

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

**DÖVİZ KURU TEORİLERİ: SATIN ALMA GÜCÜ
PARİTESİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

**Hazırlayan
Selma BÜYÜKKANTARCI TOLGAY**

**Danışman
Prof. Dr. Ferit KULA**

Doktora Tezi

**Mart 2019
KAYSERİ**

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

**DÖVİZ KURU TEORİLERİ: SATIN ALMA GÜCÜ
PARİTESİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA
(Doktora Tezi)**

**Hazırlayan
Selma BÜYÜKKANTARCI TOLGAY**

**Danışman
Prof. Dr. Ferit KULA**

**Bu çalışma, Erciyes Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Birimi tarafından
SDK-2015-5906 kodlu proje ile desteklenmiştir.**

**Mart 2019
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.

Selma BÜYÜKKANTARCI TOLGAY





T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ REKTÖRLÜĞÜ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



Tez Başlığı: Döviz Kuru Teorileri: Satın Alma Gücü Paritesi Üzerine Bir Uygulama

Yukarıda başlığı gösterilen tez çalışmamın a) Giriş, b) Ana bölümler ve c) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 173 sayfalık kısmına ilişkin 25/03/2019 tarihinde *Turnitin* intihal programından aşağıda belirtilen filtreleme uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre, tezimin benzerlik oranı: %20 dur.

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. .../.../2019

Adı Soyadı : Selma BÜYÜKKANTARCI TOLGAY
Öğrenci No : 4030340903
Anabilim Dalı : İktisat
Bilim Dalı : İktisat
Program Adı : Doktora

Danışman
Prof. Dr. Ferit KULA

Hazırlayan
Selma BÜYÜKKANTARCI TOLGAY

YÖNERGEYE UYGUNLUK SAYFASI

“Döviz Kuru Teorileri: Satın Alma Gücü Paritesi Üzerine Bir Uygulama” adlı Doktora tezi, Erciyes Üniversitesi Lisansüstü Tez Önerisi ve Tez Yazma Yönergesi’ne uygun olarak hazırlanmıştır.

Hazırlayan

Selma BÜYÜKKANTARCI TOLGAY

Danışman

Prof. Dr. Ferit KULA

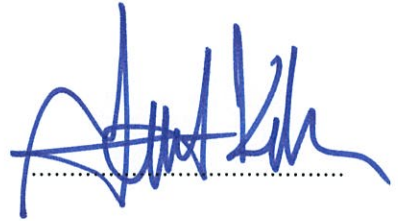
İktisat Anabilim Dalı Başkanı

Prof. Dr. Ferit KULA danışmanlığında **Selma BÜYÜKKANTARCI TOLGAY** tarafından hazırlanan “**Döviz Kuru Teorileri: Satın Alma Gücü Paritesi Üzerine Bir Uygulama**” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalında **Doktora** Tezi olarak kabul edilmiştir.

.../.../2019

JÜRİ:

Danışman : Prof. Dr. Ferit KULA



Üye : Prof. Dr. Alper Aslan



Üye : Doc. Dr. Oguzhan TÜRKER



Üye : Doc. Dr. Özgü ÖCAL



Üye : Dr. Öğr. Üyesi Murat ESMERALI



ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun ^{25/03/2019} tarih ve ¹⁴ sayılı kararı ile onaylanmıştır.

25/03/2019

Prof. Dr. Celaleddin ÇELİK
Enstitü Müdürü



ÖNSÖZ/TEŞEKKÜR

Tezin hazırlanması sırasında tüm desteği ve görüşleri ile çalışmamın şekillenmesine katkı sunan danışmanım Sayın Prof. Dr. Ferit KULA' ya, tezi maddi olarak destekleyen Erciyes Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Birimine, akademik başarımla için manevi desteğini benden hiç esirgemeyen BAP Birimi Koordinatörü saygıdeğer Hocam Prof. Dr. Adem KALINLI'ya, tezimi yazarken her türlü muhabbetini ve yardımlarını esirgemeyen arkadaşlarım Dr. Öğr. Üyesi Recep ULUCAK ve eşi Arş. Gör. Zübeyde ŞENTÜRK ULUCAK'a, çalışmalarım sırasında sabır ve anlayışından dolayı sevgili eşim Hayri TOLGAY'a, kızım TANEM ve oğlum YAMAN'a, son olarak eğitim hayatımın her aşamasında dualarını üzerimden eksik etmeyen annem Fatma BÜYÜKKANTARCI ve babam Nurullah BÜYÜKKANTARCI'ya, ablalarım, kardeşlerime ve arkadaşlarıma desteklerinden dolayı teşekkürü bir borç bilirim.

Selma BÜYÜKKANTARCI TOLGAY

KAYSERİ, 2019

DÖVİZ KURU TEORİLERİ: SATIN ALMA GÜCÜ PARİTESİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Selma BÜYÜKKANTARCI TOLGAY

**Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
Doktora Tezi, Mart 2019
Danışman: Prof. Dr. Ferit KULA**

ÖZET

Döviz kuru bir birim ulusal paranın yabancı para karşılığında değeri olarak tanımlanmaktadır. Döviz kurları açık ekonomilerde çok önemli bir göstergedir. Döviz kurunda meydana gelecek herhangi bir yükselme veya düşme ülkenin ekonomisini hem içten hem de dıştan etkilemektedir. Bu nedenle döviz kuru belirleme yöntemleri ülkelerin ekonomik istikrarını sağlaması açısından önem arz etmektedir.

Bu tez çalışmasında, yıllardır literatürde birçok çalışmaya konu edilmiş döviz kuru belirleme yöntemlerinden en önemlisi olan satın alma gücü paritesi 2003 Ocak-2017 Ağustos yılları arasında Türkiye’de geçerliliği test edilmiştir. Reel döviz kuru değişkeninin durağan olup olmamasına bağlı olarak satın alma gücü paritesi çalışmada ADF ve PP birim kök testleri ile analiz edilmiştir. Reel döviz kurunun durağan olması sıfır hipotezinin reddedilmesi ve birim kök içermediği ve satın alma gücü paritesinin geçerli olduğu anlamına gelir. Tam tersi durumda reel döviz kurunun durağan çıkmaması sıfır hipotezinin kabul edildiği ve birim kök içerdiği ve satın alma gücü paritesinin geçerli olmadığı anlamına gelmektedir. İncelenilen ülkede seride kırılmaların meydana gelmesi durumunda yapılan birim kök testleri doğru sonuçlar veremeyeceği için yapısal kırılmalı birim kök testlerinden çift kırılmalı Lee-Strazicich kırılmalı birim kök testi ile analiz gerçekleştirilmiştir. Ayrıca logaritmaları alınan seriler daha durağan olduğu için ADF ve PP ve Lee-Strazicich kırılmalı birim kök testinde değişkenlerin logaritması alınarak test edilmiştir.

Çalışma sonucuna göre, yapılan klasik birim kök testlerinde reel döviz kuru durağan çıkmamış ve seride SGP geçersiz bulunmuştur. Ardından Lee-Strazicich kırılmalı kök testleri ile üç kırılma tarihi tespit edilmiş ve bu tarihlerde yapısal kırılmaların varlığı durumunda SGP’nin geçerli olduğu tespit edilmiştir. Son olarak serilerin logaritması alınarak ABD ve Türkiye arasındaki logaritmik enflasyon oranları farkının döviz

kurunu nasıl etkilediği incelenmiştir. Klasik birim kök testlerinin logaritmasında serilerin durağan olmadığı görülmüştür. Yapısal kırılmalar dikkate alındığında ise üç kırılmada sabitte serilerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru; Satın Alma Gücü Paritesi; ADF, PP, Birim Kök Testleri; Lee-Strazicich Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri; Geleneksel Olmayan Para politikaları



EXCHANGE RATE THEORIES: AN APPLICATION ON PURCHASING POWER PARITY

Selma BÜYÜKKANTARCI TOLGAY

Erciyes University, Institute of Social Sciences

PhD Thesis, March 2019

Supervisor: Dr. Ferit KULA

ABSTRACT

The exchange rate is defined as the value of the national currency in exchange for foreign currency. Exchange rates are a very important indicator in open economies. Any increase or decrease in the exchange rate affects the economy of the country both internally and externally. Therefore, exchange rate determination methods are important in terms of ensuring economic stability of countries.

In this thesis, purchasing power parity, which has been the most important subject of numerous studies over the years as the exchange rate determination method in the literature between January 2003 and August 2017 was tested for its validity in Turkey. The purchasing power parity was analyzed by using ADF and PP unit root tests in the study due to the fact that the real exchange rate variable was stable. The fact that the real exchange rate is stable means that the null hypothesis is rejected and that the unit does not contain root and that the purchasing power parity is valid. Conversely, the fact that the real exchange rate is not stable means that the null hypothesis is accepted and that the unit contains root and that the purchasing power parity is not valid. As the unit root tests performed in case of breakage of the series in the examined country could not give accurate results, the structural fractured unit root tests were analyzed by double-breaking Lee-Strazicich fracture unit root test. In addition, since the series with logarithms were more stable, ADF and PP and Lee-Strazicich were tested by taking the logarithm of the variables in the fracture unit root test.

According to the results of the study, real exchange rate was not stable in the classical unit root tests and PPP was found invalid in the series. Afterwards, three break-up dates were determined by Lee-Strazicich fracture root tests and it was determined that PPP was valid in case of structural breaks. Finally logarithmic series by taking the logarithm of the rate of inflation between the US and Turkey were also studied with the effects of

exchange rate differences. In the logarithm of classical unit root tests, the series were not stable. When the structural fractures were taken into account, the series were found to be statistically significant in all three fractures.

Keywords: Exchange Rate; Purchasing Power Parity; ADF, PP, Unit Root Tests; Lee-Strazicich Structural Unit Root Tests; Cointegration Tests; Non-Traditional Monetary Policies



İÇİNDEKİLER

DÖVİZ KURU TEORİLERİ: SATIN ALMA GÜCÜ PARİTESİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK	i
YÖNERGEYE UYGUNLUK SAYFASI	iii
KABUL ONAY	iv
ÖNSÖZ/TEŞEKKÜR	v
İÇİNDEKİLER	x
KISALTMALAR	xiv
TABLolar LİSTESİ	xvi
GRAFİKLER LİSTESİ	xvii
GİRİŞ	1

I. BÖLÜM

DÖVİZ KURU KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Döviz Kuru Kavramı	5
1.2. Döviz Kuru Türleri	11
1.2.1. Dolaylı Kotasyon, Dolaysız Kotasyon	11
1.2.2. Döviz Alış ve Satış Kuru	12
1.2.3. Efektif Döviz Kuru ve Çapraz Kur	13
1.2.4. Reel Döviz Kuru ve Nominal Döviz Kuru	15
1.3. Döviz Kuru Sistemleri	16
1.3.1. Döviz Kuru Sistemlerinin Tarihçesi	17
1.3.1.1. Metal Standardı Sistemi	17
1.3.1.2. Altın Standardı Sistemi	18
1.3.1.3. Buhran Dönemi	21
1.3.1.4. Bretton Woods Sistemi	22

1.3.1.5. Avrupa Para Sistemi.....	24
1.3.2. Sabit Kur Sistemleri	28
1.3.3. Esnek Kur Sistemleri	29
1.3.4. Diğer Döviz Kuru Sistemleri	33
1.3.4.1. Döviz Kuru Bantları Sistemi.....	34
1.3.4.2. Sürünen Pariteler Sistemi	34
1.3.4.3. Müdahaleli Dalgalanma Sistemi.....	35
1.3.4.4. Kaygan Aralık.....	37
1.3.4.5. Yönlendirilmiş Sabit Aralık.....	37
1.3.4.6. Yönlendirilmiş Sabit Parite.....	38
1.3.4.7. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi.....	39
1.3.4.8. Para Kurulu.....	39
1.3.4.9. Tam Dolarizasyon	40
1.4. Sabit ve Esnek Kur Sistemine Yapılan Eleştiriler	41
1.4.1. Sabit Döviz Kur Sistemine Yapılan Eleştiriler	42
1.4.2. Esnek kur sistemine yapılan eleştiriler.....	44
1.5. Bölüm Değerlendirme	47

II. BÖLÜM

DÖVİZ KURUNU BELİRLEYEN YÖNTEMLER

2.1. Geleneksel Döviz Kuru Yaklaşımları.....	50
2.1.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı	50
2.1.2. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı	51
2.1.2.1. Mutlak satın alma gücü paritesi.....	54
2.1.2.2. Nispi satın alma gücü paritesi.....	55
2.2. Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar.....	58
2.2.1. Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı	58
2.2.1.1. Kapsanmış Faiz Oranı Paritesi.....	59
2.2.1.2. Kapsanmamış Faiz Oranı Paritesi	62

2.2.2. Portföy Dengesi Teorisi Yaklaşımı	65
2.2.3. Parasalcı Yaklaşım	68
2.2.3.1. Esnek fiyatlı parasalcı yaklaşım	70
2.2.3.2. Katı fiyatlı parasalcı model	73
2.2.4. Para İkamesi Yaklaşımı	75
2.3. Döviz Kurunu Belirleyen Diğer Yaklaşımlar	78
2.3.1. Erken Keynesyen Yaklaşımı.....	78
2.3.2. Mundell-Fleming Yaklaşımı (Yeni Keynesyen).....	80
2.3.3. Döviz Kurlarında Hedefi Aşma (Overshooting) Yaklaşımı.....	82
2.3.4. Spekülatif Kabarcıklar Yaklaşımı	84
2.3.5. Güvenli Sığınak Etkisi Yaklaşımı	86
2.3.6. Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı.....	89
2.3.7. Uyumcu ve Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı	92
2.3.8. Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı	95
2.3.9. Yeni Bilgi Yaklaşımı.....	96
2.4. Bölüm Değerlendirme	97

III. BÖLÜM

DÖVİZ KURUNUN SATIN ALMA GÜCÜ PARİTESİ HİPOTEZİ İLE TEST EDİLMESİ: TÜRKİYE İÇİN BİR UYGULAMA

3.1. Döviz Kurunun Belirleyicileri İle İlgili Literatür	101
3.1.1. Döviz Kurları ve Satın Alma Gücü Paritesi İle İlgili Ampirik Literatür.....	101
3.1.2. Türkiye Örneğinde Satın Alma Gücü Paritesi İle İlgili Ampirik Literatür	109
3.2. Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının Tarihsel Gelişimi.....	125
3.2.1. 1980 Öncesi Dönem	125
3.2.2. 1980 – 1988 Dönemi.....	128
3.2.3. 1989 – 2001 Dönem,.....	129
3.2.4. 2001 ve Sonrası	131

3.3. Geleneksel ve Geleneksel Olmayan Para Politikası Altında Satın Alma Gücü	
Paritesinin Ekonometrik Test Edilmesi	135
3.3.1. Ekonometrik Yöntem	136
3.3.1.1. Birim Kök Testleri	138
3.3.1.1.1. Dickey- Fuller (DF) Testi	138
3.3.1.1.2. Artırılmış Dickey-Fuller (ADF) Testi	139
3.3.1.1.3. Phillips-Perron (PP) Testi	140
3.3.1.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri	141
3.3.1.2.1. Zivot-Andrews (1992) Birim Kök Testi	142
3.3.1.2.2. Lumsdaine & Papell (1997)	144
3.3.1.2.3. Lee-Strazicich (2003, 2004) Birim Kök Testleri	145
3.3.1.3. Eşbütünleşme Testleri	147
3.3.1.3.1. Engle ve Granger Tekniği	147
3.3.1.3.2. Johansen Metodolojisi	149
3.4. Veri ve Metodoloji	150
3.5. Satın Alma Gücü Paritesinin Birim Kök Testi ile Test Edilmesi	151
3.6. Satın Alma Gücü Paritesinin Eşbütünleşme İle Test Edilmesi	157
3.7. Araştırma Bulguları	163
SONUÇ	165
KAYNAKLAR	171
ÖZ GEÇMİŞ	193

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey Fuller
AESTAR	: Asimetrik Üstel Yumuşak Geçişli Otoresif
APS	: Avrupa Para Sistemi
ARDL	: AutoRegressive Distributed Lag
ARFIMA	: AutoRegressive Fractionaly Integrated Moving Average
ARIMA	: AutoRegressive Integrated Moving Average
AT	: Avrupa Topluluğu
CADF	: Cross-Sectionaly Augmented Dickey Fuller
CIP	: Covered Interest Rate Parity
CPI	: Tüketici Fiyat Endeksi
DF	: Dickey-Fuller
DM	: Alman Markı
ECM	: Error Correction Models
ECU	: European Currency Unit
EFP	: Esnek Fiyatlı Parasalcı Yaklaşım
EPH	: Etkin Piyasa Hipotezi
ESTAR	: Exponential Smooth Transition AutoRegressive
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FED	: ABD Merkez Bankası
GARCH	: Generalized AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
IFS	: International Financial Statistical
IMF	: Uluslararası para Fonu
IS-LM	: Mal ve Para Piyasasında Eş Anlı Denge

KPSS	: Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin
KSS	: Kapetanios-Shin-Shell
LM	: Lagrange Multiplier
Lndolar	: Nominal Dolar Kuru
LnF	: Enflasyon Oranları Farkı
MB	: Merkez Bankası
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OLS	: Ordinary Least Squares
PP	: Phillips Perron
SGP	: Satın alma Gücü Paritesi
SURADF	: Seemingly Unrelated Regressions Augmented Dickey-Fuller
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL	: Türk Lirası
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
UIRP	: Kapsanmamış Faiz Oranı Paritesi
USD	: Amerikan Doları
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
VAR	: Vector Auto Regresseion
WPI	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
ZA	: Zivot-Andrews

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.	2001-2018 Yılları Arasında Türkiye’ de Aylık Euro Kur Seyri	6
Tablo 2.	2001-2018 yılları arasında Türkiye’ de aylık USD kur seyri.....	8
Tablo 3.	Gösterge Niteliğindeki Merkez Bankası Döviz Kurları	13
Tablo 4.	Gösterge Niteliğindeki Çapraz Kurlar.....	14
Tablo 5.	Para Kurulu ve Merkez Bankası Arasındaki Farklar	40
Tablo 6.	Dalgalı ve Sabit Kur Lehine Olan Görüşlerin Karşılaştırılması	47
Tablo 7.	Türkiye’de Satın Alma Gücü Paritesi ile İlgili Yöntemsel Karşılaştırma	110
Tablo 8.	Satın Alma Gücü Paritesinin Ekonometrik Tanımları	137
Tablo 9.	Reel döviz kuru için standart birim kök testi sonuçları.....	152
Tablo 10.	Reel Döviz Kuru İçin Üç Yapısal Kırılmalı LM Birim Kök Testi Sonuçları (Lee ve Strazicich)	154
Tablo 11.	İndolar ve İnf için birim kök testi sonuçları	158
Tablo 12.	İndolar ve İnf İçin Üç Yapısal Kırılmalı LM Birim Kök Testi Sonuçları.....	159
Tablo 13.	Kırılmalı En Küçük Kareler Tahmin Sonuçları (İndolar ve İnf)	161

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1. 2001-2018 Yılları Arasında Türkiye’ de Yıllık Euro Değişim Grafiği	7
Grafik 2. 2001-2018 yılları arasında Türkiye’ de yıllık USD değişim grafiği.....	9
Grafik 3. Esnek Kur Sistemi’nde Döviz Kuru Dengesi	31
Grafik 4. Faiz Oranı Paritesi Doğrusu.....	61
Grafik 5. Sistemik ve Sistemik Olmayan Portföy Riski.....	67
Grafik 6. Döviz Kurlarında Hedefi Aşma	84
Grafik 7. Reel Döviz Kuru Seyri ve Yapısal Kırımlar	155



GİRİŞ

Döviz kurları günümüzde hemen hemen bütün dünya ülkeleri için parasal anlamda bağımsızlıklarını ilan ettikleri kendi ulusal paralarının diğer ülkeler tarafından tanınırlığını gösteren en önemli makroekonomik kavramdır. Bir ülkenin parasının konvertibl olması ile birlikte dışa açık ekonomiye geçiş yapması, ülke içinde gerek sosyal gerek ekonomik hayatı yakından ilgilendiren önemli bir konu olmuştur. Özellikle ülkelerin konvertibilitesi en yüksek para birimi olan Amerikan Doları ve Euro üzerinden yapılan işlemlerini arttırması gerek bireylerin ticaretini, refahını hatta tüketim ve yatırım harcamalarını etkilemesi, gerekse ülke ekonomisi olarak ekonomik faaliyetlerin gerçekleştirilmesi için işlem hacimlerini etkilemektedir. Dışa açılmanın doğal bir gereği olan ülkelerin döviz kuru politikalarının belirlenmesi ve bu belirleme sürecinde alınan bir takım makro kararlar ülkelerin iktisadi anlamda gelişmesi açısından oldukça önemlidir.

Özellikle ticaretini döviz kurları üzerinde gerçekleştiren ülkelerin o döviz kuruna sahip olan ülkede yaşanan herhangi bir şoktan dolayı yoldan etkilenmesi de yabancı para ile ticaretin artması ile gerçekleşmektedir. Bu anlamda döviz kurunu etkileyen faktörlerin bilinmesi onu etkin kullanan ülkelerin bu şoktan minimum hasarı alarak ekonomisini dengeye getirmesi açısından önem arz etmektedir. Şok zamanlarında ülkelerin tedbir amacıyla uyguladıkları para ve maliye politikalarında yaptıkları değişiklikler nelerdir ve bu değişiklikler etkili olmakta mıdır? Yine bu şok zamanlarında politika yapıcıların aldıkları bu önlem paketlerinden ekonomik bireyler nasıl etkilenmektedir? Git gide daha çok küreselleşen ve yaşamın her alanında döviz kurunun kullanıldığı, yabancı paraya bağımlı hale gelen ülkemizde 1980 yılında konvertibiliteye geçiş kararından sonraki yıllarda yaşanan gelişmeler nelerdir? Günümüze kadar yaşanan şoklardan ülkemiz hangi politikaları kullanarak etkiyi en aza indirmeyi denemiş ve etki nasıl gerçekleşmiştir? Bu ve buna benzer sorulara verilecek cevaplar döviz kurları belirlenirken dikkate alınması

gereken konulardandır. Döviz kuru günümüzde bu kadar önemliyken döviz kuru belirleme yöntemleri dikkatleri daha çok üzerine çekmektedir.

Çalışmamızın planı bu doğrultuda yapılmıştır. Öncelikle birinci bölümde döviz kuru ile ilgili kavramsal bir çerçeve çizilerek döviz hakkında bilinmesi gereken terimlerden bahsedilecektir. Ardından döviz kurlarının tarihsel gelişimi ve döviz kuru sistemlerinden bahsedilerek ülkelerin seçtikleri döviz kurlarının birbirlerine göre avantaj ve dezavantajlarının eleştirileri anlatılacaktır. İkinci bölümde döviz kuru belirleme yöntemleri üç başlık altında toplanarak anlatılacaktır. Bu başlıklar geleneksel döviz kuru yaklaşımları, yeni yaklaşımlar ve diğer yaklaşımlar başlıkları altında toplanacaktır.

Özellikle tezimizin hipotezi Türkiye’de satın alma gücü paritesinin geçerliliği olduğu için bu konuya daha ayrıntılı yer verilmiştir. Satın alma gücü paritesi döviz kurları belirleme yöntemlerinden yüzyıllardır kullanılan en yaygın uzun dönemli modeldir. Satın Alma Gücü paritesi Gustov Cassel tarafından ortaya atılmış en çok tartışılan ve test edilen model olmuştur.

Üçüncü bölüm son bölümdür. Bu bölümde öncelikle şimdiye kadar Dünya’da döviz kuru belirleme yöntemleri hakkında yapılmış ampirik çalışmalar ve özellikle Türkiye ile ilgili yapılmış satın alma gücü paritesi hakkında ampirik çalışmalar ayrı ayrı yapılmıştır. Ardından Türkiye ekonomisinde 1980 yılından günümüze kadar önemli ölçekte makro ve mikro ekonomik tarihsel gelişmeler ve döviz kurunu ve politikaları etkileyen önemli olaylar hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde normal ekonomik şartlar altında Türkiye politika yapıcıları ve TCMB’nin uyguladığı geleneksel para politikaları ve şok anlarında geleneksel olmayan para politikaları ışığında Türkiye ekonomisinde satın alma gücü paritesinin geçerliliği analiz edilecektir. Satın alma gücü paritesinin geçerliliği test edilirken reel döviz kurunun durağan olup olmadığına bakılmaktadır. Zaman serilerinde reel döviz kurunun durağan olması satın alma gücü paritesinin geçerli olduğunu, reel döviz kurunun durağan olmaması ise satın alma gücü paritesinin geçerli olmadığını göstermektedir. Satın alma gücü paritesinin bu şekilde geçerli olup olmadığını tespit edilebilmesi için en çok kullanılan ekonometrik yöntemler birim kök ve eşbütünleşme testleridir.

Çalışmanın döviz kuru ve satın alma gücü paritesi ile ilgili yapılmış olan diğer çalışmalardan farkı olağanüstü dönemlerde uygulanan geleneksel olmayan para

politikaları ile geleneksel para politikaları zamanlarında satın alma gücü paritesinin incelenecek olmasıdır. Çalışmada, 2008 yılı sonunda başlayan ve 2009 da patlak veren küresel mortgage krizi ile ülkelerin almış oldukları kararlar ile döviz kurunda gelişmeler, günümüzde yaşanan döviz krizinde alınan kararlar ile döviz kurunun ve satın alma gücü paritesinin değişiklikleri arasındaki farkların belirlenmesi amaçlanmaktadır.

Verilerimizin kaynağı IMF International Financial Statistic CD'sidir. Dönem olarak veri kaynağından elde edilen Ocak 2003- Ağustos 2017 yılları arasındaki 176 aylık gözlemi içeren en uzun dönem seçilmiştir. Kullanılan veriler; reel döviz kuru, yurtiçi fiyat seviyesi (TÜFE) ve yabancı ülke fiyat seviyesi (TÜFE) dir. Testte kullanılan reel döviz kuru serileri mevsimsellikten arındırılmış aylık veriler kullanılarak oluşturulmuştur.

Çalışmanın uygulama bölümünde ilk önce genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller: ADF), Phillip-Perron (PP) birim kök testleri kullanılarak reel döviz kurunun durağanlığı araştırılmıştır. Yapılan bu testlerin sonucuna göre reel döviz kurunun durağan olmadığı ve satın alma gücü paritesinin incelenilen dönemde geçerli olmadığı bulunmuştur. Klasik birim kök testleri ekonomik krizler, politika değişiklikleri gibi değişikliklerin etkilerini göstermediği için zaman serilerinde birim kökün varlığını yapısal kırılmaları dikkate alarak analiz eden Lee-Strazicich (LS) (2003) yapısal kırılmalı birim kök testleri ile satın alma gücü paritesini geçerliliği test edilmiştir. Çalışmada satın alma gücü paritesi, ABD ve Türkiye arasında yıllık ortalama enflasyon oranları farkı ile döviz kurundaki yıllık değişime bakarak da test edilmiştir.

Son olarak araştırma bulguları aktarılmış ve elde edilen test sonuçları değerlendirilmiştir. Ayrıca sonuç kısmında bir takım önerilere de yer verilmiştir.

I. BÖLÜM

DÖVİZ KURU KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Diğer tüm piyasalarda olduğu gibi döviz piyasasında da denge arz ve talebin eşitlenmesi makroekonomi açısından önem arz etmektedir. Bu açıdan ülkelerin uygulayacakları döviz kuru sistemleri ve politikaları istikrar ve büyüme için yakından ilişkilidir. Döviz kurları iç dengenin yanı sıra dış dengeyi sağlamak içinde stratejik bir öneme sahiptir. Dalgalı bir döviz kuru mu yoksa sabit bir döviz kuru mu seçilmeli bu önemli bir karardır. Alınacak olan bu karar ülkeler için dış ödemeler açısından çok önemlidir. Döviz kuru, bir ülkenin ekonomik büyümesinin en önemli işaretlerinden biridir ve döviz kurunun düzenli olması uluslararası ticaret açısından önemli bir güce sahiptir. Bu yüzden döviz kurunun kavramlarının çok iyi anlaşılması gerekmektedir.

1970’li yılların sonunda Bretton Woods sisteminin de çökmesi ile birlikte dünya para sisteminde köklü değişikliklere gerek duyulmuştur. Doların altına olan konvertibilitesinin kaldırılmış olması ülkeleri yeni bir arayış içine sokmuştur. 1970 öncesi ve sonrasında döviz kurlarının neye göre belirlendiği yıllar itibariyle gelişimi ve bugünkü para sisteminin oluşumu önem arz etmektedir.

Günümüzde ithal malların yerli mallar kadar piyasada tercih sebebi olmasından kaynaklı olarak ithalatın artması, yabancı paranın yerli para kadar alışverişlerde ve ticaret hayatında kullanılması dolayısıyla bir ülkedeki döviz kuru önemini gittikçe arttırmıştır. Ancak henüz dünya ülkelerinin kendilerine ait bir para birimi yokken ülkeler arasında gerçekleştirilen ticaretin nasıl ve ne ile yapıldığı da önemli bir konudur. Çift metal sistemi ile başlayıp Avrupa Para Sistemi’ne kadar gelen süreçte dövizin tarihsel gelişimine bu bölümde değinilmiştir.

Ülkeler döviz kurlarını ve döviz kur rejimini neye göre belirler, döviz kurları neye göre değişir gibi sorularda bu süreçte merak edilenler arasındadır. Bundan dolayı çalışmanın

ilk bölümünde öncelikle döviz kuru ile ilgili kavramlar kısa kısa irdeledikten sonra döviz kuru sistemlerinin metal standardından başlayarak Avrupa para sistemine kadar dövizin tarihçesine bakarak esnek kur ve sabit kur kavramları anlatılmış ve dünya ülkelerinin bazılarının kullandığı diğer döviz kur sistemleri tanımları yapılmıştır. Kullanılan döviz kur sistemleri arasındaki farklar incelendikten sonra ülkelerin döviz kuru tercihlerinin rejimi belirlenmesinde rol alan etkenlerden bahsedilmiştir.

1.1. Döviz Kuru Kavramı

Hızla küreselleşen dünyamızda ülkelerin birbirine olan bağımlılığı, üretimin artması ve dolayısıyla tüketimin artmasını sağlamıştır. Küreselleşen ve birbirine ticari açıdan bağlı olan ülkelerin olması, bu ülkelerin kendi ulusal paralarının karşılığında ticaret yaptıkları diğer ülkelerin parasına göre değerinin bilinmesini gerektirmektedir. Böylelikle her ülkenin kendi parasına karşılık yabancı ülke parasına değiştirilebilmesi ile döviz kurları ortaya çıkmıştır.

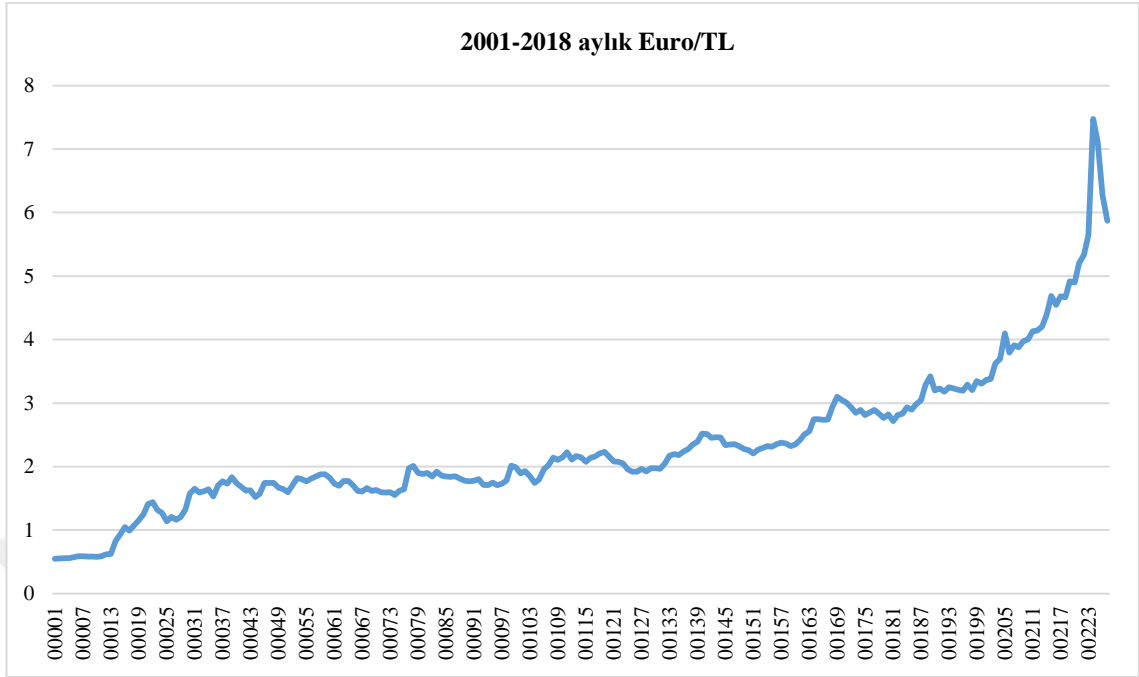
Bir ekonomide meydana getirilen tüm mal ve hizmetlerin fiyatı olduğu gibi, yabancı paraların da alınıp satılabileceği belirli fiyatlar söz konusu olmaktadır ve bu bağlamda, her ülke için belirlenmiş para birimleri vardır. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri'nde ABD Doları ya da Türkiye'de TL'yi ele alırsak TL'nin ABD Doları cinsinden gösterilmesine döviz kuru denir. Yani genel bir tanımlamayla bir ulusal paranın yabancı para cinsinden fiyatına “*döviz kuru*” adı verilmektedir (Seyidoğlu, 2003, s.86). Kısaca ulusal para ile yabancı para arasındaki değişim olarak da tanımlayabiliriz.

Tablo1. 2001-2018 Yılları Arasında Türkiye' de Aylık Euro Kur Seyri*

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ocak	0,624	1,138	1,766	1,665	1,732	1,597	1,8432	1,7339	2,1084	2,0818	2,1716	2,3396	2,3805	3,1003	2,7136	3,2479	4,0983	4,6824
Şubat	0,83	1,209	1,732	1,647	1,698	1,554	1,8397	1,7772	2,1442	2,0774	2,1948	2,3503	2,3627	3,0508	2,8137	3,2296	3,7963	4,6646
Mart	0,932	1,161	1,833	1,599	1,7757	1,6211	1,849	2,0156	2,2258	2,0523	2,1816	2,3554	2,3206	3,0072	2,8309	3,2081	3,9083	4,9191
Nisan	1,048	1,202	1,736	1,703	1,7737	1,641	1,8086	1,9894	2,1113	1,9601	2,238	2,3173	2,3501	2,935	2,9302	3,1944	3,8787	4,8961
Mayıs	0,992	1,324	1,683	1,821	1,7077	1,9748	1,7801	1,8925	2,1655	1,9216	2,2769	2,2794	2,4208	2,8476	2,899	3,2906	3,9744	5,2064
Haziran	1,078	1,577	1,623	1,806	1,6167	2,0095	1,7696	1,9271	2,1469	1,9217	2,3492	2,259	2,5109	2,8919	2,9822	3,2044	4,003	5,331
Temmuz	1,155	1,653	1,625	1,767	1,606	1,8971	1,7777	1,8481	2,0778	1,9644	2,3928	2,2087	2,5539	2,8135	3,0423	3,3467	4,1316	5,6499
Ağustos	1,247	1,594	1,519	1,811	1,6627	1,8819	1,8022	1,7454	2,138	1,9268	2,5186	2,2683	2,747	2,8528	3,2876	3,304	4,143	7,4735
Eylül	1,41	1,611	1,571	1,845	1,6161	1,8971	1,7129	1,7978	2,1603	1,9754	2,5157	2,2929	2,7484	2,8914	3,4212	3,3608	4,2023	7,113
Ekim	1,442	1,641	1,745	1,877	1,6345	1,845	1,7077	1,9588	2,2055	1,9746	2,4555	2,3216	2,7361	2,831	3,199	3,3834	4,3848	6,2734
Kasım	1,321	1,532	1,741	1,881	1,5947	1,9211	1,7465	2,0215	2,2297	1,9624	2,4634	2,3108	2,7423	2,7644	3,2286	3,6253	4,6853	5,873
Aralık	1,268	1,703	1,745	1,826	1,5904	1,8586	1,7102	2,1408	2,1603	2,0491	2,4592	2,3517	2,9365	2,8207	3,1776	3,6939	4,5478	6,028
Ort.	1,091	1,431	1,684	1,767	1,6687	1,8018	1,7784	1,8971	2,15	1,9895	2,3226	2,304	2,5261	2,906	3,0181	3,3411	4,1199	5,65938

Kaynak: <http://paracevirici.com/doviz-arsiv/merkez-bankasi/gecmis-tarihli-doviz/euro> erişim tarihi: 13.02.2019

*kurlar her ayın son günü baz alınarak işaretlenmiştir. 2005 yılında TL'den altı sıfır atıldığı için ondan öncesi yıllara ait verilerde yeni sisteme dönüştürülmüştür.



