen eşbütünleşme testi ve kısa dönem analizi için hata düzeltme modeli kullanılmıştır. Döviz kuru oynaklığı hareketli standart sapma yöntemi ile tahmin edilmiştir. Ampirik analiz sonucunda uzun dönemde döviz kuru oynaklığının ihracat hacmi üzerinde önemli ve pozitif bir etkiye sahip olduğu bulgusu elde edilmiştir.

Gül ve Ekinci (2006)'da Türkiye'de reel döviz kurları ile ihracat ve ithalat arasındaki etkileşim Granger nedensellik testi kullanılarak araştırılmıştır. Granger nedensellik ilişkisini belirlemeden önce, birim kök ve eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Çalışmada kullanılan orijinal veriler, 1990:01-2006:08 dönemine ait aylık, reel döviz kurları endeksi ile ihracat ve ithalat birim değer serileridir. Seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunup bulunmadığını saptamak üzere Johansen eşbütünleşme testi uygulanmış ve sonuçta reel döviz kurları ile ihracat ve ithalat arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olduğu görülmüştür. Daha sonra standart Granger nedensellik testi yapılmıştır. Test sonuçlarına göre; reel döviz kurundan ne ihracata ne de ithalata doğru bir nedensellik ilişkisi bulunamazken, ihracat ve ithalattan reel döviz kuruna doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Köse; Ay ve Topallı (2008), reel döviz kuru oynaklığının ihracat üzerinde etkisi Johansen eşbütünleşme ve hata düzeltme modeli çerçevesinde 1995:01–2008:06 dönemlerini kapsayan aylık veriler kullanılarak Türkiye için incelenmiştir. Çalışmada reel döviz kuru oynaklığının hesaplanması için literatürde yaygın olarak kullanılan üç farklı alternatif ölçüt dikkate alınmıştır. Bu ölçütler; reel döviz kuru logaritmasındaki değişimlerden hesaplanan basit standart sapma, hareketli ortalamalı standart sapma ve GARCH modelleri ile elde edilen koşullu varyansdır. Çalışmada elde edilen bulgular reel döviz kuru oynaklığının Türkiye ihracatını hem uzun hem de kısa dönemde negatif olarak etkilediğini göstermiştir ve öngörü hatasının varyans ayrıştırması sonuçları, reel ihracat üzerinde en etkili değişkenin reel döviz kurundaki oynaklık olduğuna işaret etmiştir.

Tarı ve Yıldırım (2009)' da döviz kuru belirsizliğinin ihracat hacmi üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Araştırmada yöntem olarak eşbütünleşme ve hata düzeltme modeli (VECM) kullanılmıştır. Döviz kuru belirsizliği hareketli ortalamalar yöntemiyle ölçülmüştür. Türkiye için 1989:01-2007:03 döneminde üç aylık veriler kullanılarak yapılan ampirik analiz sonucunda, uzun dönemde döviz kuru belirsizliğinin ihracat üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu görülürken; kısa dönemde bu etkinin mevcut olmadığı görülmüştür. Çalışma sonucunda, uzun dönemde kur belirsizliğinin mal ihraç miktarı üzerindeki negatif etkisi, ihracatçıların kendilerini belirsizlikten koruyamamalarından kaynaklanabileceği bulgusuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan kısa dönemde kur belirsizliğinin ihracat hacmi üzerinde etkiye sahip olmadığı

görülmektedir. Bunun birçok nedeni olabilir. Belirtilenler arasında ihracatçıların korunma yöntemlerinden yararlanmaları ya da kur belirsizliğini göz ardı etmeleri sayılabilir. Bunlar ise ihracatçıların kısa dönemde kur riskini içselleştirdiğinin bir göstergesidir.

Acaravcı ve Öztürk (2009)'da döviz kuru değişkenliğinin Türkiye ihracatı üzerindeki etkileri eşbütünleşme modeli kapsamında 1989:01-2002:08 dönemleri için aylık veriler kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada esnek döviz kuru rejiminin bir sonucu olarak döviz kurunda ortaya çıkan belirsizliği de içeren geleneksel ihracat talebi modeli kullanılmıştır. Modelde bağımlı değişken olarak ev sahibi ülkenin reel ihracat düzeyi belirlenmiştir. Bağımsız değişkenler olarak da dünya talep koşulları (sanayileşmiş ülkelerin sanayi üretim endeksi), görelî fiyatlar (ev sahibi ülkenin ihracat fiyat endeksinin sanayileşmiş ülkelerin ihracat fiyat endeksine oranı) ve döviz kurundaki belirsizlik olarak modele dâhil edilmiştir. Analiz sonucunda döviz kuru oynaklığının ihracat üzerinde negatif etkiye sahip olduğu bulunmuştur.

Uğuz ve Topbaş (2011)'de 1990-2010 dönemine ait aylık turist gelişleri ve döviz kurlarına ait veriler kullanılarak, Türkiye'ye yönelik turizm talebinin döviz kurları ile olan ilişkisi ele alınmıştır. Bu çalışmada, söz konusu dönem için EGARCH modeli yardımıyla aylık döviz kuru oynaklığı tespit edilmiş ve Johansen eşbütünleşme analizi çerçevesinde döviz kuru oynaklığı ve turizm talebi ilişkisi incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre turizm talebi, döviz kuru ve kur oynaklığı ile uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki içerisindedir.

Altıntaş; Çetin ve Öz (2011)'de Türkiye ekonomisi için ihracat, döviz kuru oynaklığı, dış gelir ve nispi fiyatlar arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişki incelenmiştir. Zaman aralığı olarak 1993:3Ç-2009:4Ç seçilmiş ve çeyreklik serilerle çalışılmıştır. Bu çalışmada ARDL yöntemi ve hata düzeltme modeli kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda dış gelir ve reel döviz kuru oynaklığı uzun dönemde pozitif olarak, nispi fiyatlar ise negatif olarak ihracatı etkilediğine ulaşılmıştır. Hata düzeltme modelinin sonucunda ise nispi fiyatların negatif olarak, nominal döviz kuru oynaklığının pozitif ve önemli derecede ihracatı etkilediği sonucu ortaya çıkmıştır.

Gür ve Ertuğrul (2012)'de Türkiye'de döviz kuru volatilitisini Temmuz 2001-Mayıs 2010 dönemine ait günlük verilerle ve ARCH, GARCH ve SWARCH yöntemlerini kullanarak modellemektedir. Çalışmada öncelikle kullanılan döviz kuru

serisi durağanlık testlerinden geçirilmiştir. SWARCH modelinin model seçim kriterleri olan AIC ve SIC bilgi kriterlerine göre ve 1,4, 8, 15 ve 30 gün sonrası için öngörü performansı karşılaştırmasına göre en başarılı volatilité modeli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca SWARCH modeli kullanılarak elde edilen volatilité serisinin gösterdiği yüksek volatilité dönemleri, Türkiye’de aşırı kur hareketlerinin yaşandığı dönemlerle de birebir örtüşmektedir.

Yüksel; Kuzey ve Sevinç (2012)’de döviz kuru oynaklığının ihracata olan etkisi Türkiye ekonomisi için araştırılmıştır. Uygulamanın zaman sınırı 2003:01-2010:12 olarak seçilmiştir. Çalışmada sıradan en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Döviz kuru oynaklığı serisi, hareketli ortalamalı standart sapma yöntemi ile oluşturulmuştur. Ekonometrik analizde döviz kuru oynaklığının ihracat üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Güneş (2013)’de döviz kurlarının Türkiye’nin uluslararası ticaret davranışları üzerinde etkisi araştırılmıştır. Aylık seriler kullanılan çalışmada dönem olarak 2003:01-2014:08 aralığı kullanılmıştır. Eşbütünleşme ve hata düzeltme modelleri ekonometrik analizde tercih edilmiştir. Uygulamalı analiz sonucunda döviz kurları, ihracat ve ithalat birbirleriyle bütünleşik çıkmıştır. Hata düzeltme modeli sonucunda ise nedenselliğin, ihracat ve ithalattan döviz kurlarına doğru olduğuna ulaşılmıştır.

Tapşın ve Karabulut (2013), Türkiye’de reel döviz kuru, ithalat ve ihracat arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Türkiye’de 1980-2011 yılları için reel döviz kuru, ithalat ve ihracat değişkenlere ait veriler Dünya Bankası veri tabanından ve TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sitesinden (EVDS) elde edilmiştir. Analizde kullanılan tüm değişkenler 2003=100 bazlı reel verilerdir. Analizde değişkenlerin doğal logaritmaları kullanılmıştır. Verilere Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik analizi uygulanmıştır. Sonuç olarak, ithalat değişkeninden ihracat değişkenine doğru ve reel döviz kuru endeksinden ithalat değişkenine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığına rastlanmaktadır. Diğer taraftan, ihracat ve ithalat değişkenlerinden reel döviz kuru endeksine doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Sevim ve Doğan (2016)’da Türkiye ekonomisi için ihracat ile döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada aylık serilerle çalışılmış olup zaman aralığı 2002:01-2014:11 dönemidir. İhracat talep modelinde açıklayıcı

değişkenlerden biri olarak Türkiye'nin ihracat yaptığı ülkelerin sanayi üretim endeksi kullanılarak yurt dışı gelirin ihracat üzerindeki geliri ayrıca incelenmiştir. ARDL sınır testi metodu ile yapılan ekonometrik analiz sonucu döviz kuru oynaklığının ne kısa ne uzun dönemde herhangi bir etkisinin olmadığına ulaşılmıştır.

Tatlıyer ve Yiğit (2016)'da dış ticaret ile döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişki araştırılmıştır. Türkiye ekonomisi üzerine yapılan çalışmada aylık zaman serileri kullanılmıştır ve 1990-2015 dönemini kapsamaktadır. Makalenin ekonometrik analiz bölümünde Johansen eşbütünleşme testi, hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik analizi kullanılmıştır. Döviz kurundaki oynaklık hareketli ortalamalar yoluyla ölçülmüştür. Ampirik bulgulara göre elde edilen sonuç uzun dönemde döviz kuru oynaklığının ihracata pozitif etkisi varken kısa dönemde bu etki kaybolmaktadır şeklindedir.

Çelik (2018)'de 1995:01 ile 2017:01 dönemi arasında döviz kuru oynaklığının ihracat üzerine etkisi araştırılmıştır. Çalışmada veri olarak ihracat birim değer endeksi, reel efektif döviz kuru endeksi, sanayi üretim endeksi ve ithalat birim değer endeksi kullanılmıştır. Ekonometrik analiz kısmında sınır testi yaklaşımı ile eşbütünleşme ilişkisi incelenmiştir. Eşbütünleşme ilişkisi tespit edildikten sonra ARDL ve hata düzeltme modeli kullanılarak döviz kuru oynaklığı ve ihracat arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiler analiz edilmiştir. Modelin sonucunda kısa ve uzun dönemde dış geliri temsil eden sanayi üretim endeksi ile ithalat, ihracatı olumlu etkilemektedir. Modelin diğer sonucuna göre ise reel efektif döviz kuru endeksi ve döviz kuru oynaklığı kısa ve uzun dönemde ihracatı negatif etkilemektedir.

Ayhan (2019), Türkiye ekonomisi için yapılan çalışmada döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerindeki etkisi teorik ve ampirik biçimde ele alınmıştır. Çalışmada veri olarak reel döviz kuru, ihracat, ithalat ve sanayi üretim endeksi kullanılmıştır. Ele alınan dönem ise Ocak 2005-Şubat 2014 zaman aralığı olarak seçilmiştir. Yöntem olarak uygulamada ARDL yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda dış gelir kısa ve uzun dönemde ihracat üzerinde olumlu etkiye sahipken, reel döviz kuru ve döviz kuru oynaklığı ihracatı kısa ve uzun dönemde negatif etkilemektedir. Bunun yanı sıra kısa ve uzun dönemde reel döviz kuru ve sanayi üretimi, ithalatı pozitif etkilerken, döviz kuru oynaklığı ise negatif etkilemektedir.