Grafik 1. 2001-2018 Yılları Arasında Türkiye’ de Yıllık Euro Değişim Grafiği

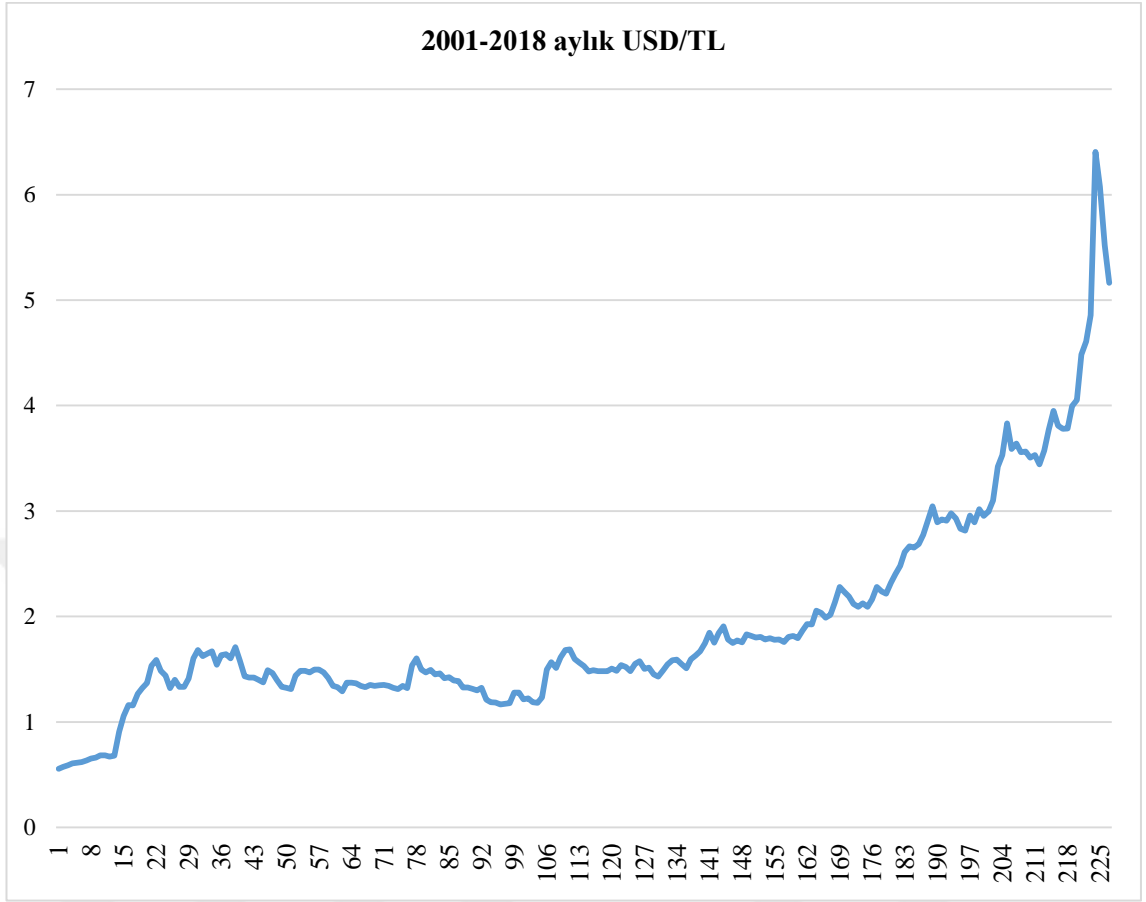
Kaynak: <http://paracevirici.com/doviz-arsiv/merkez-bankasi/gecmis-tarihli-doviz/euro> erişim tarihi: 13.02.2019
(Tablo 1’deki verilere göre tarafımızca oluşturulmuştur.)

Tablo 1’de 2001-2018 yılları arasında aylık Euro döviz kurunun değişimi gösterilmiştir. Grafik 1’de ise şekilde verilen her bir verinin ortalaması alınarak yıllar itibariyle değişim eğrisi gösterilmiştir. Buna göre 2001-2014 yılları arasında dalgalı bir kur seyri gözlemlenmekteyken 2015 ve özellikle 2017’den sonra sürekli yükselen bir Euro görülmüştür. 2018’in son çeyreğinde yaşanan Euronun hızlı yükselişi grafikte çok net görülmüş olmakla birlikte. Hükümetin bu yükselişi yavaşlatmak ve durdurmak amaçlı yamış olduğu çalışmaların etkisi ise Kasım 2018 gibi kendini göstermiş ancak fazla etkili olmadığı görülmektedir.

Tablo2. 2001-2018 yılları arasında Türkiye' de aylık USD kur seyri

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ocak	0,679	1,32	1,642	1,333	1,3287	1,3219	1,4221	1,1722	1,6107	1,485	1,5833	1,7819	1,7588	2,2795	2,4013	2,9788	3,8324	3,7795
Şubat	0,906	1,399	1,602	1,323	1,2885	1,3113	1,3922	1,1767	1,6813	1,54	1,5905	1,7485	1,805	2,2342	2,4786	2,9293	3,5882	3,7833
Mart	1,056	1,332	1,708	1,311	1,3706	1,3427	1,3861	1,2765	1,688	1,5215	1,5483	1,7717	1,8137	2,1898	2,6102	2,8334	3,6386	3,9949
Nisan	1,16	1,331	1,582	1,44	1,373	1,3195	1,3274	1,2775	1,5968	1,4804	1,5092	1,7535	1,7953	2,118	2,6644	2,815	3,5583	4,0535
Mayıs	1,156	1,412	1,434	1,485	1,3656	1,5368	1,3253	1,2155	1,5623	1,5514	1,5939	1,8307	1,8661	2,0922	2,6533	2,956	3,5642	4,4834
Haziran	1,267	1,602	1,421	1,485	1,3413	1,6029	1,3147	1,2237	1,5301	1,5747	1,6302	1,8153	1,9272	2,1234	2,6863	2,8936	3,5071	4,6083
Temmuz	1,319	1,681	1,421	1,468	1,3307	1,4954	1,3006	1,1853	1,477	1,5032	1,6702	1,8011	1,9241	2,0919	2,7745	3,0167	3,5292	4,8568
Ağustos	1,368	1,625	1,4	1,497	1,3508	1,4682	1,3242	1,1818	1,49	1,5153	1,7454	1,807	2,0557	2,1619	2,9146	2,9545	3,441	6,4063
Eylül	1,532	1,648	1,376	1,497	1,3406	1,4919	1,21	1,2316	1,482	1,4512	1,8453	1,782	2,0342	2,2789	3,0433	2,9959	3,572	6,0752
Ekim	1,589	1,67	1,491	1,47	1,3473	1,4501	1,1858	1,4964	1,4823	1,4301	1,7516	1,7928	1,9888	2,2378	2,8943	3,0998	3,77	5,5203
Kasım	1,484	1,543	1,464	1,419	1,3497	1,46	1,1846	1,5655	1,4825	1,4863	1,8439	1,7797	2,0166	2,2149	2,9195	3,4199	3,9505	5,1649
Aralık	1,439	1,634	1,395	1,342	1,343	1,4131	1,1647	1,5123	1,5057	1,546	1,9065	1,7826	2,1344	2,3189	2,9076	3,5318	3,8104	5,2609
Ortalama	1,228	1,506	1,491	1,421	1,3408	1,4318	1,3015	1,293	1,5474	1,5011	1,6708	1,7921	1,902	2,1881	2,7209	3,0223	3,6491	4,81158

Kaynak: <http://paracevirici.com/doviz-arsiv/merkez-bankasi/gecmis-tarihli-doviz/2018/amerikan-dolari> erişim tarihi: 13.02.2019



Grafik 2. 2001-2018 yılları arasında Türkiye’ de yıllık USD değişim grafiği

Kaynak: <http://paracevirici.com/doviz-arsiv/merkez-bankasi/gecimis-tarihli-doviz/2018/amerikan-dolari>
erişim tarihi: 13.02.2019(Tablo 2’deki verilere göre tarafımızca oluşturulmuştur.)

Tablo 2’de 2001-2018 yılları arasında aylık Amerikan Doları döviz kurunun değişimi gösterilmiştir. Grafik 2’de ise şekilde verilen her bir verinin ortalaması alınarak yıllar itibariyle değişim eğrisi gösterilmiştir. Buna göre 2001-2013 yılları arasında dalgalı bir kur seyri gözlemlenmekteyken 2014 ve özellikle 2016’dan sonra sürekli yükselen bir Amerikan Doları görülmüştür. Euro’da olduğu gibi Doların da yükselişi Ağustos 2018’de artan bir hızla artan trendle ilerlemiştir. Grafikte görüldüğü gibi hükümetin yapmış olduğu bir takım müdahaleler sonucunda ise çok fazla düşüş yaşanmamış olmakla birlikte az da olsa piyasalarda yükselişin durması ile rahatlama görülmüştür.

Döviz kurunu belirleyen dört ana faktör vardır; bunlardan ilki ülkelerin cari işlemler bilançosunda belirlenen ticaret açığı veya fazlası, ikincisi enflasyondan arındırılmış yani reel faiz oranı üçüncüsü satın alma gücü paritesi ve dördüncüsü ise hükümetlerin uyguladıkları politikalar ve geleceğe yönelik beklentilerdir (Erol, 1999, s.108).

Bunlardan cari işlemler bilançosu ve satın alma gücü paritesi döviz kurlarını uzun dönemde etkilerken fazi oranı ve hükümet politikaları kısa dönemli etkilemektedir.

Döviz kurlarını uzun vadede belirleyen faktörler arasında yer alan göreceli fiyat düzeylerindeki değişimleri gösteren satın alma gücü paritesine göre esas döviz kurundaki değişimler, göreceli fiyat hareketlerini yansıtmaktadır. Örneğin; Türkiye'deki enflasyon oranı, İngiltere'deki enflasyon oranından % 10 daha yüksek ise, nominal kur % 10 artacaktır.

Döviz kurlarının uzun vadede belirlenmesi sürecini belirleyen diğer faktörlerden biri de, yerli ve yabancı mal ve hizmetlere olan göreceli talebin o ülkenin ödemeler dengesine yaptığı etkidir. Bu bağlamda, bir ülke ithal ettiği için daha çok ihraç ettiği takdirde, o ülkenin parasına talep artacağından, ülkenin parası değer kazanacaktır. Ters durumda ise, ülke parası değer kaybetmiş olacaktır. Bazı durumlarda ise; ülkenin parası o kadar pahalı hale gelebilmektedir ki, ülke malları dış piyasada rekabet edemeyecek kadar yüksek seviyeye gelmesiyle birlikte, bu durum ödemeler dengesinde ihracat kaleminde düşüşe ve o ülkenin parasına olan talebin de azalmasına neden olmaktadır. Ticaret açığı olan ülke ise, devalüasyon yaparak parasının değerini düşürmektedir (Korkmaz, 1999, s. 61).

Satın alma gücü paritesi, tek bir malın değil, bir ülkedeki tüm malların genel fiyat seviyesini esas almaktadır. Yani; yabancı ya da yurt içi genel fiyat seviyesinin biri ya da ikisi birden değiştiği takdirde, döviz kuru da bu farkı ortadan kaldıracak şekilde değişecektir. Uzun dönemde döviz kurlarını oldukça iyi açıklayan bu teori, kısa dönemde döviz kurları göreceli enflasyon hareketleriyle açıklanamayacak kadar değişken olduğundan dolayı, kısa dönemli hareketleri çok iyi açıklamamaktadır. Bu teoriye ikinci bölümde daha ayrıntılı olarak değinilmektedir.

Doğru döviz kurunu belirlemek Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için ciddi bir sorun oluşturmaktadır. Döviz kurunun belirlenmesi hem iç hem de dış ekonomiyi birbirine bağlayan en önemli kaynak olduğu için döviz kurunu iyi yönetmek çok önemlidir. Alınacak herhangi bir olumsuz karar ile döviz kuru etkilenecek ve dış denge ile iç denge arasında dengesizlik oluşacaktır.

Sonuç olarak bilinmektedir ki; ekonomik, politik ve sosyal faktörler, döviz kurlarını olumlu ya da olumsuz olarak etkilemektedir. Eğer yatırımcılar, gelecekte döviz kurlarının artacağı beklentisi içerisinde iseler, bu beklenti ülke parasının değer kaybetmesine sebep olacaktır. Beklentileri oluşturan ise, ülkedeki ekonomik ve politik durumdur. Yatırımcılar, riski az olan varlıkları ellerinde tutmak isterler ve dolayısıyla da ekonomisi istikrarlı olan ülkelerin paraları daha değerli olacaktır. Çeşitli hükümet politikaları da, beklentiler üzerinde etkili olmakta ve dolayısıyla bu da döviz kurlarını etkilemektedir.

1.2. Döviz Kuru Türleri

1.2.1. Dolaylı Kotasyon, Dolaysız Kotasyon

Döviz kuru daha önceki anlatımlarından başka literatürde iki ulusal para üzerindeki değişim oranını ifade etmesi bakımından “dolaylı kotasyon” ve dolaysız kotasyon” olarak iki bölümde değerlendirilebilmektedir (Seyidoğlu, 2003, s.86) ;

- **Dolaysız Kotasyon ya da Avrupa Usulü Kotasyon**

Bu yöntemde, bir yabancı para ulusal para cinsinden ifade edilmektedir. Örneğin; Türkiye açısından $1\text{€} = 1,655\text{ TL}$ ya da $1,655\text{ TL}/\text{€}$ olarak ifade edilmektedir. Bu yöntemde döviz kurunun artması demek, ulusal paranın değer kaybettiği anlamına gelmektedir. Uluslararası piyasalarda döviz kurları, dolaysız kotasyona veya diğer adıyla Avrupa usulü kotasyona göre tayin edilir.

- **Dolaylı Kotasyon ya da Amerikan Tipi Kotasyon**

İkinci yöntem ise; bir birim ulusal para ile değiştirilen yabancı para miktarı şeklinde anlatılan dolaylı kotasyon ya da bir başka bir ifadeyle Amerikan tipi kotasyondur. Örneğin; $1,655\text{ TL}/\text{€} = 1/1,655\text{ €}/\text{TL}$ şeklinde ifade edilir. Bu yöntemde göre; döviz kurunun artması, ülke parasının değer kazanması anlamına yani yabancı paranın değer kaybetmesi anlamına gelmektedir.

Dünya uygulamalarına bakıldığında, bütün yabancı birimlerin ABD Doları cinsinden kota edildiğini görmek mümkündür. Bu çerçevede dünya döviz piyasasında, hem günlük ortalama işlem hacmi hem de karşılıklı olarak işlem yapılan yabancı paralar

açısından bir değerlendirmede bulunulduğunda, ABD Doları'nın büyük farkla ilk sırayı aldığı gözlenmektedir.

1.2.2. Döviz Alış ve Satış Kuru

Tüm bu belirlemelerin haricinde, döviz kurlarının ilk türü; “döviz alış kuru (bid rate)” ve “döviz satış kuru (ask rate)” olarak iki şekilde belirlenmektedir (Seyidoğlu, 2003, s.87);

- **Döviz Alış Kuru**

Tüketicilerin yabancı para satarak bankadan ya da aracı kuruluştan satın alacakları ulusal para tutarını hesaplamak için kullanılır.

- **Döviz Satış Kuru**

Tüketicilerin banka ya da aracı kurullardan satın alacakları yabancı para karşılığında ödemeleri gereken ulusal para tutarının hesaplanılmasında kullanılmaktadır.

Bir ülkedeki döviz satış kuru diğer ülke parasına göre alış kurudur. Alış kuru ile satış kuru arasında küçük bir fark vardır bu farka kur marjı adı verilir ve buna göre döviz satış kurları alış kurlarından daha yüksek olmaktadır. Çünkü banka ve aracı kurumlar kâr amaçlı çalışan kurumlar oldukları için, döviz düşük fiyattan alıp yüksek fiyattan satmaktadırlar. Özellikle dalgalı kur sistemlerinin geçerli olduğu ekonomilerde, döviz kurlarının tahmin edilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle döviz kuru politikası, özellikle 1970’li yıllar ile birlikte gelişmekte olan ülkelerde ekonomi politikalarının belirlenmesinin içinde yer almaktadır.

Tablo3’te Döviz alış-satış ve efektif alış-satış kurları arasındaki fark görülmektedir. Örneğin; 1 ABD Doları alış kuru 5,1649 TL iken satış kuru 5,1742 TL dir. Aradaki 0,0093 TL’lik fark kur marjı olarak adlandırılmaktadır.

Tablo3. Gösterge Niteliğindeki Merkez Bankası Döviz Kurları

Döviz Kodu	Birim	Döviz Cinsi	Döviz Alış	Döviz Satış	Efektif Alış	Efektif Satış
USD/TRY	1	ABD Doları	3,754	3,7608	3,7514	3,7664
AUD/TRY	1	Avustralya Doları	3,0321	3,0519	3,0182	3,0702
DKK/TRY	1	Danimarka Kronu	0,62693	0,63001	0,62649	0,63146
EUR/TRY	1	EURO	4,6728	4,6812	4,6695	4,6883
GBP/TRY	1	İngiliz Sterlini	5,31	5,3377	5,3063	5,3457
CHF/TRY	1	İsviçre Frangı	4,018	4,0437	4,0119	4,0498
SEK/TRY	1	İsveç Kronu	0,47632	0,48125	0,47599	0,48236
CAD/TRY	1	Kanada Doları	3,0508	3,0646	3,0395	3,0762
KWD/TRY	1	Kuveyt Dinarı	12,4575	12,6205	12,2707	12,8098
NOK/TRY	1	Norveç Kronu	0,48707	0,49034	0,48673	0,49147
SAR/TRY	1	Suudi Arabistan Riyali	1,001	1,0028	0,9935	1,0103
JPY/TRY	100	Japon Yeni	3,4443	3,4671	3,4316	3,4803
BGN/TRY	1	Bulgar Levası	2,3754	2,4065		
RON/TRY	1	Rumen Leyi	0,9983	1,0114		
RUB/TRY	1	Rus Rublesi	0,06641	0,06728		
IRR/TRY	100	İran Riyali	0,0101	0,01023		
CNY/TRY	1	Çin Yuanı	0,59334	0,60111		
PKR/TRY	1	Pakistan Rupisi	0,0337	0,03414		

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Doviz+Kurlari/Gosterge+Niteligindeki+Merkez+Bankasi+Kurlarii/> erişim tarihi: 13.02.2019

1.2.3 Efektif Döviz Kuru ve Çapraz Kur

- **Efektif Döviz Kuru;** Döviz kontrol rejimi uygulanan ülkelerde belirlenen döviz kurları dövizin gerçekte olan fiyatını yansıtmamaktadır. Bu ülkelerde yabancı para cinsinden ihracat veya ithalat gerçekleştirildiğinde bunların karşılığı olan yerli para miktarı belirlenen resmi kurun çok üzerinde hesaplanmaktadır. Örneğin 1 Dolarlık bir malın yerli para cinsinden ihracat fiyatını hesaplarken öncelikle malın fiyatı, vergi iadesi, alınan kredi payı v.b. gibi maddi çıkarlarda ilave dilerek gerçek fiyatından daha yukarda bir karşılık çıkacaktır. Bu da ihracat efektif döviz kurunu oluşturur. Aynı şekilde ithal malların da fiyatlarını olduğundan çok gösteren kura da İthalat Efektif döviz kuru denir (Seyidoğlu, 2002).

Sabit kur sistemini uygulayan ülkelerde efektif döviz kurunu hesaplamak kolayken, esnek kur sistemini kullanan ülkelerde yerli para zamanla bazı yabancı paralara karşı değer kazanırken bazı yabancı paralara karşı değer kaybetmektedir. Böyle durumlarda yerli paranın efektif döviz kurunun hesaplanması gerekmektedir (http://www.ekodialog.com/uluslararası_ekonomi/uluslararası-doviz-piyasaları.html).

- **Çapraz Kur;** İki farklı paranın döviz kurunun ortak bir başka para cinsinden belirlenmesine denir. Genelde Euru ve Dolar cinsinden hesaplamalar gerçekleştirilir.

Tablo4'te dolar kuru cinsinden çapraz kurlar verilmiştir. Örneğin 1 ABD doları 1,3664 Avustralya dolarına karşılık gelmektedir.

Tablo4. Gösterge Niteliğindeki Çapraz Kurlar

Döviz Kodu	Birim	Döviz Cinsi	Çapraz Kur	Döviz Cinsi
USD/AUD	1	ABD Doları	1,3664	Avustralya Doları
USD/DKK	1	ABD Doları	6,5616	Danimarka Kronu
USD/CHF	1	ABD Doları	0,9941	İsviçre Frangı
USD/SEK	1	ABD Doları	9,0482	İsveç Kronu
USD/JPY	1	ABD Doları	113,32	Japon Yeni
USD/CAD	1	ABD Doları	1,3279	Kanada Doları
USD/NOK	1	ABD Doları	8,5582	Norveç Kronu
USD/SAR	1	ABD Doları	3,7519	Suudi Arabistan Riyali
EUR/USD	1	EURO	1,1372	Abd Doları
GBP/USD	1	İngiliz Sterlini	1,2796	Abd Doları
KWD/USD	1	Kuveyt Dinarı	3,2883	Abd Doları
USD/BGN	1	ABD Doları	1,7198	Bulgar Levası
USD/RON	1	ABD Doları	4,094	Rumen Leyi
USD/RUB	1	ABD Doları	66,64	Rus Rublesi
USD/IRR	1	ABD Doları	42000	İran Riyali
USD/CNY	1	ABD Doları	6,9444	Çin Yuanı
USD/PKR	1	ABD Doları	134,45	Pakistan Rupisi
USD/PKR	1	ABD Doları	3,6412	Katar Riyali

Kaynak:<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Doviz+Kurlari/Gosterge+Niteligindeki+Merkez+Bankasi+Kurlarii/> erişim tarihi: 13.02.2019

1.2.4. Reel Döviz Kuru ve Nominal Döviz Kuru

• “Reel Döviz Kuru (RDK)”, Bir birim ulusal paranın satın alabileceği bir birim yabancı para karşılığındaki mal ve hizmetlerin değerinin enflasyondan arındırılması ve gerçek değerinin bulunabilmesi gerekir. Reel döviz kuru, iki ülkenin para birimleri arasında geçerli olan nominal döviz kuruyla aynı mal ya da mal gruplarının bu iki ülkede geçerli satış fiyatlarının karşılaştırılmasıyla hesaplanan kur olarak tanımlanır (Ünsal, 2004, s. 116):

$$R = \frac{e \times P}{P^*}$$

R: Reel Döviz Kuru

e: Nominal Döviz Kuru

P: Yurt içi Fiyat Seviyesi

P*: Yabancı Fiyat Seviyesi

Döviz kurunda söz konusu olan değişiklikler, bir malın fiyatında meydana gelecek değişimin yaratacağı etkiden çok daha farklı bir etki yaratmaktadır. Bu bağlamda örneğin; buğday fiyatlarında söz konusu olan bir değişim sadece buğday arz ve talebini değil, en yakın ikame mallar olan mısır, çavdar ve arpa arz ve talebini de etkilemiş olmaktadır. Bununla birlikte döviz kurunda görülen bir değişim, öncelikli olarak uluslararası ekonomik ilişkilere konu olan mal ve/veya hizmetlerin piyasa fiyatlarını ve ardından da bunlar aracılığı ile diğer piyasaları etkileyerek ekonomide küresel değişiklikler yaşanmasına neden olacaktır (Karluk, 2003, s. 373).

Bir ülkenin döviz kurunun yükselmesi, döviz arzının artması anlamına gelmektedir. Zira döviz kurunun yükselmesi, ülkeden alacaklıların daha fazla ulusal para elde etmelerine neden olacak ve aynı şekilde yüksek kur ülkeden borç ödeyeceklerin belirli miktarda yabancı para için daha fazla ulusal para vermelerini gerektireceğinden döviz talebi azalacaktır. Tam tersi bir bakış açısıyla da, döviz kurunun düşmesi ile birlikte döviz arzı azalacak ve buna karşılık döviz talebi artmış olacaktır. Döviz piyasasında döviz talebinin döviz arzına eşit olması durumunda ise denge oluşmuş olacaktır (Karluk, 2003, s. 373).

- **“Nominal Döviz Kuru (NDK)”**, bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden değeri olarak ifade edilmektedir. Bu bağlamda NDK, bir birim yabancı paranın kaç birim ulusal para ile değiştirildiğini göstermekte ve NDK'nın yükselmesi “nominal değer kaybı” olarak nitelendirilmektedir. Nominal değer kaybı; yabancı malların ülke vatandaşları için pahalılaşmasına, yerli malların ise yabancılar için ucuzlamasına neden olmaktadır. NDK'nın düşmesi ise “nominal değer kazancı” olarak nitelendirilmektedir ve nominal değer kazancı yabancı malların ülke vatandaşları için ucuzlamasına ve yerli malların ise yabancılar için pahalılaşmasına neden olmaktadır (Ünsal, 2009, s. 114).

İki para biriminin fiyatlarının oranı olması sebebiyle nominal döviz kuru parasal bir ifadedir. Döviz kuru ilk olarak F. Machlup ve J. Robinson tarafından incelenmiştir (Ciğerlioğlu, 2007:4).

1.3. Döviz Kuru Sistemleri

İki ülke parasının birbirine karşı değerini belirleyen döviz kuru sistemleri zamanla değişiklikler göstermiştir bu da yeni uyarlamalara gerek duyulmasını sağlamıştır. Para rejimleri gerek ulusal gerekse uluslararası yapılacak olan ticaretteki düzenlemelerde çok önemlidir. Ulusal ticarete para politikaları sadece yurt içini ilgilendirirken uluslararası para rejimi ise iki yönlü olarak ticaret yapılan ülkeleri de ilgilendirmektedir. Bu amaçla öncelikle uluslararası para sistemlerinin tarihsel süreci ve günümüze kadar ki gelişiminden bahsetmek gerekmektedir.

1970'li yıllar itibariyle; yüksek borçluluk, enflasyon oranlarının yüksek olması, ihracatta sadece belirli mallar üzerinde odaklanması vb. gibi sebeplerle ve de en önemlisi Bretton Woods Sistemi'nin çökmesi ile birlikte, birçok gelişmekte olan ve hatta gelişmiş ülkenin döviz kuru belirleme sistemlerinde ve genel olarak ekonomilerinde revizyona gitmelerini gerekli kılmıştır. Bu dönemde, gelişmiş ülkelerde döviz kuru, piyasa mekanizması tarafından belirlenmeye başlanmış, gelişmekte olan ülkelerde de kur, parasal otoriteler tarafından belirlenir hale gelmiştir. 1980'li yıllar itibariyle gelişmekte olan ülkeler sabit kurlardan daha esnek kurlara doğru geçiş yapmaya başlamışlar ve bazı ülkeler, sabit kur sistemlerini enflasyonla mücadelede önemli bir araç olarak kullanmışlardır (Ergincan, 1996, s. 31).

1.3.1. Döviz Kuru Sistemlerinin Tarihçesi

Uluslararası para sistemlerini tarihsel olarak beş döneme ayırabiliriz. Bunlardan ilki çok eski tarihlerde uygulanan para yerine değerli madenlerin değişim aracı olarak kullanıldığı ve 1870’li yıllara kadar gelen “metal dönemi”, ikincisi 1870-1930 arasında süren “altın para dönemi”, üçüncüsü 1930-1944 yılları arasındaki “büyük buhran dönemi”, dördüncüsü 1944-1973 tarihleri arasında “Bretton Woods dönemi” ve sonuncusu ise günümüzde hala uygulanan dönemi içeren “karma dönem” olarak adlandırılan uygulamalardır (Seyidoğlu, 2013, s.782).

1.3.1.1. Metal Standardı Sistemi

Çok eski çağlarda bile bireylerin her türlü mal ve hizmet ihtiyaçlarının giderilmesini sağlayan tek unsur paradır. Tarihte bu unsur altın, gümüş, demir, nikel gibi madenlerle yerine getirilmiş ve bunlar ticarete mübadele aracı olarak kullanılmıştır. Bu madenlerin uzunca bir dönem kullanılmasıyla metal sistemi ortaya çıkmıştır. Tarihte metal sistemi tek metal ve çift metal sistemi olarak ikiye şekilde ortaya çıkmıştır (Gedik, 2014:10):

Tek metal sisteminde mübadele aracı olarak tek bir metal kullanılmaktadır, bu da genelde altın veya gümüş olmuştur. Bu sisteme *monometalizm* adı verilmektedir.

Çift metal sistemi ise altın ve gümüşün aynı anda kullanıldığı ve eşit değere sahip olduğu para sistemidir. Burada kullanılacak metalin mübadele oranını devlet belirlemektedir. Ortaçağ ve yakın çağ da gümüş paralar kullanılırken 19. yüzyılda her iki metalinde kullanımı yaygınlaşmıştır. Bu sisteme de *bimetalizm* adı verilmektedir. 1870’li yıllara kadar çift metal sistemini sadece ABD ve Fransa birlikte kullanmışlardır. Daha sonra ABD’de yaşanan iç savaş sırasında ödemeler dengesinde dengeyi sağlayamayınca Fransa tek başına kalmıştır. Ardından Fransa ile Prusya arasında yaşanan savaş ile çift metal sistemi sonlandırılmıştır.

Çift metal sisteminde yaşanan bu olumsuzluklarla bu para sistemi yerini altın standardı sistemine bırakmıştır. (<http://sosyalbilimler.sdu.edu.tr/assets/uploads/sites/102/files/para-banka-teori-ve-politikasi-ders-notu-3-14052015.pdf>). Tek ve Çift metal sistemleri altın standardına girişin bir başlangıcı olmuştur.

1.3.1.2. Altın Standardı Sistemi

1870'li yılların başında çift metal sistemi bırakılıp 1929 yılı sonuna kadar altın standardı sistemi kullanılmıştır. Bu dönemde dünya ekonomisi serbest bir ekonomiyi hedef almış ve dünya ticareti artan bir hızla çoğalmıştır. Dolayısıyla 19. yüzyılın başlarında bu sistem altın çağını yaşamıştır (Gedik, 2014:11).

Altın para standardı sistemine göre ülkeler kendi ulusal para birimlerini belli bir altın ağırlığına göre belirler. Bu belirlenen değer aynı zamanda altının alınıp satılacağı değerdir. Buna *altın paritesi* adı verilmektedir. Her ülke kendi ulusal parasını altına bağlayarak sabit kur sistemini de seçmiş bulunmaktadır. Bu sistemin uluslararası anlamda geçerliliğini koruyabilmesi için üç kurala uyması gerekmektedir. Birincisi sistemi kabul eden ülkelerin ulusal paralarını altına bağlamaları ve kendi belirledikleri bir oranda altın karşılığında parayı vermeyi veya almayı üstlenmeleri gerekmektedir. İkincisi altın rezervinin o ülkeye giriş ve çıkışlarında herhangi bir şekilde engellenmemesi gerekmektedir. Üçüncüsü ise altının dış ticaretinin serbestleştirilmesi gerekmektedir (Gedik, 2014:11).

Altın standardının görülen iki avantajı vardır, bunlardan birincisi bir ülkenin altın rezervlerinde azalma olduğunda para arzı da azalmakta diğer taraftan bir diğer ülkenin ise altın rezervleri artmakta ve buna paralel para arzı da artmaktadır. İkincisi ise, genişletici para politikası araçlarının genel fiyat düzeyini belirlerken burada geçersiz olmasıdır. Çünkü altın standartları sisteminde para arzının artması sınırlandırılmıştır. Bunun sonucunda ülkelerin veya bankaların ulusal para basarak enflasyon yaratmasını engellemektedir (Demircioğlu, 2009:29-30).

Altın standardına ilk geçen ülke 1821 yılında İngiltere olmuştur. Ardından sırasıyla 1871'de Almanya, 1878'de Fransa, İsviçre, Belçika ve İtalya, 1893'te Rusya Altın standardı sistemini uygulamaya geçmiştir. ABD ise 1919 yılında bu sisteme geçiş yapmıştır (Demircioğlu, 2009:29-30).

Altın standardı uluslararası bir sistem olduğundan, dünya çapında döviz kurlarını dengelemiştir. Sağladığı döviz kuru istikrarı ile benzeri görülmemiş düzeyde yabancı yatırımlar yapmaya özendirmiştir. İngiltere ve Fransa gibi ülkeler, 1880-1913 yılları

arasında yurtdışındaki tasarruflarının üçte birini yatırım yapmışlar bu da uluslararası ekonominin genişlemesini arttırmıştır.

Altını sabit bir fiyata satın alma ve satma politikasını sürdürmek için hükümetlerin işleri belirli sınırlar içinde yürütülmesi gerekmektedir. Bu disiplinli davranış altın standardına uyan ülkelerde ekonomik istikrarı teşvik etmiştir. Dolayısıyla altın standardına tasarruflar ve yatırımlar teşvik edilmiştir. Ayrıca hükümetlerin bu disiplini sürdürme kabiliyeti uygar dünyanın boyutunun bir göstergesi olarak alınmıştır. Latin Amerika ve Doğu Avrupa'daki mücadele eden ülkeler, bu politikaya bağlı olarak gelişmiş bir ekonominin damgasını vurarak altın standardı benimsemeye çalışmış ancak başarısız olmuşlardır. Avrupa ve Amerikan endüstrisinin yörüngesinden çıkan Asya ve Afrika toplulukları, altın standardına katılmak için herhangi bir çaba göstermemiştir (Eichengreen; Temin, 2000, p. 188).

Altın standardı ilk başlarda çok cazip görünse de dünyanın çöküşüne sebep olan en önemli unsur olarak görülmektedir. Ekonomik şartları iyileştirmek yerine ödemeler dengesinde bozulmalara neden olup ve ülkelerin altın kaybetmeleri ve yüksek kredi faiz oranlarına karşın ülkelerin yeni tedbirler almasına neden olmuştur. Ülkeler ödemeler bilançosu dengeye gelinceye kadar iç fiyatlarını ve maliyetlerini azaltmaya gitmişlerdir. Bunun için yaptıkları ilk şey en büyük maliyet unsuru olan emek ücretini düşürmektir. İthalat kontrol altına alınacak ve ihracat teşvikleri artırılacaktı. Bu da büyük buhranı başlatan sebepler arasındaydı. Altın standardını benimseyen ülkeler kötü gidişattan habersiz entelektüel yaşamlarına devam etmişlerdir (Eichengreen; Temin, 2000, p. 186).

İngiltere ve Fransa gibi büyük ülkeler 1880-1913 yılları arasında tasarruflarının üçte birini dış ekonominin genişlemesine katkıda bulunması, altın standardının uygulanması ve desteklenmesi açısından yurt dışında gerçekleştirdi. Altınları yüksek fiyattan alıp satma politikası gütmeye başladılar. O zamanlar bu politikaya uygulayan ülkeler, ekonomik istikrarı sağlamış ülkeler olarak anılıyorlardı. Latin Amerika ve Doğu Avrupa ülkeleri altın standardını uygulamaya çalışsa da başarılı olamadı. Bu ekonomiyi benimseyen ülkeler birinci dünya savaşından sonra bile altın standardını uygulamaya devam edeceklerini planlıyorlardı. Ancak bozulma devam etti. 1870'li yıllarda başlayan deflasyonist baskılar ülkeleri zor duruma düşürdü. Bunun etkisi özellikle tarım sektöründe çok net görülmüştü. Yatırımcıların çoğu ABD'nin altın standardı

yükümlülüğünü gerçekleştirebileceğinden şüphe duyuyordu. Bütün bunlar yaşanırken 1800 yılında Arjantin'deki Baring krizi Güney Amerika da spekülasyonlara neden oldu. Arjantin hükümetinin birikmiş borçlarını ödeyemeyeceği anlaşılmış ve İngiltere Merkez Bankası da bundan etkilenmişti. İngiltere merkez bankası altın standardını korumak için uluslararası veya yerel ortaklıklarını çok fazla koruyamamıştır. Borçları kısa vadeli kredi ile karşılamaya çalışsa da pek yeterli olamamıştır (Eichengreen; Temin, 1997, NBER Working Paper,).

Birinci dünya savaşı başladığında ise hiçbir şey eskiye dönmeyecek şekilde bozulmaya başlamıştır. Savaştan sonra altın standardına geri dönme konusunda ülkeler arasında tartışmalar başlamıştır. Savaşta ağır yaralar alan birçok ülkenin parasının altına konvertibilitesi kaldırılmasına rağmen diğer ülkeler ise tekrar paralarını eski değerinden altına bağlamaya başlamışlardır. 1928 yılında ABD ve İngiltere dâhil tüm ülkeler altın standardına geri dönüş yapmıştır. Ancak savaş sırasında ortaya çıkan yüksek enflasyonu dikkate almadıkları için, ülkeler savaş sonrasında ortaya çıkan birçok işsizlik, gelir dağılımı gibi ekonomik belirsizliklerden habersizlerdi. Savaş birçok ülke için dış borç sorununu da meydana getirmişti. 1929 yılında büyük buhranın başlamasıyla ekonomik ve finansal ilişkiler tamamen çökmüştür. Ülkeler döviz bozdurarak ödeme dengesi açığını azaltmak için ihracat ürünleri ile rekabet güçlerini artırmaya çalışmışlardır. Bu strateji ile ülkeler deflasyon yapmaya devam ettiği sürece başarıya ulaşmıştır. Ancak bu toplu işsizlik, şirket iflasları, kredi kurumlarının başarısızlığı ile yüksek enflasyon gibi uluslararası bir deflasyon yarışmasına neden olmuştur (Dammasch, 2001, p. 4).

Türkiye'de de döviz kuru sistemleri zamanla farklılıklar göstermiştir. 1980 öncesinde sabit kur sistemi uygulanırken 1980 sonrasında esnek kur sistemine geçiş başlamıştır. 1989-1999 arasında kontrollü serbest kur sistemi, 2000-2001 yıllarında günlük artışların belirlendiği sabit kur sistemi uygulanmıştır. 2001'in ikinci yarısından sonra da MB müdahalelerinin azaltıldığı serbest kur sistemi uygulanmaktadır (Barışık; Demircioğlu, 2006, s.72). Ancak serbest kur sistemine geçiş Türkiye'de sancılı bir sürece neden olmuştur. Bu nedenle belirli bir süre kontrollü dalgalanma yaşanması planlanmıştır.

1.3.1.3. Buhran Dönemi

Büyük Buhran'ın ilk modern analizi, Friedman ve Schwartz ile başlamaktadır. Birçok yazar ücretlerin seviyesini ve esnekliğini Büyük Buhran'ın ana nedeni olarak söylese de nedenleri daha geniş bir aralıkta anlatılmaktadır (NBER Working Paper, 1997).

Dünya'da 1929 yılında Büyük Buhran olarak literatüre geçen ve gerçekten bütün dünya ülkelerinin etkilendiği bunalımın oluşmasının birçok sebebi vardır. Buhran'ı oluşturan genel sebep; ABD'nin Birinci Dünya Savaşından sonra kayıpları olsa bile, kredi karşılığında ülkelerin savaş mühimmatı satın almaları ABD sanayisini güçlendirerek savaştan güçlü ülke olarak çıkmasıdır. Böylelikle Avrupa'nın altın stokları ABD'ye kaymıştır (Bulut, 2003, s.79).

İngiltere Fransa ve ABD gibi ülkeler her ne kadar savaş sonrasında altın standardına tekrar geri dönmeyi planlamışlarsa da altın standardı birinci dünya savaşından sonra eski hükmünü yerine getirememiştir. Savaş sonrasında dünya ekonomisi savaş yıkıntılarını nasıl saracakları ile uğraşmışlardır. 1929'da büyük buhran dünya ekonomisine apayrı bir yön katacak yeni bir çağın başlangıcına sebep olmuştur. Ekonomi durmamış ancak gözle görülür bir şekilde yavaşlama oluşmuştur. Büyük hükümetler özellikle İngiltere iş gücü zayıflamış ve bununla birlikte gelir düzeyinde zayıflamalar başlamıştır. Birinci dünya savaşına bunun gibi dâhil olan ülkeler ekonomik ve mali anlamda büyük kayıplara ulaşmış ama tarafsız ülkeler savaş ekonomisini kullanarak zenginliklerini daha da artırmıştır. Zenginliği artan ülkelerin başında neredeyse dünya altın stokunun büyük bir kısmına sahip olan ABD gelmektedir. Savaş sonrasında savaşta kayıplara uğrayan ülkelerin yeniden ayağa kalkması için yardım talebinde bulunduğu birinci dünya savaşına katılan hemen hemen bütün ülkelerin borçlandığı bir ülke konumuna gelmiştir (Bakırtaş; Tekinşen, 2004 s.86-87).

Almanya büyük buhrandan en çok etkilenen ülke olmuştur. Amerika'dan ve İngiltere'den aldığı kredileri savaştan aldığı yaralar sonucu düşen ekonomisi ile ödeyemeyen bir ülke haline dönüşmüştür. Ancak 1929 buhranından sonra Almanya hükümetinin başına Hitler geçmiş ve sürdürdüğü politika ile ekonomisini canlandırmaya çalışmıştır. İngiltere büyük buhrandan etkilenmemek için para birimi sterlini serbest dalgalanmaya bırakmış ve bununla birlikte birkaç ülke kendi parasını sterline bağlayarak buhrandan kurtulmaya çalışmıştır. O dönemde böylelikle küçük bir parasal

birlik oluşmuştur. “Development and Improvement Act” adı altında bir araya gelen ülkelere İngiltere mali yardım yapmıştır (Bulut, 2003, s.83).

İtalya ve Fransa ise devletin ekonomiye büyük müdahaleleri ile büyük buhrandan kurtulmaya çalışmışsa da pek başarılı olamamıştır. Dünya ekonomik buhranından çok az etkilenen tek ülke ise Sovyetler Birliği’dir. Sovyetler Birliği o dönemde ekonomik çöküntünün aksine daha hızla büyüme kazanmıştır.

Genel olarak büyük buhranın nedenleri şu şekilde sıralayabiliriz (Bulut, 2003, s.80):

- Birinci dünya savaşının bazı dönemlerinde ortaya çıkan ve savaşa müdahale eden ABD’de oluşan spekülasyon hareketlerinin kredi enflasyonu oluşturması ve böylece ABD’nin imkanlarının dışında iç ve dış kredilerin spekülasyon alanlarına iletilmesi,
- Gerek ABD’de gerekse dünyadaki diğer ülkelerde para-banka sisteminin savaş sonrasındaki beklentilere cevap verecek uluslararası bir mali sistemin olmaması veya yetersiz kalması,
- Batılı ülkelerinin ve bunların ticaret bölgelerindeki gelir dağılımında savaştan sonra talebin artması sonucunda arzın artırılmaması,
- Son olarak batı ülkelerinde savaştan sonra oluşan ekonomik sorunları çözecek herhangi bir devlet müdahalesi veya ekonomi politikasının oluşturulamamasıdır.

Büyük buhranın en önemli etkisi sanayileşmiş ülkelerin büyük bir kısmında toplu işsizliklere neden olmasıdır. Bu işsizlik birçok hükümet ve iş adamı için bir belirsizlik yaratmış ve ekonomik kriz kaçınılmaz bir hal almıştır. Hükümetler bu işsizliği ortadan kaldırmak için ekonomiye yoğun müdahalelerde bulunmaya başlamıştır. Böylelikle altın standardının sabit olduğu devlet müdahalesiz sabit kur rejimi tamamen yerle bir olmuştur. Bütün bu ekonomik ve siyasi olaylar 1939 İkinci Dünya Savaşı’nın başlamasına da neden olmuştur.

1.3.1.4. Bretton Woods Sistemi

Küreselleşme ortamında dünya ticaretinin artması bunun yanısıra sermaye hareketlerinin de dâhil olması ile dünya ekonomik sisteminde dengeleyici bir kuruma ihtiyaç doğmuştur. Zaten altın standardı ile başlayan süreç hep bu gereksinimi karşılamak için gerçekleşmiş ancak dünya genelinde yaşanan ekonomik sıkıntılar buna

engel olmuştur. Altın standardı uygulamasında yapılan bir takım hatalar büyük buhran da daha da artmış ve ikinci dünya savaşının çıkmasına neden olmuştur. II. Dünya Savaşında birçok büyük ülke başta İngiltere olmak üzere finansal çöküş içerisine girmişlerdir. Savaştan dolayı büyük kayıplar yaşayan ülke ekonomilerinin yeniden canlandırılması adına uluslararası finansal bir sisteme ihtiyaç duyulmuştur. Bu doğrultuda 44 ülkenin katılımı ile 1944 yılında, uluslararası finans ve para ilişkilerinin yeniden yapılandırılması amacıyla ABD'nin Bretton Woods (New Hampshire) Kasabası'nda uluslararası bir konferans düzenlenmiştir. Konferansın katılımcısı olan ülkeler; IMF'nin ve "Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (The International Bank for Reconstruction and Development – IBRD)"nın temellerini atmışlar ve sabit döviz kuru ile birlikte para birimi olarak ABD Doları'nın kullanıldığı bir sistemin uygulanması konusunda karar birliğine varmışlardır. (Dammasch, 2001, p.4-5). (<http://www.wv.uni-magdeburg.de/fwwdeka/student/arbeiten/006.pdf>).

Bretton woods sistemi zamanın ABD hazine bakanı olan Harry Dexter White ve İngiliz ekonomist John Maynard Keynes tarafından aynı gibi görünse de farklı olarak geliştirilmiştir. White'in düşünceleri Beyaz Plan olarak adlandırılmaktadır ve buna göre bugünkü adıyla Dünya Bankası olan Yeniden Yapılanma Bankası ve Uluslararası İstikrar Fonu oluşturulması yönündedir. Keynes'de aslında aynı şeyi önermiştir ama ödemeler dengesi açığı oluşması halinde iki tarafında düşünceleri farklılaşmıştır. Keynes böyle bir durumda ödeme açığı olan ülkenin ve diğer ülkenin kurallarını değiştirebilmesini öneriyordu. Bu da ödemeler fazlası olan ülkenin ödeme açığı olan ülke olan ticaretini artırması yönünde gerçekleştirebileceğini önerdi. Böylece dış ticarete dengenin oluşabileceğini savundu. White ise bir ülkedeki ödemeler dengesi açığının kendi sorunu olduğunu savundu. Ancak konferans ta Keynes'in düşüncesi üzerine çok değinilmeden Beyaz Plan olarak White'in düşünceleri kabul edildi (Dammasch,2001,p.4-5)

(<http://www.wv.unimagdeburg.de/fwwdeka/student/arbeiten/006.pdf>).

Konferans doğrultusunda katılımcı ülkelerin bu yönde hareket etmelerinin temel amacı, ulusal ekonomi politikalarını bozan uluslararası sıcak para ya da spekülasyon para akımlarının bir ölçüde kontrol altına alınmasını sağlamak olarak ifade edilmiştir. Bretton Woods kapsamında getirilen uluslararası para sistemi; ABD Doları'nın altına, diğer paraların da ABD Doları'na bağlı olduğu bir "altın – kambiyo (altın – dolar)

sistemi” olarak nitelendirilmektedir. Bu sistemde ABD güçlü egemen bir rol oynamaktadır. Bunun nedeni ikinci dünya savaşından sonra ülkelerin ciddi maddi hasara uğraması ve o zamanda ekonomik anlamda en güçlü ülkenin ABD olmasından kaynaklanmaktaydı. Bu bağlamda sistemde ABD Doları altın tarafından desteklenen tek para birimiydi, ABD Hükümeti tarafından onsu 35 ABD Doları’ndan altına çevrilebilmekteydi. Sistem aynı zamanda, dış ticaret üzerindeki kur belirsizliğini azaltarak ekonomik istikrara katkıda bulunmaktadır.

Bretton woods sistemi ayarlanabilir sabit kur sistemi olarak da birçok kaynakta yer almaktadır. Sisteme buradan bakılacak olursa kur sabit olduğu için uluslararası ticarete kur riski olmayacaktır. Bununla birlikte para otoritelerinden gerçekleşmesi beklenen bir ayarlama olmadığından, yoğun spekülasyonlara neden olabileceğinden ekonomide kriz yaratmaya elverişli bir sistem olarak da değerlendirilmektedir (Özdemir; Şahinbeyoğlu, 2000, s.5).

Bretton Woods Sistemi, açıklandığı dönemden yirmi yıl sonraya dek belirli ölçülerde başarılı olmuştur. Ancak ABD’nin büyüyen dış açıkları dolayısıyla ABD Doları’nın altına konvertibilitesine olan güveni sarsmış ve sonucunda da ABD Doları’ndan kaçış ABD’nin altın rezervleri üzerinde baskı oluşturmuş ve 15 Nisan 1971 yılı itibariyle ABD Başkanı Nixon, ABD Doları’nın altına olan konvertibilitesinin kaldırıldığını ve altın penceresinin kapatıldığını açıklamıştır. Bu doğrultuda 1944 yılında kabul edilen ve 1946 yılında uygulamaya konulan Bretton Woods Sistemi fiilen sona erdirilmiştir (Ata; Silahşör, 1999, s. 9).

1.3.1.5. Avrupa Para Sistemi

II. Dünya Savaşı sonrasında dağılan altın para sistemine alternatif bir sistem olarak görülen Bretton Woods Sistemi’nde rezerv para olarak ABD dolarının kabul edilmesinin ardından Avrupa ülkeleri dolar karşılığında Amerika’dan altın almaya başlamış ve Amerika’nın altın rezervleri git gide azalmıştır. 1957 yılından sonra Amerika’nın dış açığı artmaya başlamıştır. Bütün bu olumsuzluklarla birlikte ABD doları değer kaybetmeye başlamıştır.1970’li yıllarla birlikte dolar-altın ilişkisi bitmiş bunun yarattığı dolar krizi ve arkasından söz konusu olmaya başlayan petrol şokları, Avrupa ülkelerinin yeni arayışlara girmesini beraberinde getirmiş ve bu doğrultuda “parasal entegrasyon” fikri üzerinde durulmaya başlanmıştır. Bu fikre yönelik olarak

parasal birliğin gerçekleştirilmesini sağlayacak olan kurumsal yapı “ABD Federal Reserve Sistemi’ne benzer bir sistem olarak finansal uzmanlar komitesi tarafından hazırlanmış olan ve Lüksemburg Maliye Bakanı Pierre Werner tarafından yürütülen “Werner Raporu” hazırlanmıştır (Werner, 1970, p. 7).

Werner Raporu, daha sonraki dönemlerde parasal ve ekonomik birlik için atılacak olan adımları içeren Maastricht Kriterleri’ne ilk değinilen rapor olma niteliğini taşımaktadır. Bu bağlamda Werner Raporu doğrultusunda parasal birliğe geçişin, on yıl içerisinde aşağıda verilen üç aşamada gerçekleştirilmesi öngörülmüştür (Yiğit; Yılmaz; Ergeç, 2013, s. 248):

Birinci Aşama: Bu aşama kapsamında, üye ülkelerin paraları arasındaki dalgalanma marjlarının düşürülmesi öngörülmüştür. Dalgalanma marjının artı/eksi 2.25 olmasına karar verilmiştir.

İkinci Aşama: Bu aşama kapsamında, üye ülkelerin sermaye piyasaları ve bankacılık sistemlerinin birbirine entegre edilmesi doğrultusunda ülkelerarası sermaye hareketlerinin önündeki tüm engellerin kaldırılması ve sermayenin serbest dolaşımının sağlanması öngörülmüştür.

Üçüncü Aşama: Bu aşama kapsamında, üye ülkeler arasında geri dönülemeyecek şekilde sabit döviz kuru sistemine geçilmesi öngörülmüştür.

Werner Raporu’nda, ekonomik ve para birliğinin en açık şekilde tanımlanması doğrultusunda aşağıda verilen önerilerin yer aldığı görülmektedir (Özpençe, 2009, s. 79):

- 1980 yılına dek, yani yaklaşık 10 yıl içerisinde ekonomik ve parasal birlik aşamalı olarak gerçekleştirilecektir.
- Tek bir topluluk parası oluşturulacaktır. Bu öngörünün gerçekleştirilememesi durumunda ise, dalgalanma marjları daraltılarak döviz kurları sabitleştirilecek ve ulusal paraların konvertibilitesi sağlanacaktır.
- Para ve kredi politikası ile ilgili ulusal yetkilerin devredileceği bir “Topluluk Merkez Bankası” ve “Ortak Rezerv Fonu” kurulacaktır.

- “Avrupa Parasal İşbirliği Fonu (EPCOM)” kurulacaktır.
- Topluluk içi sermaye hareketleri serbestleştirilecektir.

Bretton Woods sabit döviz kuru sisteminin 1971 yılında ABD Doları'nın konvertibilitesinin kaldırılması üzerine sona ermesi ile birlikte, dalgalı döviz kuru sistemi uygulanmaya başlanmıştır. Bu dönemde ABD Doları ile ilgili olarak yaşanan bunalım dolayısıyla Avrupa Topluluğu (AT) Üyesi Ülkeler, “Avrupa Para Yılanı Sistemi” ya da diğer bir deyişle Tüneldeki yılan (snake in the tunnel) ile AT içerisinde döviz kurlarının istikrara kavuşturulmasını amaçlamışlardır. AT Üyesi Ülkelerin paraları kapsamında uygulamaya konulan Tüneldeki yılan Sistemi ile tünel, topluluk paralarının belirli bir değişim marjı içerisinde üçüncü ülke paralarına karşı bir kur izlemelerini, yılan ise AT Üyesi Ülkelerin paralarının birbirleri ile aralarındaki kur değişimleri ifade edilmektedir (Savaş, 2000, s. 12).

Bale Anlaşması'nın 10 Nisan 1971 tarihi itibarıyla imzalanması ile birlikte AT Üyesi Ülkeler, kendi ulusal paraları arasındaki dalgalanma marjını \pm % 2,25 oranında (yılan) sınırlandırmışlardır. Bununla birlikte ABD Doları ile AT Üyesi Ülkelerin ulusal paraları arasında öngörülen \pm % 4,5'lik dalgalanma marjı da (tünel) sürdürülmek istenmiştir (Yiğit; Yılmaz; Ergeç, 2013, s. 248).

Avrupa Para Yılanı Sistemi kapsamında alınan tedbirlerin en önemlisi, dalgalanmalara karşılık gerekli müdahalelerin AT Üyesi Ülkelerin paraları ile yapılmasının kabul edilmesi olarak değerlendirilmektedir. Bu yönde hareket edilmesinin temel amacı ise, müdahale parası olarak ABD Doları'nın öneminin azaltılması olarak ifade edilmektedir. Bununla birlikte Avrupa Para Yılanı Sistemi, AT Üyesi Ülkelerinin 1979 yılına dek “Avrupa Para Sistemi” ne geçmelerine kadar olan dönemde, Üye Ülkelerin ödemeler bilançosu sorunlarına köklü çözümler getirememiş ve neticesinde de başarılı olamamıştır. Bu uygulama doğrultusunda da AT Üyesi Ülkeler; ekonomik yapıları, politika tercihleri ve hedeflerinde önemli farklılıklar bulunan Üye Ülkelerin döviz kurlarını dar bir bant içerisinde belirlemelerinin olası olmadığını göstermiştir (Özbay,1997, s.5).

Bu gelişmeler doğrultusunda amacı AT Üyesi Ülkelerin ulusal paraları arasındaki kur dalgalanmalarını sınırlamak ve buna yönelik olarak ortak hesap birimi şeklinde hizmet

görmesi adına yapay bir para birimi yaratmak olan ve Almanya ile Fransa'nın girişimi ile başlatılmış bulunan "Avrupa Para Sistemi Planı", 1 Ocak 1979 tarihi itibariyle yürürlüğe girmiştir (Tuncay, 1999, s. 23). Avrupa Para Sisteminde İngiltere dışında Avrupa Birliğine üye olan diğer ülkeler sabit fakat ayarlanabilir döviz kuru mekanizmasına girmişlerdir (Özbay,1997, s.5).

"Avrupa Para Sistemi (APS)", aşağıda verildiği şekilde temel üç mekanizma üzerinde şekillendirilmiştir (Ertürk, 2006, s. 201):

- **Birinci mekanizma,** Ekonomik ve parasal birliğin ilk aşaması 1990 yılında uygulanmaya başlanmıştır. Buna göre birinci mekanizma döviz kuru mekanizmasını ifade etmektedir. Bu aşamada Topluluğa üye olan ülkelerin kendi içlerindeki sermaye kısıtlamalarının kaldırılması, merkez bankalarının bağımsızlaştırılması, fiyat istikrarı sağlanması aşamaları gerçekleştirilecektir.
- **İkinci mekanizma,** Bu aşama ise 1 Ocak 1994 yılında uygulanmaya başlanmış olup Avrupa Para Enstitüsü kurulmuştur. "Avrupa Para Birimi" olarak nitelendirilen ECU (European Currency Unit) ile ilgili belirlemelerde bulunulmasını ifade etmektedir. 1995 yılında ECU adının EURO ile değiştirilmesine karar verilmiştir.
- **Üçüncü mekanizma,** 1996 yılında Para Birliğine geçtikten sonra üye ülkelerin para ve bütçe düzenlerinin nasıl sağlanacağı konusunda bir anlaşma imzalamışlardır. Buna göre Üye ülkelerin bütçe açıklarını orta vadeli dengede tutmaları veya bütçe fazlası oluşturmaları kararına varılmıştır. Bu aşamada 1997 yılı başlarında Avrupa Merkez Bankası Topluluğa üye ülkelerin para politikalarının stratejilerini belirlemeleri ile ilgili karar alınmıştır. Birinci ve ikinci mekanizmanın gerçekleştirilmesine yönelik kredi olanaklarını ifade etmektedir (Özbay, 1997, s.7).

Avrupa Para sisteminin amacı bu doğrultuda topluluğa üye olan ülkelerde ekonomik istikrar sağlamak ve ülkelerin birbirleri ile olan ekonomi politikalarını kuvvetlendirmektir. APS döviz kuru mekanizmasına dâhil ülkelerin paralarının da takip edecekleri iki tür parite söz konusu edilmiştir (Ertürk, 2006, s. 201). Bunlardan birincisi sepet değer olarak belirlenmiş ECU karşısındaki merkezi pariteler, ikincisi ise APS'ye dâhil olan ülkelerin paralarının ikili merkezi paritelerini ifade etmektedir.

Söz konusu edilen bu pariteler sabit değildir ve ortak kararlarla değiştirilebilirliği bulunmaktadır. Bir milli para, parite etrafında tespit edilen marjlar içerisinde ancak dalgalanabilir ve eğer dalgalanma, alt ya da üst sınırı zorlamış olursa da, bu durumda parası değer kaybeden ülkenin merkez bankası ile parası değerlendirilen ülkenin merkez bankası duruma kredilendirmek usulü ile müdahalede bulunmaktadır ve belirlenmiş sınırlar içerisinde dalgalanmayı değil, istikrarı korumaya çalışırlar. Bu belirlemeler doğrultusunda görülmektedir ki; aslında APS, Bretton Woods Sistemi'nin marjları daraltılmış bir örneğini ifade etmektedir. Bununla birlikte APS ile Bretton Woods, para birliğine yönelik hedefleri ve ECU anlamındaki araçları bağlamında farklılık göstermektedir (Ertürk, 2006, s. 201).

1.3.2. Sabit Kur Sistemleri

“Sabit Döviz Kuru Sistemi” kapsamında, ulusal paraların diğer ulusal paralarla değişim oranları ya da diğer dövizler cinsinden fiyatı resmi otoriteler tarafından belirlenmekte ve uluslararası ödemelerde belirlenmiş olan bu fiyatlar esas alınmaktadır. Döviz arz ya da talebinde herhangi bir değişiklik olup olmaması döviz kuru üzerinde etkili olmamaktadır. Serbest bir döviz piyasasının mevcut olmadığı bu sistemde, döviz kurlarının sadece ve gerek görülmesi takdirde hükümetler tarafından yükseltilmesi ya da düşürülmesi söz konusu olabilmektedir (Oksay, 2001, s. 10).

Sabit döviz kuru sisteminde Merkez Bankası (MB), döviz kurunun belirlenen sınırlar içerisinde olmaması ya da seçilen kurun denge kurundan sapma göstermesi durumunda döviz piyasasına müdahalede bulunmaktadır. MB tarafından belirlenen kur, dövizin nominal değerini ifade etmektedir. Beyan edilen resmi paritenin korunabilmesi için sabit döviz kurunun az ve talebinde oluşabilecek herhangi bir açığın kapatılması gerekmektedir. Bu amaca ulaşılabilmesi adına da MB, varsayılan takas odasında yapılan işlemlerin benzeri şekli olan işlemlerle uluslararası döviz rezervlerini yeterli seviyede tutmak durumundadır (Stockman, 1999, p. 1483-1498).

Sabit kur sistemlerinin en eskisi daha önceden de bahsedildiği gibi altın standardıdır. Bu bağlamda klasik altın standardı, yaklaşık 1880 yılından itibaren 1914 yılına dek dünyada geçerli olmuş bir para sistemini ifade etmektedir. Dünyada ilk altın standardı uygulaması ise, 1821 yılında İngiltere’de başlamıştır. 1850’li yıllar itibariyle de İtalya’da, Belçika’da, İsviçre’de, Fransa’da ve ABD’de altın standardı kabul edilmiştir.

1895 yılında ise Rusya’da, Avusturya’da, Macaristan’da ve Japonya’da altın standardı uygulanmaya başlanmıştır (Karluk, 2002, s. 361). Ancak daha önceden de bahsedildiği gibi altın standardı çok başarılı bir sistem olmadığı için ülkeler tek tek bu standardı terk etmiştir.

Altın para standardında söz konusu olan sabit kur sistemi ve özellikle de bu standartta klasik teorinin dış denge mekanizmasının işleyişine ilişkin açıklaması, dayandığı varsayımlar dolayısıyla eleştirilmiştir. Aynı şekilde klasik teori bağlamında söz konusu edilen, dış dengenin fiyat seviyesinin ulusal gelir ve para miktarındaki değişmeler ile sağlanacağı konusundaki görüşler günümüz gerçekleri ile örtüşmemektedir. Zaten altın standardının geçerli olduğu yıllardaki fiyat değişmeleri, klasik düşüncede öngörülen düzeylerde gerçekleşmemiş ve dış denge, faiz ve gelir seviyesindeki değişmeler ile sağlanmıştır. Ödemeler bilançosu açık veren ülkenin dış dengeye ulaşabilmesi ise, daha çok yüksek faiz haddinde ve daha düşük gelir seviyesinde olası olabilmiştir. Oysa bu durum, dış dengenin sağlanabilmesi adına ülkenin ulusal gelirinde bir azalmanın kabul edilmesi anlamına gelmektedir (Karluk, 2002, s. 365).

Sabit kur sisteminin uygulandığı bir diğer dönem de “Bretton Woods Sistemi” ya da “IMF (International Monetary Found – Uluslararası Para Fonu) Sistemi”nin uygulandığı dönemdir. Bu dönemde “Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi” uygulanmıştır ve dönem itibariyle ABD dışında sistem kapsamında yer alan tüm ülkeler, paralarının değerini bir başka ülkenin parasına göre değil, altını esas alarak belirlemiştir (1 ABD Doları = 35 ons altın). Bu doğrultuda diğer ülkelerin de paraları dolaylı olarak altına bağlanmıştır (Oksay, 2001, s. 11).

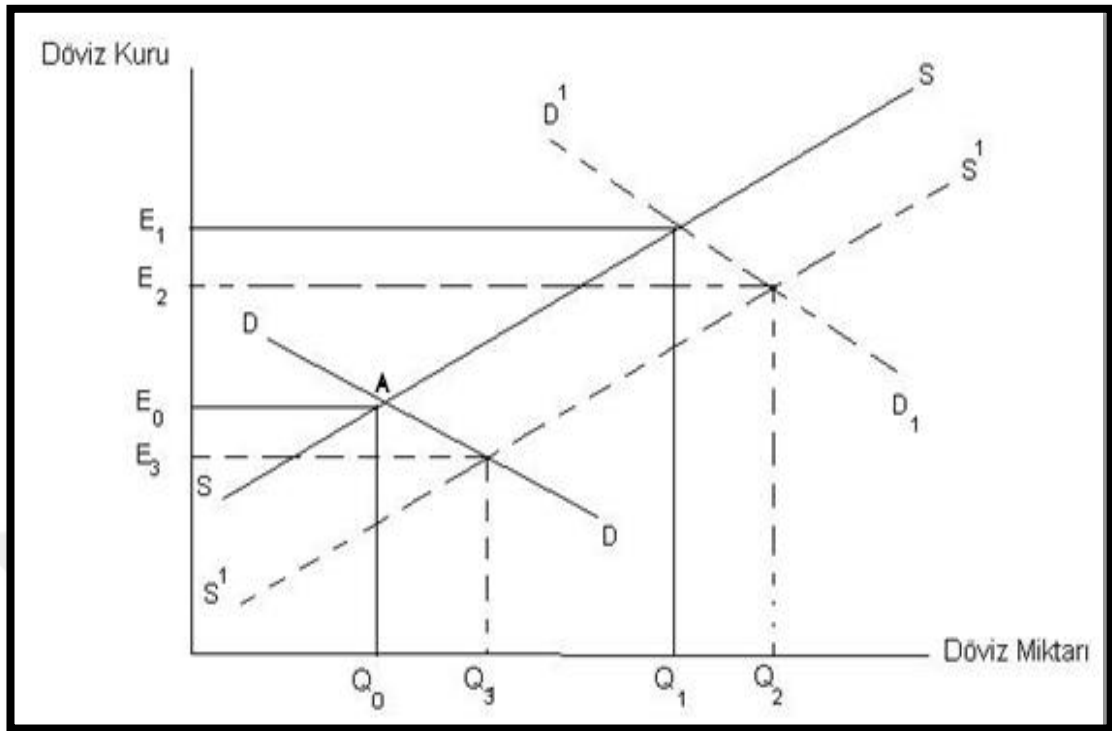
1.3.3. Esnek Kur Sistemleri

“Esnek (Flexible) Kur Sistemi”, “Serbest Kur Sistemi”; “Değişken Kur Sistemi” ya da “Yüzen (Floating) Kur Sistemi” olarak da adlandırılabilir ve Esnek Kur Sistemi’nde döviz kurları, toplam döviz talebi ile toplam döviz arzının eşitlendiği bir düzeyde oluşmaktadır. Piyasa talebinde ya da piyasa arzında bir değişme ortaya çıktığında, buna tepki olarak kurlar da değişmekte ve bu nedenle de zaman boyutu içerisinde kurlarda inişler ve çıkışlar görülmektedir (Karluk, 2003, s. 360-361).

Chicago Okulu iktisatçıları tarafından savunulan Esnek Kur Sistemi'nin savunucuları arasında M. Friedman, E. Sohmen ve L. Yeager yer almaktadır. Bu bağlamda Friedman, Sohmen ve Yeager'a göre; döviz kuru, döviz piyasalarında arz – talep koşullarına göre ve günlük olarak belirlenmektedir ve döviz piyasasında denge ve ödemeler bilançosunu düzeltme işlemleri, direkt olarak döviz kurundaki değişme ile sağlanmaktadır (Dunn 1983, p.16).

Ekonomi belirli bir denge seviyesinde iken döviz kurunda yükselme söz konusu olması, ulusal paranın değer kaybına uğraması ve ithal mallarının yurtiçi fiyatlarının yükselmesi anlamına gelmektedir. Döviz kurunun azalması ise, ulusal paranın değerinin artmasına yol açmakta ve ithal mallarının yurtiçi fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır. Döviz kuru yükseldiğinde ihracat desteklenmekte ve bu doğrultuda ekonominin dış dengesi, arz – talep koşullarına göre her zaman değişebilir döviz kurları ile sağlanmaktadır (Karluk, 2003, s. 361).

Esnek Kur Sistemi'nde ekonominin dış dengesi, döviz kurlarındaki değişme ile sağlanabilmektedir. Bu doğrultuda döviz arz ve talebindeki değişmeler dahi, döviz kurlarını büyük oranlarda yansıtmaktadır (Oksay, 2001, s. 12). Dalgalı kur sisteminin yarattığı değişken kur ortamı, faiz haddi dalgalanırlığı üzerinde de ciddi etkilere neden olmuştur. Bu bağlamda faiz hadlerinin belirlenmesinde sadece ulusal para politikalarının değil, “faiz hadleri paritesi” olarak adlandırılan uluslararası fon hareketleri ilişkisinin de önemli rolü bulunmaktadır (Eyyüboğlu,1995, s. 22).



Grafik 3. Esnek Kur Sistemi'nde Döviz Kuru Dengesi

Kaynak: Ayyıldız, 2002, s. 16

“Esnek Kur Sistemi'nde Döviz Kuru Dengesi” ile ilgili belirlemeler Grafik 3'de verilmektedir.

Grafikte yatay eksen döviz miktarını ve dikey eksen döviz kurunu göstermektedir. Döviz arzı “S” ve döviz talebi de “D” doğruları ile temsil edilmektedir.

Denge döviz kuru döviz arz ve talep eğrilerinin kesiştiği A noktası E_0 düzeyinde oluşmaktadır. Denge döviz kurunda döviz miktarı Q_0 olmaktadır. İthal mallarına olan talep artışından (milli gelirin artması sonucu) dolayı döviz talep doğrusunun $D'D'$ biçimde kaydığını düşünelim. Bu durumda diğer şartlar veri iken denge döviz kuru değişmektedir ve E_0 'dan E_1 düzeyine çıkarken döviz miktarı da Q_1 'e kaymaktadır. Dış dünya gelirlerinin artması ya da fiyatlardaki değişme sonucu ihraç mallarına bağlı olan talep artışına bağlı olarak, döviz arz eğrisi $S'S'$ konumuna kaymış olsun. Bu durumda ise, kısa dönemde döviz kuru E_0 'dan E_3 düzeyine (arz arttığı için) düşecektir (Ayyıldız, 2002:16).

Eğer döviz arz ve talep eğirleri birlikte ($S'S'$ ve $D'D'$) kayarsa, döviz kuru her iki eğrinin kaymalarına bağlı olarak E_2 düzeyine çıkacaktır. Döviz kurundaki değişmeler

arz ve talep eğrilerinin eğimleri ile yakından ilişkilidir. Döviz arz eğrisinin eğiminin küçük olması, döviz arzındaki değişmeler karşısında döviz fiyatının daha az değişeceği anlamını taşımaktadır. Esneklik katsayısının döviz arz ya da talep fiyat esnekliklerinin bir bileşeni olduğu hatırlanırsa, esneklik değerleri de döviz kurundaki değişme sınırlarını doğrudan etkilemiş olacaktır (Ayyıldız, 2002:16).

Esnek Kur Sistemi, dalgalanma derecesine göre serbest ya da gözetimli dalgalanma olarak iki bölümde değerlendirilebilmektedir (Oksay, 2001, s.12):

- **Serbest Dalgalanma**

Serbest dalgalanma (Free Floating), döviz kurunun hiçbir müdahalede bulunulmaksızın döviz arz ve talebine göre belirlenmesini ifade etmektedir. Tamamen piyasa tarafından döviz kurunun belirlendiği bu yöntemde para politikası etkindir ve ülkenin elinde tutması gereken uluslararası rezerv miktarı azalır, yani yüksek bir uluslararası rezerve gerek yoktur (Edwards; Savastano, 1999, p.6-7). Nominal döviz kurunda meydana gelecek değişiklikler ile yerli ve yabancı şokların büyük oranda uyum sağlamasına neden olur. Bu sistemin bir dezavantajı, dış ekonomik ilişkilerde yaşanacak belirsizlikler ve öngörülemeyen risklerin artması ile kaynak dağılımı olumsuz etkilenmektedir. Para politikası açısından bu sistem nominal çıpa özelliğini kaybederek enflasyona elverişli hale gelir (Özdemir; Gülbin Şahinbeyoğlu, 2000, s.2). Bu olumsuzluğundan dolayı hiçbir ülke bu sistemi kullanmamaktadır ancak bazı ülkelerin kullandığı döviz kuru sistemleri bu sisteme bazı kaynaklarda benzerlik gösterebilir.

- **Gözetimli Dalgalanma**

Gözetimli dalgalanma (Managed Float), döviz piyasalarına kamu otoriteleri tarafından bazı dolaylı müdahalelerde bulunulabilmesini ifade etmektedir. Ancak bu müdahaleler önceden planlanmamaktadır. O yıl içinde ülkenin ekonomik göstergelerine göre anlık kararlar alınmakta ve buna göre müdahale edilmektedir. Böylelikle serbest dalgalanan kur sisteminin karşılaşılabileceği risklere de o andaki en iyi çözümle müdahale etmek mümkün olmaktadır. Ancak müdahalenin etkileri kısa sürelidir ve istikrarı bozucudur (Edwards; Savastano, 1999, p.6-7).