Bilgili, vd; (2019)'da döviz kuru oynaklığının Türk ihracatı üzerinde olası etkileri incelenmiştir. Çalışmada aylık seriler kullanılarak 2003:01-2015:04 dönemi araştırılmıştır. Uygulamada geleneksel toplam ihracat talebi modeli kullanılmıştır. Uygulamanın ekonometrik modelinde ise ilk olarak serilere durağanlık analizi yapılmıştır. Daha sonra Hatemi-J eşbütünleşme katsayıları tahmin edilmiştir. Son olarak Çalışmada dinamik en küçük kareler yöntemi (DOLS) ve geliştirilmiş en küçük kareler (FMOLS) yöntemi kullanılmıştır. Uygulamanın sonucunda, oynaklığın, yurt içi gelirin ve nispi fiyatların Türkiye'nin ihracatına etkisi pozitif iken; yurt dışı gelirin negatif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kartal (2019)'da son dönemde yaşanan döviz kuru oynaklığının dış ticarete etkisi ayrı ayrı üç model vasıtasıyla incelenmiştir. Ekonometrik analizde Johansen eşbütünleşme ve Granger Nedensellik testleri kullanılmıştır. Model 2'de zaman aralığı olarak 2003:01-2013:08 dönemi kullanılmıştır. Model 3 için zaman aralığı 2013:09-2018:08 olarak seçilmiştir. Model 1'de ise bu iki modeli kapsayan 2003:01-2018:08 dönemi kullanılmıştır. Eşbütünleşme ilişkisi Model 1 ve 2'de bulunmuş Model 3'te bulunamamıştır. Nedensellik araştırmasının sonucunda Model 1'de nedenselliğin yönü döviz kurundan ithalata tek yönlü olarak, Model 2'de döviz kurundan ithalat ve ihracata doğru tek yönlü olarak saptanmıştır. Model 3'te herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Tümtürk (2019)'da gelişmekte olan altı ülke için (Türkiye, Endonezya, Brezilya, Meksika, Polonya, Şili) döviz kuru oynaklığının ihracat akımları üzerindeki etkisi uzun dönem itibarıyla incelenmiştir. Çalışmanın zaman kısıtı her bir ülke için farklı belirlenmiştir. Türkiye için 1998:1Ç-2017:1Ç, Meksika için 1996:1Ç-2017:1Ç, Endonezya için 2000:1Ç-2017:1Ç, Brezilya için 1996:1Ç-2017:1Ç, Polonya için 2002:1Ç-2017:1Ç, Şili için 2000:1Ç-2017:1Ç olarak seçilmiştir. Oynaklık ölçümünde ise hareketli ortalamalı standart sapma yöntemi ve ARCH/GARCH yöntemleri birlikte kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda her bir ülke için farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Brezil, Endonezya ve Şili için eşbütünleşme ilişkisi bulunamazken diğer ülkelerde eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Türkiye için diğer önemli bir sonuç ise dış dünya gelir düzeyi ihracat akımlarını etkileyen en önemli faktördür bulgusu olmuştur. Son olarak Türkiye için döviz kuru oynaklığının ihracat üzerindeki etkisi, pozitif ve anlamlı bulunmuştur.

4.1.2. Yöntem Ve Verilerin Tanıtılması

Bu başlık altında ilk olarak kullanılan model ve veri seti tanıtılacaktır. Bu bölümün ilk alt başlığı olan durağanlık analizi bölümünde verilere birim kök testi uygulanarak durağanlığı araştırılacaktır. İkinci alt başlıkta ARCH/GARCH modelleri işlenecek ve oynaklık tahmini yapılarak döviz kurunun oynaklığı elde edilecektir. Üçüncü ve son alt başlıkta döviz kuru oynaklığı ve ihracat arasındaki ilişki eşbütünlük analizi ile araştırılacaktır.

Döviz kuru oynaklığının ihracat üzerindeki etkisini araştıran ekonometrik analizde ihracatın, yurt dışı geliri temsilen sanayi üretim endeksleri, reel döviz kuru, nispi fiyatlar ve döviz kuru oynaklığı tarafından açıklandığı modeller kullanılmıştır. Bu çalışmada daha önceki çalışmalar temel alınarak ihracat talep denklemi oluşturulmuştur. Kapalı formda aşağıdaki eşitlikte gösterilmiştir.

$$X = f(\mathbf{RDK}, \mathbf{SÜE}, \mathbf{DTH}, \mathbf{VOL}; \boldsymbol{\varepsilon})$$

Bu eşitlikteki değişkenler kullanılarak ihracat talep modeli aşağıdaki denklem ile gösterilmiştir.

$$\ln X_t = \beta_0 + \beta_1 \ln RDK_t + \beta_2 \ln SÜE_t + \beta_3 \ln DTH_t + \beta_4 \ln VOL_t + \mu_t \quad (4.1)$$

Burada $\ln X$: ihracat miktar endeksinin doğal logaritmasını, $\ln RDK$: reel efektif döviz kuru endeksinin doğal logaritmasını, $\ln SÜE$: dış geliri temsilen sanayi üretim endeksinin doğal logaritmasını (AB 19), $\ln DTH$: Dış ticaret haddinin doğal logaritmasını, $\ln Vol$: reel döviz kuru oynaklığının doğal logaritmasını, μ ise hata terimini ifade etmektedir.

Çalışmanın zaman sınırı 1998:01-2020:01 dönemidir ve aylık zaman serileri kullanılmıştır. İhracat miktar endeksi ve dış ticaret haddi serileri Türkiye İstatistik Kurumu'ndan elde edilmiştir. Sanayi üretim endeksi ise Eurostat'tan alınmıştır. Oynaklık serisi ARCH/GARCH yöntemleriyle yazar tarafından oluşturulmuştur.

Denklem 4,1'deki katsayılara ilişkin tahmin ekonometrik analiz öncesi şu şekilde belirlenmiştir. Reel döviz kurundaki bir yükselme yani ulusal paranın değerinde oluşacak bir düşüş, ihracat hacminde pozitif etkiye neden olacağından β_1 'in pozitif olması düşünülmektedir. Reel dış gelirin artması durumunda ihracat talebi artacağından β_2 'nin pozitif değer çıkması öngörülmektedir. Dış ticaret haddinin katsayısı olan β_3 'ün

negatif olarak bir değer çıkması beklenmektedir. İhracat fiyatlarının ithalat fiyatlarına oranı demek olan dış ticaret haddindeki bir artış ihraç edilen malların fiyatının artması anlamına gelmektedir. Bu ise ülkenin rekabet gücünü zayıflatmakta ve ihracat talebinde düşüş yaratmasına neden olmaktadır. Bu teorik çıkarımın ampirik analizde de geçerli olması beklenmektedir. Son açıklayıcı değişken olan β_4 'ün ne değer alacağı şüphelidir ve asıl araştırılmak istenen katsayı budur.

Oynaklık parametresinin ne değer alacağı konusunda literatürde görüş birliği yoktur. Hooper ve Kohlhagen (1978)'e göre döviz kuru riskinin temel kaynağını oluşturan döviz kuru oynaklığının ihracat hacmi üzerinde etkileri mevcuttur. Buna göre döviz kuru oynaklığı, riski sevmeyen (risk-averse) karar vericiler üzerinde daha büyük bir maliyete sebep olmakta ve daha az ihracat yapmasına neden olmaktadır. Bunun nedeni anlaşma tarihi ile ödeme tarihinin aynı olmamasından dolayıdır. Döviz kurlarındaki oynaklık artarsa ileride elde edecekleri kâr ile ilgili belirsizlik artacak ve uluslararası ticaret yapmanın avantajı azalacak ve riski sevmeyen karar vericilerin daha az ticaret yapmalarına neden olacaktır. Başka bir görüş ise bu etkinin yönü, ikame ve gelir etkileri sonucunda oluşacak toplam etkiye göre belirleneceği şeklindedir. Eğer karar birimleri riskten kaçınanlar ise oynaklıktaki bir artış ihracatın beklenen marjinal faydasını artıracığından daha fazla ihracat yapılmasına neden olabilir (Bilgili vd., 2019:2). Anlaşılacağı üzere döviz kurunun ihracat üzerindeki etkisi belirsizdir ve bu belirsizlik sadece teori ile belirlenemediğinden ampirik olarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

4.1.2.1. Döviz Kuru Oynaklığının Modellenmesi

Döviz kuru oynaklığının nasıl ölçüleceği konusunda literatür incelendiğinde farklı yaklaşımlar göze çarpmaktadır. Ampirik çalışmalar göz önüne alındığında üç farklı yöntemin ön plana çıktığı görülmektedir (Köse; Ay ve Topallı, 2008: 33). Bunlar;

- Logaritmik birinci mertebeden farkı alınan seri için standart sapma
- Seçilen değişkendeki büyüme için hareketli ortalamalı standart sapma
- Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (ARCH) ve Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (GARCH) modelleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Çalışmada daha sağlam sonuçlar elde edebilmek için oynaklık modeli için ARCH/GARCH modelleri tercih edilmiştir.

4.1.2.1.1. Arch Modeli

Engle (1982)'de yaptığı uygulamalı analiz sonucunda, geleneksel ekonometrik modellerdeki hata terimleri varyansının sabit olduğu hakkındaki varsayımın geçersiz olduğunu göstermiştir. İngiltere ekonomisi üzerine yapılan çalışmada enflasyon serisinin varyansını öngörmek için geliştirdiği ARCH modeliyle, sabit varyansın geçerli olmadığını kanıtlamış ve finansal serilerdeki oynaklık kümelenmelerini daha rahat gösterebilmiştir. ARCH modelinin arkasında yatan temel mantık, hata terimi varyansının bir önceki dönem hata terimi varyansının karesi ile açıklanmasıdır (Songül, 2010: 5).

ARCH modelini göstermek için standart bir AR (1) modeli Aşağıda gösterilmiştir.

$$Y_t = b_0 + b_1 Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4.2)$$

Yukarıdaki modelde bağımlı değişken Y_t , açıklayıcı değişken Y_{t-1} , ve ε_t hata terimidir. Engle değişen varyans için çarpımsal formda aşağıdaki modeli göstermiştir (Engle, 1982: 988):

$$\varepsilon_t = z_t \sqrt{h_t} \quad (4.3)$$

$$h_t = a_0 + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 \quad (4.4)$$

4.3 numaralı eşitlikte z_t ortalaması sıfır ve varyansı 1 olan rassal hata sürecidir. Varyans denklemi h_t zamanla değişen bir modelde Engle tarafından yukarıdaki gibi gösterilmiştir. Modelin katsayı kısıtı $\alpha_0 > 0$ ve $0 < \alpha_1 < 1$ şeklindedir. 4.4 numaralı denklem modellenirken hata teriminin karesinin bir dönem gecikmesi denkleme dahil edildiğinden 4.4 numaralı denkleme ARCH (1) modeli olarak adlandırılır. Genel olarak ARCH (p) modeli ise 4.5 numaralı denklem ile aşağıda gösterilmiştir (Azmaç, 2014: 34).

$$h_t = a_0 + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \alpha_2 \varepsilon_{t-2}^2 + \dots + \alpha_p \varepsilon_{t-p}^2 + z_t \quad (4.5)$$

4.1.2.1.2. Garch Modeli

ARCH modeli uygulamada başarı elde etmesine rağmen parametrelere getirdiği kısıtlamalar nedeniyle, uzun dönemli çalışmalarda parametrelerin negatif varyanslı çıkma ihtimalinden dolayı, bazı kusurları bulunmaktaydı. Bundan dolayı Bollerslev (1986) AR formatında olan ARCH modelini otoregresif hareketli ortalama süreci (ARMA) yapısında yeniden düzenlemiştir. Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (GARCH) modeli koşullu varyans denklemini, hata terimlerinin karelerinin gecikmesi ve koşullu varyansın gecikmeleriyle açıklamıştır. Böylece koşullu varyans olan (h_t)'nin açıklanması hem önceki döneme ait varyans etkileri ($\varepsilon_{t-1}^2, \varepsilon_{t-2}^2, \dots, \varepsilon_{t-p}^2$) ile hem de önceki döneme ait koşullu varyans etkileri ($h_{t-1}, h_{t-2}, \dots, h_{t-q}$) ile açıklanabilmektedir (Güven, 2010: 18).