Bu sisteme bazı kaynaklarda kirli dalgalanma (dirty floating) da denildiği görülmektedir. Ekonomiye yapılacak böyle bir müdahale sonucunda eğer diğer ülkeler bu müdahaleden olumsuz etkileniyorsa o zaman bu sistem kirli dalgalanma olarak adlandırılmaktadır (Özdemir; Şahinbeyoğlu, 2000, s.2). Aynı zamanda ülkenin rekabet edebilirliğinin artırılmasına yönelik olarak gerektiği düşünülen durumlarda döviz kurlarına müdahalede bulunulmasını ifade etmektedir. Bu sistemde merkez bankasının müdahalesi önceden kestirilemediği için çok fazla belirsizliğe neden olabilir. Bir de Temiz Dalgalanma Sisteminden bahsedilebilir. Bu da sadece kısa süreli ve düzensiz dalgalanmaların ortadan kaldırılmasına yönelik olarak döviz kurlarına müdahalede bulunulmasını ifade etmektedir.

Konu ile ilgili ayrıntılı değerlendirmeler, ilgili alt başlıklar doğrultusunda değerlendirilecektir.

Bu belirlemeler çerçevesinde temellendirilmiş olan ve döviz arz ve talebine göre kurların belirlenmesi ilkesine dayanan Serbest Dalgalanma Sistemi, günümüz itibariyle hiçbir ülkede tam anlamı ile uygulanmamaktadır. Zira uygulamada hükümetler ve merkez bankaları döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaları önleyebilmek adına döviz piyasalarına çeşitli ölçülerde müdahalede bulunabilmektedirler. Bu nedenle de hiçbir müdahalenin bulunmadığı Serbest Dalgalanma Sistemi'nin değil, daha çok Gözetimli Dalgalanma Sistemi'nin uygulanması adına hareket edildiği görülmektedir (Oksay, 2001, s. 13).

Sonuç olarak Esnek Kur Sistemi, serbest piyasa mekanizmasının dövizde uygulanmış şeklini ifade etmektedir. Ayrıca ilk ortaya konulduğu dönemlerden itibaren akademisyenlerin büyük oranda çekmesine karşın, sistemi uygulayan anlamında dış ticaret firmaları, mali yöneticiler, dış yatırımcılar ve hükümetler sınırsız değişken niteliğe sahip bu yöndeki bir kur sistemini aynı düzeyde bir ilgi ile karşılamamışlardır (Seyidoğlu, 2003, s.15).

1.3.4. Diğer Döviz Kuru Sistemleri

Esnek ve sabit kur dışında az da olsa bazı ülkelerin uyguladıkları farklı sistemler de bulunmaktadır. Bu sistemlerden aşağıda kısaca bahsedilmektedir.

1.3.4.1. Döviz Kuru Bantları Sistemi

“Döviz Kuru Bantları Sistemi” (Floating within a Band), bazı kaynaklarda aralık içinde dalgalanma olarak da adlandırılmaktadır. Cari döviz kurunun bant içerisinde arz ve talep tarafından belirlenmesini ve döviz kurunun bant dışına çıkmasının resmi müdahalelerle engellenmesini ifade etmektedir (Parasız, 2013, s.546). Kurun belirlenen aralık içerisinde kalması doğrultusunda ise, kur bandı sisteminde fazla müdahalede bulunma gerekliliği bulunmamaktadır (Yetim, 1997, s.104-106).

Bu bağlamda Döviz Kuru Bantları Sistemi’nde ortalama döviz kuru belirlenerek, döviz kurunun çıkabileceği maksimum bant yüksekliği ve minimum bant yüksekliği tespit edilerek kurun bu aralık içerisinde dalgalanmasına izin verilmektedir. Döviz kurunun bandın dışına çıkması durumunda ise, para otoritesi duruma müdahale ederek kurun bant içerisinde kalmasını sağlamaktadır (Campos; Torres; Villegas, 2006, p.112).

Döviz Kuru Bantları Sistemi, döviz kuruna istikrar kazandırılmasını sağlamaktadır. Bu süreçte MB’nin inandırıcılığı bekleyişleri etkilemekte ve bekleyişler de döviz kurunun davranışında önemli derecede etkili olmaktadır. MB’nin düşük rezerv seviyesinde döviz kurunu bant içerisinde tutması söz konusu olmamaktadır. MB’nin rezervlerinin yeterli düzeyde olması durumunda ise bir süre sonra döviz kuru maksimum noktayı aşmaktadır. Eğer fiili kurun belirlenen sınırları aşması durumu gündeme gelirse de, bant terk edilmekte ya da genişletilmektedir. Kamu ve özel sektör, döviz kuru bant içerisinde bulunmaktayken belirli bir şekilde hareket etmekte ve durumun değişmesi doğrultusunda da davranışlarını buna göre ayarlamaktadırlar. Kur bantlarının ömrü on yıl gibi uzun sürelerle denk gelmektedir. MB rezervleri bu ömrün belirlenmesinde en etkin değişkeni ifade etmektedir ve kurun bant içerisinde davranışında, otoriteye olan inanç ve beklenti düzeyi de önem arz etmektedir (Gök, 2006, s.136).

1.3.4.2. Sürünen Pariteler Sistemi

“Sürünen Pariteler Sistemi”; döviz kurlarının önceden belirlenmiş oranda ya da yüzdede sık sık ve açık olarak belirlenen aralıklarla denge döviz kuruna ulaşmasına dek değiştirildiği sistemi ifade etmektedir ve döviz kurlarındaki artış oranı, büyük oranda fiyat endeksleri gibi objektif ölçütlere bağlanmaktadır. Sürünen Pariteler Sistemi’nde nominal döviz kuru dar bir alan içerisinde dalgalanmaktadır ve periyodik olarak belirli

göstergeler doğrultusunda ayarlanmaktadır. Bu bağlamda Sürünen Pariteler Sistemi'nde ülke paralarının değeri sabitlenmiştir. Bununla birlikte söz konusu edilen bu değer, yönlendirilmiş sabit aralık sisteminde olduğu gibi söz konusu ülkenin seçilmiş ekonomik göstergelerine ve özellikle de ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak ayarlanabilmektedir (Yalçiner, 2008, s.72).

Sürünen Pariteler Sistemi'nde para politikası, kur sisteminin sürdürülmesini engelleyecek şekilde kullanılmamaktadır ve sistem Latin Amerika ülkelerinde daha çok enflasyonu düşürmek için kullanılmıştır. Sistemin enflasyonu düşürmeye yönelik olarak uygulanmasında, ülke parası belirli bir parite ya da merkezi kura bağlı olarak belirli sınırlar çerçevesinde ve belirli aralıklarla dalgalanarak dış dengesizliklerin giderilmesine katkı sağlayacak yönde değerlendirilmiştir (Edwards; Savastano, 1999, p.6).

Sürünen Pariteler Sistemi'nde sabit kur üzerinde bir baskı oluşması durumunda, gerekli ayarlamaların da yine bir anda değil belirli aralıklarla ve sıklıkta yapılması adına hareket edilmektedir. Bununla birlikte aralığın olmaması nedeniyle söz konusu olabilecek belirsizlikler de sistem içerisinde en aza indirgenmiş durumdadır. Aynı şekilde sistemde, merkez bankaları döviz kurunu önceden ilan etmek doğrultusunda sürekli olarak küçük devalüasyonlar yapma yoluna giderek, büyük devalüasyonlar yapmaktan kaçınmayı amaçlamaktadırlar (Obstfeld; Rogoff, 1995, p. 74).

1.3.4.3. Müdahaleli Dalgalanma Sistemi

“Müdahaleli Dalgalanma Sistemi”nde parasal otorite döviz kurlarına müdahalede bulunmakla birlikte, müdahalelerin önceden belirlenmiş olan kurallara göre gerçekleştirilmesi söz konusu olmaktadır. Bu bağlamda parasal otorite müdahalelerini, kendi karar alma mekanizmasını birtakım ekonomik göstergeler doğrultusunda ve o dönem için olumlu olduğunu düşündüğü şekli ile çalıştırarak gerçekleştirmekte ve ülke ekonomisinin hareket alanının genişletilmesini sağlamaktadır (Xiaolian, 2010, p.1).

Müdahaleli Dalgalanma Sistemi'nde bu şekilde yönlendirilebilen kurlarla, serbest dalgalanan kur sisteminin neden olduğu birtakım risk ve belirsizliklerin azaltılabilmesi söz konusu olabilmektedir. Bununla birlikte ekonomiler kapsamında düşünüldüğünde, kurallardan yoksun olan bu müdahaleler doğrultusunda birbirleri ile çelişen sonuçlara ulaşılabilirdiği görülmektedir (Duttgupta; Fernandez; Karacadağ, 2005, p.13). Kurların

müdahale ile ve gözetimli olarak dalgalandığı bir ekonomide, yapılan müdahaleler neticesinde elde edilmeye çalışılan ekonomik yararlar diğer ülkelerin bu durumdan olumsuz etkilenmesine neden olmaktaysa, bu doğrultuda sistem “kirli dalgalanma” olarak adlandırılmaktadır (Fausten, 2012, p.2).

Önceki anlatımlarda da yer verildiği üzere Müdahaleli Dalgalanma Sistemi; belirtildiği üzere ülkenin uluslararası ticaretteki yerinin iyileştirilmesine yönelik olarak gerçekleştirilmesi doğrultusunda “kirli dalgalanma” olarak nitelendirilmekteyken, gözetimin kısa süreli gerçekleştirilmesi durumunda ise “temiz dalgalanma” olarak adlandırılmaktadır. Bununla birlikte Müdahaleli Dalgalanma Sistemi kapsamında doğrudan gerçekleştirilen müdahaleler uluslararası döviz rezervlerinde ve değerlerinde değişim yaratmaktayken; faiz oranları, likidite ya da diğer finansal araçlar yardımı ile gerçekleştirilen diğer dolaylı müdahaleler herhangi bir değişim yaşanmasına neden olmamaktadır (Dinçer, <http://danismend.com/kategori/altkategori/alternatif-doviz-kuru-sistemleri/>)

Bazı ekonomik göstergeler doğrultusunda gerçekleştirilen müdahaleler, serbest dalgalanan kur sisteminin neden olduğu risk ve belirsizlikleri azaltmakla birlikte; kısa vadede döviz arzında ve/veya talebinde bir değişim söz konusu olduğunda, bu artışlara para otoritesi tarafından döviz rezervlerinden karşılanmakta ve absorbe edilmesi adına hareket edilmektedir (Parasız; Yıldırım, 1994, s.84).

Müdahaleli Dalgalanma Sistemi’nde uluslararası rezervlere gereksinim bulunmaktadır ve sistem, Kanada ve Avustralya gibi birçok gelişmiş ülke ile birlikte 1994 – 1995 yılları arasında da Meksika’da uygulanmıştır. Dalgalı kur uygulanan bazı ülkelerin sorunlar yaşaması nedeniyle “Yönetimli Dalgalı Kur Artı (Managed Floating Plus)” olarak adlandırılan sistem tartışmaya açılmış ve sistem, kur rejimlerinin sabit ve müdahalesiz olarak dalgalanmaya bırakılmaması üzerine temellendirilmiştir. Bu nedenle de ülke parasının diğer ülkelerin paralarına göre değerinin, merkez bankalarının – şartlar ne olursa olsun – yapacakları müdahalelerle belirlenecek düzeylerde gerçekleşmesinin sağlanabileceği belirtilmektedir (Kaya; Güçlü, 2005, s. 12).

Gazi Erçel’e (2003) göre, bu yönde bir sistemin kurulabilmesi için aşağıda verilen artılara sahip olunması gerekmektedir (Erçel, 2003, s. 26):

- Uygulanan para politikasının bağımsız olması sağlanmalıdır.

- Bankaların döviz açık pozisyonunda olmaması sağlanmalıdır.
- Dolarizasyonun asgari seviyeye indirilmesi söz konusu olmalıdır.
- Enflasyonist beklentilerin yönlendirilebilmesi için çapa belirlenmesi adına hareket edilmelidir.
- Söz konusu edilen tüm bu belirlemelerin yanında, düşük enflasyonist bir ortamda sağlıklı bankacılık sistemine sahip olunması gerekmektedir. Bu doğrultuda bütçe ve kamu finansman açığı makul düzeylerde gerçekleştirilmeli ve bu süreç, yapısal reform uygulamalarına giden bir süreç olarak ele alınmalı ve değerlendirilmelidir.

1.3.4.4. Kaygan Aralık

Kaygan Aralık (Sliding Band), küçük miktarlarda değişimleri anlatan sınırlı bir esnekliğe sahip sistemdir. Ancak sıklıkla sınırın ayarlanması zamanla bu sistemi serbest dalgalanmaya benzetmektedir (Gök, 2006, s.139).

Resmi otoriteler tarafından merkez pariteyi süresiz olarak korumak için herhangi bir taahhüt bulunmamaktadır. Bunun yerine, başlangıçta merkezi paritenin periyodik olarak ayarlanacağı açıktır (örneğin, rekabetçilik hususları nedeniyle). Sistem, enflasyonun yükseldiği ekonomiler için band rejiminin uyarlanmasıdır ve dünya enflasyonundan daha yüksek bir enflasyon oranına sahip ülkelerin ciddi bir değer kazanmaya gerek kalmadan bir band benimsemelerine izin vermektedir. Standart bant sistemi durumunda olduğu gibi, bant için uygun genişlik seçmek zordur. Merkezi parite ayarlamalarının zamanlaması ve büyüklüğünün bilinmediği gerçeği, genellikle yüksek faiz oranındaki oynaklığa yol açan önemli bir belirsizliğe yol açmaktadır. İsrail, 1989 ile Aralık 1991 arasında benzer bir sistem kullanmıştır. Sistem ile ilgili belirsizlik ve oynaklık, onu tarama bandı gibi diğer alternatiflerden daha az cazip kılmaktadır (Edwards; Savastano, 1999, p.6).

1.3.4.5. Yönlendirilmiş Sabit Aralık

Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band), sisteminde ülke parasının değerinin zaman içinde önceden açıklanan sabit bir değerde ayarlanmasıdır. Yönlendirme oranı farklı kurallara bağlanabilir. Geçmiş enflasyon oranları farkı veya geriye dönük ya da beklenen enflasyon oranı gibi ileriye dönük yaklaşımlar en sık uygulamalardır. Geçmişe dönük yaklaşım sistemde enflasyonist süreç yaratabilir. Geleceğe dönük yaklaşım ise

yanlış enflasyon hedefleri doğrultusunda belirlendiyse ulusal paranın aşırı değerlenmesine ve spekülâtif baskılara yol açabilir. İsrail, Şili ve İtalya bu uygulamayı belirli dönemlerde seçmişlerdir (Edwards; Savastano, 1999, p.6).

Yönlendirilmiş sabit aralık sistemi yönlendirilmiş sabit parite sisteminden daha esnektir. Ayrıca diğer sabit kur sistemlerine göre sabit kur sistemine herhangi bir baskı oluşması durumunda yönlendirilmiş sabit aralıkta ayarlamalar belirli ama sık sık yapılmaktadır. Yapılan ayarlamalar arasında belirlenen limitler dâhilinde dalgalanabilmektedir. Sistemin en büyük dezavantajı uygulanan faiz politikası kurları desteklemek zorundadır (Özdemir, Şahinbeyoğlu, 2000, s. 4).

1.3.4.6. Yönlendirilmiş Sabit Parite

Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg) sisteminde nominal döviz kuru bir dizi ekonomik göstergeye göre periyodik olarak ayarlanır ve dar bir aralığın ötesine geçen dalgalanmalara izin verilmez (yüzde iki). Yani ülke parasının değeri sabitlenir. Yüksek enflasyonlu ülkeleri ciddi reel döviz kuru aşırı değerlemelerini önler.

Geçmiş enflasyon farklarını kullanan geriye dönük yaklaşım sistemde enflasyonist sürecin oluşmasına ve para politikasında döviz kurunun nominal çıpa etkisinin ortadan kalkmasına neden olabilir. Reel döviz kurundaki denge değişikliklerinin yerine getirilmesi zordur. Bu sistem 1960'larda ve 1970'lerde Şili, Kolombiya ve Brezilya'da popüler olmuştur. Kolombiya'da uzun süredir devam ediyordu ancak bu tarihte yüksek derecede enflasyonist eylemsizlik oluşturmuştur (Edwards; Savastano, 1999, p.6).

Bu sistemin yönlendirilmiş sabit aralık sisteminden farkı, daha sert bir yapıya sahip olmasıdır. Ayrıca her zamanki sabit kur sistemlerinden farkı ise, sabit kur üzerinde herhangi bir baskı oluşmasında, uygun olan ayarlamaların bir anda değilde belirli aralık ve sıklıkla yapılmasıdır. Bu yüzden Yönlendirilmiş Sabit Parite sistemi, yönlendirilmiş sabit aralık sistemin avantajlarını ve dezavantajlarını beraberinde getirmektedir. En son olarak, aralığın olmaması sebebiyle belirsizlikler daha aza indirgenmiştir (Özdemir; Şahinbeyoğlu, 2000, s. 5).

1.3.4.7. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi

Ayarlanabilir Sabit Kur (Fixed-but-adjustable exchange rate) sistemi Bretton Woods sisteminin bir örneğidir. Nominal döviz kuru sabittir, ancak merkez bankası pariteyi süresiz olarak korumakla yükümlü değildir. Parasal ve mali otoritelere, parite korunmasına aykırı olan politikaları, karar verirse, izleyebilecek sıkı kısıtlamalar getirilmemektedir. Devalüasyonlar gibi parite ayarlamaları güçlü bir politika aracıdır. Bağımsız bir merkez bankası gibi doğru kurumlar tarafından desteklendiyse, sistemde kaybolmuş zaman tutarsızlık problemleri azaltılabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin çoğu, 1973'te Bretton Woods anlaşmasının resmi çöküşünden sonra bu sisteme geçmiştir. Meksika 1993, Tayland, 1997 gibi birçok gelişmekte olan ülke fiili bu sistemi kullanmaya devam etmektedir (Edwards; Savastano, 1999, p.7).

Bu sistemde belirlenen kur, kullanılan ekonomik politikalarla çelişkili ise istenilen yönde değiştirilebilmektedir. Bu sistemin önemli bir özelliği dış ticaretteki kur belirsizliğini azaltarak ekonomik denge oluşumuna yardım eder. Bu sistemin olumsuz yönü ise devalüasyon gibi bir kur ayarlaması gerçekleşeceği durumlarda ekonomide kriz oluşmasına da neden olabilecek bir sistemdir (Özdemir; Şahinbeyoğlu, 2000, s. 5).

1.3.4.8. Para Kurulu

Para Kurulu (Currency Board), Milli paranın seçilen yabancı bir para birimi cinsinden sabit kurdan mübadele edilmesi anlamına gelir. Para birimi kurulu fikri 1800'lerin başlarında İngiltere'de ortaya çıkmıştır. Ardından 1992'de Arjantin para kurulunu tercih etmiştir (Hanke, 2002, p. 88).

Para kurullarının Merkez bankalarının yanında avantaj ve dezavantajları vardır. Bunlardan birincisi; Para kurulları para politikası yürütmediğinden ve gizleyecek hiçbir şeyleri olmadığından, mevcut bilançolarını webde yayınlarlar ve şeffaftırlar. Bu merkez bankaları için geçerli değildir. Para kurulu Merkez Bankasına nazaran daha basit bir kurala bağlıdır bu yüzden anlaşılması ve uygulanması kolaydır. Sadece nadiren notlar ve paralar sağlar, rezerv dövizli sabit döviz kuruna sahiptir. Döviz kuru politikaları ve para politikaları arasında herhangi bir çatışma yoktur. Yüzde 100 yabancı rezervlere sahiptir. İflas edemez ve iç varlıklar tutmazlar. Ticari bankaları düzenlemez yüksek güvenilirlik enflasyon yaratamaz parasal reform için önkoşul gerektirmediği için hızlı parasal reform yaparlar (Hanke, 2002, p. 90).

Ayrıca mali politikalar üzerinde sınırlamalar getirdiği için son kredi mercii değildir. Bu sistemde nominal kurlar esnek değildir bu yüzden döviz kurunun dalgalanması engellenir (Gök, 2006, s. 140).

Tablo5. Para Kurulu ve Merkez Bankası Arasındaki Farklar

Tipik Para Kurulu	Tipik Merkez Bankası
Genellikle sadece banknot ve madeni para verir	Notlar, madeni paralar ve para yatırma malzemeleri
Rezerv para birimiyle sabit döviz kuru	Sabitlenmiş veya değişken döviz kuru
Yüzde 100 yabancı para rezervi	Değişken yabancı para rezervleri
Tam dönüştürülebilirlik	Sınırlı dönüştürülebilirlik
Kurallara bağlı para politikası	İsteğe bağlı para politikası
Son çare sayılmaz	Son çare borç veren
Ticari bankaları düzenlemez	Genellikle ticari bankaları düzenler
Şeffaf	Opak
Politik baskıdan korunmak	Siyasileşmiş
Yüksek güvenilirlik	Düşük güvenilirlik
Senyoraj geliri sadece ilgi alanından kazanılır	Senyoraj geliri enflasyondan, faiz ve senet kazanır
Enflasyon oluşturulamıyor	Enflasyon oluşturabilir
Yerel hükümet tarafından yapılan harcamaları finanse edemez	Yerel hükümet tarafından yapılan harcamaları finanse edebilir
Parasal reform için "önkoşul" gerektirmez	Parasal reform için "ön koşullar" gerektirir
Hızlı para reformu	Yavaş para reformu
Küçük personel	Büyük kadro

Kaynak: Moheput, 2008, p.5

Moheput, Ashwin: "Issues on The Choice of Exchange Rate Regimes and Currency Boards-An Analytical Survey", Warwick Economic Research Paper, the University of Warwick, Department of Economics, No. 855, 2008,(Çevrimiçi) http://wrap.warwick.ac.uk/1361/1/WRAP_moheput_twerp_855.pdf

Tablo 5’de klasik bir merkez bankası ile para kurulu arasında farklılıklar karşılaştırmalı bir şekilde verilmiştir. Ancak Tabloda belirtilen farklılıklara ait Merkez Bankası ve para kurulunun özellikleri sadece gelişmekte olan ülkelerdeki Merkez Bankası ve Para Kurulu özelliklerine göre anlatılmıştır.

1.3.4.9. Tam Dolarizasyon

Tam Dolarizasyon (Full 'dollarization'), ülkenin yabancı bir ülkenin para birimini benimseyerek parasal bağımsızlığından vazgeçtiği, kullanan ülkeler için aşırı para cezası sistemine verilen gerçek isimdir. Bu rejim altında güvenilirlik en üst düzeye çıkar. Teorik olarak, para otoritelerinin farklı bir şekilde davranmaya hakkı yoktur.

Olumsuz dış şoklar reel ekonomi tarafından tamamen emilir. Merkez bankası, son kredi verme rolünü kaybeder. Bu sistemin önemsiz bir eksikliği, genellikle siyasi ve milliyetçi gerekçelerle direnilmesidir. Tam dolarizasyonun tarihte birkaç kullanımı mevcuttur. Panama'da buna benzer bir rejim nispeten iyi çalışmıştır. Ancak Liberya, bu tür bir sistemin ciddi bir eksikliğini ortaya çıkarmıştır. Bu da acil bir durumla karşılaşıldığı zaman (iç savaş gibi) politikacılar oyunun kurallarını değiştirmeye ve ulusal para birimi vermeye karar vermişlerdir (Edwards; Savastano, 1999, p.7).

Tam dolarizasyon, bir ülkenin yabancı paranın tam bir hukuki ihalesini yaparak ve eğer varsa, kendi para birimini bir alt kuruluş rolüyle azaltarak bir parayı ithal ettiği yabancı bir ülke ile oluşturduğu tam bir parasal birliktir. *(Tam hukuki ihale, sadece özel bir taraf arasındaki sözleşmelerde bir paranın yasal olarak kullanılmasının yanı sıra, devletin bunu kabul ettiği ve ödemelerde de kullanılabileceği anlamına gelmektedir.)* Tam dolarizasyon birden fazla forma sahiptir. Tam olarak dolarizasyonu benimsemiş ekonomiler, tam yasal ihale olarak dolaşımda buldukları döviz cinsi sayısına ve varsa ulusal para birimi ile döviz cinsi arasındaki ilişkiye göre değişiklik göstermektedir. Çoğu dolarlı ülke, yalnızca bir yabancı parayla tam yasal ihale statüsü verir, ancak Andorra bunu hem Fransız frankı hem de İspanyol peseta'ya vermiştir (her ikisi de şimdi euro'nun alt bölümleri). Dolarizasyon ise, tek bir döviz kurunun tam ve tek yasal ihale olduğu anlamına gelmemekte ve seçim özgürlüğü, istikrarsız hale gelebilecek bir yabancı para kullanarak takılmanın bir miktar korunmasını sağlamaktadır (Bogetić, 2000, p. 18).

1.4. Sabit ve Esnek Kur Sistemine Yapılan Eleştiriler

Genel olarak döviz kur sistemleri incelendiğinde en altta sabit ve tam tersi serbest dalgalı kur rejimleri arasında bu iki rejimin de özelliklerini kapsayan döviz kur rejimlerini görmüş bulunmaktayız. Her döviz kuru sisteminin ayrı ayrı avantaj ve dezavantajları vardır ve hiçbir kur sisteminin diğerine göre tam bir üstünlüğünden söz etmek mümkün olmamaktadır. Kur sistemleri ülkelerin içinde bulunduğu makro ekonomik koşullar neticesinde belirlendiği için bir ülke için avantajlı olan bir kur rejiminin diğer ülkeler içinde avantajlı olması beklenmemelidir. Uygulanacak kur sistemi, ülke ekonomisinin büyüklüğü, coğrafi konumu, üretim çeşitliliği, dışa açıklık düzeyi, enflasyon oranı, politik belirsizlik, dış şoklara karşı kırılabilirlik düzeyi,

dolarizasyon (para ve aktif ikamesi), rezerv yeterliliği, türev piyasaların gelişmişlik düzeyi gibi birçok koşula bakarak seçilmelidir.

Burada ülkelerin bahsedilen kendilerine özel bu koşulların haricinde tüm ekonomilerde geçerli olan Frankel (1999)'ın "imkansız üçleme" hipotezinden bahsetmek gerekir. Bu hipoteze göre, bir ekonomi aynı anda döviz kuru istikrarı, bağımsız para politikası ve finansal serbestiyi hedefleyemez. Bir başka deyişle, dışa açık bir ekonomide hem bağımsız bir para politikası uygulamak, hem de esnek olmayan bir kur sistemini sürdürmek mümkün değildir. Dışa açık ekonomilerde, merkez bankalarının parasal hedefler ya da kur hedefleri arasında bir tercih yapması gerekir (Kaya; Güçlü, 2005, s.4).

Kur sisteminin seçimi yapılırken ülkelerin kendi makroekonomik koşullarına göre karar verebilecekleri bir takım avantaj ve dezavantajları, sabit ve esnek kur sistemlerine yapılan eleştiriler şeklinde tanımlanmaktadır.

1.4.1. Sabit Döviz Kur Sistemine Yapılan Eleştiriler

Sabit Döviz Kuru Sistemi'nin aleyhinde olup esnek döviz kur sistemine yönelik söz konusu edilen olumlu eleştiriler aşağıda verildiği gibi ifade edilebilmektedir;

1. Dalgalı döviz kuru politikalarının dış para şoklarına karşı koruma sağladığı ve iç ekonomiyi dış para şokları karşısında dengelemeye yardımcı olan amortisör görevi gördüğü ileri sürülmektedir. Aynı zamanda, birçok ampirik çalışma enflasyon hedeflemesinin para politikası olarak kullanılmasının bazı zorluklarla karşı karşıya olduğunu göstermektedir. Bu zorluklardan ilki, küçük açık ekonomiler için döviz kuru hedefinin ihmal edilmesi, yüksek döviz kuru oynaklığına ve firmaların karlılığı üzerinde güçlü bir etkiye neden olabilir. Daha yüksek geçiş, aynı zamanda iç piyasa fiyatlarının döviz kuru dalgalanmalarına güçlü tepki vermesi anlamına gelmektedir. İkincisi, dış borçlanma ile finanse edilen yatırımlar sermaye girişlerindeki büyük olumsuz değişikliklere (ani şoklara) karşı çok hassastır. Yabancı para cinsinden borçlanma, finansal kuruluşların, üretim firmalarının ve devletin bilançolarında göreceli olarak önemli ise, dalgalı kur rejimi altında ani bir şokun ardından meydana gelen büyük değer kaybı, iflaslara yol açabilmektedir. Üçüncüsü, dalgalı kur rejiminin temel avantajı - para politikasını iç ekonomiye ve yerel iş döngüsüne uyarlama yeteneği - para otoritesinin az

güvenilirliğe sahip olması durumunda büyük ölçüde kaybedilir. Faiz oranındaki değişiklikler, eğer merkez bankasının ilan edilen politikaya sadık kalacağına inanmazlarsa ve çıktı dalgalanmaları karşısında düşerse, enflasyon hedefini yerine getirme konusunda firmaların fiyatlandırma kararını etkilemekte etkili olmayacaktır. Kusursuz kredibilite, merkez bankasının enflasyon hedefine ulaşması için faiz oranlarında büyük değişiklikler gerektirebilir. Ayrıca, merkez bankasını kazanılan kredibilitiyi kaybetmemek için enflasyon hedefine sıkı sıkıya bağlı kalmaya zorlayacaktır (Ajevskis; Vītola, 2009, p. 2).

2. Sabit döviz kuru rejiminin başarılı olabilmesi için bir takım koşullar belirlenmiştir. Bunlar; birincisi esnek iş gücü piyasaları ve ücret belirleme sürecinin, karmaşık sözleşme düzenlemeleri tarafından engellenmemesi, ikincisi şoklara cevap verebilmek için mal esneklik olmalıdır. Üçüncüsü yüksek düzeyde uluslararası rezervlere sahip olunmalıdır; dördüncüsü ortak ülke olarak benzer şoklara sahip olmalı ve sonuncusu ülkenin finansal sistemi yaygın olarak ortak ülkenin para birimini kullanmalıdır. Sabit kur rejimini benimseyen çoğu ülke, yukarıdaki beş seçeneğinin sabit döviz kuru düzenlemeleri altında daha az gelişmiş ülkeler arasında daha az belirgin olduğu görülmesine rağmen ülkeler arasında bir takım farklı özellikler vardır; öncelikle ticaret sektörünü karakterize eden kendine has şokları kapsamaktadır. Dalgalanan ticaret koşullarının, gelir etkisi ile açık ada ekonomilerinin ekonomik performansı üzerinde önemsiz bir etkisi vardır. İkinci ve üçüncü özellikler, döviz kuru rejimlerinin seçilmesi konusundaki: “imkânsız üçleme” sabit bir döviz kuru rejimi, mükemmel sermaye hareketliliği ve para politikası bağımsızlığına sahip olunamayacağını söylemektedir. Parasal egemenliğin kaybedilmesinin yanı sıra, küresel finansal sisteme derinlemesine entegre olan ülkeler, para birimleri üzerinde spekülasyon saldırılarına maruz kalma riskini taşımaktadır. Günümüzde sermaye akımları değişen temellere veya piyasa duyarlılığındaki olumsuz değişimlere karşı çok duyarlı hale gelmiştir (Moheput, 2008, p. 11-12).

Sabit Döviz Kuru Sistemi'nin dezavantajları bağlamında sisteme yönelik söz konusu edilen olumsuz eleştiriler aşağıda verildiği gibi ifade edilebilmektedir;

1. Sabit döviz kuru sistemi, etkin bir dış denge mekanizması içermemesi bakımından ödemeler dengesizliğinin giderilebilmesine yönelik olarak uygulanacak politikaların

ülke ekonomileri üzerinde olumsuz etkiler yaratmasına neden olabilmekte ve bu doğrultuda eşit olmayan sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. Bu bağlamda esnek döviz kuru sistemlerinde bir dış dengesizlik ortaya çıkması durumunda, döviz kurları bu dengesizliğin giderilebilmesini sağlayacak oranda kendiliğinden değişmesine karşın, sabit döviz kuru sistemlerinde döviz kuru ayarlamasının devalüasyon yoluyla gerçekleştirilmesi zorunluluğu bulunmaktadır. Gerek devalüasyon oranı ve bu temelde gündeme gelebilecek şoklar ve gerekse de devalüasyon yoluyla giderilemeyen dış açıkların kapatılabilmesi için hükümetler zorunlu olarak daraltıcı para ve maliye politikaları ile dış ticaret ve kambiyo kısıtlamaları gibi önlemlere başvurabilmektedirler. Bu önlemler ise neticesinde, dünya ticaret akımlarının gelişmesini engellemiş olmaktadır (Palley, 2012, p. 61-82).

2. Sabit döviz kuru sistemi, sistemin sürdürülebilirliğine yönelik olarak ödemeler dengesizliği ile karşı karşıya kalmış olan ülkelerin, bu dengesizlikleri gidermek amacıyla yeterli miktarda altın ve döviz rezervi bulundurma zorunluluğu dolayısıyla dezavantajlı bir sistem olarak değerlendirilmekte ve eleştirilmektedir. Bu doğrultuda ortaya çıkan dengesizliklerin giderilmesine yönelik ihtiyaç duyulan finansman, gerek rezervlerin sınırlı olması ve gerekse de gündeme gelecek olan enflasyonist etki nedeniyle kısa dönemli olacak, uzun dönemde ise bu durum sabit döviz kuru sisteminin işleyişini aksatmakla birlikte, bir yönüyle de uygulanmasını olanaksız hale getirmiş olacaktır (Fejzaj, 2014, p. 10849-10852).

3. Sabit döviz kuru sistemine yöneltilen bir diğer eleştiri de, sistemin istikrar bozucu ve spekülasyonu özendirici bir niteliğe sahip olmasıdır. Bu bağlamda sabit kur sistemi altında cari döviz kurunun korunmasının olanaksızlaştığı anda spekülasyon krizler gündeme gelmeye başlamakta ve denge döviz kurlarının zaman içerisinde sabit kurlar seviyesinden uzaklaşması ile birlikte, devalüasyon baskısı artarken spekülasyon önemli ölçüde teşvik edilmiş olmaktadır (MacDonald, 2007, p. 199).

1.4.2. Esnek Kur Sistemine Yapılan Eleştiriler

Esnek Döviz Kuru Sistemi'nin avantajları bağlamında sisteme yönelik söz konusu edilen olumlu eleştiriler aşağıda verildiği gibi ifade edilebilmektedir;

1. Esnek döviz kuru sisteminin savunucuları, sistemin temel üstünlüğünü serbest piyasa mekanizmasının yararları ile açıklamak adına hareket etmektedirler. Bu bağlamda esnek döviz kuru sistemi, en düşük maliyetle en etkin kaynak dağılımını olası kılması bakımından birtakım avantajlar sağlamaktadır (Cavallo, 2004, p. 4).
2. Esnek döviz kuru sistemi basit bir sistem içermesi bakımından, sistem kapsamında döviz kurlarının belirlenmesi piyasada oluşan arz – talep koşullarına bırakılabilmekte ve sabit döviz kuru sisteminde söz konusu olan karmaşık kurallar ve kurumsal düzenlemeler bertaraf edilebilmektedir (Daly, 2007, p. 1-21).
3. Esnek döviz kuru sistemi kapsamında döviz kurları piyasada arz – talep koşullarına bağlı olarak oluşacağından, dış dengesizlikler uzun vadeli olmayacak ve dış denge kendiliğinden sağlanabilecektir. Bu doğrultuda dış ticaret tehditleri, sermaye hareketi sınırlamaları ve kambiyo kontrolleri söz konusu olmadan dış ödemelerde denge sağlanması olası olabilecektir (Gylfason, 2000, p. 173-189).
4. Esnek döviz kuru sistemi, ülkelere izleyebilecekleri yurtiçi politikalar bağlamında çok daha fazla esneklik ve serbestlik tanımaktadır. Bu bağlamda dış denge kur değişimleri aracılığı ile kendiliğinden sağlanmış olabileceğinden; ülkeler tam istihdam, hızlı ekonomik büyüme ve fiyat istikrarı sağlama gibi amaçlarını gerçekleştirebilmeye yönelik izleyeceği para ve maliye politikalarını belirleme konusunda dış ödemeler dengesi sorunu ya da baskısı anlamında sınırlandırıcı bir olasılıkla karşı karşıya kalmış olmayacaktır (Holland; Vieira, 2009, p. 1-28).
5. Esnek döviz kuru sistemi, istikrar bozmaya yönelik spekülasyona izin vermemesi ve bilakis döviz piyasasında istikrarın sağlanmasına yönelik spekülasyonun ortaya çıkmasını sağlaması bağlamında, spekülasyonun doğal işleminin yerine getirilmesini sağlamış olmaktadır (Murray, 2000, p. 49-55).
6. Esnek döviz kuru sistemi; dış rezervlere olan ihtiyacın en düşük düzeye indirilebilmesini sağlaması, rezerv tutma ihtiyacının azaltılmasına katkıda bulunması ve dahi bu ihtiyacın tamamen ortadan kaldırılmasını sağlaması bakımından döviz piyasasının kendiliğinden dengeye kavuşmasını ve dış ödemeler için rezerv tutma gereğinin duyulmamasını ya da bu gerekliliğin en düşük düzeyde tutulmasını olanaklı kılmaktadır (Adam, 2012:25-26).