ARCH modelinin genelleştirilmiş hali olan GARCH (p, q) modeli aşağıdaki gibi yazılabilir (Bollerslev, 1986: 309);

$$Y_t | \Psi_{t-i} \sim N(0, h_t) \quad (4.6)$$

$$h_t = a_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i \varepsilon_{t-i}^2 + \sum_{j=1}^q \beta_j h_{t-j} \quad (4.7)$$

$$\varepsilon_t = Y_t - x_t \beta \quad (4.8)$$

Yukarıdaki Y_t terimi, Ψ_{t-i} bilgi kümesinde ortalaması sıfır ve varyansı h_t olan normal dağılım özeliğine sahip bir seriyi ifade eder. GARCH (p, q) modelini ele aldığımızda p terimi modelde p sayısı kadar ARCH terimi; q terimi ise q sayıda GARCH terimi olduğunu ifade etmektedir. 4.7 numaralı denklem aşağıdaki uzun formatta gösterilebilir (Aksoy, 2017: 96):

$$h_t = a_0 + a_1 \varepsilon_{t-1}^2 + a_2 \varepsilon_{t-2}^2 + \dots + a_p \varepsilon_{t-p}^2 + \beta_1 h_{t-1} + \beta_2 h_{t-2} + \dots + \beta_q h_{t-q} \quad (4.9)$$

Yukarıdaki denklemden yola çıkarak ampirik analizlerde en çok kullanılan GARCH (1,1) modeli (p=1 ve q=1) 4.10 numaralı denklem ile gösterilebilir (Bollerslev, 1986: 311):

$$h_t = a_0 + a_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \beta_1 h_{t-1} \quad (4.10)$$

Burada $a_1 \varepsilon_{t-1}^2$ terimi ARCH etkisini, $\beta_1 h_{t-1}$ terimi ise GARCH etkisini göstermektedir. Bu denklemin katsayılarına ilişkin kısıtlamalar $a_0 > 0$, $a_1 \geq 0$ ve $\beta_1 \geq$

0 şeklinde olacaktır. Yukarıdaki denklemde a_0 ve β_1 katsayılarının toplamı önceki dönemi temsil eden açıklayıcı değişkenlerdeki değişimin cari dönemdeki oynaklığa olan etkisini belirtir. Eğer iki terimin toplamı bire yaklaştıkça sistemde yaşanan şokların finansal varlıkların getirilerindeki oynaklığı etkilemesi daha fazla olacaktır (Azmaç, 2014: 42).

4.1.2.1.3. Egarch Modeli

Finansal piyasalarda yaşanan olumsuz şokların oynaklık üzerindeki etkisi aynı seviyede olsa bile olumlu şoklara göre daha fazladır. Özellikle olumsuz şoklarda örneğin kötü haberde, şokun büyüklüğü ne kadar büyükse oynaklık üzerindeki etkisi de o kadar büyüktür ve bu etki katlanarak devam etme eğilimindedir. Kaldıraç etkisi adını alan bu durum ARCH/GARCH modelleri tarafından dikkate alınmamaktadır. ARCH ve GARCH modellerinin bir diğer eksikliği ise katsayılara getirilen kısıtlamalardır. Nelson (1991) tarafından geliştirilen EGARCH yöntemi ile kaldıraç etkisi dikkate alınmakta ve katsayıların işaretleri de kısıtlanmaksızın oynaklık ölçülmektedir. Standart bir EGARCH (1, 1) modeli (Nelson, 1991: 347);

$$\ln h_t = a_0 + \beta_1 \ln h_{t-1} + \theta \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sqrt{h_{t-1}}} + \gamma \left| \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sqrt{h_{t-1}}} \right| \quad (4.11)$$

şeklinde yazılabilir. Modelde logaritmik dönüşüm yapıldığı için koşullu varyans pozitif değer alacağından, işaret kısıtına uyulmasına bu modelde ihtiyaç duyulmamaktadır.

4.1.2.1.4. Döviz Kuru Oynaklığının Analizi

Bu bölümde reel döviz kurları oynaklığı analiz edilmiştir. İlk olarak reel döviz kurlarının doğal logaritması alınmıştır. Daha sonra serinin grafiği incelenmiş ve mevsimsel etkiler taşıdığı gözlemlenmiştir. Mevsimsel etkilerden kurtulmak için Eviews 9 programında mevsimsellikten arındırılmıştır. Çalışmada 1998:01-2020:01 dönemi verileri kullanılmıştır. Çalışmada oynaklığın analizi için üç model kurulmuş ve AIC ve SCH istatistiklerine göre GARCH (1, 1) modeli analiz için tercih edilmiştir. Oluşturulan model denklem 4.12 ve 4.13 ile gösterilmiştir.

$$\ln RDK_t = b_0 + b_1 \ln RDK_{t-1} + b_2 \ln RDK_{t-2} + \varepsilon_t \quad (4.12)$$

$$h_t = a_0 + a_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \beta_1 h_{t-1} + \mu_t \quad (4.13)$$

Model belirlenirken otokorelasyon sorunu dikkate alınarak gecikmeler belirlenmiştir. ARCH etkisi model kurulmadan araştırılmış ve ARCH etkisinin varlığı saptanmıştır. Eviews programında tahmin edilen ortalama ve varyans denklemleri aşağıda gösterilmiştir.

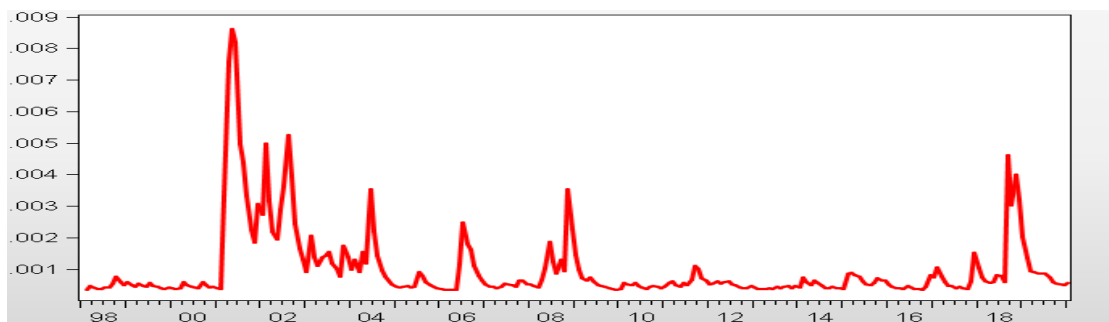
$$\ln RDK_t = 0.233 + 1.1917 \ln RDK_{t-1} - 0.2423 \ln RDK_{t-2} + \varepsilon_t \quad (4.14)$$

(0.077) (0.064) (0.0637)

$$h_t = 0.00010 + 0.228 \varepsilon_{t-1}^2 + 0.662 h_{t-1} + \mu_t \quad (4.15)$$

(.000) (0.070) (0.081)

Denklem 4.15 incelendiğinde katsayıların pozitif olma koşulunu sağladığı görülmektedir ve katsayılar anlamlıdır. 4.15 numaralı denklemde a_1 katsayısı döviz kurunda yaşanan şokların etkisini göstermektedir. Buna göre herhangi bir şokta döviz kuru oynaklığı %0.228 etkilenmektedir. β_1 katsayısı ise GARCH etkisi göstermekte olup bir önceki dönem oynaklığının şimdiki oynaklığa olan etkisini göstermektedir. Yukarıdaki denkleme göre önceki dönem oynaklığının cari dönem oynaklığına etkisi şokların etkisine göre daha büyüktür. Buradan da oynaklık serisi için düşük oynaklığı daha küçük oynaklıklar takip etmekte, büyük oynaklıkları daha büyük oynaklıklar takip etme şeklindedir sonucu çıkmaktadır. Aşağıdaki grafikte oynaklığın seyri gösterilmiştir.



Grafik 3: GARCH (1, 1) Modeli ile Tahmin Edilen Oynaklık Serisi (1998-2020)

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur

Grafik 3 incelendiğinde, Türkiye’de iç ve dış istikrarın bozulduğu dönemlerde oynaklığın arttığı anlaşılmaktadır. İç istikrarı etkileyen en önemli unsurlar siyaset ve ekonomi konularıdır. Global krizler, değişen dünya konjonktürü gibi nedenler ise dış istikrarın kaybolmasına neden olan etkenlerdir. Sabit parite uygulamasının devam ettiği

2001 yılına kadar oynaklığın düşük kaldığı grafikten gözlemlenmektedir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından kurların dalgalanmaya bırakılmasıyla beraber oynaklığın bir hayli yüksek olduğu görülmektedir. Oynaklığın bu dönemde çok yüksek olmasının nedenleri arasında siyaset kaynaklı iç istikrarın bozulması ve ekonomide çöküşün yaşanması ilk sırada gelmektedir. Ardından gelen 1 Mart tezkeresi olayı ile birlikte döviz kurları hareketlilik kazanmıştır. Bu karar ile birlikte dış yardım paketleri alma beklentisi zedelenmiş ve oluşan güvensizlik ortamı kur fiyatlarına ve faiz oranlarına baskı oluşturmuştur. Bu baskılar neticesinde oynaklık 1 Mart tezkeresini takip eden yılda artmıştır. 2006 yılında ABD’de patlak veren likidite krizi neticesinde uluslararası piyasada risk dengeleri bozulmuş ve risk iştahı azalmıştır. Bu olayı takiben gelişmekte olan ülkelerde büyük sermaye kayıpları yaşanmıştır ve Türkiye de bu sermaye kayıplarından etkilenmiştir. Bu kayıplar kurlara oynaklık olarak yansımıştır. 2008 yılına geldiğimizde ise yaşanan küresel finans krizinin etkisiyle tüm dünyada ülkelerin ekonomileri durma noktasına gelmiştir. Resesyon dönemine girilmiş ve risk almak yerine riskten kaçınma faktörü piyasalara hâkim olmuştur. Gelişen ülkelerin ekonomileri oluşan bu yapıdan olumsuz etkilenmiş ve sermaye çıkışları yaşanmıştır. Krizin yarattığı bu sorunlar nedeniyle kurlardaki oynaklık hız kazanmış ve belirli bir süre kurlar oynak kalmıştır (Songül, 2010: 42-43).

Göreceli olarak daha düşük oynaklığın görüldüğü dönem olan 2010-2015 arasında oynaklık düşük kalmış belirli zaman dilimlerinde kısmi olarak artışlar yaşanmıştır. Artışların yaşandığı bu tarihler yerel ve genel seçim zamanlarının olduğu, referandum oylamasının yapıldığı ve 7 Haziran 2015 genel seçiminin ardından hükümetin kurulamadığı döneme denk gelmektedir. Son dönemde yaşanan yüksek oynaklığın ardında ise ABD ile yaşanan S400 krizi ve Rahip Brunson sorunu gelmektedir. Bu olaylar sonucu ülkede döviz kurlarında sıçrama yaşanmış ve oynaklıkta ani değişimler gözlemlenmiştir. Grafiğe bütün olarak bakıldığında yüksek oynaklık dönemlerini yine yüksek oynaklığın takip ettiği ve düşük oynaklığı yine düşük oynaklığın takip ettiği anlaşılmaktadır.

GARCH (1, 1) modeli ile elde edilen oynaklık serisi ile birlikte diğer değişkenlerin durağanlık analizi bir sonraki başlıkta ele alınacaktır. Ardından eşbütünlük yöntemi ile seriler arasındaki uzun dönemli ilişkiler incelenecektir.

4.1.2.2. Durağanlık Analizi

Eşbütünleşme analizine geçmeden önce diğer önemli noktalardan birisi de serilerin durağanlığının araştırılmasıdır. Zaman serisi çalışmalarının en önemli noktalarından birini teşkil eden durağanlık kavramı, seriler arasındaki ilişkinin gerçek ya da sahte olmasını belirlemektedir. Eğer durağan olmayan serilerle model kurulup analiz yapılırsa, seriler arasındaki ilişki gerçeği yansıtmamakta ve sahte regresyona sebep olmaktadır. Durağanlık kavramıyla anlatılmak istenen tanım zaman serisi verilerinde gözlemlenen zaman diliminde sürekli artma ya da sürekli azalmanın olmaması ve seçilen verilerin zaman diliminde yatay eksen boyunca dağılım gösterdiği şeklinde ifade edilebilir. Diğer bir tanımla zaman diliminde elde edilen verilerin sabit ortalama etrafında dağılım gösterdiği ve serinin varyansının zamana göre değişmediği sabit kaldığı şeklinde açıklanabilir (Sevüktekin ve Çınar, 2017: 239).

Serilerde durağanlık sağlanmış ise seriyi etkileyen şoklar uzun dönemde kaybolur ve seriler sahip olduğu ortalama düzeylerine geri dönerler. Seriler durağan değilse şokların etkisi kalıcı nitelikte olup artma veya azalma trendine girerek zaman içinde ortalamadan uzaklaşacaktır. Eğer bir zaman serisinin zamana göre farklı ortalama ve trende sahip olması bu serilerin durağan dışı olduklarını ifade etmektedir (Ayhan, 2016: 125).

Belirli bir dönem için seriyi oluşturan stokastik sürecin durağan olma şartları şunlardır (Tarı, 2015: 375):

$$\text{Sabit Aritmetik Ortalama: } E(Y_t) = \mu$$

$$\text{Sabit Varyans: } Var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$$

$$\text{Kovaryans: } Y_k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t-k} - \mu)] \quad k = \text{gecikme mesafesi.}$$

Yukarıdaki şartlar sağlanıyorsa seri durağan, aksi halde seri durağan değildir.

Durağanlık analizi için ampirik çalışmalarda birçok analiz yöntemi mevcuttur. Birim kök analizi ile yapılan Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi bunlar arasında en yaygın olanıdır. Bu analize göre eğer seriler birim kök içeriyorsa durağan değildirler. ADF testi ile seride birim kök olup olmadığı belirlenebilir ve serilerin durağanlığına karar verilebilir. Bu çalışmada da durağanlık analizi için ADF testi tercih edilmiştir. ADF testi üç farklı model için aşağıdaki gibi gösterilebilir (Dumrul, 2010: 223):

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2) \quad (4.16)$$

$$\Delta Y_t = \beta + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2) \quad (4.17)$$

$$\Delta Y_t = \beta + aT + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2) \quad (4.18)$$

Denklem 4.16, 4.17 ve 4.18 sırasıyla sabit ve trend içermeyen modeli, sabit içeren modeli ve sabit ve trend içeren modeli temsil etmektedir. Denklemlerde bulunan a ve β terimleri denklemlere ilişkin katsayıları; Δ , fark işlemcisini; T , doğrusal trendi; ε_t , sıradan doğrusal regresyon modelinin varsayımlarına uyan tesadüfi hata terimini temsil etmektedir.

Yukarıdaki üç modelden hangisinin tercih edileceği belirsiz olmakla birlikte serinin yapısal özelliklerine göre seçim yapılması doğru olacaktır. Eğer seride trend bileşeni varsa trendli model; belli bir değerden başladığı düşünülüyorsa sabit içeren modelin seçilmesi anlamlı ve güçlü sonuçlar için daha uygundur. Herhangi bir sabit veya trend bileşeni içermeyen modelin seçimi, verilerin iktisadi boyutu düşünüldüğünde istatistiksel olarak anlamsız ilişkilerin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir (Dumrul, 2010: 224).

ADF testi yukarıdaki denklemlerde yer alan δ katsayısının sıfıra eşit olup olmadığını test eder. Boş ve alternatif hipotezler ADF testinde aşağıdaki gibi oluşturulur.

$$H_0: \delta = 0 \text{ (Seri durağan değildir)}$$

$$H_A: \delta \neq 0 \text{ (Seri durağandır)}$$

Karar aşamasında ADF test istatistiği ile kritik değer karşılaştırılır ve serinin durağanlığına karar verilir. Eğer mutlak değer içerisinde kritik değer test istatistiğinden küçükse H_0 reddedilir ve serinin durağan olduğuna (birim kök içermediğine) karar verilir. Durağan formdaki seriler $Y_t \sim I(0)$ şeklinde gösterilir.

Aşağıdaki tabloda durağanlık analizine geçilmeden önce, ham verilerin tanımlayıcı istatistik değerleri verilmiştir.

Tablo 5: Tanımlayıcı İstatistik Değerleri (1998:01-2020:01)

	X	RDK	DTH	SUE	VOL
Ortalama	94.3146	99.0932	105.4091	97.2841	0.0009
Ortanca	94.4617	100.37	104.927	96.7	0.0005
En Büyük	183.441	117.53	128.4892	108.8	0.0072
En Küçük	24.4048	70.03	93.9646	84.6	0.0002
Std. Sapma	41.3519	10.4055	6.545	5.9143	0.0009
Gözlem	265	265	265	265	263

Kaynak: Yazar Tarafından Oluşturulmuştur

Analizde kullanılacak zaman serilerinin durağanlık dereceleri ekonometrik yöntemin seçilmesinde esas kriter olmaktadır. Başka bir ifade ile serilerin düzey değerlerinde ya da fark değerlerinde durağan olmaları seçilecek analiz yöntemini belirlemektedir. Bu önemli detaydan dolayı serilere birim kök analizi yapılmıştır ve serilerin düzey değerlerinde durağan olmadıklarına karar verilmiştir. Serileri durağan hale getirmek için birinci farkları alınmış ve tekrar birim kök analizi yapılmıştır. Seriler birinci farklarında durağan olarak bulunmuştur. Tablo 6’da serilerin birim kök analizleri gösterilmiştir. Uygun gecikme uzunluğu 15 olarak belirlenmiş ve ADF sınaması için Scharwz bilgi kriteri (SIC) kullanılmıştır.

Tablo 6: Serilerin Durağanlık Analizi Düzey Değerleri

Sabit Model Düzey Değerleri			
Değişkenler	ADF Test İstatistiği	ADF Kritik Değer(%1)	Olasılık Değeri
LnX	-1.720167	-3.455289	0.4199
LnRDK	-3.2311	-3.455096	0.0193
LnDTH	-2.276391	-3.455001	0.1805
LnSUE	-2.453242	-3.455289	0.1284
LnVOL*	-3.914297	-3.455193	0.0022
Sabit Ve Trendli Model Düzey Değerleri			
Değişkenler	ADF Test İstatistiği	ADF Kritik Değer(%1)	Olasılık Değeri
LnX	-1.700602	-3.993608	0.7485
LnRDK	-3.530354	-3.993335	0.0382
LnDTH	-2.05684	-3.9932	0.567
LnSUE	-3.002868	-3.993608	0.1334
LnVOL*	-4.034124	-3.993471	0.0088

Gecikme kriteri olarak SIC seçilmiştir. *LnVOL serisi için korelogram tablosuna bakılmıştır. Düzey değerlerinde otokorelasyonlu olduğu anlaşılmıştır ve düzeyde durağan olmadığına karar verilmiştir.

Tablo 7: Serilerin Durağanlık Analizi Fark Değerleri

Sabit Model Birinci Fark Değerleri			
Değişkenler	ADF Test İstatistiği	ADF Kritik Değer(%1)	Olasılık Değeri
DLnX	-15.19465	-3.455289	0.000**
DLnRDK	-11.26786	-3.455193	0.000**
DLnDTH	-16.03087	-3.455096	0.000**
DLnSUE	-6.492113	-3.455289	0.000**
DLnVOL*	-17.14105	-3.455193	0.000**
Sabit Ve Trendli Model Birinci Fark Değerleri			
Değişkenler	ADF Test İstatistiği	ADF Kritik Değer(%1)	Olasılık Değeri
DLnX	-15.27372	-3.993608	0.000**
DLnRDK	-11.31143	-3.993471	0.000**
DLnDTH	-12.58131	-3.993471	0.000**
DLnSUE	-6.487111	-3.993608	0.000**
DLnVOL*	-17.11667	-3.993471	0.000**

Gecikme kriteri olarak SIC seçilmiştir.*LnVOL serisi için korelogram tablosuna bakılmıştır. Düzey değerlerinde otokorelasyonlu olduğu anlaşılmıştır ve düzeyde durağan olmadığına karar verilmiştir. ** %1'de anlamlıdır.

Tablo 6 ve 7'deki durağanlık analizi sonuçları incelendiğinde serilerin düzey verilerinde durağan olmadıkları anlaşılmaktadır. Bu nedenden dolayı fark işlemi kullanılarak seriler durağanlaştırılmıştır. Farkı alınan serilere durağanlık testi yapıldığında ADF test istatistiğinin tüm değişkenlerde kritik değerden mutlak değerce daha büyük olduğu anlaşılmaktadır. Böylece boş hipotez reddedilerek serilerin birinci fark değerlerinde durağan olduğu anlaşılmıştır. Nihai olarak yapılan ADF testi sonucunda serilerin hepsinin I(1) olduğuna karar verilmiştir.

4.1.2.3. Eşbütünleşme Testi

Eşbütünleşme analizi durağan olmayan serilerde bile uzun dönemde bir ilişkinin bulunup bulunmayacağını, eğer uzun dönemde bir ilişki varsa bu ilişkilerin durağan olabileceklerini ifade etmektedir. Böylece eğer seriler arasında bir durağanlık ilişkisi varsa, serilerin uzun dönemde birlikte hareket edebileceği ve bir denge oluşturabileceği teorisi eşbütünleşme analizi yardımıyla test edilmektedir. Seriler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin bulunması serilerin kendine özgü dinamiklerinin etkisinde değil ortak bir trendin etkisi altında kaldıklarını ifade etmektedir. Bu seriler ortak

trendin etkisindeyseler oluşturulan regresyon sahte olmayıp anlamlı olacaktır (Tarı, 2009: 100).

Eşbütünleşmenin istatistiksel boyutta altında yatan mantık, uzun dönemde regresyona tabi tutulan serilerin hata terimlerinin durağan olması şeklindedir. Başka bir ifadeyle hata terimlerinin varyansının ve ortalamasının zamana göre değişmemesidir. Eğer seriler arasında böyle bir ilişki varsa seriler eşbütünleşik durumdadır ve kurulan regresyon aldatici olmaktan çıkar ve iktisadi olarak anlamlılık kazanır. Böylece aynı mertebeden durağan serilerle kurulan regresyon modellerinde serilerin içerdikleri ortak trend birbirini götürmektedir ve ortaya konulan ilişki trend ilişkisi olmaktan çıkmaktadır. Nihayetinde sadece seriler arasındaki trend içermeyen ilişkisi tespit edilebilmektedir (Dumrul, 2010: 229).