7. Esnek döviz kuru sistemi, döviz kurlarının uzun dönemde denge düzeyine yönelmesini olanaklı kılarak, dünya ekonomisinin karşılaştırmalı üstünlük yapısına uygun olarak uluslararası uzmanlaşmayı teşvik etmektedir. Bununla birlikte esnek döviz kuru sistemi ile tahditsiz konvertibl para rejimleri yaygınlaşmış olmakta, dış ticaret ve sermaye hareketleri sınırlamaları ortadan kalkmakta ve dış ticaret ve sermaye hareketlerinde serbestlik söz konusu olabilmektedir (Robert; Tyers, 2001, p. 1-36).

Esnek Döviz Kuru Sistemi'nin dezavantajları gözönüne alınarak sisteme yapılan olumsuz eleştiriler aşağıda verildiği gibi ifade edilebilmektedir;

1. Esnek döviz kuru sistemi, her zaman için dış ödemelerde uzun vadeli denge sağlanmasını olanaklı kılmayabilmektedir. Bu doğrultuda bilakis bazı koşullarda dış ödemeler sorununun çok daha ağırlaşması söz konusu olabilmektedir. Dış ödemelerde denge sağlanması, döviz arz ve talebindeki esnekliklere ya da bir başka ifadeyle ihracat mallarının dış talep ve iç arzın fiyat esnekliklerine bağlı olarak ortaya çıkabilmektedir. Bununla birlikte ilgili ülkenin üretim kapasitesinin ihracat artışına olanak sağlaması, üretim faktörlerinin yeterli düzeyde akıcılığa sahip olmasını bağlı gerçekleşmektedir (Coleman, 1999, p. 22).

2. Esnek döviz kuru sistemi spekülasyonunun, kümülatif bir şekilde istikrar bozucu etkiye sahip olduğu belirtilmektedir. Bu doğrultuda dış ödeme dengesizlikleri spekülasyon sermaye akımlarını hızlandırmakta ve dış ödemelerdeki açığın çok daha artmasına neden olmaktadır. Bu nedenle de döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar sistemin çökmesine dahi neden olabilmektedir (Bleaney; Fielding, 1999, p. 1-31).

3. Esnek döviz kuru sistemi, döviz kurlarının ileri dönemli değişimi noktasında birtakım belirsizlikler içermesi ve istikrarsızlıklar barındırması dolayısıyla ekonomik işlemlerdeki risklerin artmasına neden olabilmektedir. Bu bağlamda da dış ticaret hacminde ve uluslararası sermaye akımlarında normal gelişme engellenebilmektedir (Thiam, 2011, p. 787-792).

4. Esnek döviz kuru sistemi, iç maliyetler üzerinde tek yönlü etkiler doğurması doğrultusunda maliyet enflasyonunun artmasına neden olmakta ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon devalüasyon kısır döngüsü içerisinde yer almasını beraberinde getirmektedir. Bu doğrultuda dış ödemeler dengesinin açık vermesi ile birlikte döviz

kurlarının yükselmesi ithal malların fiyatlarının artmasına ve yurtiçi fiyat ve ücret artışlarına neden olacaktır (Zaidi, 2006, p. 115-140).

5. Esnek döviz kuru sistemi, uluslararası likidite ihtiyacının da ortadan kalkmasını sağlamış olmamaktadır. Bu bağlamda döviz kurlarında dalgalanmanın fazla ve uzun dönemli olması ile birlikte, ulusal otoriteler bu dalgalanmayı hafifletmek adına harekete geçmiş olacaklar ve bu durum uluslararası likidite ihtiyacının ortaya çıkmasını beraberinde getirecektir (Sikwila, 2013, p. 398 – 405).

Tablo 6. Dalgalı ve Sabit Kur Lehine Olan Görüşlerin Karşılaştırılması

Dalgalı Kurdan Yana Olan Görüşler	Sabit Kurdan Yana Olan Görüşler
Ulusal paranın gerçek değerini yansıtması	Ticaret ve yatırımları caydırıcı etki
Dış ödemeler bilançosu dengesi	Esnekliklerin düşüklüğü
İç ekonomik politika uygulamalarında bağımsızlık	Maliyet enflasyonu yaratma
Dış rezervlere ihtiyacın azalması	Enflasyon üzerindeki denetimi gevşetme
Ekonomiyi dış şoklardan koruma	İstikrar bozucu spekülasyona neden olma
Sadelik	Kısa dönemde kur değişimlerinde hedefi aşma
Ani ve büyük kur değişimlerinden korunma	
Karşılaştırmalı üstünlük modeline uygun ticaret	

Kaynak: <https://slideplayer.biz.tr/slide/10178849/> slide:6

Tabloda Dalgalı ve sabit kur sistemleri hakkında yukarıda verilen eleştirilerin kısa bir özeti verilmiştir. Böylece dalgalı ve sabit kur sistemlerini destekleyen tanımlar karşılaştırmalı olarak gösterilmektedir.

1.5. Bölüm Değerlendirmesi

Genel olarak birinci bölüm de döviz kurları ile ilgili terimler verilmiştir. Döviz kuru hakkında tarihsel gelişim ne olduğunu bilmeden bugünkü döviz kurlarını anlamamızın zor olacağı düşünülerek parasal sistemin gelişiminden metal sistemden başlayarak bahsedilmiştir. Ülkelerin makro ekonomik değişikliklerine göre uygulaması gereken döviz kuru sistemleri, esnek sistemlerden sabit sistemlere doğru sıralandığında; serbest dalgalı kur, yönetimli dalgalı kur, sürünen parite, sabit ayarlanabilir kur, para kurulu ve tam dolarizasyon şeklinde genel bir sıralama yapılmıştır. Bu döviz kurlarının her biri hem farklı özellikler hem de benzer özellikler taşıyarak avantaj ve dezavantajlara sahiptir. Genellikle dünya ülkelerinin çoğunluğunda tercih edilen sabit ve esnek döviz

kurları sistemlerinin ÷lkeden ÷lkeye değişen olumlu ve olumsuz yönleri vardır. Bölümün sonunda serbest ve sabit döviz kurlarının avantaj ve dezavantajlarından bahsedilmiştir.



II. BÖLÜM

DÖVİZ KURUNU BELİRLEYEN YÖNTEMLER

Bir ülkede kullanılan döviz kurunun yapısı ve neye göre nasıl oluşturulduğu, döviz kurları ile enflasyon, faiz oranı, ekonomik büyüme, mal ve sermaye akımları gibi makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin nasıl geliştiğinin açıklanması, dünyada döviz kuru hareketliliklerine bağlı olarak ülkeler arasındaki dış ilişkiler ve bunun yerli ekonomiye etkisi gibi konular gün geçtikçe daha fazla önem arz etmektedir.

1970'li yıllarda dünyadaki para sistemlerine dayanarak belirlenen döviz kuru sistemi daha sonraki yıllarda uluslararası değişiklikler ülkelerin uygun döviz kuru seçiminde değişkenlik yaratmıştır. Üretimde uzmanlaşma arttıkça ülkeler kendilerinin daha zor ürettikleri veya üretemedikleri ürünleri dışarıdan almaya başlamış ve dolayısıyla dış ticareti artırmıştır. Dış ticaretin artması birbirine bağımlı hale gelen ülkeleri de artırmış dolayısıyla dövizin yoğun bir şekilde kullanımı oluşmuştur.

Ülkeler kullandıkları döviz kurunu neye göre belirlemiştir, bu diğer ülkelerle olan ticarete bir sorun oluşturmaya başlamıştır. Daha önceki bölümde anlatıldığı gibi Bretton Woods'dan sonra dış ticaret akımları yaklaşımına göre belirlenen döviz kurları daha sonradan ülkelerin farklı fiyatlandırma teknikleri göz önüne alınarak satın alma gücü paritesini ortaya çıkmıştır. Ayrıca geleneksel yöntemler olarak adlandırılan bu iki durum dışında zamanla ülkeler kendi çıkarları doğrultusunda döviz kurlarını belirlerken yeni yöntemler geliştirmişlerdir.

Birinci bölümde döviz kuru ile ilgili bilinmesi gereken kavramlar ile birlikte ülkelerin döviz kurlarını belirlerken başvurdukları yöntemlerin öneminden bahsedilmiştir. Çalışmanın ana amacı olan döviz kuru belirleme yöntemlerinin teorik olarak anlaşılması gerekmektedir. II. bölümde döviz piyasasında yaşanan gelişmelere bağlı olarak döviz

kurlarının belirlenmesine yönelik geçmişten günümüze kadar gelen yöntemler sırasıyla incelenmiştir.

2.1. Geleneksel Döviz Kuru Yaklaşımları

Döviz kurlarının sık sık değişiklik göstermediği yani sabit döviz kurunun uygulandığı ve uluslararası sermaye akımlarının kısıtlı olduğu zamanlarda uzun dönemde denge döviz kurlarının belirlenme yöntemleri geleneksel döviz kurları olarak adlandırılmaktadır. Geleneksel kur değişimlerinde teoriler, ticaret akımlarına dayanarak ve uzun dönemdeki değerleri tahmin etmeye yönelik açıklanmıştır (Seyidoğlu, 2013, s. 437). Geleneksel yaklaşımlar, akım değişkeni olarak adlandırılan belirli bir zaman dönemi boyunca ortaya çıkan değişimle anlatılır. Bu genelde aylık veya yıllık ithalat-ihracat, enflasyon, yatırım, tüketim gibi değişkenlerin ne zamana ait olduklarının belirtilmesi ile kullanılır (Seyidoğlu, 2013, s. 438). Döviz kurlarının belirlenmesinde sabit kur sisteminin ve uluslararası sermaye hareketlerinin yoğun olmadığı zamanlarda dış ticaret akımları yaklaşımı kullanılmıştır. Bu yaklaşıma göre döviz kurları ülkelerin cari işlemler bilançosuna göre açıklanmıştır. Geleneksel yaklaşımlardan ikincisi ise satın alma gücü paritesi yaklaşımıdır. Burada denge döviz kurunun yaşadığı dalgalanmaların ülkelerin ticaretindeki fiyat farklılıklarını gidermek için ortaya konulan yaklaşımıdır (Öztürk; Bayraktar, 2010 s. 158).

2.1.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı

Bu yaklaşıma göre bir ülkenin parasının değerini belirleyen unsur ülkenin yapmış olduğu ithalat ve ihracattır. Dış ticaret dengesi oluşurken ithalatın ihracattan büyük olması durumunda dış ticaret açığı, ihracatın ithalattan büyük olması durumunda ise dış ticaret fazlası oluşmaktadır.

İthalat > ihracat → Açık

İthalat < ihracat → Fazla

Dış ticaret fazlası olduğu durumlarda döviz arzı artar ve dolayısıyla da ulusal paranın değeri artar. Tam tersi dış ticaret açığı olduğu durumlarda ise döviz talebi artacak ve ulusal paranın değeri azalacaktır. Bu yüzden bir ülkede ithalatı ve ihracatı etkileyen yerli ve yabancı mal ve hizmet ticaretinde fiyat değişiklikleri, gerek yurt içi gerekse yurt

dışı gelirden meydana gelen değişiklikler, tüketicilerin tercihlerinde gerçekleşecek olan talep değişiklikleri vb. gibi tüm faktörlerin ulusal paranın değerini de etkileyeceği bu yaklaşımda görülmektedir.

Bu yaklaşıma göre dış ticaret yapan ülkelerin ulusal paralarının değer kazandığı, diğer taraftan dışa kapalı olan ülkelerin paralarının değer kaybettiği anlaşılmaktadır. Ancak dış ticaret bilançosu açığı oluşan bazı ülkelerde ulusal paralarının değer kaybetmesi beklenirken, düşme olmadığı değer artışı olduğu görülmüştür (Seyidoğlu, 2013, s. 439). Bu sorun ile dış ticaret akımları yaklaşımının eksik yanı ortaya çıkmıştır. Bu yaklaşımda sermaye hareketleri göz ardı edildiği için böyle bir sorunla karşılaşmıştır.

1970'li yıllarda döviz piyasasının gelişmesiyle birlikte sermaye hareketleri hızlanmış ve dolayısıyla ülkelerin dış ticaret bilançosu bu hareketlilikten etkilenmeye başlamıştır. Sermaye hareketleri göz ardı edildiğinde denge kurunun sadece ithalat ve ihracata bağlı olduğu durumda dış ticaret akımları yaklaşımından söz edilirken sermaye hareketlerinin oluşması ile birlikte ülkelerin dış ticaret bilançosu etkilenmeye başlamıştır.

2.1.2. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı

Satın alma gücü paritesi teorisinin tarihi çok eski yıllara dayanmaktadır. Ancak bu teoriyi 1918 yılında ilk kullanan İsveçli ekonomist Gustav Cassel olduğu için, onunla birlikte anılmaktadır (Gerek; Karabacak, 2017, s. 3).

Gustav Cassel'e göre bu teori iki düşünceye sahiptir. Birincisi, esnek bir döviz kuru sisteminde parasal faktörler döviz kurunun en önemli belirleyicisi kabul edilir. İkincisi ise nakliye maliyetleri, sermaye akımları, ticarete yönelik tarife ve engeller esnek bir döviz kuru sisteminin belirleyicisidir. Cassel bu teoriyi sadece esnek döviz kuru sisteminde değil sabit döviz kuru sistemine sahip olan altın standardı içinde uygulamıştır (Holmes, 1967, p. 686). Cassel bu teoriyi Birinci dünya savaşı sırasında ülkelerin içine düşmüş olduğu enflasyon ortamında geliştirmeye çalışmıştır. O'na göre bu teorisin başlangıç noktası, iki ülke arasındaki değişim oranının belirleyicisi her ülkenin parasıyla mallarına karşı ulusal satın alma gücü arasındaki farktır. Savaş sırasındaki enflasyon her ne kadar bu satın alma gücünü düşürse de değişim oranları her ülkenin enflasyonuna bağlı olarak orantılı bir şekilde kaymıştır. İki ülke arasında düzenli bir şekilde malların serbest dolaşımı ve buna bağlı olarak serbest ticaret

gerçekleştiği sürece ticaret kısıtları olsa bile döviz kurları belirlenen satın alma gücü paritesinden fazla sapmaz (Cassel, 1918, p. 413-415).

Gustov Cassel satın alma gücü teorisini iki ülke üzerinde anlatmıştır. Bu iki ülkenin serbest uluslararası ticaret yaptığını düşünerek; aralarında bir kur değişimi olduğunu ve bu döviz kuru oranının her iki para biriminin alım gücünde herhangi bir değişiklik yapılmadığı sürece değişmeden kalacağını savunur. Eğer bir ülke de enflasyon gerçekleşir ve bu ülkenin ulusal parasının satın alma gücü azalır ise ticaret yapılan diğer ülkenin de parasının değerinin aynı oranda düşürülmesi gerekmektedir. Yalnız bu hesaplama yöntemi uluslararası ticarete döviz kurlarının dengede olmaları için ülkelerin ulusal para değerlerinin iç satın alma gücünde herhangi bir değişiklik olmadığında geçerlidir (Holmes, 1967, p. 687).

Satın alma gücü paritesi en çok konuşulan döviz kuru belirleme yöntemidir. Bu teori, iki ülkenin para birimi arasındaki nominal döviz kuru oranının bu ülkeler arasındaki toplam fiyat seviyeleri oranına eşit olması ve nominal döviz kurunun iç ve dış fiyat seviyelerinin oranının çarpımı ile bulunan reel döviz kurunun ortaya çıkarılmasında kullanıldığını söyler. Bu haliyle satın alma gücü paritesi teorisi Tek Fiyat Yasasına benzemektedir.

$$P_{i,t} = E_t P_{i,t}^* \quad i = 1, 2, \dots, N \quad (2.1)$$

$P_{i,t}$: t zamanında i malının yerli para cinsinden fiyatı

$P_{i,t}^*$: t zamanında i malının yabancı para cinsinden fiyatı

E_t : t zamanında yabancı para biriminin yurt içi fiyatı olarak gösterilen nominal döviz kurudur.

Eşitlik (2.1) 'e göre, tek fiyat yasasının mutlak sürümü, fiyatlar aynı para birimi cinsinden ifade edilirse, aynı malın ülkeler arasında aynı fiyata sahip olması gerektiğini esas olarak kabul eder. Tek fiyat yasasının tutması gereken temel çıkarım genellikle sürtünmesiz mal arbitraj fikrine dayanmaktadır (Sarno; Taylor, 2003, p. 52).

Böylelikle Tek fiyat yasası, uluslararası ticarete konu olan mal veya başka bir ekonomik varlığın döviz kurundan dönüştürüldüğünde dünyanın her yerinde tek bir fiyata sahip

olması olarak tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 2013, s. 439). Bu da bir birim ulusal paranın dünyanın neresine giderseniz gidin aynı satın alma gücüne sahip olması demektir. Tek fiyat yasası ile birlikte arbitraj kavramı ortaya çıkmıştır. Arbitraj, risksiz bir kâr elde etme yöntemi olarak anılabilir. Arbitrajı tanımlayacak olursak, aynı iki ürün farklı ülkelerde farklı fiyatlarda sunuluyorsa malı ucuz olduğu ülkeden alıp pahalı olduğu ülkede satma işlemi ile kâr elde edilmesine denir. Tek fiyat yasasına göre bir malın her ülkede aynı fiyata sahip olması gerektiği düşünülürse arbitraj işlemi farklı fiyatlara sahip olan ürünlerin fiyatları eşitleninceye kadar devam eder. Tek fiyat yasası mal, para ve döviz piyasalarının her birinde geçerlidir ve bu yasanın döviz piyasalarında geçerli olduğu hale satın alma gücü paritesi denilmektedir (Öztürk; Bayraktar, 2010, s. 162). İkisinin aynı şeyi ifade ettiği söylene de tek fiyat yasası ile satın alma gücü paritesi arasında bir fark vardır. Tek fiyat yasası bir çeşit mal için kullanılırken satın alma gücü paritesi belirlenmiş bir mal demetindeki bütün malların genel fiyat seviyeleri için uygulanmaktadır (Eroğlu; Aydın; Kesbiç, s. 107).

Satın alma gücü paritesinin geçersiz sayıldığı durumlar söz konusudur. Bu teoriye göre döviz kuru uzun dönemde denge değerine yaklaşmalıdır. Döviz kurunda kısa dönemde yaşanacak bir takım oynaklıkların geçici olması ve uzun dönemde döviz kurunun tekrar dengeye varacağı varsayılmaktadır. Ancak, uzun dönemde dengeye varamayan döviz kuru söz konusu olduğunda iç ve dış fiyat seviyeleri arasında ilişki olmadığı anlamına gelir. Bu durum satın alma gücü paritesini geçersiz kılar. Satın alma gücü paritesinin geçersiz olması demek aynı zamanda ülkelerin para politikalarının da geçersiz olduğu anlamına gelmektedir (Ceylan, Ulucan, 2014, s. 195).

Satın alma gücü paritesi döviz kurlarının uzun dönemdeki değeri için nominal çıpa olarak kullanıldığından döviz kurlarının kalıcılığını belirler, dolayısıyla ülkeler arasındaki döviz kurları belirlenirken, uzun dönemde ortalama ya geri dönebiliyor olması satın alma gücü paritesinin geçerli olup olmadığıyla ilişkilidir.

Yine ticaret yapan ülkeler arasında ki gelir farklılığının ölçülebilmesi ve bu ülkelerin refah seviyelerinin kıyaslanması açısından satın alma gücü paritesinin geçerli olması çok önemlidir (Ceylan, Ulucan, 2014, s. 196).

Satın alma gücü paritesini iki şekilde inceleyebiliriz. Bunlar Mutlak satın alma gücü paritesi ve Nispi Satın alma gücü paritesidir.

2.1.2.1. Mutlak satın alma gücü paritesi

Daha önce de bahsettiğimiz gibi belirli bir mal veya hizmetin fiyatının iki farklı ülkede, aynı para birimi cinsinden bir tek fiyatı olması anlamına gelen tek fiyat kanunu mutlak satın alma gücü paritesidir. Bunu kısaca şu şekilde açıklarız herhangi bir ülkedeki bir birim ulusal paranın dünyanın her yerinde satın alma gücünün aynı olmasına tek fiyat kanunu denir. Belirli bir mal sepetindeki bütün malların yurt içi fiyatı, aynı mal sepetinin yerli para birimi cinsinden yurt dışına eşit olması gerektiğini göstermektedir. Mutlak satın alma gücü paritesine göre denge döviz kuru, hesaplanan ülkelerin fiyatlar genel düzeylerinin oranına eşittir (salvatore, 1999, p. 466).

$$\frac{e \times P}{P^*} = 1 \quad (2.2)$$

$$e = \frac{P^*}{P} \quad (2.3)$$

P*: dış fiyat endeksi,

P: iç fiyat endeksi ve

e: döviz kurunu gösterir.

Yukarıda verilen Eşitlik (2.2) ve eşitlik (2.3)'de mutlak satın alma gücü paritesi göstermektedir. Eşitlik (2.2)'in sol tarafı reel döviz kurunu bize verir ve satın alma gücü paritesine göre reel döviz kuru 1'e eşittir. Eşitlik (2.3) ise nominal döviz kurudur ve birinci eşitliğe alternatif olarak belirli bir mal demetinde iç ve dış fiyatların belli bir döviz kurunda birbirine eşit olduğunu gösterir. İç fiyat endeksi ne kadar yüksek olursa 1 birim yabancı paranın karşılığındaki döviz kuru da o kadar yüksek olmaktadır. İç fiyatların dış fiyatlardan yüksek olması yatırımcıların arbitraj yapmasını gerektirir. Arbitraj işlemi malı ucuz olan yerden alıp pahalı olduğu yere satma işlemi olduğu için böyle bir durumda yabancı paraya olan talebi artırarak döviz kurunu yükselmesine neden olur (Çifçi, 2016:33).

Bahsedilen mal sepetindeki bütün mallar için tek fiyat kanununun geçerli olduğu durumda, mutlak satın alma gücü paritesi de geçerli olacaktır. Ancak mal sepetindeki bazı mallar için tek fiyat kanunu geçerli değilse, bu malların ortalamaya dönme eğilimleri söz konusuysa mutlak satın alma gücü paritesi döviz kurunu tahmin etmede kullanışlı rehber olmayı sürdürecektir (Pugel, 2004, p. 454).

Ancak mutlak satın alma gücü birçok açıdan reel döviz kurunun belirlenmesinde yetersiz görülmektedir. Dünyada tek bir mal olduğu varsayıldığında tek fiyat kanunu dolayısıyla da mutlak satın alma gücü paritesi geçerli olabilirdi Ancak uygulamada çok çeşitli mal sepetinden bahsedildiğinde bu malların fiyatını göstermekte yeterli olmayacaktır. Uygulamada çok sayıda malın ortalamasını veren TEFE, TÜFE, ÜFE, GSMH deflatörü gibi endeksler kullanılmaktadır. Bu endekslerde mallara farklı ağırlıklar verilmektedir. Ayrıca birçok ülkede aynı maldan bahsedilse de bu malın üretim aşamasında kalite açısından farklılıklar bulunmaktadır. Yine burada sadece mal ve hizmet ticareti hesaplamaları katılmış olup ülkelerin yapmış olduğu sermaye akımları dikkate alınmamıştır. Bir ülkeye sermaye giriş ve çıkışları, ülkelerin bilançosunda ciddi farklılıklar yaratmaktadır. Bir ülkeye sermaye girişi ödemeler bilançosunda fazlalık sermaye çıkışı işe ödemeler bilançosunda açıklık oluşturmaktadır. Bir ülkede uluslararası ticarete konu olmayan doktor, berber, tamirci gibi hizmet sektörleri olduğu gibi yüksek taşıma maliyeti içeren beton, çimento gibi mallar söz konusu olduğunda da mutlak satın alma gücü kapasitesi denge döviz kurunu gösterememektedir. Son olarak da ülkeler arasında fiyatların eşit olmasını engelleyen gümrük vergileri, tarifeler, kotalar, idari düzenlemeler gibi bir takım devlet müdahaleleri de söz konusu olmaktadır (Seyidoğlu, 2013, s. 440-444).

Bütün bu sayılan nedenlerden dolayı gerçekte mutlak satın alma gücü paritesi kullanımı yetersiz kalmaktadır. Mutlak satın alma gücünün geçersiz olduğu durumlarda ise devreye nispi satın alma gücü girmektedir (Eroğlu; Aydın; Kesbiç, s. 108).

2.1.2.2. Nispi satın alma gücü paritesi

Tek fiyat Kanunu ve mutlak satın alma gücü paritesi belli bir zaman süresince döviz kurunun nasıl bir yol alacağını gösterirken, nispi satın alma gücü paritesi döviz kurunun zamanla nasıl değişeceğini göstermektedir. Mutlak satın alma gücü paritesinde döviz kuru fiyatlar genel seviyesine bağlı iken, nispi satın alma gücü paritesinde döviz kuru ve fiyatlar genel seviyesinin yüzdesel değişimleri kullanılmaktadır. Böylelikle nispi satın alma gücü paritesini, döviz kurundaki yüzdesel değişimin, iki ülkenin fiyatlar genel düzeyindeki yüzdesel değişim oranına bağlı olduğunu söylenebilir. Bunu bir örnekle açıklayacak olursak bir yılda Türkiye’de fiyatlar genel seviyesinin %15 arttığında ABD’de ise %10 artış olduğunu varsayarsak nispi satın alma gücü paritesine göre TL

%5 değer kaybeder ve döviz kuru bu oranda yükselir. Böylece iki para biriminin satınalma gücü değişmemiş olacaktır (Pugel, 2004, p. 455), (Krugman; Obstfeld, 2003 p. 391).

Bir fiyatın SGP'ye genellenmesi için, fiyat endekslerindeki mallara tahsis edilen ağırlıkların ülkeler arasında aynı olması gerektiği koşulu nispi (görelî) satın alma gücü paritesinde anlatılmaktadır. Genellikle, bu ağırlıklar gerçek tüketim veya üretim paylarına dayanır. Örneğin, Türkiye'de kişi başına daha fazla çay tüketilirse ve Amerika'da kişi başına daha fazla kahve tüketilirse, çayın fiyatı Türkiye fiyat endeksinde daha önemli olurken, kahvenin fiyatı Amerika endeksinde daha önemli olacaktır. Çay ve kahve fiyatları her iki ülkede de aynı olsa bile, dünya kahve fiyatlarındaki artış, Amerikan endeksinde Türkiye endeksine göre daha büyük bir etkiye sahip olacaktır. Bu nedenle, SGP'nin çoğu çalışması, fiyat endeksinde aynı mallar sepetine veya aynı mallara uygulanan ağırlıklara ihtiyaç duymayan nispi satın alma gücü paritesine dayanmaktadır. SGP' nin bu nispi çeşidi, fiyat seviyelerindeki değişikliklerin döviz kurundaki değişimlerle ilgili olacağını belirtmektedir. Mutlak satın alma gücü paritesi eşitlik (2.3)'den faydalanarak nispi satın alma gücü paritesi eşitlik (2.4) elde edilmektedir (Pakko; Pollard, 2003, p. 14):

$$\% \Delta e = \% \Delta P - \% \Delta P^* \quad (2.4)$$

$$(e_t - e_{t-1}) / e_{t-1} = \pi_t^* - \pi_t \quad (2.5)$$

$$\Pi_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1} \quad (2.6)$$

Eşitlik (2.6)'da;

(t-1): dönemin başlangıcını,

(t): dönemin sonunu dolayısıyla eşitliğin sağ tarafı genel olarak dönem sonunda dönem başına göre kurlardaki değişme oranını gösterir.

π_t : ise dönemler arasındaki enflasyon oranları farkını verir.

(2.4) ve (2.5) numaralı eşitlikler nominal döviz kurlarındaki yüzdellik değişimin ülkeler arasındaki enflasyon oranlarının yüzdellik değişiminin farkına eşit olduğunu gösterir. Bunun nedeni reel döviz kurunun sabit olmasıdır (Gerek; Karabacak, 2017 s. 5).

Nispi satın alma gücü paritesi, ülkeler arasında belirlenen döviz kurlarının bu ülkeler arasındaki enflasyon farklılıklarını da belirtecek şekilde ayarlanması ile ortaya çıkan parite olarak da tanımlanmaktadır. Aynı mal sepetine girmeyen veya aynı ağırlığa sahip fiyat endeksleri olmadan kullanılan döviz kuru belirleme yöntemidir.

Döviz kurlarındaki değişimin enflasyon oranları farkına eşit olduğunu söyleyen nispi satın alma gücü paritesinde enflasyon oranı diğerine göre yüksek olan ülkenin ulusal parasının aradaki fark kadar değer yitirebileceği görülmektedir. Bu da enflasyon oranı yüksek ülke için yerli malların yurt dışında üretilen mallara kıyasla daha pahalı olduğu anlamına gelir ve ithalatı artırır. Dolayısıyla döviz talebi ve ulusal para arzı artar. Bu da ulusal paranın değer kaybettiğini anlamına gelmektedir. Enflasyon ile para değeri arasında ters bir ilişki olduğu görülmektedir (Öztürk; Bayraktar, 2010, s. 164).

Her ne kadar gerçek hayatta nispi satın alma gücü paritesinin daha kullanılabilir olduğu söylene de bunun da geçerli olmadığı durumlar söz konusu olmaktadır. Bunlardan ilki nominal kur ile reel kurun eşit olması gerektiğinden kaynaklanan bir sorundur. Eğer döviz kurlarındaki değişim enflasyon oranındaki değişimle eşit bir oranda yapılıyorsa reel kur nominal kura eşit olur. Döviz kuru enflasyon oranından daha düşük bir oranda değişirse nominal kur reel kurdan büyük olur. Bu da ulusal paranın aşırı değerlenmesine neden olur. Döviz kuru enflasyon oranından daha yüksek bir oranda değişirse reel kur nominal kurdan büyük olur, bu da ulusal paranın değer kaybetmesine neden olur. Nispi satın alma gücü paritesinde de sermaye akımları dikkate alınmamaktadır. Oysa ülkelere mal ve hizmet ticareti yaptıklarından daha fazla sermaye giriş ve çıkışı gerçekleşmektedir. Ülkelerin kullandıkları fiyat endekslerinin birbirine benzememesinden dolayı da nispi satın alma gücü paritesi geçerliliğini yitirmektedir. Mutlak satın alma gücü paritesinde olduğu gibi burada da ülkelerin aynı teknoloji, aynı zevklere, aynı yatırım ve istihdam seviyesine sahip olduğu yanlış yapılmaktadır (Öztürk; Bayraktar, 2010, s. 165).

Bütün bu olumsuzluklara rağmen uzun dönemde, yüksek enflasyona sahip ve sermaye piyasası henüz gelişmemiş ülkelerde nispi satın alma gücü paritesi kur değişimlerini açıklamaya yönelik önemli bir yaklaşımdır.

2.2. Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar

Birinci Dünya Savaşından sonra denge döviz kurunu belirlemeye yönelik kullanılan genel olarak geleneksel teoriler olarak adlandırılan dış ticaret ve satın alma gücü paritesi yaklaşımı İkinci Dünya Savaşından sonra ülkelerin döviz dalgalanmaya bırakmaları ve sermaye akımlarının da artmasıyla yeni teorilere ihtiyaç duyulmuştur. Bu yeni teoriler geleneksel teorilerin günümüzdeki teknolojik gelişmelere, ülkeler arası mal farklılaştırmasına, uluslararasılaşmaya, döviz kurunun ani değişikliklerine, enflasyon ve faiz oranları farklılıklarına veya ani şoklara karşı yetersiz kalmaktaydı. Bu eksikliklerin giderilmesi için de yeni yaklaşımlar oluşturulmuştur.

2.2.1. Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı

Satın alma gücü paritesinden sonra en çok konuşulan yaklaşım faiz oranı paritesi yaklaşımıdır. Bu yaklaşımda ülkelerin makroekonomik yapıları dikkate alınarak sermaye hareketleri dâhilinde, döviz kurunun dengede kalabilmesi için ülkeler arasındaki faiz oranı farklılıklarının forward (vadeli) ve spot (bugünkü) kur arasındaki farka göre eşitlenmesi mantığına dayanmaktadır. Satın alma gücündeki tek fiyat kanunu burada da geçerlidir. Tek fiyat kanunu burada farklı piyasalardaki fiyat farkını ortadan kaldırarak aynı malın bütün piyasalarda aynı fiyata sahip olmasını sağlayan sadece mallar için değil menkul değer ve fonlara da uygulanmasıdır. Ülkeler arasındaki bu faiz oranı farklılıkları yatırımcılar için bir kâr fırsatı yaratır ve arbitrajı ortaya çıkarır. Faiz oranı paritesi yaklaşımında arbitrajcı düşük faizli ülkeden satın aldığı varlığı yüksek faizli ülkede satarak aradaki fark kadar kâr elde etmektedir. Bu işlemden sonra düşük faize sahip ülkenin fiyatları yükselmekte yüksek faize sahip ülkenin fiyatları da düşmektedir ve iki piyasada fiyatlar dengeleninceye kadar işlem devam etmektedir (Güney; Tunalı, 2017, s. 36). Faiz arbitrajı olarak nitelendirilebileceğimiz bu işlem banka mevduat hesapları, hazine bonoları gibi kısa vadeli para piyasaları için geçerlidir. Bu araçlara yatırım yapmaktaki amaç faiz geliri elde etmektir (Seyidoğlu, 2013, s. 423).

Faiz oranı paritesi yaklaşımı kapsanmış faiz oranı paritesi ve kapsanmamış faiz oranı paritesi olarak ikiye ayrılmaktadır.

2.2.1.1. Kapsanmış Faiz Oranı Paritesi

Bazı kaynaklarda güvenceli, garantili faiz oranı paritesi (Covered Interest rate parity) olarak da adlandırılan bu pariteyi ilk Keynes 1923 yılında birinci dünya savaşından sonra vadeli değiş tokuş ticareti ile ilgili yapmış olduğu çalışmalarında ve ardından Einzing 1937 yıllarında döviz teorisine yalnızca spot döviz kuru ile ilgilenererek para piyasasının faiz ile ilişkilendirerek faiz arbitrajına değinmişlerdir. Vadeli döviz ticareti, yerli ve yabancı faiz oranları arasındaki farkı, vadeli (forward) ve bugünkü (spot) döviz kurları arasındaki yüzdellik farkına bağlı olmasına kapsanmış faiz oranı paritesi denir (Isard, 2006, p. 3).

Döviz piyasası, para ve maliye politikası açısından da büyük önem taşımaktadır ve dünyanın en büyük ve en likit finans piyasasıdır. Bu yüzden döviz kredisi verme, yabancı para cinsinden borçlanma, yabancı para cinsinden fon alma ve satma işlemlerinde kâr elde etmek döviz piyasasında birincil amaç olmuştur. Yerli bir yatırımcının kendi ülkesinden başka bir ülkede yatırım yapma isteği de bu kâr elde etme olanağından kaynaklanmaktadır. Yalnız yatırımcılar yabancı bir ülkede yatırım yaptığı durumda belli bir vade ve bu vadede getiri oranı söz konusu olmaktadır (Raja; Jaweedy, 2014:2).

Elinde yatırım yapmak istediği miktarda fon bulunan yatırımcı bunları kısa vadede en yüksek getiriyi verecek yerli veya yabancı para piyasasında yatırım yapmak ister. Yine bu durum borç almak isteyenler içinde söz konusudur. Borç almak isteyenler de en düşük faiz oranından borçlanmak istemektedirler. Ancak yabancı bir ülkeye yatırım yapmak veya yabancı para cinsinden borçlanmak kendi ülkesine yapılan yatırımdan veya kendi ulusal para cinsinden borçlanmaktan farklıdır. Yerli para birimine yapılan yatırımda vade dolduğunda belli bir miktar kâr elde edilerek para çekilir. Ancak ulusal parasını yabancı bir ülkedeki kısa vadeli mali varlığa yatırmak isteyen yatırımcı arada oluşacak kur farkından dolayı zarara uğraması söz konusudur. Çünkü belirlenen vade sonunda yapılan yatırım miktarı kadar dövizin kendi ulusal parasına çevrilip ülkeye getirilmesi gerekmektedir. Bu vade sonunda eğer yabancı para değer kaybeder ulusal para değer kazanırsa yatırımcının elde edeceği kâr azalır. Yabancı paraya yapılan yatırım kârsız olacaktır, bunu engellemek için vade sonunda kazanılacak yabancı fonların değerinin ulusal para cinsinden gelecekte bir zamana sabitlenmesi

gerekmektedir. Bunu gerçekleştirmek için vadeli döviz piyasası araçlarından faydalanılmaktadır (Seyidoğlu, 2013, s. 423).