Literatür incelendiğinde yaygın olarak kullanılan iki eşbütünleşme testi karşımıza çıkmaktadır. İlk yöntem Engle-Grenger (1987) tarafından kazandırılan ve yine aynı adla anılan eşbütünleşme testidir. Bu yöntemde, düzey değerlerinde durağan olamayan, fakat birinci farklarında durağan olan seriler düzey değerlerinde regresyona tabi tutulmakta ve aralarındaki ilişki matematiksel olarak gösterilebilmektedir. Ardından bu modeldeki hata terimlerinin durağanlığı araştırılmaktadır ve durağan sonucuna ulaşırsa regresyon modelinin sahte olmadığına karar verilir. Bu yöntemin sadece bir tane eşbütünleşik vektörün olduğu durumlarda geçerli olması kendisini dezavantajlı konuma getirmektedir. Bu sorunun varlığından yola çıkarak, ikinci yöntem olan ve uygulamalı analiz bölümünde de takip edilecek yöntem olan Johansen eşbütünleşme (1987) yöntemi geliştirilmiştir. Bu yöntemde bütün değişkenler içsel kabul edilerek VAR modeli yardımıyla kaç tane eşbütünleşik vektörün bulunduğu test edilmektedir (Karagöl; Erbaykal ve Ertuğrul, 2007:75, Dumrul, 2010:231).

Johansen eşbütünleşme testi durağan olmayan serilerin fark değerleri ve düzey değerlerini içeren VAR modelinin çözümü ile yapılmaktadır. Aşağıda bu VAR modeli gösterilmiştir (Sevüktekin ve Çınar, 2017: 581):

$$\Delta X_t = \Gamma_1 \Delta X_{t-1} + \dots + \Gamma_{k-1} \Delta X_{t-k+1} + \Pi \Delta X_{t-k} + \varepsilon_t \quad (4.20)$$

$$\Gamma_i = -I + \Pi_1 + \dots + \Pi_i, i = 1, \dots, k \quad (4.21)$$

Yukarıdaki denklemlerde X, durağan olmayan Z ve Y serilerini kapsayan bir matristir. Γ , X matrisinin fark değerlerinin gecikmelerini ifade etmektedir. Π ise serilerin

düzey değerlerine ilişkin katsayı matrisidir. Yukarıdaki denklem sisteminde Π matrisinin rankının bulunması değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisini göstermektedir. Eğer rank sıfıra eşitse X matrisini oluşturan seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını ifade etmektedir. Bu rank değerinin bire eşit olması durumunda ise bu seriler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin mevcut olduğunu göstermektedir. Rankın birden büyük bir sayı olması durumunda ise bu seriler arasında birden fazla eşbütünleşme olduğuna işaret etmektedir (Saatcioğlu ve Karaca, 2004: 188).

Eşbütünleşme modelinin test edilmesinde iki test istatistiği kullanılmaktadır. İlk test istatistiği iz (trace) değeridir. İz test istatistiğinde boş hipotezin kurulumu şu şekilde gerçekleşmektedir. Π katsayı matrisinin rankını ele alarak bu rank değerinin m 'ye eşit ya da m 'den küçük olduğu şeklinde ($r \leq m$) boş hipotez oluşturulur ve test edilir. r 'nin ifade ettiği anlam eşbütünleşik vektör sayısıdır. İz istatistiği belli bir güven düzeyinde kritik değerden büyükse boş hipotez ret edilir. Diğer test istatistiği ise maksimum özdeğer istatistiğidir. Bu test istatistiğinde boş hipotez rank değerinin bire eşit olduğu şekilde, alternatif hipotez ise $m+1$ şeklinde oluşturulur. Hesaplanan maksimum özdeğer istatistiği yine belli güven düzeylerinde kritik değer ile karşılaştırılır ve maksimum özdeğer istatistiği kritik değerden büyükse boş hipotez ret edilir.

Eşbütünleşme testinden önce durağanlık sınaması yapılan seriler, düzey değerlerinde durağan bulunamamış ve farkları alınarak durağan hale getirilmiştir. Serilerin aynı mertebeden durağan çıkmaları sonucu Johansen eşbütünleşme testine geçilmiştir. Eşbütünleşme testinden önce ilk olarak kısıtsız VAR modelinin kurulması gereklidir. Bu amaçla ilk olarak kısıtsız VAR modeli kurulmuştur. VAR modelinin uygun gecikme sayısı, LR ve AIC bilgi kriterleri göz önüne alınarak 3 olarak belirlenmiştir. Uygun VAR modeli kurulduktan sonra eşbütünleşme testi yapılmıştır. Eşbütünleşme testinde yine AIC kriteri kullanılarak uygun modelin dördüncü model olduğuna karar verilmiştir. Johansen eşbütünleşme testi sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 8: Eşbütünleşme Test Sonuçları

Trend Varsayımı: Doğrusal Deterministik Trend Gecikme Sayısı: 3							
İz İstatistiği (Trace Test)					Maksimum Özdeğer Testi		
H:0	H:A	Test İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık Değeri	Test İstatistiği	%5 Kritik Değer	Olasılık Değeri
r = 0	r = 1	117.993	88.8	0.001	60.02	38.33	0.0000
r ≤ 1	r = 2	57.97	63.87	0.142	30.65	32.11	0.0746
r ≤ 2	r = 3	27.31	42.91	0.6629	11.44	25.82	0.9046
r ≤ 3	r = 4	15.86	25.87	0.5032	10.1	19.38	0.6077
r ≤ 4	r = 5	5.76	12.51	0.4908	5.76	12.51	0.4908

Tablo 8’de Johansen eşbütünleşme testi sonuçları gösterilmektedir. Tabloda eşbütünleşik vektör sayısının belli sayıda ve daha küçük olduğunu ifade eden H_0 hipotezi alternatif hipoteze karşı test etmektedir. Tablo incelendiğine ilk hipotez olan herhangi bir eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığını öne süren H_0 hipotezi, her iki testte hesaplanan test istatistik değerleri %5 kritik değerden büyük olduğundan reddedilmektedir ve alternatifi kabul edilmektedir. Buradan çıkarılacak yorum değişkenler arasında en az bir tane eşbütünleşik vektör olduğu şeklindedir. Bu sonuç ihracat, reel döviz kuru, dış gelir, dış ticaret haddi ve oynaklık arasında uzun dönemde bir ilişkinin olduğu anlamına gelmektedir. Aynı zamanda kendi öz dinamiklerinden etkilenen değişkenler aslında aynı trendin etkisinde kalmakta ve uzun dönem denge ilişkisine sahip olmaktadır.

Aşağıdaki denklem 4.22 ile normalize edilmiş ihracat talep denklemini gösterilmektedir.

$$\ln X_t = 3.38 + 1.42 \ln RDK_t + 0.68 \ln SÜE_t - 0.35 \ln DTH_t + 0.15 \ln VOL_t \quad (4.22)$$

Yukarıdaki denklemin standart hata ve t istatistikleri tablo şekline gösterilmiştir.

Tablo 9: Normalize Edilmiş Denklemin Standart Hata ve T İstatistikleri

	Std. Hata	t İstatistiği
LnRDK	0.1611	-8.8405*
LnSÜE	0.2677	-2.5571**
LnDTH	0.2824	1.2533
LnVOL	0.0257	-5.8999*

* %1’de anlamlı ** %5’de anlamlı

Denklem 4.22 ve tablo 9 incelendiğinde katsayılar dış ticaret hariç istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Denklemde ilk üç açıklayıcı değişkeninin katsayıları ön beklentilerle uyumlu çıkmıştır. Reel döviz kuru, ihracat talebini etkileyen en önemli değişken olarak denklemde karşımıza çıkmaktadır. Buna göre reel döviz kurunda %1 oranında bir artış olması durumunda ihracat %1.42 oranında artacaktır. İkinci açıklayıcı değişken olan dış gelir eğer %1 artacak olursa ihracat %0.68 artacaktır. Diğer bir açıklayıcı değişken olan dış ticaret haddi ise ihracat talebini olumsuz etkilemektedir. Dış ticaret haddi katsayısı ise modelde anlamsız olarak çıkmıştır. Literatür incelendiğinde dış ticaret haddinin modelde anlamsız çıkmasının nedeni olarak, dış ticaret fiyatlarının kontratlarla belirli süre sabitlenmiş olması, kullanılan verilerdeki yetersizlik, ürün yelpazesinin artması, ürün AR-GE çalışmalarının ve tasarımlarının gelişmesi, ülkelerin pazar payını artırmak için giriştiği dumping uygulamaları ve saldırgan pazarlama vb. gibi fiyat dışı unsurların ihracatı daha fazla etkilemesi düşünülmektedir (Saatcioğlu ve Karaca, 2004: 191).

Bu tezin asıl araştırma konusu olan oynaklık değişkeni ise ihracatı pozitif yönde etkilemektedir. Denklemde göre oynaklık eğer %1 artarsa ihracat %0.15 oranında artacaktır. Bu sonuç literatür incelendiğinde şaşırtıcı değildir. Türkiye ekonomisi üzerine yapılan araştırmalar; A. Kasman ve Kasman (2005), Altıntaş vd; (2011), Bilgili vd; (2019) pozitif sonucu doğrulamaktadır. Pozitif sonucun çıkmasında, dış ticarete kullanılan hedge işlemlerinin artması ve ülkemizde yaygınlaşması önemli rol oynamaktadır. Aynı zamanda TL'nin değer kaybetmesinden kaynaklı oynaklığında ihracatı pozitif etkilediği sonucuna ulaşılan çalışmalar mevcuttur (Bilgili, 2019: 18). Türk ihracatçı firmaların, oynaklığa karşı risk alma dereceleri de pozitif sonucun nedenleri arasında gösterilebilir. Nitekim bu sonucu destekleyen yabancı çalışmalarda Assery ve Peel (1991), Klein (1990) gibi burada çıkan sonuçlarla paralellik göstermektedir.

SONUÇ

Ülkeler, sabit kur sisteminin çökmesiyle ve yerine dalgalı kur sisteminin gelmesiyle 1973 yılından beri döviz kurlarının dalgalanması ve onun yarattığı oynaklık olgusuyla karşı karşıya kalmışlardır. Bretton Woods sisteminin ömrünü tamamlaması ve gelişmiş ülkelerin dalgalı kurlara geçmesiyle başlayan bu süreç 1980 dönemlerinde liberal politikalarla hızlanmış, 1990 döneminin başlarında başlayan küreselleşmeyle zirve noktasına ulaşmış ve hâlen devam etmektedir. Dünyada yaşanan bu serbestleşme süreçleriyle döviz kurlarındaki belirsizlik ve oynaklık artmıştır. Yeni sistemin başlamasıyla birlikte iktisatçıların ilgisi, döviz kurlarının dalgalanması ve oynaklık konuları üzerine yoğunlaşmaya başlamıştır. Bunun yanı sıra ihracat performanslarını artırmak isteyen gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, ihracat ve döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişkiyi analiz etmek istemişlerdir. Daha önceki çalışmalarda ihracatı etkileyen faktörler arasında bulunmayan ve etkisi göz ardı edilen oynaklık bir anda birçok çalışmada ihracatı etkileyen faktörler arasına girmiştir. İlgili literatür incelendiğinde, döviz kuru oynaklığının ihracat üzerine etkisi, halen devam eden tartışmalı bir konu olduğu karşımıza çıkmaktadır. Bu konu sadece teorik bilgi ile açıklanamayacak kadar karmaşıktır. Bu nedenden dolayı uygulamalı analize ihtiyaç duyulmaktadır.