Vadeli döviz piyasası: belirli miktardaki yabancı paranın ilerde belirtilmiş 30-60-90 gün gibi kısa vadeli bir sürede teslim almak şartıyla şimdiden yapılan sözleşme ile alınıp satılması işlemidir (Seyidoğlu, 2002). Vadeli döviz piyasasının buradaki en büyük faydası gelecekte döviz getirisi elde etmek isteyen ve yatırımını yabancı para cinsinden bir fona yatıran yatırımcının bu süre içinde döviz kuru değişikliklerinden dolayı uğrayabileceği zarara karşı kendini güvence altına almasıdır. Bu döviz kuru yaklaşımına güvenceli, kapsanmış denmesinin nedeni budur.

Burada yatırımcıların yerli fonlara mı yoksa yabancı fonlara mı yatırım yapma kararlarını aralarındaki en yüksek kârlılık oranı belirler. Kapsanmış faiz oranı paritesinde yatırımcının kararını etkileyecek iki unsur vardır. Bunlardan ilki iki fon arasındaki faiz oranları farkı, diğeri ise iskonto veya prim oranıdır. Bir birim yerli para birimi ile yatırımcı yabancı fonun faiz oranının yüksek olduğunu düşünerek faiz farkından faydalanıp yabancı fona yatırım yapmak istediğinde eğer o andaki mevcut döviz kurundan aynı oranda yabancı para iskonto yapıyor ise yabancı fonlara yatırım yapmanın hiçbir getirisi yoktur. Yatırımcının kararı açısından açıklarsak yabancı paraya uygulanan vadeli iskonto oranı faiz oranları farkından düşük ise yabancı fonlara yatırım yapmalı, eğer vadeli iskonto oranı faiz oranları farkından yüksek ise yerli fonlara yatırım yapmak yüksek getiri sağlayacaktır (Seyidoğlu, 2013, s. 425).

Vadeli döviz kurunun yatırım yapılması düşünülen ülkeler arasındaki faiz oranı farkına eşit ölçüde iskonto veya prim yapması ve bu eşitliği sağlayan vadeli döviz kuruna faiz paritesi denir (Seyidoğlu, 2002).

Uluslararası finans piyasalarında arbitraj önünde engellerin bulunmaması durumunda, arbitraj, döviz cinsleri dışındaki her bir varlığa denk olan iki varlığa ilişkin faiz oranındaki farklılığı, temel varlıkların vadesindeki para hareketini kapsayacak şekilde düzenlenir. Vadeli piyasa, sürekli olarak sıfıra eşit olmalıdır, böylece kapsanmış faiz oranı paritesini (CIP) tutmalıdır. Kapsanmış faiz oranı paritesi işlem maliyetlerini yok sayarak eşitlik (2.7) ile tanımlanmaktadır (Sarno; Taylor, 2003, p. 6):

$$\frac{Fr}{S} = \frac{(1 + it)}{(1 + it^*)} \quad (2.7)$$

Buradaki eşitlikte;

S: Spot piyasasındaki döviz kurunun ulusal para birimi cinsinden değerini,

Fr: Forward döviz kurunu,

i_t : Yurt içi faiz oranlarını,

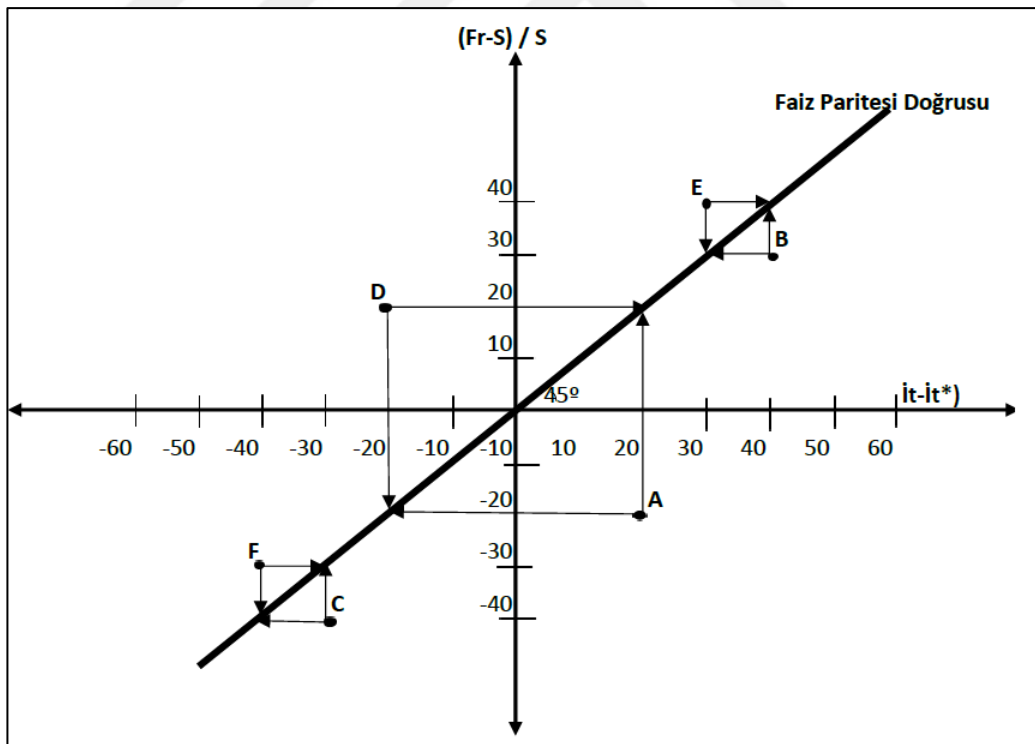
i_t^* : yurt dışı faiz oranlarını göstermektedir.

Eşitlik (2.7) iki yatırım alanı arasındaki arbitraj sonucunda piyasaların eşit olduğunu görmekteyiz. Bu formülü kullanarak eşitliğin her iki tarafından bir çıkartıp yeniden düzenlendiğinde Eşitlik (2.8) faiz oranı paritesini bulunur:

$$\frac{Fr - S}{S} = \frac{i - i_t^*}{1 + i_t^*} \quad (2.8)$$

veya Eşitlik (2.8) aşağıdaki gibi de yazılabilmektedir:

$$\frac{Fr - S}{S} = i_t - i_t^* \quad (2.9)$$



Grafik 4. Faiz Oranı Paritesi Doğrusu

Kaynak: Halil Seyidoğlu, s. 428.

Eşitlik (2.9)'ü meydana getiren noktaları birleştirdiğimizde ise faiz oranı paritesi doğrusu çizilerek Grafik 4'de gösterilmektedir.

Grafik 4'ün yatay ekseninde iki ülke arasındaki faiz oranı farklılığı, dikey ekseninde vadeli piyasada ulusal paranın yabancı para karşısında yaptığı iskonto veya prim oranı gösterilmiştir. Eğrinin sol tarafında yer alan noktalarda $(Fr - S) / S > (i - i^*) / (1 + i^*)$ durumu söz konusudur yani faiz oranları farkı vadeli döviz kuru farkından küçüktür ve yabancı fonlara yatırım yapmak kârlıdır. Eğrinin sağ tarafında ise $(Fr - S) / S < (i - i^*) / (1 + i^*)$ durumu söz konusudur yani faiz oranları farkı vadeli döviz kuru farkından büyüktür ve yatırımcının kendi ülkesindeki fonlara yatırım yapması daha kârlı olacaktır. Faiz paritesi doğrusunun sağ tarafında yatırımlar yabancı ülkeden yerli ülkeye doğru, sol tarafında ise yatırımlar yabancı ülkeden yerli ülkeye doğru kayarak belli bir süre sonunda sınırsız arbitraja ulaşarak ülkedeki getiri oranları eşitlenir ve faiz paritesi doğrusunda dengeye gelir (Güney; Tunalı, 2017, s. 37). Kâr oranları arasında bir fark yoktur ve yatırımın nereye yapıldığı fark etmez.

Kapsanmış faiz oranı paritesi yaklaşımında yatırımcılar açısından arbitraj her zaman kârlı olmayabilir. Bu durumu ilk olarak Frenkel ve Levich (1975) işlem maliyetlerinin varlığından kaynaklı iskonto oranında farklılıklar olacağını savunmuştur (Güney; Tunalı, 2017, s. 37).

Sadece işlem maliyetleri değil, ülkeler arasındaki vergi farklılıkları, kredi riskleri, siyasi riskler, hükümet kısıtlamaları ve sermaye hareketliliği gibi farklılıklar ile de faiz oranı paritesinde sapmalar yaşanmaktadır (Raja; Jaweed, 2014).

2.2.1.2. Kapsanmamış Faiz Oranı Paritesi

Kapsanmamış faiz oranı paritesi (Uncovered Interest Rate Parity), bir parasal döviz kuru modeli olarak Dornbusch'ın (1976) Overshooting modeli veya Krugman'ın (1991) hedef bölgesi (target zone) modeli gibi en önemli döviz kuru belirleme teorilerinin temelini oluşturan ve döviz üzerinde birçok konuda etkili olan uluslararası finansmanın temellerinden birini oluşturur (Bekaert; Wei; Xing, 2007, p.1039). Kapsanmış Faiz oranı paritesinin literatürde bu derece önemli olması iki şeye bağlıdır, birincisi belirli döviz kuru belirleme modellerinin oluşumunda kullanılmaktadır. İkincisi kapsanmamış faiz oranı paritesinin şartlarının sağlanamaması durumunda etkin olmayan bir döviz piyasasından bahsedilebilir, bu da döviz kurlarının gerçek bilgiyi gösteremediği ve kullanılmayan kârların var olduğunu bize söylemektedir (Güney; Tunalı, 2017, s. 38).

Döviz ticaretinde yabancı ve yerli faiz oranlarının arasındaki fark ile spot (bugünkü) ve forward (gelecek) kurları arasındaki fark ile olan ilişkisine faiz oranı paritesi teorisini denmektedir. Buna göre iki ülke arasındaki faiz oranı farkı ve bu iki ülkenin döviz kurları arasındaki beklenen değişim oranının eşit olduğu görülmektedir. Faiz oranı yüksek olan bir ülkenin parası faiz oranı farkınca değer kaybederse, faiz oranı düşük olan ülkenin parası faiz oranı farkı kadar değer kazanacaktır. Bir yatırımcı yatırımının sonucunda yatırımın geleceği ile ilgili olarak risksiz ve ölçülü (rasyonel) bir beklentisi varsa, gelecekteki döviz kurunu (forward) şu andaki faiz oranı farkına göre kusursuz bir şekilde ayarlamalıdır. Ayrıca yatırımcı faiz oranı farkı ve vadeli döviz kurunun gelecekteki döviz kurundan daha fazla değer kaybedeceğini görüyorsa bir forward sözleşmesi yapmadan aradaki kârın hepsini alabilmektedir (Aggarwal, 2013) (http://web-docs.stern.nyu.edu/old_web/economics/docs/workingpapers/2013/Aggarwal_ParityPuzzle_May2013.pdf,2). Kur riskini önlemek adına eğer forward sözleşmesi yapılmadan yabancı bir ülkeye yatırım yapılıyorsa buna kapsanmış (güvencesiz, açık, garantisiz) faiz oranı paritesi denmektedir.

Kapsanmamış faiz oranı paritesine göre, sorunsuz bir sermaye hareketliliğinde yatırımcılar açısından yerli menkullere veya yabancı menkullere yatırım yapmak aynı getiriye sahip olacağı için aralarında herhangi bir fark bulunmamaktadır (Aslan; Korap, 2010, s. 361). Bu yaklaşımın temel iddiası, iki ülke arasındaki faiz farkı döviz kurunda beklenen değer değişimine eşit olmasıdır (Rowland, 2002, p. 3). Diğer bir ifadeyle kapsanmamış faiz oranı paritesi koşulunda yurt içi faiz oranı, i_t , yabancı faiz oranı, i_t^* , ve beklenen döviz kuru değişiminin, $E_t(\Delta st+k)$, toplamına eşittir. Yüksek faiz oranına sahip bir ülkenin parasının faiz farkı ölçüsünde değer kaybetmesi, düşük faizli bir ülkenin parası ise faiz farkı ölçüsünde değer kazanması bu yaklaşımın bir sonucu olmaktadır (Ray, 2012, p. 236).

Kapsanmamış faiz oranı paritesini denklem olarak gösterecek olursak, öncelikle kapsanmış faiz oranı paritesinden faydalanabiliriz. İki ayrı ülkede serbest sermaye hareketliliği olduğu, söz konusu mali varlığın alınıp satılması istenen ülkelerde aynı riske ve aynı vade yapısına sahip olduğu ve ekstra maliyetlendirme unsurlarının olmadığı varsayılmaktadır (Güney; Tunali, 2017, s. 38).

$$Fr - S = i_t - i_t^* \quad (2.10)$$

Eşitlik (2.10) kapsanmış faiz oranı paritesinde, forward ve spot döviz kurları arasındaki farkın beklenen faiz oranı farkına eşit olduğunu gösterir. Burada arbitraj ile hangi ülkeye yatırım yapıldığında kârların eşitlendiğini görmekteyiz. Bu eşitlikte forward döviz kuru yerine beklenen döviz kurunun doğal algoritması yazılırsa (2.11) numaralı eşitlik yazılır.

$$i_t - i_t^* = S_{t+k}^e - S_t \quad (2.11)$$

Kapsanmamış faiz oranı teorisine rasyonel beklentilerin dâhil edilmesi gerekmektedir. Eşitlik (2.11)'ye rasyonel beklentiler dâhil edilirse, eşitlik (2.12) yani kapsanmamış faiz oranı paritesi denklemini elde edilmektedir:

$$E_t(\Delta S_{t+k}) = (E_t S_{t+k} - S_t) = (i_t - i_t^*) \quad (2.12)$$

Eşitlik (3)'te yatırım yapılması düşünülen söz konusu ülkelerin kendi paralarının değeri aralarındaki faiz oranı farkı kadar değişmesi gerektiği görülmektedir. Yüksek faize sahip olan ülkenin döviz kuru da o ölçüde yükselir dolayısıyla ulusal parasının değeri de iki ülke arasındaki faiz farkı oranında değer kaybeder.

Kapsanmamış faiz oranı paritesinin geçerli olup olmadığını rasyonel beklentiler ve bugünkü döviz kuru arasında riskin tarafsızlığı düşünüldüğünde, yatırımcılar için ekonomistler α ve β parametre değerlerini dâhil ederek test etmişlerdir (Aggarwal, 2013). (http://web-docs.stern.nyu.edu/old_web/economics/docs/workingpapers/2013/Aggarwal_ParityPuzzle_May2013.pdf,2).

$$\Delta S_{t+k} = \alpha + \beta (i_t - i_t^*) + \varepsilon_{t+k} \quad (2.13)$$

Eşitlik (2.13)'te α sifıra eşit olmalıdır. Sabit bir risk primi bulunmadığı için β 'da bire eşit olmalıdır. Böyle bir durum kapsanmamış faiz oranı teorisine göre kusursuz eksiksiz bir amortisman ilişkisi olduğunu anlatmaktadır. Faiz oranı farkının yükselmesiyle döviz kurunun bu fark kadar amortismanına bağlı olması gerektiğini söyler. Bunu örnekle açıklayacak olursak, yabancı faiz oranı 1 yıllık tahvilin faizi ülkenin iç faiz oranından %5 daha yüksek olması demek yabancı paranın bu bir yılsonunda %5 oranında değer kaybedeceği beklenmektedir. Eğer para biriminin değerlenmesi beklenmiyorsa faiz oranı paritesi arbitraja yol açtığı için döviz kurlarının dengelenmesini sağlar. Çünkü yatırımcılar düşük faize sahip olan mali varlığı ellerinden çıkarmaktadırlar. (Aggarwal,

2013). (http://web-docs.stern.nyu.edu/old_web/economics/docs/workingpapers/2013/Aggarwal_ParityPuzzle_May2013.pdf,2)

2.2.2. Portföy Dengesi Teorisi Yaklaşımı

Portföy (Portfolyo) teorisi oldukça yeni bir teori olmakla beraber, mantığında geçmişte Friedman ve Savage'ın (1948) sigorta poliçesi satın alan kişilerin çoğunlukla piyango bileti satın aldıklarını gözlemledikleri çalışmaları ile benzerlik görülmektedir. Bunun amacı zengin olma arzusu adına riske karşı güvenlik ihtiyacı hissetmekten kaynaklanmaktadır (Shefrin; Statman, 2000, p. 127).

Portföy teorisinin temel ilkelerini "Portfolio Selection" isimli çalışma ile, Harry M. Markowitz 1952 yılında belirsizlik konusunda riski dağıtmak için çeşitlendirme yapılması gerektiğini savunmuştur. Menkul kıymetlerin beklenen getirisi portföy seçiminde çok önem arz etmektedir. Bunun için belirsizlik altında yatırımcılar kesin kazanç sağlayacakları bir strateji belirleyerek kârlarını en yüksek değere çıkaracak mali varlıklara yatırım yapmaları gerektiğini ve bunun da ancak çeşitlendirme ile gerçekleşeceğini söylemektedir. Yatırımcılar satın almayı düşündükleri varlıklar karşılığında gelecekteki getirilerinin ne olacağını tam olarak bilememektedir. Bu nedenle bu teoride beklenen getiri oranından bahsedilmektedir. Bu belirsizlik karşısında yatırımcı kendini güvende hissetme adına ve elde etmek istediği kâr karşılığında servetlerini çeşitli mali varlıklara dağıtmaktadır (Markowitz, 1991, p. 470).

Markowitz çalışmasında portföy çeşitlendirmesi yaparken portföyün içindeki araçların birbirleriyle olan ilişkisine de değinmiştir. Buna göre yapılacak olan çeşitlendirme ile portföyün riski, portföy içerisindeki farklı menkul kıymetlerin riskinden daha düşük veya tamamen yok olabilmektedir. Bu yüzden riski azaltmak veya sıfırlamak için, birbirleriyle pozitif korelasyon içinde olan menkul kıymetlerin portföye dahil edilmemesine dikkat edilmelidir. Yani portföyün korelasyon değerinin -1 e yakın olan araçlardan seçilmesi gerekli olup bu da aynı riske sahip ama daha yüksek getirili olan araçların seçildiği anlamına gelmektedir (İbicioğlu, 2012, s. 47).

Portföy yatırımcıları, hisse senetlerini seçerken hangi sektörlere yatırım yapmaları hususuna çok dikkat etmektedirler. Çünkü yatırım sürecinde beklenen potansiyel getiri ve risk birlikte ortaya çıkmaktadır. Markowitz'e göre yatırımcılar, portföy

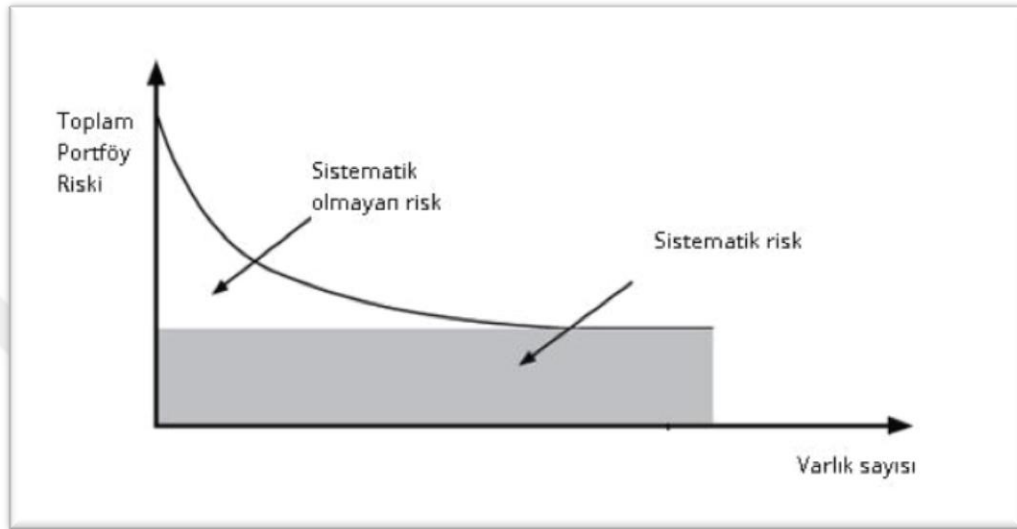
çeşitlendirmesi yaparken farklı sektörler arasında hisse senedi seçimi yaparak portföylerini oluşturacaklar ve böylece çeşitleme sürecinin başarısına bağlı olarak portföyünün riskini en aza indireceklerdir (Kapusuzoğlu; İbicioğlu, 2013, 134).

Portföy teorisinde hem yerli hem de yabancı menkul kıymetler üzerine yatırım yapılacağı belirtilmekle beraber, yerli ve yabancı tahviller birbiri yerine ikame edilememektedir.

Yatırımcı çeşitli menkul değerler arasında hangilerine yatırım yapacağına karar verirken, her bir menkul değer risk ve beklenen getiri oranlarını karşılaştırması ve beklenen getirisi en yüksek olan menkul değeri seçmesi gerekmektedir. Ancak beklenen gelirleri yüksek olan yatırımlar genelde yüksek riske sahip varlıklardır (Seyidoğlu, 2013, s. 451). Bu yaklaşımda sadece yerli veya yabancı paranın kâr elde etmesinin dışında yerli veya yabancı tahvil ve hisse senedinin de kârlılık durumuna göre yatırımcının çeşitlilik yapması söz konusudur. Bir yatırımcı eğer servetini yabancı bir varlığa yatırmak isterse yabancı hisse senedi veya menkul kıymetlerin beklenen getiri oranlarını etkileyen unsurları da göz önüne almalıdır. Bunlar arasında en önemli faktör kur değişimleridir. Yatırım sırasında döviz kurlarında bir yükselme meydana gelirse yatırımcının ulusal para cinsinden faiz gelirleri ve sermaye kazançları da artacaktır. Eğer kurlarda bir düşüş meydana gelirse yabancı para cinsinden almış olduğu yatırım ulusal para cinsinden değeri düşecek dolayısıyla sermaye kazancı da düşecektir (Seyidoğlu, 2013, s. 451).

Portföy yönetimi gerçekleştirilirken dikkat edilmesi gereken şey risk ve getiri arasındaki ilişkidir. Bu nedenle Portföy çeşitlendirmesi yaparken yatırım yapılacak araçları seçerken yatırım riskine dikkat edilmelidir. Yatırımcıların risk çeşitleri hakkında bilgi sahibi olmaları gerekmektedir. Portföy teorisindeki riskler sistematik ve sistematik olmayan riskler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Sistematik riskler, ekonomik ve politik alanda gerçekleşecek bir değişiklikte sistemde oluşan ve kontrol edilemeyen risklerdir. Özellikle kur riski gelecekte nasıl bir değişim göstereceği belli olmadığından dolayı en önemli sistematik risktir. Politik riskler ve siyasal riskler ise yabancı tahvillere sahip olan şirketlerin tahvillerin olduğu ülkede hükümetlerin alacağı bir takım kararlardır. Bununla birlikte en son olarak faiz oranı riski de kontrol edilemediği için sistematik risk olarak tanımlanır. Sistematik olmayan riskler ise kontrol edilebilmesi mümkün olan

riskler olarak tanımlanır ve ticari risklerdir. Bunlar, yatırımcının yatırım yaptığı araca sahip şirketin iflası, oluşacak grevler, yönetsel hatalar gibi yatırımcının elinde olmayan ancak yatırım yapılan aracın değiştirilmesi ile riskten kaçınılabilmesi mümkün olan risklerdir (Demirtaş; Güngör, 2004, s. 104).



Grafik 5. Sistemik ve Sistemik Olmayan Portföy Riski

Kaynak: <http://piyasarehberi.org/yatirim/portfoy-yonetimi/168-portfoy-riski-ve-portfoy-cesitlendirmesi> erişim tarihi: 10.12.2018

Grafikte portföyde gerçekleştirilecek ilave varlıklar portföy riskini düşürmektedir. Ancak yatırım yapılması düşünülen her bir varlığın sayısı arttıkça toplam riski düşürücü etkisi azalmaktadır. Belli bir varlık sayısına geldiğinde ise risk düşürücü etkisi ortadan kalkmaktadır. Grafik (5) te görüldüğü gibi risk azalmakta ama tamamen yok olmamaktadır. Sistemik risk her zaman varlığını devam ettirmektedir (Ceylan, 2016) <http://piyasarehberi.org/yatirim/portfoy-yonetimi/168-portfoy-riski-ve-portfoy-cesitlendirmesi> erişim tarihi: 10.12.2018).

Portföy dengesi teorisi döviz kurlarında görülen anlık değişmelerini yabancı menkul değerlerin arz ve taleplerine bağlayarak açıklar. Amaç ellerindeki servetleriyle en iyi kazanç veren mali varlığa yatırım yapmak olduğu için yerli veya yabancı nakit para ve tahvillerden oluşan bir portföye sahip olurlar.

Bir yatırımcının elinde hiç döviz cinsinden portföyü yoksa, portföy yaklaşımı teorisini Eşitlik (2.14) ve Eşitlik (2.15)'de gösterilmektedir (Demircioğlu, 2009:19):

$$E = f(i, i^*, r, r^*) W/F \quad (2.14)$$

$$W = M + B + EF \quad (2.15)$$

E: Ulusal para cinsinden döviz kuru

W: Toplam servet

F: Döviz cinsinden varlıkların elde tutulan net miktarı

B: Yurt içi varlık arzı

i: yurt içi faiz oranı

i*: yurt dışı faiz oranı

r: yurt içi varlıkların risk düzeyi

r*: yurt dışı varlıkların risk düzeyi

Eşitlik (2.14) ve (2.15)'e göre denge döviz kuru yurt içi ve yurt dışı varlıkların dengeye gelmesi ile oluşur. Yurt içi faiz oranında bir artış olduğunda servet cinsinden yurt içi varlıkların miktarı da artacaktır, dolayısıyla ulusal para talep artacak ve en son olarak ulusal para değerlenecektir. Yurt dışı faiz oranlarının artması ile de yurt dışı varlıklara olan talep artacak, yurt dışı varlıkların alınması servetin azalması yani sermaye çıkışına ve dolayısıyla da ulusal paranın değer kaybetmesine neden olacaktır (Demircioğlu, 2009:20).

Portföy teorisinde yatırımcı sadece yerli veya sadece yabancı portföylere yatırım yaptığı takdirde beklediği getiriye elde edemez. Portföy seçiminde gerek yerli gerekse yabancı portföylerin risk düzeyleri ve beklenen getiri oranlarının yüksekliklerine göre portföyünü çeşitlendirmelidir.

2.2.3. Parasalcı Yaklaşım

Döviz kurunu belirleyen değişkenleri kullanılarak oluşturulan yapısal yaklaşımlardan bir diğeri de parasalcı yaklaşımıdır. 1970'li yılların başında Bretton Woods sisteminin sona ermesiyle birlikte sanayileşmiş ülkelerin serbest döviz kurunu seçmeleri döviz kuru belirlenme yöntemlerini ortaya çıkarmıştır (Pazarlıoğlu; Güloğlu, 2007, s.21-22). Robert Mundell, Harry Johnson ve Jacob A. Frenkel tarafından geliştirilen bu modele göre döviz kurunu oluşturan faktörün para piyasası dengesi olduğu savunulmaktadır.

Döviz kurunun değişmesini cari işlemler değil resmi rezerv bilançosu etkilemektedir. Fiyatlar ve ücretler tam esnek dolayısıyla ekonominin tam istihdamda olduğu savunulmaktadır (Öztürk; Bayraktar, 2010 s. 168). Parasalcı yaklaşımının temellerini satın alma gücü paritesi yaklaşımı ve garantisiz faiz oranı paritesi yaklaşımı oluşturmaktadır. Yani tek fiyat kanunu parasalcı yaklaşımda da geçerlidir (Müslümov; Hasanov; Özyıldırım, 2002).

Parasalcı yaklaşımda döviz kuru belirlenirken diğerlerinden farklı olarak mal piyasaları ile birlikte tahvil piyasaları ve beklentilerde göz önüne alınmaktadır. Bu yaklaşıma göre döviz kuru, bir ülkenin parasının yabancı ülke parası cinsinden fiyatı olduğundan dolayı döviz kurları da bu iki paranın arz ve talebi ile belirlenir (Frenkel, 1976, p. 202).

Bu yüzden Parasalcı yaklaşım belirlenirken para arzı ve para talebi fonksiyonları kullanılmaktadır. Döviz kurlarının belirlenmesinde parasalcı model kullanılırken Eşitlik (2.16), (2.17) ve (2.18) den faydalanılmaktadır (Vergil; Özkan, 2007 s. 214):

$$M/P = m(r, Y) \quad (2.16)$$

$$M^*/P^* = m^*(r^*, Y^*) \quad (2.17)$$

$$P = e.P^* \quad (2.18)$$

M: yurt içi para arzı (nominal para stoku)

P: yurt içi fiyat düzeyi

M/P: yurt içi reel para arzı

r: yurt içi nominal reel faiz oranı

Y: yurt içi reel gelir düzeyi

m(r, Y): yurt içi reel para talebi

(*) lı ifadeler ise yurtdışı terimleri göstermektedir.

(2.16) ve (2.17) numaralı eşitlikler sırasıyla yurt içi ve yurt dışı para talebi fonksiyonunu verir ve faiz oranıyla negatif, reel gelirle pozitif bir ilişki olduğunu

gösterir. Bu yaklaşımda fiyatlar nominal para arzı tarafından, reel para talebi ise reel faiz oranı ve reel gelir tarafından belirlendiği görülmektedir.

(2.18) numaralı eşitlik satın alma gücü paritesi denklemdir. Satın alma gücü paritesinin geçerli olduğunu gösterir. Para arzında herhangi bir değişiklik olmazken para talebinde bir artış olması ödemeler dengesinde fazlalığa neden olur. Tam tersi durumda para talebinde bir değişiklik olmadan merkez bankalarının yapmış olduğu para arzında bir artış ile döviz kurları düşer bu da fazla para arzı kadar yabancı kaynak sağlanmasını gerektirir. Döviz kurları para talebini para arzına eşitleyecek şekilde düzenlenmelidir (Ay, 2004, s. 127-128).

Parasalıcı modeller de beklentiler de göz önüne alındığı için Frenkel-Bilson (1979) esnek kur modeli ve Frenkel' in (1979) katı fiyat modeli ortaya çıkmıştır (Pazarlıoğlu; Güloğlu, 2007, s. 22).

2.2.3.1. Esnek Fiyatlı Parasalıcı Yaklaşım

Frenkel (1976) ve Bilson (1978) tarafından geliştirilmiş bir yaklaşımdır. Esnek fiyatlı yaklaşım, esnek döviz kuru piyasalarında geçerlidir ve döviz kuru ile nominal faiz oranı arasındaki farklılık ile pozitif bir ilişki olduğunu varsaymaktadır. Buna göre; esnek fiyatlar ve sermaye hareketliliğinde kısıtlama olmadığında, nominal faiz oranındaki değişmelerin beklenen enflasyon oranındaki değişmeleri yansıtacağını göstermektedir. Eğer ulusal faiz oranı yabancı faiz oranına göre artış gösterirse ulusal paraya olan talep göreceli olarak düşecektir. Bundan dolayı da ulusal para değer kaybedecek ve döviz kuru yükselecektir (Alacahan, 2011, s. 51).

Bu model satın alma gücü paritesinin geçerli olduğunu ve para talebinin istikrarlı olduğunu savunmaktadır. Sermaye piyasalarında serbestlik ve ulusal ve uluslararası menkul değerlerin birbirinin yerine değiştirilebildiği ve iki piyasanın tek bir piyasaymış gibi varsayıldığı öngörülür. Döviz kurlarının ülkeler arasındaki döviz piyasasında arz ve talebe göre uyum sağlaması ve dengeye gelmesi, mal piyasasında fiyatların esnek olması ve dolayısıyla mal piyasasının dengeye gelmesi ve işsizliğin olmaması ile de para arz ve talebindeki değişmelerin döviz kurunu etkilediği ve para arzının ülkelerin merkez bankaları tarafından kontrol altında tutulduğu varsayılmaktadır (GÜNEY, 2015, s. 9).

Para talebini ise ülkede gelir düzeyi ile doğru orantılı ve faiz oranları ile ters orantılı olarak ilişkilendirilerek belirlenir (Rosenberg, 1996, p. 141-142):

$$Md - p = b_1 y - b_2 i \quad (2.19)$$

$$Md^* - p^* = b_1 y^* - b_2 i \quad (2.20)$$

$$M^s = M^d = m \quad (2.21)$$

$$M^{s*} = M^{d*} = m^* \quad (2.22)$$

m: logaritma cinsinden yurt içi para arzı,

p: logaritma cinsinden yurt içi fiyat düzeyi,

y: logaritma cinsinden yurt içi reel gelir,

i: logaritma cinsinden yurt içi kısa dönem faiz oranı

b₁: para talebinin gelir esnekliği

b₂: para talebinin faiz esnekliği

(*) ifadeler ise yurtdışı terimleri göstermektedir.

Sermaye kısıtlaması olmadığı için iki ülkeli modeller kullanılarak denklem oluşturulmuştur. Eşitlik (2.19) ve (2.21) yurt içi para arz ve talebini gösterir. Eşitlik (2.21) aynı zamanda miktar teorisini verir ve fiyat düzeyinin M^s ve M^d tarafından belirlendiğini söyler. Para arzında meydana gelen değişim, miktar teorisine göre fiyatlar genel düzeyini etkiler ve fiyatlar genel düzeyinde oluşacak değişim satın alma gücü paritesi ile döviz kurlarını değiştirir.

Eşitlik (2.20) ve (2.22) yurt dışı para arz ve talebini gösterir. Bu teorinin başlangıcının satın alma gücü paritesi yaklaşımı olduğunu ve bunu yukarıdaki eşitliklere dâhil edersek paranın miktar teorini buluruz. Ödemeler bilançosu dengesi satın alma gücü paritesinin geçerli olduğu durumda sağlanır ve p^* ulusal ekonomiye göre dışsal olan yabancı fiyat seviyesini belirterek eşitlik (2.23) elde edilmektedir (Demiray, 1998, s. 65-66):

$$s = p - p^* \quad (2.23)$$

Her iki ülkenin fiyat düzeylerini arz ve talebe göre yeniden yazarsak Eşitlik (2.24) ve (2.25)'deki yurt içi ve yurt dışı fiyat seviyesi elde edilmektedir:

$$p = m - b_1y + b_2i \quad (2.24)$$

$$p^* = m^* - b_1y^* + b_2i \quad (2.25)$$

Bulunan (2.24) ve (2.25) numaralı eşitlikleri eşitlik (2.23) yerine yazarsak eşitlik (2.26) elde edilmektedir,

$$s = (m - m^*) - b_1(y - y^*) + b_2(i - i^*) \quad (2.26)$$

$$i = r + \pi^e \quad (2.27)$$

$$i^* = r^* + \pi^{e*} \quad (2.28)$$

Eşitlik (2.26)'da nominal faiz oranı Eşitlik (2.27) ve (2.28)'de gösterildiği gibi yurt içi ve yurt dışı reel faiz oranı ve iç ve dış beklenen enflasyon oranından oluşur. Her iki ülkede reel faiz oranlarının eşitlendiği varsayıldığında eşitlik (2.29) gibi olmaktadır.

$$i - i^* = \pi^e - \pi^{e*} \quad (2.29)$$

Eşitlik (2.29)'u, eşitlik (2.26)'da yerine koyduğumuzda;

$$s = (m - m^*) - b_1(y - y^*) + b_2(\pi^e - \pi^{e*}) \quad (2.30)$$

esnek fiyatlı parasalcı model denklemini elde ederiz (Civcir, 2003, p. 115-116). Esnek fiyatlı parasalcı model, döviz kurunun yerli ve yabancı paranın arz ve talebine göre belirlendiğini göstermektedir.

Yurt içinde gerçekleşen reel gelir artışı yabancı ülkeden daha fazla olduğunda yerli para talebinde bir artışa dolayısıyla yurt içi harcamalarda bir azalışa neden olmaktadır. Toplam harcama açısından bu azalış fiyatların piyasada yeniden denge oluşana kadar düşmesine neden olur. Fiyatlardaki düşüş satın alma gücü paritesi ile yabancı paranın karşısında ulusal paranın değer kazanmasını sağlar. Aynı zamanda ülkeler arasındaki faiz farkı da yerel ülke lehine olursa, para talebine etkisi ile ulusal paranın değer kaybetmesine yol açmaktadır. (Güney, 2015, s. 10).