Oynaklık teriminin genel kabul görmüş tanımı herhangi bir değişkeninin beklenen değerinden sapması şeklinde yapılmaktadır. Bu tanımdan hareketle döviz kuru oynaklığı ise döviz kurlarının beklenen değerinden sapması şeklinde yapılabilir. Döviz arzını ve döviz talebini etkileyen bütün faktörler, oynaklığı oluşturan unsurlar arasında sayılabilir. Dalgalı kurların olduğu döviz piyasasındaki her hareket, kurlara oynaklık olarak yansıtılabilmektedir. Bu bağlamda oynaklığa etki eden faktörleri para arzı, enflasyon oranı, reel gelir gibi piyasa temelli değişkenler ile beklenti anketleri, gelecekteki riskler, ekonomik güven, haberler vb. şeklinde sıralayabiliriz. Bunlara ek

olarak siyasi istikrar, ulusal paraya duyulan güven, yeni bir sistemin uygulanması gibi etmenler de döviz kuru oynaklığına etki etmektedir.

Bu çalışmada döviz kuru oynaklığının ihracata etkisi Türkiye ekonomisi açısından incelenmiştir. Türkiye ekonomisi üzerine yapılan araştırmalara bakıldığında tıpkı diğer ülkeler üzerine yapılan çalışmalar gibi bir fikir birliği bulunmamaktadır. Çalışmamızın ana motivasyon kaynağı, devam eden tartışmalı bu konu hakkında literatüre katkı sağlamak şeklinde oluşmuştur. Literatür incelendiğinde, ülkemiz açısından dalgalı kur dönemini kapsayan uzun dönemli analizin yapılmadığı gözlemlenmektedir. Bu nedenle çalışmanın uzun dönemli bir analize dayanması çalışmamızın farklılığını göstermektedir. Bu amacı gerçekleştirmek için çalışmamız dört ana bölüme ayrılmıştır. İlk bölümde döviz kuru ve onun alt başlıkları incelenmiş ve böylece döviz kurları ile ilgili teorik bilgilerin okuyucuya aktarılması amaçlanmıştır. İkinci bölümde oynaklık kavramı üzerinde durulmuştur. Bu bölümde oynaklığın tanımı yapılmış ardından oynaklığın nedenleri üzerinde durulmuştur. Daha sonra döviz kurlarında oluşan oynaklığın ekonomiye olan etkileri incelenmiştir. İlk iki bölümde gerekli teorik altyapı oluşturulduktan sonra üçüncü bölümde Türkiye ekonomisinde 1923 yılından günümüze kadar uygulanan kur politikaları ele alınmıştır. Bu bölümde ilk olarak 1923-1980 dönemi bir bütün olarak analiz edilmiştir. Daha sonra Türkiye ekonomisinde serbestleşmenin başladığı 1980'den 1990'a kadar ki dönem incelenmiştir. Dünya'da küreselleşme politikalarının, Türkiye'de ise dünyayla paralel şekilde dışa dönük politikaların uygulandığı 1990-2000 dönemi bir sonraki alt başlık olarak çalışılmıştır. Bu başlıkları takiben Türkiye ekonomisinde derin bir yara açan 2000 krizi üzerinde durulmuş, krizin ardından uygulamaya geçirilen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında analiz edilmiştir. Üçüncü bölümde son olarak dalgalı kurlara geçişin başladığı dönem olan 2001 yılından günümüze kadar ki uygulanan kur politikalarına değinilmiştir.

Çalışmamızın uygulama kısmına ilk olarak literatür taraması yapılarak başlanmıştır. Literatür taramasında Türkiye ve yabancı ülkeler için yapılan çalışmalar analiz edilerek okuyucuya sunulmaya çalışılmıştır. Daha sonra ekonometrik analizde kullanılacak veri ve yöntemler tanıtılmıştır. Döviz kuru oynaklığının Türk ihracatı üzerine etkisinin ne olduğu analiz etmek için geleneksel ihracat talep modeli oluşturulmuştur. Bu modelde bağımlı değişken olarak ihracat miktar endeksi, açıklayıcı

değişkenler olarak reel döviz kuru endeksi, dış ticaret haddi, yurt dışı geliri temsilen AB 19 sanayi üretim endeksi ve döviz kuru oynaklığı seçilmiştir. Çalışmamızın zaman sınırı 1998:01-2020:01 dönemi olarak belirlenmiştir. Türkiye’de dalgalı kurlar 2001 yılından itibaren uygulamaya konulmasına rağmen 1998 yılından beri aslında kısmi olarak dalgalanmaktadır. Böylece çalışmamızda dalgalı kurların etkisinin tam olarak görülmesi hedeflenmiştir.

Ekonometrik analizde uygulanacak yöntem ve verilerin tanıtılmasından sonra döviz kuru oynaklığının ölçülmesi için ARCH/GARCH modelleri kurulmuştur. Bu modellemelerden sonra GARCH (1, 1) modelinin oynaklığı en iyi açıkladığına karar verilmiştir. Bu işlemleri takiben serilerin durağanlığı araştırılmıştır. Durağanlık analizinde ampirik analizlerde en çok kullanılan yöntem olan ADF testi tercih edilmiştir. Bu test sonucunda hiçbir değişken düzey değerlerinde durağan bulunamamıştır. Durağanlığı sağlamak için serilerin farkı alınmış ve tekrar ADF testi uygulanmıştır. Bunun sonucunda serilerin birinci farklarında durağan olduklarına karar verilmiştir. Ekonometrik analiz bölümünde son olarak serilerin uzun dönem dengesini araştırmak için Johansen eşbütünleşme testi yapılmıştır.

Johansen eşbütünleşme testi sonuçlarına göre seriler arasında en az bir tane bütünleşik vektör olduğu sonucuna varılmıştır. Bu ise serilerin uzun dönemde birlikte hareket ettiklerinin, ortak bir trende sahip olduklarının ve birbirlerini etkiledikleri anlamına gelmektedir. Uygulama sonucunda elde edilen denklemin sonuçları iktisadi beklentilerle uyumlu çıkmıştır. Buna göre reel döviz kuru ve sanayi üretim endeksi ihracatı pozitif etkilemektedir. Aynı zamanda ihracatı en fazla şekilde etkileyen değişkenin reel döviz kuru endeksi olduğu anlaşılmaktadır. Dış ticaret haddi ise modelde anlamsız çıkmıştır. Bu tezin yazılma amacı olan döviz kuru oynaklığının ihracata etkisi ise pozitif bulunmuştur ve istatistikî olarak anlamlıdır. Bu sonuç TL’nin değer kaybından kaynaklanıyor olabilir veya Türk ihracat firmalarının kârlarını artırmak için riski seven bir yapıda olabilmelerinden meydana gelebilir.

Bu çalışma, Türkiye’de döviz kuru oynaklığının ihracatı pozitif etkilemesi sonucunun bulunması neticesinde, ihracatı artırmak için döviz kurlarının istikrarlı olmasına gerek olmadığını göstermektedir. Aynı zamanda bu sonuç, politika yapıcıların herhangi bir döviz kuru hedefi uygulayarak ödemeler bilançosu açıklarını kapatmalarının mümkün olmadığı göstermektedir. İktisat alanındaki bu tartışmalı

konunun daha fazla gözlemin ve yeni ekonometrik yöntemlerin uygulanması ile tekrar incelenmesi yararlı olacaktır. Ayrıca ithalatın da analize katılması ve iki ana dış ticaret kalemlerinin sektörler bazında incelenmesi katkı sağlayacaktır.



KAYNAKÇA

- Abuk Duygulu, Aylin, (1998), ‘‘Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi’’, *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, Cilt.13, Sayı.1, ss.107-118.
- Acaravcı, Ali ve Öztürk, İlhan, (2011), ‘‘Döviz Kurundaki Değişkenliğin Türkiye İhracatı Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Çalışma’’, *Review of Social, Economic & Business Studies*, Cilt.2, ss.197-206.
- Aghevli, Bijan B, vd., (1991), ‘‘Exchange Rate Policy In Developing Countries: Some Analytical Issues’’, IMF Occasional Paper, 32s.
- Akdi, Yılmaz, (2012), **Zaman Serileri Analizi Birim Kökler ve Kointegrasyon**, Üçüncü Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 377s.
- Aksoy, Derya, (2017), Türkiye’de Merkez Bankası Müdahaleleri İle Döviz Kuru Arasındaki İlişki (1 Ocak 2014-30 Haziran 2015), Yayımlanmamış Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 195s.
- Al Samara, Mouyad, (2009), The Determinants of Real Exchange Rate Volatility In the Syrian Economy, Paris, 36s.
- Alan, C. Stockman, (2006), ‘‘Choosing An Exchange-Rate System’’, *Journal of Banking & Finance*, Cilt.23, Sayı.10, ss.1483-1498
- Alper, Ali Eren, (2017), ‘‘Exchange Rate Volatility and Trade Flows’’, *Fiscaoeconomia*, Cilt.1, Sayı.3, ss.14-39.
- Altıntaş, Halil; Çetin, Rahmi ve Öz, Bülent, (2011), ‘‘The Impact of Exchange Rate Volatility On Turkish Export: 1993-2009’’, *South East European Journal of Economics and Business*, Cilt.6, Sayı.2, ss.71-81.
- Arat, Kürşat, (2003), Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi, Yayımlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, 106s.
- Aristotelous, Kyriacos, (2001), ‘‘Exchange-Rate Volatility, Exchange-Rate Regime, and Trade Volume: Evidence From The UK–US Export Function (1889–1999)’’, *Economics Letter*, Cilt.72, Sayı.1, ss.87-94.

- Arize, A. Chuck, (1998), "The Effects of Exchange Rate Volatility On U.S. Imports: An Empirical Investigation", *International Economic Journal*, Cilt.12, Sayı.3, ss.31-40.
- Aslan, Nurdan, (2013), "Döviz Piyasası ve Döviz Kuru Sistemleri", (Edit), Elif Uçkan Dağdemir, **Uluslararası İktisat Politikası**, Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir, ss.110-112.
- Assery, A ve Peel, D.A, (1991), "The Effects of Exchange Rate Volatility On Exports Some New Estimates", *Economic Letter*, Cilt.37, ss.173-177.
- Ayhan, Fatih, (2016), Döviz Kuru Oynaklığı, Dış Ticaret ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Uygulaması, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 201s.
- Ayhan, Fatih, (2019), "Türkiye Ekonomisinde Döviz Kuru Oynaklığının Dış Ticaret Üzerindeki Etkisinin Analizi", *Business and Economics Research Journal*, Cilt.30, Sayı.3, ss.629-647.
- Azmaç, Aysel, (2014), Döviz Kurundaki Oynaklığın Cari Açık Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği (2003-2014), Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 94s.
- B, Nelson, Daniel, (1991), "Conditional Heteroskedasticity In Asset Returns: A New Approach", *Econometrica*, Cilt.59, Sayı.2, ss.347-370
- Bahar, Ozan, (2004), "Türkiye'de Atatürk Dönemi'nde (1923-1938) Uygulanan Para Politikaları", *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, Cilt.11, Sayı.1, ss.155-166.
- Bahmani-Oskooee, Mohsen; Harvey, Hanafiah ve W.Hegerty, Scott, (2012), "Exchange-Rate Volatility and Industry Trade Between The U.S. And Korea", *Journal of Economic Development*, Cilt.37, Sayı.1, ss.1-37.
- Balazs, Egert ve Zumaquero, Amalia Morales, (2018) "Exchange Rate Regimes, Foreign Exchange Volatility and Export Performance In Central and Eastern Europe: Just Another Blur Project?", BOFIT Discussion Paper, Helsinki, 36s.

- Barkoulas, John T; Baum, Christopher F. ve Çağlayan, Mustafa, (2002), ‘‘Exchange Rate Effects On The Volume and Variability of Trade Flows’’, *Journal of International Money and Finance*, Cilt.21, Sayı. 4, ss.481-508.
- Beker, Emilija, (2006), ‘‘Exchange Rate Regime Choice’’, *Panoeconomicus*, Sayı.3, ss.313-334.
- Berg, Andrew ve Borensztein, Eduardo, (2000), ‘‘The Pros and Cons of Full Dollarization’’, IMF Working Paper, 33s.
- Bilgili, Faik, vd; (2019), ‘‘Can Exchange Rate Volatility Influence the Export Positively? Evidence from Turkey Under the Regime Shifts’’, *Global Business Review*, Cilt.1, Sayı.24, ss.1-24.
- Boem KİM, Chang, (2017), ‘‘Does Exchange Rate Volatility Affect Korea’s Seaborne Import Volume?’’, *The Asian Journal of Shipping and Logistics*, Cilt.33, Sayı.1, ss.43-50.
- Bollerslev, Tim, (1986), ‘‘Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity’’, *Journal of Econometrics*, Cilt.31, ss.307-327.
- Bredin, Donal; Fauntas, Stillianos ve Murphy, Eithne, (1998), ‘‘An Empirical Analysis of Short-Run and Long- Run Irish Export Functions: Does Exchange Rate Volatility Matter?’’, *Roinn na hEacnamaiochta Working Papers*, 20s.
- Broll, Udo ve Bernhard, Eckwert, (1999), ‘‘Exchange Rate Volatility and International Trade’’, *Southern Economic Journal*, Cilt.66, Sayı.1, ss.178-185.
- Buluş, Abdülkadir, (2015), **Türk İktisat Politikalarının Tarihi Temelleri**, Dördüncü Baskı, Çizgi Kitabevi, Konya, 285s.
- Calderon, Cesar ve Kubota, Megumi, (2009), Does Higher Openness Cause More Real Exchange Rate Volatility, Policy Research Working Paper, 60s.
- Cevik, Serhan; Harris, Richard ve Yılmaz, Fatih, (2015), Soft Power and Exchange Rate Volatility, IMF Working Papers, 35s.
- Chowdhury, Abdur, (1993), ‘‘Does Exchange Rate Variability Depress Trade Flows? Evidence From Error Correction Models’’, *The Review of Economics And Statistics*, Cilt.75, Sayı.4, ss.700-706.

- Çamurdan, Burak, (1988), Türk Para Sistemi ve Değer Tespit Kriteri, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 188s.
- Çelik, Rümeyza, (2018), ‘‘Döviz Kuru Volatilitésinin İhracatı Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği (1995-2017)’’, *Istanbul Journal of Economics*, Cilt.68, Sayı.1, ss.181-220.
- Çoşkun, Metin ve Taylan, Ali Sabri, (2009), ‘‘Döviz Kurlarındaki Değişim İhracat ve İthalat Hacmini Etkiler mi? 1999-2007 Türkiye Örneği’’, *MUFAD Journal*, Sayı.42, ss.157-168.
- D. Craighead, William, (2009), ‘‘Real Rigidities and Real Exchange Rate Volatility’’, *Journal of International Money and Finance*, Sayı.28, Ss.135-147.
- Demez, Selim ve Ustaoglu, Murat, (2012), ‘‘Exchange Rate Volatility Impact on Turkey’s Exports: An Empirical Analyze for 1992-2010’’, *Procedia Social and Behavioral Sciences*, Sayı.41, ss.168-176.
- Dinler, Zeynel, (2013), **İktisat Çalışma Kitabı**, Dokuzuncu Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa, 1744s.
- Doyle, Eleanor, (2001), ‘‘Exchange Rate Volatility and Irish-UK Trade, 1979-1992’’, *Journal of Applied Economics*, Cilt.33, Sayı.2, ss.249-265.
- Dumrul, Cüneyt, (2010), ‘‘Finansal Sistemin Gelişimi ve Ekonomik Büyüme: Teori ve Türkiye Uygulaması’’, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri, 325s.
- Engle, F. Robert, (1982), ‘‘Autoregressive Conditional Heteroscedasticity With Estimates of The Variance of United Kingdom Inflation’’, *The Econometric Society*, Cilt.50, Sayı.4, ss.987-1007.
- Engle, Robert F ve Granger, C.W.J, (1987), ‘‘Co-Integration and Error Correction: Representantion, Estimaiton and Testing’’, *Econometrica*, Cilt.55, Sayı.2, ss.251-276.
- Erdem, Ekrem; Şanlıoğlu, Ömer ve İlgün, M. Fatih, (2009), **Türkiye’de Hükümetlerin Makro Ekonomik Performansı (1950-2007)**, Detay Yayıncılık, Ankara, 467s.

- Ermışoğlu, Ergün, (2013), "Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesi Bir Başarı Hikâyesi Mi?", *BDDK Bankacılar ve Finansal Piyasalar Dergisi*, Sayı.1, ss.31-58.
- Eroğlu, İlhan; Demirel, Baki ve Dağlaroğlu, Tolga, (Ed), (2018), **1923'den Günümüze Türkiye'de Para-Kredi ve Kur Politikaları**, Ekin Kitabevi, Bursa, 368s.
- Eroğlu, Ömer ve Albeni, Mesut, (2002), **Küreselleşme Ekonomik Kriz ve Türkiye**, Bilim Kitabevi, Isparta, 248s.
- Ertürk, Emin, (1996), **Uluslararası İktisat**, Birinci Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa, 460s.
- Gerber, James, (2017), **Uluslararası İktisat**, (Çev. Edit.), Nihal Tuncer Terragrossa, Altıncı Baskı, Nobel Yayıncılık, Ankara, 423s.
- Gujarati, Damodar N. ve Porter, Dawn C., (2018), **Temel Ekonometri**, (Çev.), Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen, Üçüncü Baskı, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 951s.
- Gül, Ekrem ve Ekinci, Aykut, (2006), "Türkiye'de Reel Döviz Kuru İle İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1990–2006", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı.16. ss.165-190.
- Güneş, Şahabettin, (2013), "The Effect of Exchange Rates on the International Trade in Turkey", *European Journal of Economic and Political Studies*, Cilt.6, Sayı.1, ss.85-95.
- Gür, Timur Han ve Ertuğrul, Hasan Murat, (2012), "Döviz Kuru Volatilitesi Modelleri: Türkiye Uygulaması", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Cilt.27, Sayı.310, ss.53-77.
- Güven, Gökhan, (2010), "Döviz Kuru Oynaklığının Modellenmesi ve Öngörülmesi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 73s.
- Harry, G. Johnson, (1969), "The Case For Flexible Exchange Rates", *Federal Reserve Bank of St. Louis*, Cilt. 51, ss.12-24.
- Hassan, Adamu; Abubakar, Mika'ilu ve Dantama, Yusuf Umar, (2017), "Determinants of Exchange Rate Volatility: New Estimates From Nigeria", *Eastern Journal of Economics and Finance*, Cilt.3, Sayı.1, ss.1-12.

- Hooper, Peter ve W. Kohlhagen, Steven, (1978), ‘‘The Effect of Exchange Rate Uncertainty On The Prices and Volume of International Trade’’, *Journal of International Economics*, Cilt.8, ss.483-511.
- Hooper, Peter Ve W.Kohlhagen, Steven, (1978), ‘‘The Effects of Exchange Rate Uncertainty On The Prices and Volume of International Trade Flows’’, *Journal of International Economics*, Sayı.8, ss.483-511.
- İyibozkurt, Erol, (1985), **Uluslararası İktisat Teorisi**, Uludağ Üniversitesi Basımevi, Bursa, 392s.
- Kansu, Aydan, (2004), **Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri**, Derin Yayınları, İstanbul, 233s.
- Karagöl, Erdal; Erbaykal, Erman ve Ertuğrul, H. Murat, (2007), ‘‘Türkiye’de Ekonomik Büyüme ile Elektrik Tüketimi İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı’’, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Cilt.8, Sayı.1, ss.72-80.
- Karagöz, Murat ve Doğan, Çetin, (2005), ‘‘Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği’’, *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt.15, Sayı.2, ss.219-228.
- Karluk, S. Rıdvan, (1999), **Türkiye Ekonomisi**, Altıncı Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul, 668s.
- Karluk, S. Rıdvan, (2009), **Uluslararası Ekonomi**, Dokuzuncu Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul, 712s.
- Kartal, Gökhan, (2019), ‘‘Türkiye’de Son Dönemde Yaşanan Döviz Kuru Volatilitésinin Dış Ticarete Etkisi Üzerine Bir Uygulama: Eşbütünleşme ve Nedensellik Analizi’’, *Fiscoeconomia*, Cilt.3, Sayı.1, ss.246-258.
- Kartal, Mustafa Tevfik; Kılıç Depren, Serpil ve Depren, Özer, (2018), ‘‘Türkiye’de Döviz Kurlarını Etkileyen Makroekonomik Göstergelerin Belirlenmesi: Mars Yöntemi İle Bir İnceleme’’, *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt.7, Sayı.1, ss.209-229.
- Kasman, Adnan ve Kasman, Saadet, (2005), ‘‘Exchange Rate Uncertainty In Turkey and Its Impact On Export Volume’’, *METU Studies In Development*, Sayı.32, ss.41-58.

- Kaya, Vahdet, (2012), Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Oynaklığı Dış Ticaret İlişkisi ve Türkiye Örneği, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 212s.
- Kepenek, Yakup ve Yentürk, Nurhan, (2005), **Türkiye Ekonomisi**, On Sekizinci Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 686s.
- Keyder, Çağlar, (1993), **Dünya Ekonomisi İçinde Türkiye (1923-1929)**, İkinci Baskı, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 187s.
- Kılıçarslan, Zerrin, (2018), ‘‘Determinants of Exchange Rate Volatility: Empirical Evidence For Turkey’’, *Journal of Economics, Finance and Accounting*, Cilt.5, Sayı.2, ss.204-213.
- KIM, Chang Boem, (2017), ‘‘Does Exchange Rate Volatility Affect Korea’s Seaborne Import Volume?’’, *The Asian Journal of Shipping and Logistics*, Cilt.33, Sayı.1, ss.43-50.
- Kol, Emine Nida ve Karaçor, Zeynep, (2012), ‘‘2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve İstihdam Üzerine Etkileri’’, *Maliye Dergisi*, Sayı.162, ss.379-395.
- Köse, Nezir; Ay, Ahmet ve Topallı, Nurgün, (2008), ‘‘Döviz Kuru Oynaklığının İhracata Etkisi: Türkiye Örneği (1995–2008)’’, *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, Cilt.10, Sayı.2, ss.25-45.
- Kunsr, Robert M. ve Nuroğlu, Elif, (2012), ‘‘The Effects of Exchange Rate Volatility On International Trade Flows: Evidence From Panal Data Analysis and Fuzzy Approach’’ *Zb. rad. Ekon. fak. Rij*, Cilt.30, Sayı.1, ss.9-31.
- Lavy, Victor ve Rapoport, Hillel, (1992), ‘‘External Debt and Structural Adjustment: Recent Experience In Turkey’’, *Middle Eastern Studies*, Cilt.28, Sayı.2, ss.313-332.
- Misra, Arun Kumar, (2013), Floating Rate, Currency Boards and Currency Basket Systems, Kharagpur, 17s.
- Mordecki, Gabriela ve Miranda, Ronald, (2019), ‘‘Real Exchange Rate Volatility and Exports: A Study For Four Selected Commodity Exporting Countries’’, *Panoeconomicus*, Cilt.66, Sayı.4, ss.411-437.