Esnek fiyatlı parasal modele göre ulusal para arzındaki bir artış meydana gelmesi, yabancı mallara ve varlıklara olan talebi arttırır. Bu da yabancı paraya aşırı talep oluşturarak ulusal paranın değer kaybetmesine neden olur. Ayrıca, aşırı para ile denge

oluşması yurt içindeki mallara da aşırı bir talep oluşturur. Bu durum da ulusal fiyatların yükselmesine sebep olarak, yerli mallardan daha ucuz olan yabancı mallar döviz kurları üzerinde bir baskı oluşturur (Gözcü, 2014, s. 61).

Esnek fiyat parasal modeli, dolaylı olarak, ulusal fiyat seviyeleri arasında sürekli satın alma gücü paritesinin kabul edildiği piyasa takaslı bir genel denge modelidir (Taylor, 1995, p. 22).

2.2.3.2. Katı Fiyatlı Parasalci Yaklaşım

Katı fiyatlı parasalci modeli 1976 yılında Dornbusch bir çalışmada anlatmış ve Satın alma gücü paritesinin kısa dönemde geçerli olmadığını savunmuştur. Bu modele göre kısa dönemde, kısa dönemde ki yapışkan fiyatlar nedeniyle para arzında kalıcı değişimler meydana gelecek bu da reel para arzında ve nominal faiz oranında değişikliğe neden olacaktır. Bu yüzden uzun dönemde döviz kuru beklentileri yeniden düzenlenir ve kur kısa dönemde uzun dönemdeki değerini aşar. Ancak zamanla döviz kuru yeni bir denge noktasına gelir (Eroğlu; Aydın; Kesbiç, 2016, s. 110).

Esnek fiyatlı parasalci modelin en büyük sorunu, SGP'nin sürekli geçerli olmasının kısa dönemde imkânsız olduğu ile ilgilidir. Dornbusch (1976), SGP sadece uzun dönemde geçerli olup, kısa dönemde fiyatların katı olduğunu söyleyerek, katı fiyatlı parasal modelleri geliştirmiştir. Bunun haricindeki esnek fiyatlı parasalci modeller ile ilgili önerilen diğer varsayımlar aynıdır (Vergil; Özkan, 2007, s. 215). Frenkel (1979)'da esnek fiyatlı parasal kur modelini yerli ve yabancı fiyat farkları ile genişleterek katı fiyatlı parasal modeli bulmuştur (Pazarlıoğlu; Güloğlu, 2007, s. 24).

Başlangıçta Dornbusch (1976)'a bağlı olan katı fiyatlı parasalci modeller, uzun vadeli denge seviyelerinin üzerinde nominal ve reel döviz kurlarının kısa vadede aşırı değerlenmesine izin vermektedir. Bu, sistemdeki değişkenler, döviz kurları ve faiz oranları diğer değişkenlerdeki yapışkanlığı özellikle de mal fiyatlarını telafi etmektedir. Nominal yurtiçi para arzındaki bir kesintinin etkilerini göz önünde bulundurursak; mal fiyatlarının kısa vadede yapışkan olması nedeniyle, bu durum gerçek para arzında bir düşüşü ve para piyasasını temizlemek için faiz oranlarında bir artış anlamına gelmektedir. Yurt içi faiz oranlarındaki yükseliş sermaye girişine ve nominal döviz kurunun değerlenmesine (yabancı para cinsinden yerel para biriminin değerindeki

artışa) yol açmaktadır. Yatırımcılar, yerel para biriminin değerini yapay olarak artırdıklarının ve dolayısıyla yatırım gelirlerinin yabancı para cinsinden borçlarını ödemek için kullanıldığında döviz kuru yaratabileceğinin farkındadırlar. Ancak, beklenen döviz kuru kaybı (beklenen amortisman oranı) bilinen sermaye piyasası kazancından (faiz farklılığı) daha az olduğu sürece, riskli yatırımcılar yurt içi varlıkları satın almak için yurt dışından borçlanmaya devam edecektir. Beklenen amortisman oranı sadece faiz farkına (açığa çıkarılmayan faiz oranı paritesi sahiplerine) eşit olduğunda kısa vadeli bir denge elde edilecektir. Beklenen amortisman oranı sıfır olmayan bir faiz farkı için sıfır olması gerektiğinden, döviz kuru uzun vadeli denge (satın alma gücü paritesi) seviyesini aşmalıdır. Ancak orta vadede, yurt içi fiyatlar para arzındaki düşüşe yanıt olarak düşüşe geçmeye başlayarak para piyasasında baskıyı hafifletir (gerçek para arzı yükselir) ve iç faiz oranları düşmeye başlayacaktır. Döviz kuru, daha sonra uzun vadeli satın alma gücü paritesine yavaş yavaş amortisman tabi tutulur (Taylor, 1995, p. 22-23).

Katı fiyatlı parasal modelin temel özellikleri, sürekli değişkenlik gösteren üç değişkenli bir yapısal modelde görülebilir; yabancı değişkenler ve iç gelirler sabit tutulur (bunlar gerekli varsayımlardan ziyade basitleştirilir):

$$\dot{s} = i - i^* \quad (2.31)$$

$$m = p + \kappa \bar{y} - \theta i \quad (2.32)$$

$$\dot{p} = \gamma [\alpha + \mu (s - p) - \psi i - \bar{y}] \quad (2.33)$$

Eşitlik (2.31), sürekli olarak ifade edilen ve modelin doğrusallığından dolayı kesinlik denkliği kullanan açığa çıkarılmamış faiz eşitliği koşuludur. Eşitlik (2.32), yerel para piyasası denge şartıdır. Eşitlik (2.33) ise toplam talebin otonom bir bileşeni olan, uluslararası rekabet gücüne bağlı ve faiz oranına duyarlı olan bir bileşen olan yerel fiyat hareketlerini aşırı toplam talebe bağlayan bir Phillips eğrisi ilişkisidir (Taylor, 1995, p. 23).

Keynesyen teori olarak da adlandırılan bu teoriye göre nominal faiz oranında meydana gelecek olan herhangi bir değişiklik para politikasında bir değişimi göstermektedir. Bu da yurt içi faizleri yükselterek ülkeye sermaye girişini sağlamaktadır. Ülkeye sermaye

giriş olduğu anda ulusal para değ erlenecek ve dö viz kuru düş ecektir (Alacahan, 2011, s. 51).

2.2.4. Para İ kamesi Yaklaşımı

Para ikamesi yaklaşımını Russel Boyer, Chau-Nan Chen, Lance Girton, Don Roper, King Putnan, Marc Miles ve Ronald McKinnon çalışmalarında tanımlamışlardır. Yurt içindeki vatandaşların ellerinde ulusal paralarının yerine yabancı para tutmalarına kısaca para ikamesi denmektedir (Öztürk, 2010, s. 173).

1970’li yıllarda sabit kurdan esnek dö viz kuruna geçilmesi küreselleşme olgusunun gitgide yaygınlaşması ile birlikte sermaye hareketliliği ve finansal piyasaların düzenlenmesi ile birçok yabancı paranın talep edilmesine neden olmuştur. Bununla birlikte Bretton Woods sisteminin yaratmış olduğu bir takım değ iş iklikler ile doların dünya paraları içindeki değ eri düş müş bunun yerini Alman markı, Japon yeni gibi rezerv paralar almaya başlamıştır. 1980’li yıllara gelindiğinde dünya üzerinde hiçbir paranın çok baskın olmadığı görülmektedir. Bu yüzden küçük veya büyük yatırımcılar çeş itli paralar arasında çeş itlilik yaparak portfö ylerinde farklı para birimlerinden paralar tutmuşlardır. Finansal liberalizasyon sonucunda işlem maliyetlerinin düş mesi ile birlikte herhangi bir yabancı paranın ister kendi ülkesinde ister yabancı paranın ait olduğu ülkede isterse de üçüncü bir ülkede bulundurulmasına imkân tanınmıştır (Tunay, 1999, s. 61).

Literatürde birçok tanımı bulunmakta birlikte yerli para yerine yabancı para bulundurulması anlamına gelen para ikamesini McKinnon (1982) “doğrudan para ikamesi” ve “dolaylı para ikamesi” olarak iki şekilde tanımlamıştır. Birincisi, doğrudan para ikamesi; vatandaşlar ulusal paralarının değ erinin düş mesini gö rdüklerine istinaden ulusal paralarını yabancı paraları ile değ iş tirmeleri anlamına gelmektedir. İkincisi dolaylı para ikamesi ise, bir ülkede yaşayan vatandaşların kendi ulusal paraları ile ellerinde tuttıkları tahvil ile getiri oranları farklı olan ve yabancı para birimleri cinsinden hesaplanan tahvil gibi mali varlıkları değ iş tokuş yapmalarına denmektedir (Hekim, 2008, s. 28). Doğrudan para ikamesi az gelişmiş ülkelerde görülrken, dolaylı para ikamesi sermaye hareketliliği ve menkul kıymet değ iş tokuşunu da içermesinden dolayı gelişmekte olan ülkelerde daha çok kullanılmaktadır (Tunay, 1999, s. 61).

Para ikamesi yaklaşımının, esnek döviz kurlarının işleyişinde önemli bir etkisi vardır. Eğer bir ülkede para ikamesi derecesi yüksekse, para arzındaki küçük değişiklikler döviz kurunda büyük değişikliklere neden olacaktır. Eğer yüksek miktarda bir para ikamesi gerçekleştiriliyorsa, esnek döviz kurları ülkedeki parasal bağımsızlığı kullanamayabilir. Para ikamesi önemli ise, döviz kurundaki beklenen değişim, ulusal döviz talebinin önemli bir belirleyicisi olmalıdır (Bordo; Choudhri, 1982, p. 48). Para talebi gelir veya refahı temsil eden bir ölçek değişkeninin ve para tutmanın fırsat maliyetini temsil eden değişkenlerin bir fonksiyonudur.

Yabancı para yerli paranın yerine geçtiğinde, yabancı para talebindeki beklenen getiri oranı, yerli para talebinde bir kanıt olacaktır. Yabancı para bakiyeleri üzerinde herhangi bir faiz ödenmediğini varsayarsak, yabancı paranın beklenen getiri oranı döviz kurunun beklenen değerine (yabancı para fiyatı olarak tanımlanır) eşit olur. Böylece, para ikamesi olasılığı, beklenen döviz kuru değişiminin yerel para talebinin önemli bir belirleyicisi olup olmadığı incelenerek test edilebilmektedir (Bordo; Choudhri, 1982, p. 49).

Para ikamesinde değişim yapılan para ekonomik anlamda güçlü ülkelerin parasıdır. Bunlarda genellikle Euro veya Dolar olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu yüzden para ikamesi ile dolarizasyon benzer anlamlarda kullanılmaktadır. Para ikamesi dolarizasyonun geç dönemi olarak da bilinmektedir (Giovannini; Turtelboom, 1992, p. 3).

Dolarizasyon; yüksek enflasyon daki bir ülkenin ulusal para biriminin yaptığı işlerin bir kısmının veya tamamının yabancı ülke parası ile yapılması anlamına gelir. Dolarizasyonun bir diğer aşaması da para ikamesi olarak geçmektedir (Seyidoğlu:2002).

Yatırımcılar para ikamesi yaparak kendi ulusal paralarını yabancı bir para ile değiştirmelerinin birçok nedeni vardır. Bunlardan ilki yüksek ve süreklilik kaydeden enflasyondur. Yüksek enflasyonun varlığı ulusal para ile tutulan varlıkların değerlerinde aşırı bir dalgalanma yaratacaktır. Bu yüzden yatırımcı kendisini güvence altına almak isteyerek güvenilir güçlü bir ülkenin parasına yatırım yapmaktadır. Yüksek enflasyona sahip ülkelerde kendi ulusal paralarının değeri yabancı para karşısında doğru değerlendirilemeyebilir. Bu eksik veya fazla değerlendirme neticesinde de oluşabilecek

zararları engellemek için ellerindeki yabancı para miktarını artırmak isteyeceklerdir. Bu durum para ikamesinin derecesini yükseltir (Calvo; Vegh, 1992, p. 2). Para ikamesini tercih etmenin ikinci nedeni devalüasyon veya geleceğe yönelik ulusal parada beklenen düşüştür. Yatırımcılar açısından ulusal paranın değerinin düşme riski yabancı paraya olan eğilimi artıracaktır. Beklentiler sonucu alınan yabancı paralar ile hem kâr sağlanmış olacak hem de olası bir zarardan kurtulacaklardır. Üçüncü neden özellikle gelişmekte olan ülkelerde dolaylı sermaye akımlarının tam hareketliliğinde ülkeler arasında oluşacak faiz farkından dolayı arbitraj olanaklarından faydalanmak için para ikamesi kullanılır. Özellikle yüksek enflasyonlu ülkelerde enflasyona bağlı olarak risk priminin de yüksek olması döviz cinsinden mevduatların nominal faiz oranların yüksek olmasına neden olacaktır. Bu da reel faiz oranlarını yükseltecek ve dolaylı sermaye akımları gerçekleşerek para ikamesinin derecesini yükseltecektir. Dördüncü neden yaşanan finansal krizlerdir. Yine gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizler neticesinde döviz kurunda dalgalanmalar gerçekleşecek ve bu da geleceğe yönelik beklentilerde olumsuzluğa neden olacaktır. Bir ülkede yaşanan finansal kriz neticesinde ülkede yatırım imkânı azalacak ve yatırımcı parasını veya menkul kıymetini daha güvenli ve çeşitliliği fazla olan varlıklara kaydıracaktır. Para ikamesini artıran beşinci neden ülkedeki politik belirsizliklerdir. Bu da yine yatırımcılar açısından gelecek ile ilgili belirsizlik anlamına gelmektedir. Bu belirsizlikten kaçınmak için yatırımcılar ellerindeki parayı yabancı para ile değiştirmektedir (Dumrul, 2010, s. 202-203).

Para ikamesi uygulamalarının bir takım etkileri vardır. Bu etkiler aşağıda maddelenmektedir;

- Para ikamesi uygulaması, para politikası için önemli etkilere sahip olabilir. Para birimleri arasında ikame edilebilirlik derecesi ne kadar yüksekse politika yapıcıların kontrol etkisini o derece azalır. Yani ekonomide para politikası etkinliğini kaybeder (Daniel; Fried, 1983, p. 613),
- Para ikamesi döviz kurunda aşırı dalgalanmalara neden olabilir. Özellikle az gelişmiş ülkelerde finansal piyasaların fazla etkin olmamasından dolayı yatırımcılar yabancı paraları yerli paralarında daha fazla miktarda tutmaktadır. Bu cari hesap dengesinde bir fazlalığa yol açar ve ulusal paralarının değer kaybına yol açar. Bu yaşanan yabancı nakit dengesinden dolayı kurlarda dalgalanmalara neden olur. Ayrıca para ikamesi derecesi

ne kadar yüksekse hükümetin para basarak açıkları finanse etmesi o kadar zorlaşır. Yerel para talebi enflasyon oranına daha duyarlı hale gelerek, enflasyon oranlarının belli bir seviyeye gelmesi ile para ikamesinin varlığında enflasyon vergisinden elde edilen gelir azalır (Giovannini; Turtelboom, 1992, p. 16-17).

2.3. Döviz Kurunu Belirleyen Diğer Yaklaşımlar

Döviz kurunun dengeye gelmesini sağlayan az bilinmekle birlikte literatürde sıkça rastlanan bir takım yaklaşımlar da vardır. Bunlar geleneksel ve çağdaş yaklaşımların oluşmasına katkı sağlamış uluslararası para sistemindeki gelişmeler çerçevesinde, hem sermaye akımlarının hem de parasal akımların gerçekleştirilerek döviz kurunda denge oluşturan modellerdir.

2.3.1. Erken Keynesyen Yaklaşımı

Keynesyen gelir harcama yaklaşımı, artan kamu harcamaları veya azalan vergi gelirleri sonucunda bütçe açığının artması ile üretim ve tüketim de artacak dolayısıyla ulusal gelir artacaktır. Gelir artışı ithal mallara olan talebi arttırarak dış ticaret açığının daha fazla olmasına sebep olacaktır (Akbostancı; Tunç, 2001, p. 3).

Erken Keynesyen yaklaşımı Keynes'in gelir-harcama ilişkisinin açık ekonomiye uygulanmış şeklidir. İthalattan elde edilen döviz giderleri ve ihracattan elde edilen döviz gelirleri arasındaki ilişkiye göre, ihracat ve ithalat döviz kurunun bir fonksiyonu ise döviz kuru bu durumda ihracat arz eğrisi ile ithalat talep eğrisinin kesiştiği noktada dengededir (Demircioğlu, 2009:16).

Eğer döviz kuruna dışarıdan herhangi bir müdahale gerçekleşmezse kur her zamanda dengede kalacaktır. Döviz kurunda gerçekleşecek bir değişiklik dış ticaret dengesini de etkileyecektir. Sabit kur sistemi uygulayan ülkelerde yerli ve yabancı fiyatlar arasındaki dengenin bozulması ülkenin dış ticaret bilançosunun bozulmasına sebep olur. Böyle bir durumda bozulan dış ticaret dengesini yerine getirebilmek ve cari işlemler bilançosu açığını giderebilmek için hükümet döviz kurunu yükseltmek yani devalüasyon yapmak zorundadır. Dış ticaret dengesi ithalat ve ihracatın talep esnekliklerine bağlıdır. Yapılacak bu devalüasyon ile ithalat giderlerinin kısıtlanması ve ihracat gelirlerinin arttırılması düşünülür. Devalüasyon ile ihraç ürünlerinin döviz cinsinden fiyatı düştüğü

için ülkede aynı zamanda gelir kaybı yaşanır. Ama döviz cinsinden ucuzlayan malların yabancılar tarafından fazla talep görmesi durumunda da ihracat artışı gerçekleşecek ve ülkeye döviz girişi sağlanacaktır. Böyle bir ikilemde yapılan devalüasyon ile ihracat gelirlerinin artıp artmayacağı ihraç mallarının dış talep esnekliğine bağlıdır. Eğer dış talep esnekliği 1'den büyükse ihracat geliri artar, dış talep esnekliği 1'den küçükse talep esnekliği azalır, 1'e eşit olması durumunda ise bir değişiklik olmaz (Seyidoğlu, 2013, s. 478).

Bu durumu Marshall-Lerner koşulu ile gösterebiliriz. Eşitlik (2.34)'de verilen Marshall-Lerner şartı, ithalat ve ihracat talep esnekliklerinin toplamı birden fazla olduğunda, devalüasyonun uzun vadede ticari dengeyi geliştirmesi gerektiğini varsaymaktadır.

$$e_x + e_m \geq 1 \quad (2.34)$$

Bir ülkenin ticaret dengesi, ihracat değeri ile ithalat değeri arasındaki farktır. Her bir değer bir fiyatın bir miktarıyla ölçülür. Eğer ülkenin parası devalüasyona uğrarsa, oluşan fiyat düşüşü, ihracat miktarını artıracak ve ithalat miktarını azaltacaktır, ancak ticaret dengesi, sadece ihracatın veya ithalat miktarlarının fiyattaki bozulmayı dengelemek için yeterince tepki gösterdiği ölçüde artabilir. Dolayısıyla, ya ihracat miktarları artırılmalı ya da ithalat miktarları azaltılmalıdır. Marshall-Lerner durumu, bir ülkenin ticaret dengesinin iyileştirilmesinde etkili olabilmek için bu elastikiyetlerin (mutlak değerde) bir devalüasyon için toplamının birden fazla olması gerektiğini belirtmektedir (Bahmani; Harvey; Hegerty, 2013, p. 412).

Ancak devalüasyon her zaman kendisinden beklenen bu etkiyi göstermeyebilir. O zamanda bu durum J eğrisi ile açıklanabilmektedir. Devalüasyon yapıldığı zamanki dışa açıklık, devalüasyon yapıldıktan sonra bir süre daha artarak bozulmaya devam eder. Belli bir zaman sonra düzelmeye başlayarak dış denge sağlanır. Bu durumda dış ticaret bilançosundaki değişimler J harfine benzeyen bir eğri çizer. J eğrisi kısa dönemde esnekliklerin düşük olmasından kaynaklanan bir etkidir (Seyidoğlu, 2013, s. 474). Kısa dönemde ihracat veya ithalat fiyatlarından kaynaklı tüketiciler satın alım kararını çok kolay alamaz. Bu yüzden ithalatın düşmesi ve ihracatın artarak dış dengeye gelmesi kısa dönemde çok gerçekleştirilemediği için J eğrisi gerçekleşir.

2.3.2. Mundell-Fleming Yaklaşımı (Yeni Keynesyen)

Mundell-Fleming yaklaşımı tam sermaye hareketliliği altında döviz kurlarını açıklamaya yönelik olarak Robert Mundell (1963) ve J. Marcus Fleming (1962) tarafından olgunlaştırılmıştır. Buna göre döviz kurunun dengeye gelmesi ödemeler bilançosunun dengede olması ve aynı zamanda döviz arz ve talebinin de eşit olması ile gerçekleşecektir (Eroğlu; Aydın; Kesbiç, 2016, s. 111). Bu yaklaşımda geleneksel döviz kuru belirleme yöntemlerinde sermaye hareketliliğine yer verilmediği için bu eksikliği kapatmak amaçlı ortaya çıkmıştır.

Fleming (1962), bir ülkenin yerli üretimi düzenleyen maliye ve para politikalarının etkinliği üzerine döviz rejiminin seçilmesinin sonuçlarını incelemek için Meades'in analizini yeniden ele almıştır. Dalgalı döviz kurları altında para politikası belirsiz kalmıştır. Keynesyen harcama (IS-LM) modeli, sermaye akımları ile yerel faiz oranı arasındaki bir ilişki ile zenginleştirilmektedir (Boughton, 2003, p. 2).

Mundell ise, mallar, hizmetler ve dövizin piyasa dengesini kurmak için çalışmalar yapmıştır. Laursen ve Metzler'in (1950) modelinin iki denklemlilik bir varyantından başlayarak, iç ve dış dengenin dinamik ayarını, parasal şoklar, para (yani, faiz oranı) politikasının iç ya da dış dengesine yönelmesi, döviz kuru dalgalanmalarına bağlı olduğunu göstermiştir. Sonraki çalışmaları ile de bu çalışmasını genişleterek, para politikası iç dengeye yönelirse dış dengeyi düzeltmek için bir dizi alternatif politika kullanılabileceğini göstermiştir. Genel olarak para ve maliye politikalarının, sabit döviz kurlarından daha esnek olan iç dengeyi düzeltmek için daha etkili olduğunu ancak para politikalarının daha avantajlı olduğunu bulmuştur. Ayrıca aşırı sermaye hareketliliği olan bir durumda maliye politikası iç dengeyi düzeltmek için etkisiz kalacağını savunmuştur (Boughton, 2003, p. 3).

Keynes'in gelir-harcama modeline sermaye hareketliliğinin de katıldığı bu modelde döviz kurlarının değişmediği varsayımında, iki ülke arasında gerçekleşecek sermaye akımları, ülkeler arasındaki faiz farklarına göre belirlenmektedir (Demircioğlu, 2009:18).

Tam sermaye hareketliliği durumunda ülkeler arasındaki faiz oranları farklılıkları olması sermayenin ülkeler arasında hareketini hızlandırarak yerli ve yabancı menkul değerlerin tam ikame olmasını sağlamaktadır.

Hükümetlerin sabit kur ve tam sermaye hareketliliği olan bir ülkede genişletici para politikası uygulaması faiz oranlarını düşürerek sermayenin yabancı ülkeye kaymasına neden olur. Sermaye çıkışı ile döviz talebi artar ve döviz kuru yükselir. Ülkede sabit kur sistemi uygulandığı için döviz kurunun yükselmesine Merkez Bankası izin vermez. Bu durumda döviz satarak ulusal para satın alır. Bu uygulama ile döviz rezervleri azalarak para arzı düşer ancak gelir de bir değişme olmamaktadır. Bu koşullar altında para politikası etkisizdir. Genişletici maliye politikası uygulanırsa, yurt içindeki faiz oranları yabancı faiz oranlarının üstüne geçerek, ülkeye sermaye girişini artırır. Sermaye girişi döviz rezervlerini artırarak ulusal paranın değer kazanmasını sağlar. Merkez Bankası piyasaya ulusal para çıkararak döviz satın alır ve para arzını artırır. Para arzının artması yurt içi faiz oranlarının yurt dışı faiz oranlarına eşitleninceye kadar devam eder. Bunun sonucunda da ulusal gelir de bir artış meydana gelir. Bu durum maliye politikasının tam etkin olduğunu göstermektedir (Öztürk; Bayraktar, 2013, s. 167).

Tam sermaye hareketliliği ve serbest kur sistemi altında, ülkelerde genişletici para politikası uygulandığı durumda yurt içi faiz oranları yabancı faiz oranlarının altına inecek ve ülkeden sermaye çıkışı gerçekleşecektir. Bu da ulusal para talebini azaltarak döviz talebini arttıracak ve döviz kurlarının yükselmesine neden olacaktır. Esnek kur sistemi uygulandığı için Merkez Bankası müdahale edememektedir. Böyle bir durumda döviz kurunun yükselmesi ihracatı artırıp ithalatı azaltacak ve ödemeler bilançosunu olumlu yönde etkileyecektir. Bu da esnek kur sisteminde para politikasının tam etkin olduğunu göstermektedir. Eğer genişletici maliye politikası uygulanırsa, yurt içi faiz oranlarının yurt dışı faiz oranlarından yüksek olmasına neden olacak ve ülkeye sermaye girişi gerçekleşecektir. Ülkeye giren yabancı sermaye ile döviz rezervleri artacak ve ulusal paranın değerlenmesini sağlayacaktır. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi, ithalatın artışı ve ihracatın azalmasına neden olur. Bu durum ödemeler bilançosunu olumsuz etkilediği için esnek kur sistemlerinde genişletici maliye politikası etkin değildir (Öztürk; Bayraktar, 2013, s. 167).

Mundell-Fleming modeli mal piyasasında dengeyi gösteren IS ve para piyasasında dengeyi gösteren LM ve dış ekonomide dengeyi gösteren ödemeler bilançosu BP den oluşmuştur. Bu yaklaşımda uluslararası sermaye hareketliliği altında para ve maliye politikalarının etkinliği ile döviz kurlarını açıklamaya çalışmıştır (Uğur; Karatay, 2009, s. 111-112). Burada para politikası dış denge, maliye politikası da iç dengeyi sağlamada yardımcı olmaktadır. Bu politikalar sabit kur sisteminde etkin ve doğru kullanılabildiği müddetçe ekonomi dengede olacaktır.

2.3.3. Döviz Kurlarında Hedefi Aşma (Overshooting) Yaklaşımı

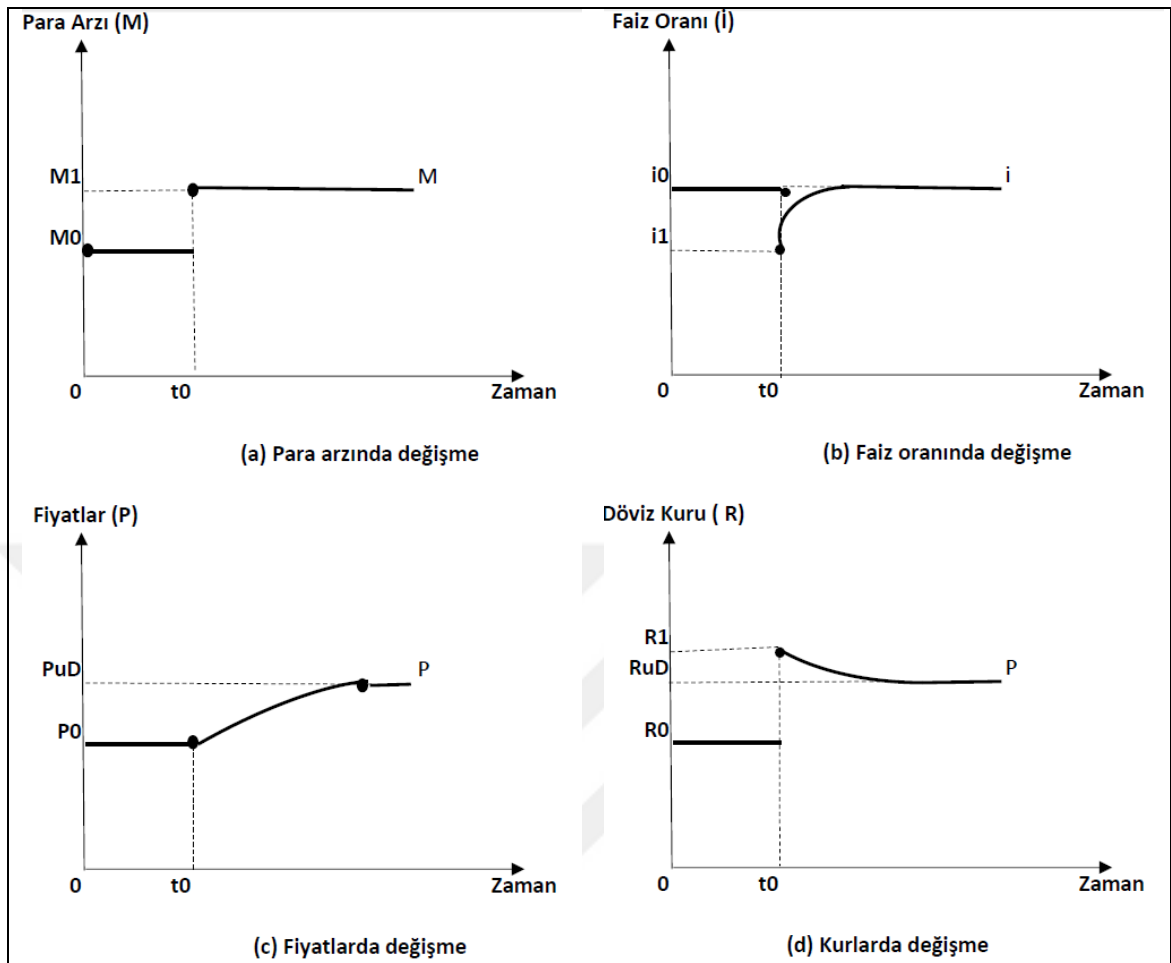
Döviz kurunun dengede olduğu durumdan ani bir şekilde yükselmesi veya düşmesi durumuna hedefi aşma denir (Seyidoğlu, 2013, s. 779).

Dornbusch (1976) Mundell- Fleming modeline Phillips eğrisi ekleyerek modeli monetarist bir yaklaşımla geliştirmiştir. Tam istihdam altında klasik arz açısı ile birlikte döviz kuru belirlenme sürecine odaklanılmıştır. Mundell-Fleming-Dornbusch modeli olarak adlandırılan bu modelde satın alma gücü paritesinin uygulanmadığı durumlarda parasal şokların kısa dönemde reel etkiler yaratarak fiyatların uluslararası talep değişimlerine göre değişmesini sağlamaktadır (İlkkkan Özgür; Telatar T.; Telatar F., 2009, s. 65)

Dornbusch hedefi aşma modeli olarak adlandırdığı modelinde döviz kuru dinamiklerini sermaye hareketliliğinin derecesine göre belirlendiğini söylemiştir ve para politikasının kısa dönemde etkin olduğunu ama uzun dönemde etkin olmayacağını belirtmiştir. Dornbusch bu modeli mal ve varlık piyasalarının her ikisini ele alarak değerlendirmiştir. Beklentilerin rasyonel olduğu parasal genişlemenin ulusal para biriminin uzun vadeli denge değerinin üzerinde bir düşüşe neden olduğunu göstermiştir ve parasal genişlemenin döviz kurunun aşırı yükselmesine neden olacağını söylemiştir. Kısa vadede sermaye hareketliliğinin derecesi parasal genişlemenin etkilerini gösterir. Eğer sermaye hareketliliği oldukça yüksekse döviz kuru uzun vadeli değerini aşar veya tam tersi durumda sermaye hareketsiz olduğunda döviz kuru uzun vadeli değerinin altına düşer. Döviz kurları denge sürecini aşması varlık seçiminin özelliklerine, varlıkların ikame edilebilmesine, ticareti yapılabilen veya yapılamayan mallara bağlı olarak nominal döviz kuru yerli fiyat seviyesini aşmakta veya fiyat seviyesinin altına düşmektedir (Frenkel; Rodriquez, 1982 p. 2-3).

Hedefi aşma modeli iki ilişki ile açıklanabilir. Birincisi kapsanmamış faiz oranı paritesi yaklaşımı durumudur. Faiz paritesi denkleminde döviz kurunun beklentileri dâhil edilmiştir. Tahvillerin konut faiz oranı yabancı faiz oranına eşit olmalıdır ve döviz kurunun beklenen getiri oranına eşit olması gerektiğini söyler. Eğer ulusal ve yabancı tahviller birbirine tam ikame iseler ve uluslararası sermaye tam hareketli ise iki tahvil döviz kurundaki hareketi beklerse sadece farklı faiz oranlarını öderler. Dornbusch modelinin ikinci ilişkisi para talebi denklemdir. Daha yüksek faiz oranları para tutmanın fırsat maliyetini artırır ve para talebini düşürür. Para talebi fiyat düzeyi ile orantılıdır. Hedefi aşma modeli bu iki ilişki ile birleştirilerek açıklanırsa; ulusal fiyat seviyesi beklenmedik parasal şoklara tepki olarak anlık olarak aniden değişmez, ancak yavaş yavaş ayarlanır. Paranın uzun vadede tarafsız olduğunu varsaydığımızda kalıcı bir artış uzun vadede döviz kurunda yükselişe neden olur (Rogoff, 2002, p. 7-8).

Hedefi aşma yaklaşımında denge döviz kuru Grafik 6'da verilmiştir. Şekilde para arzında kısa vadede ani bir artış gerçekleştiğinde faiz oranları düşer. Yatırımcılar portföylerinde buluna yerli menkul varlıkların yerine yabancı menkul almaya başlarlar ve döviz kuru aniden şiddetli bir biçimde yükselir. Ancak fiyatlar uzun dönemde değişme göstereceği için yapışkan fiyat varsayımına göre fiyat artışı kısa vadede görülmemiştir. Döviz kurunun hızla değişiklik göstermesi henüz fiyatlarda artış olmamasından kaynaklıdır. Belli bir süre sonra para arzının artışından reel piyasalarda etkileneceği için fiyatlar da yavaş yavaş artmaya başlar. Satın alma gücü paritesi yaklaşımında öngörüldüğü gibi uzun dönemde ani bir değer kaybı gerçekleşir. Döviz kurları ilk anda aşırı bir tepki vermiştir. Fiyatlar uzun dönemli denge değerine vardığında kurlarda uzun dönemli denge değerine iner ve denge değerine ulaşır. Bozulan ödemeler bilançosu dengeye gelir ulusal para değerlendirilir. Bozulan SGP denge kuru yeniden düzenlenmiş olur (Seyidoğlu, 2013, s. 457-458).



Grafik 6. Döviz Kurlarında Hedefi Aşma

Kaynak: Seyidoğlu, s. 457.

Dornbusch modelinde, ekonominin karşılaçağı herhangi bir şok veya yeni haber menkul piyasalarda döviz kurunun denge değerinin üzerine çıkacağını öngörür. Bu yüzden yeni denge şokun çeşidine ve sürekliliğe göre oluşmaktadır. Eğer para arzında sürekli bir artış meydana geliyorsa denge fiyat düzeyi ve döviz kuru artacaktır. Bu yüzden döviz kurunun denge döviz kuru değerinin üzerine çıkmasına hedefi aşma (overshooting) denmektedir (Ilıkkan Özgür; Telatar E.; Telatar F, 2009, s. 66).

2.3.4. Spekülatif Kabarcıklar Yaklaşımı

Piyasa hareketleriyle oluşan döviz kurunun, temel ekonomik değişkenlere göre oluşması gereken denge döviz kurundan kalıcı farklılıklar olabileceğini gösteren yaklaşım olarak literatürde geçmektedir. Bu farklılıklar ilk önce genişleme ve daha sonra yok olma eğiliminde olduğu için spekülatif kabarcık (Speculative Bubbles) diye

isimlendirilmektedir. Yaklaşımına göre eğer ulusal bir para aşırı değerlenmişse ve hala değerlenmeye devam ediyorsa değerlenme oranı da bununla birlikte artacaktır. Çünkü sonunda her birim yabancı paranın değerinde meydana gelecek düşüş ulusal paranın değerinin artmasına bu da döviz kurunun denge döviz kurundan gittikçe uzaklaşmasına neden olacaktır (Eroğlu; Aydın; Kesbiç, 2016, s. 114).