- Mumcu Akan, Dilara, (2010), ‘‘Uluslararası Döviz Kuru Sistemlerinin Geleceği: Bretton Woods’a Geri Dönülebilir Mi?’’, *Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı.2, ss.108-115.
- Müslümov, Alövsat; Hasanov, Mübariz ve Özyıldırım, Cenktan, (2002), **Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri**, Scala Basım, İstanbul, 259s.
- Okur, Ahmet, (2002), ‘‘Türkiye’de İzlenen Esnek Kur Politikasının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkileri’’, *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, Cilt.9, Sayı.1-2, ss.43-52.
- Özdemir, K. Azim ve Şahinbeyoğlu, Gülbin, (2000), ‘‘Alternatif Döviz Kuru Sistemleri’’ Tartışma Tebliği, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Ankara, 11s.
- Özdemir, Ünal; Yiğit, Güzin Kantürk ve Oral, Muhammed, (2016), ‘‘Cumhuriyetten Günümüze Ekonomi Politikaları Bağlamında Türk Dış Ticaretinin Gelişimi’’,*Doğu Coğrafya Dergisi*, Cilt.21, Sayı.35, ss.149-174.
- Öztürk, İlhan, (2006), ‘‘Exchange Rate Volatility and Trade: A Literature Survey’’, *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, Cilt.3, Sayı.1, ss.85-102.
- Öztürk, Nazım, (2012), **Dış Ticaret Kuram Politika Uygulama**, Ekin Kitabevi, Bursa, 389s.
- Parasız, İlker, (1998), **Türkiye Ekonomisi 1923’den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 473s.
- Parasız, İlker, (2002), **Enflasyon Kriz Ayarlamalar Dünyada ve Türkiye’de Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları**, İkinci Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa, 568s.
- Parasız, İlker, (2003), **Türkiye Ekonomisi**, Birinci Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 476s.
- R. Krugman, Paul; Obstfeld, Maurice ve J. Melitz, Marc, (2017), **Uluslararası İktisat Teori ve Politika**, (Çev. Edit.), Onur Özsoy, Palme Yayıncılık, Ankara, 751s.
- S. Hakkio, Craig ve Engels, Charles, (1993), ‘‘Exchange Rate Regime and Volatility’’, *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, ss.43-58.

- S. Hakkio, Craig, (1984), ‘‘Exchange Rate Volatility and Federal Reserve Policy’’, *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, ss.18-31.
- S. Mishkin, Frederic, (2007), **Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı**,(Çev. Edt), Nazım Engin, Sekizinci Baskı, Pearson Education, Boston, 660s.
- Saatcioğlu, Cem ve Karaca, Orhan, (2004), ‘‘Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye Örneği’’, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Cilt.5, Sayı.2, ss.183-195.
- Salvatore, Dominick, (2013), **International Economics**, On Birinci Baskı, Wiley Publishers, New Jersey, 790s.
- Sarı, Aydın, (2010), ‘‘Döviz Kuru Oynaklığının İthalata Etkileri: Türkiye Örneği’’, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı.11, ss.31-44.
- Sengupta, Jati K. ve E. Sfeir, Raymond, (1997), ‘‘Modelling Exchange Rate Volatility’’, *International Journal of Systems Science*, Cilt.28, Sayı.6, ss.617-624.
- Sercu, Piet ve Uppal, Raman, (2003), ‘‘Exchange Rate Volatility and International Trade: A General Equilibrium Analysis’’, *European Economic Review*, Cilt.47, Sayı.3, ss.429-441.
- Serenis, D, (2014), ‘‘The Impact of Exchange Rate Volatility On Exports: Evidence Four European Countries’’, *International Conference on Applied Economics*, ss.835-837.
- Serenis, Dimitrios ve Serenis, Paul, (2008), ‘‘ The Impact Of Exchange Rate Volatility On Exports: Evidence Four European Countries’’, *International Conference on Applied Economics*, 4s.
- Serenis, Dimitrios ve Tsounis, Nicholas, (2012), ‘‘A New Approach For Measuring Volatility of The Exchange Rate’’, *Procedia Economics and Finance*, Cilt.1, ss.374-382.
- Sevim, Cüneyt ve Doğan, Taylan Taner, (2016), ‘‘Türkiye Ekonomisinde İhracat ve Döviz Kuru Oynaklığı İlişkisi’’, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, Cilt.16, Sayı.2, ss.303-318.

- Sevüktekin, Mustafa ve Çınar, Mehmet, (2017), **Ekonometrik Zaman Serileri Analizi Eviews Uygulamalı**, Dora Yayıncılık, Bursa, 667s.
- Seyidoğlu, Halil, (2003), **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**, 15. Baskı, Güzem Can Yayıncılık, İstanbul, 820s.
- Seyidoğlu, Halil, (2013), **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**, 19. Baskı, Güzem Can Yayıncılık, İstanbul, 899s.
- Singhateh, Kaddijatou, (2016), Döviz Kuru Oynaklığı ve Dış Ticaret Etkileşimi: Gambiya Örneği, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 117s.
- Songül, Hüseyin, (2010), Otoregresif Koşullu Değişen Varyans Modelleri: Döviz Kurları Üzerine Uygulama, Yayımlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü, Ankara, 68s.F
- Soytaş, Uğur ve Ünal, Özlem Serpil, (2010), ‘‘Türkiye Döviz Piyasalarında Oynaklığın Öngörülmesi ve Risk Yönetimi Kapsamında Değerlendirilmesi’’, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt.17, Sayı.1, ss.121-146.
- Stančık, Juraj, (2006), ‘‘Determinants of Exchange Rate Volatility: The Case of The New EU Members’’, CERGE-EI, Prag, 27s.
- Stockman, Alan, (2000), ‘‘Exchange Rate Systems In Perspective’’ *Cato Journal*, Cilt.20, Sayı.1, ss.115-122.
- Subant, S. vd; (2019), ‘‘Exchange Rate Volatility and Exports: A Panel Data Analysis For 5 Asean Countries’’, *Journal of Physics: Conference Series*, ss.7.
- Subanti, S., vd., (2019), ‘‘ Exchange Rate Volatility and Exports: A Panel Data Analysis For 5 ASEAN Countries’’, *Journal of Physics Conferance Series*, Sayı.1217, ss.1-7.
- Şimşek, Muammer, (2004), ‘‘Türkiye’de Reel Döviz Kurunu Belirleyen Uzun Dönemli Etkenler’’, *Cumhuriyet Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, Cilt.5, Sayı.2, ss.1-24.

- Tapşın, Gülçin ve Karabulut, Ahu Tuğba, (2013), ‘‘Reel Döviz Kuru, İthalat ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği’’, *Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, Cilt.13, Sayı.26, ss.190-205.
- Tarı, Recep ve Yıldırım, Durmuş Çağrı, (2009), ‘‘Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye İçin Bir Uygulama’’, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt.16, Sayı.2, ss.96-105.
- Tarı, Recep, (2015), **Ekonometri**, On Birinci Baskı, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, 518s.
- Tatlıyer, Mevlüt ve Yiğit, Fatih, (2016), ‘‘Does Exchange Rate Volatility Really Influence Foreign Trade ? Evidence From Turkey’’, *International Journal of Economics and Finance*, Cilt.8, Sayı.2, ss.33-38.
- TBB, (2008), 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi 1957-2007, İstanbul, 293s.
- TCMB, (1988), Yıllık Rapor 1988, Ankara, 149s.
- TCMB, (1999), 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması, Ankara, 18s.
- TCMB, (2001), Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, Ankara, 30s.
- TCMB, (2001), Yıllık Rapor 2001, Ankara, 278s.
- TCMB, (2005), Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, Ankara, 36s.
- TCMB, (2008), 2009 Yılında Para ve Kur Politikası, Ankara, 23s.
- TCMB, (2019), 2020 Yılı Para ve Kur Politikası, Ankara, 19s.
- Tümtürk, Oğuz, (2019), ‘‘The Impact of Exchange Rate Volatility On Export Flows In Developing Countries’’, *UIİİD-IJEAS*, Sayı.23, ss.79-94.
- Uğuz, Sabriye Çelik ve Topbaş, Ferhat, (2011), ‘‘Döviz Kuru Oynaklığı Turizm Talebi İlişkisi:1990-2010 Türkiye Örneği’’, *Anadolu International Conference in Economics II*, Eskişehir, 11s.
- UNCTAD, (2001), Trade and Development Report, New York, 178s.

- Upadhyaya, Kamal P; Dhakal, Dharmendra ve G. Mixon, Jr. Franklin, (2020), ‘‘Exchange Rate Volatility and Exports: Some New Estimates From The Asean-5’’, *The Journal of Developing Areas*, Cilt.54, Sayı.1, ss.65-73.
- Uzunoglu, Sadi, (2007), **Para ve Döviz Piyasaları**, Üçüncü Baskı, Literatür Yayınları, İstanbul, 181s.
- Ünsal, Erdal M., (2005), **Uluslararası İktisat**, İmaj Yayınevi, Ankara, 730s.
- Ünsal, Erdal M., (2013), **Makro İktisat**, Onuncu Baskı, İmaj Yayınevi, Ankara, 759s.
- vergil, Hasan, (2002), ‘‘Exchange Rate Volatility In Turkey and Its Effect On Trade Flows’’, *Journal of Economic and Social Research*, Cilt.4, Sayı.1, ss.83-99.
- Vieira, Flavio Vilela ve MacDonald, Ronald, (2016), ‘‘Exchange Rate Volatility and Exports: A Panel Data Analysis’’, *Journal of Economic Studies*, Cilt.43, Sayı.2, ss.203-221.
- Vita, De Galuco ve Abbott, andrew, (2004), ‘‘The Impact of Exchange Rate Volatility On UK Exports To EU Countries’’, *Scottish Journal of Political Economy*, Cilt.51, Sayı.1, ss.62-81.
- Wild, John J. ve L. Wild, Kenneth, (2015), **International Business The Challenges of Globalization**, Sekizinci Baskı, Pearson Education, London, 460s.
- Wong, Hock Tsen (2017), ‘‘Exchange Rate Volatility and Bilateral Exports of Malaysia To Singapore, China, Japan, The USA and Korea’’, *Empirical Economics*, Cilt.53, Sayı.2, ss.459-492.
- Yağcı, Fahrettin, (2001), ‘‘Choice of Exchange Rate Regimes For Developing Countries’’ Africa Region Working Papers, No.16.
- Yalçiner, Kürşat; Çetinkaya, Murat ve Çevik, Yasin Erdem, (2017), ‘‘Türkiye’nin ‘De Facto’ Döviz Kuru Rejiminin Belirlenmesi’’, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı.37, ss.265-272.
- Yaman, Demet, (2012), Döviz Kuru Oynaklığının Dış Ticaret Üzerine Etkileri: Teori ve Uygulama, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 73s.

Yanar, Rüstem, (2008), ‘‘Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejim Tercihinin Makro Ekonomik Performans Üzerine Etkileri’’, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt.7, Sayı.2, ss.255-270.

Yüksel, Harun; Kuzey, Cemil ve Sevinç, Ender, (2012), ‘‘The Impact of Exchange Rate Volatility On Exports In Turkey’’, *European Journal of Economic and Political Studies*, Cilt.5, Sayı.2, ss.5-20.



ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı, Soyadı : Kerem Hulusi GÖKALP
Uyruğu : Türkiye Cumhuriyeti (TC)
Doğum Tarihi ve Yeri : 13.02.1994, Nevşehir
Medeni Durumu : Bekâr
Tel : +90 538 519 8540
E-mail : kemogokalp@hotmail.com

EĞİTİM

Derece	Kurum	Mezuniyet Tarihi
Lisans	Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F İktisat	2017
Lise	Kayseri Anadolu Lisesi	2012

YABANCI DİL

İngilizce