Fiyat hareketlerinin varlık piyasasına katılanların kendi kendini kanıtlayan beklentilerine veya öngörülerine bağlı olma ihtimali, serbest piyasa takipçileri tarafından araştırılmaktadır. Böyle kendini gerçekleştiren beklentilere veya öngörülere, genellikle pazarın dışındaki olaylara olan bağımlılıklarını belirtmek için "kabarcıklar" denmektedir. Varlık piyasalarında kabarcıklar varsa, varlıkların piyasa fiyatları temel değerlerinden farklı olacaktır. Böylelikle, piyasalar, bireylerin tasarrufunu mümkün olan en iyi yatırım kullanımlarına tahsis etmek zorunda kalmayacaktır (Flood; Hodrick, 1990, p. 85).

Uzun vadeli olarak yatırım yapılan bir varlığın temel değerinin belirlenmesi üç kısma ayrılmıştır. Birincisi, zaman içinde alınan getirilerin tahmin edilmesi (arazideki kira, hisse senedi üzerindeki temettü v.b.); ikincisi, varlığın dönem sonunda olacağı son değerinin tahmin edilmesi ve üçüncü olarak, gelecekteki getirileri geçerli değerlere çevirmek için kullanılacak iskonto oranlarına karar verilmesidir. Yatırımcıların beklentileri, gelecekte beklediklerinden daha yüksek bir fiyat için bir varlık satabileceklerine inandıklarına göre değişirse, varlığın bugünkü fiyatı da artar. Fiyatın günümüzde yüksek olmasının sebebi, sadece yatırımcıların satış fiyatının gelecekte yüksek olacağına inanmaları nedeniyle bir kabarcık var olması demektir. En azından kısa vadede, varlığın yüksek fiyatı elverişli olmaktadır, çünkü alternatif varlıklarla eşit bir getiri (sermaye kazancı artı temettü) sağlamaktadır (Stiglitz, 1990, p. 13).

Spekülatif kabarcıklar aşağıdaki eşitlik (2.35) gibi formüle edilmektedir (Çağlar, 2003, s. 100):

$$E = E^* + K \quad (2.35)$$

E: Piyasadaki döviz kurunu

E*: Denge döviz kurunu

K: Spekülatif kabarcığı gösterir.

Döviz kurunda kabarcığın meydana gelişi ve işleyiş süreci şu şekilde olmaktadır: öncelikle iktisadi birimler, temel ekonomik göstergeleri göz önüne almadan ellerinde tuttıkları bir paranın değerinin artacağına veya azalacağına beklentisine girerler. Bu beklenti ulusal paranın talebini arttırarak (veya azaltarak) döviz kurunun yükselmesine (veya düşmesine) ve denge değerinden uzaklaşmasına neden olur. Sonuçta piyasada beklentiler kendiliğinden gerçekleştirmiş olacaktır. Ancak belli bir süre sonra spekülatif söylentilerin yerini temel ekonomik değerlere dayanan gerçek hesaplar aldığıında, döviz kurunundaki değişmelerin gerçekleri yansıtmadığı görülür, beklentiler tersine dönerek kabarcık patlayarak sona ermektedir (Demircioğlu, 2009: 26).

Bir piyasada, kabarcıkların oluşmasına katkıda bulunan temel ekonomik değişkenlere kararlarını veren ekonomik birimler, kısa vadeli olarak ortaya çıkacak herhangi bir kâr imkânını değerlendirmeyi düşünen aracı kurumlar veya para piyasası yöneticileri vardır. Piyasa içinde bu iki karar vericinin ağırlıkları büyükse bunların yapacakları stratejik davranışlara göre temel ekonomik değişkenlerin etkisi oldukça düşme eğilimi gösterir. Bu karar vericilerin davranışları piyasayı yönlendirerek beklentiler veya öngörüler birbirine uyum sağlar veya birbirini taklit eder. Yani piyasadaki küçük yatırımcılar alacakları yatırım kararlarını temel ekonomik göstergelere göre değil de bu aracı kurumların fikirlerine göre oluşturmaktadır. Buna göre ekonomik birimler sürekli bu aracı kurumları takip ederek onların kararlarını taklit etmektedirler. Ancak gerçekte o yatırım hakkında bilgi sahibi değildirler. Böyle oluşan piyasa fiyatı aslında bir bilgiye dayalı olması yerine piyasanın içinde bulunduğu ortamın psikolojini yansıtmaktadır. Kendi kendini gerçekleştiren beklentiler neticesinde fiyat denge düzeyinden yavaşça uzaklaşmaktadır (Çağlar, 2003: 102-103).

Sonuç olarak, döviz kuru kabarcıkları, sadece spekülatörlerin gelecekteki fiyat beklentilerine göre değil, taklit edilerek yapılan yatırımlardan da oluşmaktadır (Öztürk; Bayraktar, 2010 s. 85).

2.3.5. Güvenli Sığınak Etkisi Yaklaşımı

Mali piyasalar hem işlem hacmi hem de değerleri açısından gitgide büyümekte ve varlıkların çeşitliliği artmaktadır. Durum böyle olunca yatırımcılar öngörülemeyen

birçok risk ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Güvenli sığınak etkisi (safe haven effects) veya birçok kaynakta yer aldığı gibi güvenli liman etkisi olarak adlandırılan bu yaklaşımı Kaul ve Sapp (2007) tarafından piyasanın belirsizlik dönemlerinde paranın park ettiği bir yer olarak tanımlamaktadırlar. Baur ve Lucey'e (2006) göre ise kriz dönemlerinde diğer mali varlıklarla birlikte aynı yöne hareket etmeyen varlık olarak tanımlanmaktadır (Tomak, 2013, s.22).

Baur ve McDermott'a (2010) göre yerli ve yabancı varlıklardan oluşan bir portföye sahip olan yatırımcının bulunduğu ülkede oluşabilecek herhangi bir riskten kaçınmak için yatırımlarını farklı bir ülkede değerlendirmeleri anlamına gelmektedir. Bu amaçla bir ülkeden büyük sermaye çıkışları yaşanarak döviz kurları etkilenmektedir. Sermayenin gittiği ülkenin ulusal parası değer kazanır ve sermaye çıkışı yaşayan ülkenin ise parası değer kaybeder ve döviz kuru yükselir. Yatırımcılar finansal varlıkları için öngördükleri kârı sağlayamayacaklarını ülke içinde yaşanan ekonomik veya politik istikrarsızlıklar ile anlayarak genelde gelişmiş ülkelere yatırımlarını kaçırarak bu ülkeleri kendilerine güvenli liman olarak seçmektedirler (Öztürk; Bayraktar, 2010, s. 183-184).

Bu yaklaşıma göre yerli ve yabancı varlıkların politik risk nedeniyle birbirlerinden ayrıldığı ve bazı yatırımcıların fonlarını yabancı ülkelere tuttuğu görülmektedir. Bunun sonucunda bir para değerine göre değer kazanmaktadır (Eroğlu; Aydın; Kesbiç, 2016, s. 113). Bir ülkede yaşanan siyasi istikrarsızlıklar, savaş, aşırı vergilendirme, herhangi bir bankacılık krizi anında paraya el konması gibi durumlardan dolayı yatırımcıların fonlarını yabancı ülkelere taşıması kendi ülke paralarının değerinin düşmesine neden olmaktadır.

Güvenli sığınak etkisi yaklaşımında portföylerinde gerek güvenli bir sığınak amacı ile gerekse riskten kaçınmak amacıyla tutulan varlıkları tanımlamak için hedging kavramı açıklanmalıdır. *Hedging; bir portföyde bulunan varlıkların riski azaltmak için bunlardan başka bir finansal varlığa yatırım yapılması olarak tanımlanır* (Seyidoğlu: 2002). Ancak portföyün dışındaki güçlü bir varlığa yapılacak yatırım kararı için en önemli nokta portföy içindeki varlıklar ile negatif bir ilişkisinin olmasıdır. Yani portföyün zarara edeceği düşünüldüğünde diğer varlığın kâr elde etmesi öngörülmektedir. Böyle bir durumda bu varlık riskten korunma aracı olabilir. Güvenli

sığınak veya liman ise piyasalardaki ortamdan kaynaklı olarak belirli bir kriz döneminde başka bir varlığa veya başka bir ülkeye yatırım yapılması anlamına gelmektedir. Yine burada da negatif bir ilişkiden söz edilebilir aksi halde güvenli limandan bahsedilemez (Baur; McDermott, 2010, p. 1889).

Bir finansal varlığa yatırım yapılırken riskten korunma amacı gütmesi ile o finansal varlığın güvenli bir liman olduğunun düşünülmesi arasındaki en önemli fark yatırım yapıldığı ülke piyasasındaki etkisinin uzunluğudur. Riskten korunma amacı ile tutulan varlık portföy içindeki diğer varlıklardan oluşabilecek herhangi bir riskten kaçınma amacı güderken güvenli liman olarak tutulan varlığın ise özellikle ekonomik veya politik bir kriz, olumsuz bir haber anında portföydeki diğer varlıklarla arasında negatif bir ilişkisi vardır (Akel; Gazel, 2015, s. 337).

Altın yüzyıllar boyunca bir değer deposu ve son yıllarda da yatırımcılar için güvenli bir liman olmaktadır. Aynı zamanda, spekülatif veya hedging amaçlı altın yatırımlarının artması güvenli liman olma mülkiyetini de değiştirmektedir. Portföylerinde yerli ve yabancı varlıkların dışında altın tutan yatırımcılar için riskten kaçınmak veya güvenli sığınak olmasının bir anlamı olmamaktadır. Çünkü bir varlığın hem bir yatırım varlığı hem de etkin bir güvenli liman varlığı olamayacağı söylenmektedir (Baur; Glover, 2012, p. 2).

Bir finansal varlık olarak altının güvenli liman olarak düşünülmesi, herhangi bir finansal kriz veya olumsuz haber kaynaklı çöküş dönemlerinde yatırımcının menkul varlıklara yatırımı sonrasında uğrayacağı zararı, altına yatırım yaparak bundan elde edeceği kârlarla karşılayabildiği anlamına gelmektedir. Çünkü altın böyle zamanlarda güvenli bir liman görevi görmekte ve piyasadaki değerini korumaktadır (Akel; Gazel, 2015, s. 337).

Piyasalar veya yatırım yapan birçok kişi-kurum altını kriz dönemlerinde güvenli bir liman olarak görse de, altının hisse senedi, devlet iç borçlanma senetleri veya diğer döviz kurları ile ilişkisi incelenerek aralarındaki negatif ilişkiye göre değerlendirmek ve bu bağlamda altına, güvenli liman demek gerekmektedir.

2.3.6. Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı

Piyasa etkinliği teriminden ilk olarak Bachelier (1900) doktora tezinde bahsetmiştir. Bachelier'e göre geçmiş, şimdiki ve hatta indirimli gelecekteki olayların piyasa fiyatına yansıtıldığını, ancak genellikle fiyat değişiklikleriyle belirgin bir ilişki göstermediğini kabul etmiştir. Piyasadaki bilgi verimliliğinin tanınmasında, piyasanın aslında, dalgalanmalarını öngörmüyorsa, bunları az ya da çok olası olarak değerlendirilebileceğini ve bu olasılığın matematiksel olarak değerlendirilebileceğini savunmuştur (Dimson ve Mussavian,1998, p. 92). Ardından Samuelson (1965) piyasa etkinliği ile ilgili çalışmalar yapmıştır. Fama (1970) Finans alanında yaptığı çalışmalarla piyasa etkinliğinin dayandığı güç olmuştur ve etkin piyasalar kuramı (efficient markets theory) Benoit Mandelbrot, (1966) ve Eugene Fama (1970) tarafından geliştirilmiştir. (Zeren; Kara; Arı, 2013, s. 142).

Döviz kurlarının belirlenmesinde uluslararası sermaye hareketlerinin katılması ile birlikte döviz piyasasında etkinlik kavramına değinilmektedir. Döviz piyasalarında etkinlikten bahsedebilmek için iki varsayımın geçerli olması gerekmektedir. Bunlardan birincisi; mali varlıkların tam ikame edilebilmesi, ikincisi ise; mali varlıklara yatırım yapan yatırımcıların beklentilerinin olabilirlik ihtimaline sahip olmasıdır (Öztürk; Bayraktar, 2010, s. 180).

Etkin piyasa hipotezi, menkul kıymet fiyatlarının mevcut tüm bilgileri yansıtması ve piyasalarda bilgi ve işlem maliyetinin sıfır olmasını ifade eden bir teoridir. EPH'ye göre, yatırımcılar, her zaman piyasadaki yeni bilgilere de hemen sahip olmaktadır (Yıldırım, 2003: 44).

Fiyatların piyasadaki mevcut bilgileri "tam olarak yansıttığı" bir pazara "etkin veya verimli" denir. Etkin piyasalar yaklaşımı da döviz piyasalarının tam olarak etkin bir şekilde çalıştığı varsayımına dayanarak oluşturulmuştur.

Fama (1970), fiyatların bilgilere etkin şekilde ayarlanmasına yardımcı olabilecek veya engelleyebilecek piyasa koşullarıyla ilgili birkaç başlık sıralamıştır. İlk olarak, sermaye piyasası verimliliği için yeterli koşulların belirlenmesi kolay olduğunu söylemiştir. Bunun olabilmesi için;

- Menkul kıymet alım satımında işlem maliyetinin olmaması,
- Tüm bilgilerin masrafsız bir şekilde piyasaya katılan tüm yatırımcıların ulaşabilir olması ve
- Yukarıdaki iki madde mevcut bilginin cari fiyat ve her bir güvencenin gelecekteki oluşacak fiyatlarının nasıl dağıldığı ile ilgili etkileri konusunda aynı şeyi söylediğine dikkate etmek gerekmektedir. Yani, böyle bir piyasada, bir güvencenin şu andaki fiyatı, mevcut olan tüm bilgileri açık bir şekilde yansıtmaktadır. Uygulama da yani gerçek piyasanın içinde bu bahsedilen üç madde çok da kullanılmamaktadır. Bu bahsedilen koşullar bir piyasanın etkin olması için yeterlidir ama çok da gerekli olmamaktadır. Örneğin piyasada işlem yapanların tüm bilgilere sahip olmalarına rağmen yüksek maliyetli işlem ücretlerine bakıldığında bilgilerin aslında tüm fiyata tam olarak yansıtılmadığı görülmektedir (Fama, 1970, p. 387).

Etkin bir piyasada olması gereken özellikler aşağıdaki gibi özetlenmektedir (Kıyılar, 1997, s. 7):

- i) Piyasadaki tüm bilgilere piyasa katılımcıları tam ve doğru olarak masrafsız ulaşabilmektedir.
- ii) Piyasada işlem masrafı yoktur. Piyasa ile ilgili uygulanan vergi sistemi piyasa katılımcılarının hepsi için geçerli olup aralarında bir fark yoktur.
- iii) Piyasada işlem yapan çok sayıda alıcı ve satıcı olmasına rağmen hiç biri piyasayı tek başına etkilememektedir.
- iv) Piyasa katılımcıları rasyonel kişilerdir ve yatırım yapacakları fon seçimleri için düşük riskli yüksek getiri sağlayan fonları tercih etmektedirler.
- v) Piyasadaki tüm finansal varlıklar bölünebilir niteliktedir.

Piyasada işlem gören fiyatların tüm bilgileri kapsamı gerektiğinden bahsederken bu bilgilere haberler ve beklentiler de dâhil edilmektedir. Buna göre etkin piyasalar kuramı yaklaşımı, t zamanındaki döviz kurunun t zamanındaki bütün bilgiyi kapsayacak şekilde oluştuğunu söylemektedir (Öztürk; Bayraktar, 2010, s. 180).

Etkin piyasalar teorisi, etkin bir piyasayı, mevcut bilgilerin ticaretinin anormal bir kazanç sağlamadığı bir piyasa olarak tanımlanmasını içermektedir. Piyasa etkinliği testleri geri dönüş modeli olarak düşünülürse etkili olabilir bundan hareketle de piyasa davranışı ve varlık fiyatlandırma modellerinin ortak testleri haline gelmektedir (Dimson ve Mussavian,1998, p. 94).

Etkin piyasa hipotezi ile ilgili yapılan çalışmalar etkinlik açısından üç formda incelenmektedir. Bunlar; zayıf form testleri (weak form efficiency), yarı güçlü form testleri (Semi strong form efficiency) ve güçlü form testleri (strong form) olarak adlandırılmaktadır.

Etkin piyasa hipotezinin zayıf form testleri, fiyatların geçmiş fiyatlara göre örtülü bilgileri tam olarak yansıttığını iddia etmektedir (Dimson ve Mussavian,1998, p. 94). Diğer bir deyişle, yatırım yapılmak istenen finansal varlığın geçmişteki bütün bilgilerinin fiyatına yansıtıldığı durumdur. Fiyatların ne olacağı tahmin edilemez ve geçmişteki fiyatına göre yüksek bir getiriye sahip olacağı düşünülemez. Mevcut fiyat geçmişteki fiyata bağlı olmadan değişmektedir (Kıyılar, 1997:12). Zayıf formlu testlerin sonuçları rasgele yürüyüş teorisinden kaynaklanmaktadır. Etkin piyasa kavramının erken işlemlerinde, mevcut fiyatın varlığın geçmişteki tüm bilgileri "tam olarak yansıtıldığı" ifadesinin, ardışık fiyat değişikliklerinin (veya daha genelde, ardışık bir dönemlik getirilerin) bağımsız olduğunu ima ettiği varsayılmıştır. Ayrıca, genellikle ardışık değişimlerin (veya getirilerin) aynı şekilde dağıldığı varsayılmıştır. İki hipotez birlikte rasgele yürüyüş modelini oluşturmaktadır (Fama, 1970, p. 386).

Hipotezin yarı-güçlü biçimi, fiyatların kamuya açık olan tüm ilgili bilgileri yansıttığını, piyasa etkinliğinin güçlü biçiminin herhangi bir katılımcının piyasa fiyatlarına yansıtıldığı bilgisini verdiğini ileri sürmektedir (Dimson ve Mussavian, 1998, p. 94). Firmaların kendilerinin ve rakiplerinin yıllık raporları, ekonomi ile ilgili politik ve makroekonomik konularda kamuya açık bilgiler menkul kıymet fiyatlarını etkilemektedir. Bununla birlikte piyasaya yeni bilgi akışı ile bile menkul kıymet fiyatları etkilenir. Böyle bir durumda da piyasada yüksek getiriler elde edilmeyecektir. Bununla birlikte bazı istisnai durumlar mevcuttur. Etkin bir piyasada menkul kıymet firmasının içinden elde edilen bilgi sağlayan yatırımcılar kısa dönemli olarak fiyatların hareketinden faydalanarak piyasanın biraz üstünden fazladan kâr elde edebilirler

(Kıyılar, 1997:13). Genel olarak, etkin piyasa modelleri için yarı güçlü form testleri, cari fiyatların açıkça kamuya açık olan tüm bilgilerin hepsini yansıtmayı yansıtmadığıyla ilgilidir (Fama, 1970, p. 404).

Son olarak Herhangi bir yatırımcının veya grubun (örneğin, yatırım fonlarının yönetiminin) fiyat oluşumuyla ilgili herhangi bir bilgiye tekeli erişimi olup olmadığı konusundaki kaygının bulunduğu güçlü form testleri ortaya çıkmıştır (Fama, 1970, p. 387-388). Güçlü Formda Etkin piyasa modelinde ise menkul kıymet ile ilgili sadece kamuya açık olan bilginin değil şirkete özel şirkete dair bilgilerin de fiyata yansıdığı görülmektedir. Yani piyasa gerçekten etkinse özel bilgilere sahip yöneticiler, firma personelleri bile bu bilgilerle ek kazanç sağlayamamaktadırlar. (Kıyılar, 1997:14)

Etkin piyasalar kuramı yaklaşımı bundan sonra ortaya çıkarılmış olan rasyonel beklentiler ve yeni bilgi yaklaşımlarının da başlangıç noktası olmuştur.

2.3.7. Uyumcu ve Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı

Rasyonel beklentiler kuramı yaklaşımı uyumcu beklentiler yaklaşımının eksikliklerinden doğduğu için bu iki yaklaşımı beraber anlatmak gerekmektedir. Uyumcu beklentiler ve rasyonel beklentiler ekonomistlerin iktisadi davranışları incelerken beklentilerin oluşumuyla ilgili ortaya atılmış hipotezlerdir.

Keynesyenler ve Monetaristler'in, aynı düşünceye sahip olduğu bu yapıda kişilerin genel fiyat seviyesindeki önceki dönemden mevcut döneme değişimini tahmin etmek Uyumcu Beklentiler yaklaşımını ortaya koymuştur. Buna göre; Uyumcu beklentiler yaklaşımı gelecekteki fiyat seviyesinin önceki dönemlerdeki fiyatların seviyelerine göre oluştuğunu söyler. Örneğin, enflasyon oranı bir önceki yıl % 15 ise, kişiler cari yıldaki enflasyon oranının % 15 olacağını beklerler. Cari yıla göre gelecek yılın da tahminini yaparlar ve davranışlarını buna göre belirlerler (Aktan, 2010, s. 184).

Öncelikli olarak Uyumcu beklentiler yaklaşımı (adaptive expectations), döviz kuru beklentileri şu andaki değeri, bir önceki döneme göre tahmin edildiğinden farklı çıkıyorsa bu bir önceki dönemde tahmin hataları yapıldığı anlamına gelmektedir. Aradaki farklılık kadar döviz kuru dalgalanmaktadır. Mevcut döviz kuru eğer önceki dönemdeki döviz kurundan yüksek olursa yabancı paranın mevcut fiyatı beklenenden

daha düşüktür ve döviz kurunun gelecekteki fiyatının ne olacağını beklentisi de düşme eğiliminde olma yönündedir. Uyumcu beklentiler yaklaşımında döviz kurları kısa dönemde, uzun dönemden sapma göstermektedir. (Ertürk, 1994, s. 144). Uyumcu beklentiler yaklaşımında literatürde yapılan ampirik çalışmalarda çok fazla yer verilmediği görülmüştür. Bunun birkaç nedeni vardır. Birincisi, beklentiler amaca özel olduğu için geçmişe bakarak hata düzeltmekle gerçekleşmemektedir. İkincisi, döviz kurunun şoklara karşı tepkisi düşük olduğu için döviz kurunda çok kullanılmamaktadır, daha çok üretim için elverişlidir. Üçüncüsü ise, döviz kurunda beklenmeyen bir hareket beklentilere bir sonraki dönemde aksettiği için oluşacak bir hatanın bir kısmı cari dönemde düzeltilmektedir. Bu yüzden döviz kurunda meydana gelecek öngörülemeyen bir dalgalanma beklentilere gelecekte yansımaktadır (İyibozkurt, 2001, s. 400).

Uyumcu beklentiler yaklaşımının çalışmalarda yer verilmemesinin sebeplerinden dolayı rasyonel beklentiler yaklaşımı ortaya atılmıştır (Öztürk; Bayraktar, 2010, s. 181).

Rasyonel beklentiler teorisi (rational expectations),1961 yılında J. Muth “*Rasyonel Beklentiler ve Fiyat Hareketleri Teorisi*” isimli makalesi ile ortaya konulmuştur. Muth’un makalesine göre enflasyonist dönemlerde ekonomik birimlerin uyumcu beklentilerden daha çok, rasyonel beklentilere sahip olduklarını savunmuştur (Aktan, 2010, s. 183).

Bu teorinin iktisat tarihine getirdiği en büyük yenilik beklentiler ile ilgili konular olmuştur. Burada ekonomik bireyler uyumcu beklentiler sahip olmazlar rasyonel beklentilere sahip olarak iktisat politikasında gerçekleştirilecek olan herhangi bir uygulamada aktif bir rol takınarak bu uygulamaların beklenen sonuçlarını değiştirebileceklerini savunurlar. Rasyonel beklentiler teorisinde ekonomik bireyler, tam bilgiye sahip oldukları için devletin uygulamaya koyduğu vergilendirmeler, kamu harcamaları ve para arzı gibi uygulama araçları kullanarak, üretim, istihdam, fiyat istikrarı vb. ekonomik değişkenler üzerinde devletin etkili olmayacağını ve iktisat politikasının beklenen etkilerini yaratmayacağı söylenmektedir. Devlet burada kuralları koyandır, ama ekonomik bireyler her türlü bilgiye sahip oldukları için gelecek ile ilgili almış oldukları kararların sonuçlarını önceden bilmektedirler. Eğer devlet herhangi bir politika değişikliği yapmak zorundaysa bunu ani şekilde değil yavaş yavaş uygulamaya koymalıdır (Savaş, 1984, s. 226-244).

Ekonomide para arzı arttırıldığında, bunun sonucunda ekonomik bireyler fiyatlar genel seviyesi ve nominal faiz oranının artacağını tahmin etmektedirler. Para arzının artması reel milli gelirden ve istihdamda herhangi bir değişikliğe neden olmadan ekonomiye enflasyonist bir baskı yapar ve buna karşın ekonomik bireyler rasyonel davranırlar (Aktan, 2010, 184-185).

Rasyonel beklentiler yaklaşımına birçok eleştiri yapılmıştır. Bu eleştiriler aşağıdaki gibi sırasıyla tanımlanabilir (Kantor, 1979, p. 1430-1431);

- Sahip olunan bilgi ile piyasaların gelecekteki sonuçlarına iyi bir öngörüye sahip olunabileceği doğrudur, ancak bunun gerçekleşip gerçekleşmeyeceğini bilmek zordur.
- Piyasanın anlayışı ve piyasa sisteminin lehine yapılan tartışmaların birçoğu, ekonomik birimlerin bilgi problemlerini kolaylaştırdığı ancak bunun yanında bilgi edinmenin sınırlı güçlere sahip olduğu fikrine dayanmaktadır. Rasyonel beklentiler hipotezinde, ekonomi temsilcilerinin ekonominin gelecekteki genel dengesini analiz edebilecek yetenekli istatistikçiler olması gerekmektedir.
- Rasyonel beklentilerin tahminlerinde, yapılan hataları önemsiz veya eksik olarak görmesi varsayımı doğru değildir. Rasyonel beklentiler, tahmin hatalarının daha önceden öngörüsü yapıldığında kârlı olacağı düşünülen bir yatırım ile ilişkilendirilmemesi anlamına gelir. Piyasada yapılmış herhangi bir hatayı kötü niyetli bir hata olarak görmemek gerekir.
- Arow (1978) Rasyonel beklentiler yaklaşımının hisse senedi piyasalarında verimli olduğunu ancak emtia ve emek piyasalarında verimli olmadığı söyler. Arow, fiyat beklentilerinin sermaye oluşuma ile ilişkili olduğunu ve tüketim kısmında tamamen tükenebilen bir malın gelecekteki fiyatının beklentilerle uyumlaştırılması olanaksızdır. Yine aşınabilir bir kavram olan emek kavramı ise gelecekte yapılacak ücret artırılmasının öngörülmesi için hiçbir sebep olmadığını savunmaktadır.

Etkin piyasalar hipotezi ile rasyonel beklentiler yaklaşımı arasında bir ilişki vardır. Piyasalar etkinse, bu piyasalardaki fiyat değişiklikleri yaklaşık olarak rasgele bir yürüyüş izlemelidir. Eğer fiyat değişiklikleri önceki fiyatlardan bağımsız ise, fiyatları etkileyen bilinen tüm güçlerin, iktidar piyasası fiyatlarına dâhil edildiği varsayılır.

Verimli fiyatlar, fiyatlar kurulduğunda mevcut olan tüm bilgilere bağlı olarak denge fiyatlandırması olarak bilinir. Piyasadaki bilgilerin verimli bir şekilde kullanılmasının bir kanıtı, rasyonel beklentilerin bir kanıtıdır (Kantor, 1979, p. 1430).

2.3.8. Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı

Finans alanında döviz kurunu belirlenmesine aracılık ve değişim kurumlarına piyasa mikro yapısı denmektedir. Fiyat ve miktarlarla ilgili alıcı ve satıcı kararlarının bir araya toplanmasına odaklanmak yerine, bu kararları oluşturan şirketlerin işlem hacimleri ve faaliyetleri üzerine durulur (Spulber, 1996, p. 135).

Bu yaklaşım Mark Garman ve Anat R. Admati tarafından geliştirilmiştir ve bundan önce bahsedilen diğer yaklaşımlardan biraz farklıdır. Döviz kurlarının belirlenme yöntemlerini açıklarken gelir seviyesi, para arzı ve talebi, ülkeler arası faiz oranları farkı, enflasyon, ödemeler bilançosu gibi makroekonomik değişkenler üzerine durulmuştur. Ancak bu yaklaşımda döviz piyasasının mikro yapısı olarak adlandırılan, döviz piyasası ile ilgili işlem yapan ekonomik ajanların davranış ve tutumları, işlem hacmi ve işlemlerin saydamlığı, işlem yapan kurumların ve piyasanın yapısı ve geleceğe yönelik belirsizlikler, simetrik ve asimetrik bilgi, spot ve türev piyasalar aralarındaki ilişkiler den bahsedilmektedir (Bulut, 2005, s. 174).

Asimetrik bilgiye sahip varlık pazarları ve özellikle de ticaret mekanizmaları, finansal piyasaların mikro yapısı olarak adlandırılan bir alan üzerine literatürde yoğun bir ilgi artışı olduğu görülmüştür. Bu ilginin artmasının birtakım nedenleri vardır. Birinci neden, 1987'de ticaret ortamının artan karmaşıklığı göz önüne alındığında, finansal piyasaların örgütlenmesi ile ilgili birçok politika konusu önem kazanmıştır. Bu tür sorunların örnekleri arasında, aynı veya çok yakından ilişkili menkul kıymetlerin işlem gördüğü farklı borsalar arasındaki etkileşim, belirlenmiş pazarcıların rolü, piyasa yapıcılar arasındaki istenen rekabet derecesi, ticaret sırasında iletilmesi gereken bilgi türü yer almaktadır. Bunlar çeşitli katılımcılar için ticaret süreci hakkında hangi bilgilerin kamuya ne zaman ve ne zaman olması gerektiği, piyasa yapıcılar ile farklı değişimler arasındaki iletişim nasıl yapılandırılmalıdır gibi bilgiler olabilmektedir. Asimetrik olarak bilgilendirilmiş tüccarlar arasındaki etkileşim, bu alandaki soruların çoğuna odaklandığından, tüccarların asimetrik olarak bilgilendirildiği modellerle çalışmak önemli hale gelmiştir. İkinci nedeni, ampirik araştırmanın, geleneksel

modellerle elde edilebilecek olanın ötesinde (bilgisel asimetrielerin bulunmadığı) teorik açıklamalar için bazı fenomenleri açığa çıkarmasıdır. Bu çalışmalar hem toplam hisse senedi piyasası verisine hem de son zamanlarda kullanıma sunulan kapsamlı işlem veri setlerine dayanmaktadır (Admati, 1991, p. 347-348).

Döviz kurlarının belirlenmesinde bazen makroekonomik yaklaşımların atladıkları bazı noktalar olabilir, döviz piyasasının mikro yapısı yaklaşımında bu noktalara değinilir. Bu yaklaşıma göre döviz kurlarının belirlenmesine yönelik en önemli husus döviz piyasasının işlem hacmidir. Yine bu yaklaşımda simetrik bilgi yerine asimetrik bilgi söz konusudur bu durumda döviz piyasasında işlem yapan ekonomik bireyler döviz kurlarının oluşumunu etkilemektedir Burada asimetrik bilgiye sahip olunması döviz piyasasına ait doğru ve tam bilgiye herkes sahip olmadığı gibi doğru bilgi belirli bir maliyet içermektedir. Bu yüzden de bazen yanlış bilgiye dayalı işlem yapılmaktadır (Öztürk; Bayraktar, 2010, s. 186).

2.3.9. Yeni Bilgi Yaklaşımı

Daha çok rasyonel beklentiler yaklaşımından sonra ortaya çıkmış bir tanımdır. Döviz kurları oluşumunda ortaya çıkacak yeni bilgi veya haberlerin döviz kurunun beklenen değerini etkileyeceği savunulur. Döviz kurunun faiz, fiyat ve gelir gibi değişkenler ile belirlenmesi bu değişkenler üzerine ortaya çıkan herhangi bir yeni bilgi veya haberi öncelikle bu değişkenleri ve dolayısıyla da döviz kurunu etkileyeceği söylenmektedir (Öztürk; Bayraktar, 2010, s. 182-183). Özellikle istikrarsız giden bir siyasi ortamda haberler döviz kurunu etkileyerek ani olarak düşmesine veya çıkmasına neden olmaktadır.

Yine siyasi istikrarsızlığa bağlı olarak yaşanan siyasal krizler de döviz kurunun belirlenmesinde büyük rol oynamaktadır. 1994 Meksika ile başlayıp 1997 Uzak Doğu, 1998 Rusya ve 2001 Türkiye ile devam eden finansal krizler serisinin birçok sebebi olmasına rağmen bu krizlerin doğmasında ve yayılmasında en önemli faktörlerden biri kur rejimleridir. Seçilen kur rejimlerinin yanlışlığı ve yaşanan ekonomik istikrarsızlıklar diğer ülkeler açısından bir haber ve bununla birlikte diğer ülkeler açısından güven eksikliği ve korku oluşturmakta bu da döviz kurunu etkilemektedir (İnan, 2002, s. 36).

En son olarak bir ülkenin ekonomisinde yaşanan olumsuzluklarda döviz kurunu etkilemektedir. Örneğin o ülkede yaşanan iç savaş, deprem gibi mücbir sebepler gelecek olan turist açısından bir endişe oluşturmakta ve turizm ekonomisi etkilenmektedir. Bununla birlikte ülkeye döviz girişi azalarak döviz kurunda dalgalanmalara neden olmaktadır.

2.4. Bölüm Değerlendirme

İkinci bölümde ülkelerin döviz kuru sistemleri kararlarını verirken hangi faktörlerden faydalandıkları anlatılmıştır. Bunlar gelenekselci yaklaşımlar ve yeni yaklaşımlar olmak üzere iki başlık altında toplanmaktadır. Bu faktörlerin bazıları döviz kurunu kısa dönemde etkilemekteyken bazıları ise uzun dönemli etkilerde bulunmaktadır. Döviz kurunu belirleyen faktörlerin uzun dönemli ve kısa dönemli olarak nasıl etkilediklerini, reel ve nominal döviz kurunun nasıl oluşturdukları özetle anlatılacaktır.

Öncelikle kısa dönemde reel döviz kurunu, reel ve nominal faktörlerin her ikisi de etkilemektedir. Şimdiye kadar ikinci bölümde anlatılan parasalcı yöntemler olarak adlandırılan döviz kuru belirleme yöntemleri kullanılarak kısa dönemde döviz kurunun ne olacağı tahmin edilebilmektedir. Parasalcı modelin temel varsayımı satın alma gücü paritesi ve garantisiz faiz oranı paritesi teorisidir.

Bunun yanı sıra parasalcı modeller, işgücü piyasasının dengede, arz yönlü bir üretimin olduğu fiyatlar genel düzeyinin para piyasaları tarafından belirlendiği ve en önemlisi sabit bir reel döviz kurunun benimsendiği modellerdir (Pazarlıoğlu, 2007, s. 23).

Kısa dönemli döviz kurunu belirleyen unsurlar eşitlik (2.36)'de verilmektedir;

$$R = f(M, E, P, \dot{I}) \quad (2.36)$$

Burada:

M: Görelî para arzını;

E: Nominal döviz kurunu;

P: Fiyatlar genel seviyesini;

İ: Faiz oranını gösterir.

Ancak uzun dönemde denge reel döviz kurunu, iç ve dış faktörler olarak bölümlendirilen reel değişkenler etkilemektedir.

Reel döviz kurunun denge düzeyini belirleyen en önemli faktörler; ticaret haddi, kamu harcamalarının bileşimi ve düzeyi, sermaye hareketleri, ticaret kontrolleri ve döviz kurunun kontrolü, teknik gelişmeler ve sermaye birikimi olarak sayabiliriz. Buna göre eşitlik (2.36)'yı yeniden yazarak eşitlik (2.37) oluşturulmaktadır;

$$R = f(NFA, Y, M2, TB, TT) \quad (2.37)$$

Burada;

R: reel döviz kurunu;

NFA: net yabancı sermaye girişini;

Y, satınalma gücü paritesi (PPP) cinsinden Türkiye'nin önemli dış ticaret ortakları ile Türkiye'nin kişi başına GSYİH larının dış ticarete göre ağırlıklı farkını;

M2: M2 cinsinden para arzını,

TT: dış ticaret haddini ve

TB: dış ticaret dengesini göstermektedir.

Reel kur;

$$R = E \cdot P^* / P \quad (2.38)$$

Burada R: reel döviz kurunu;

E: nominal döviz kurunu;

P*: yabancı fiyat düzeyini

P: ülke içi fiyat düzeyini göstermektedir.

Reel döviz kurunun artması döviz kurunun değerinin artması R deki bir düşüş ise değer kaybı anlamına gelmektedir.

Buradan gelişmekte olan ülkelerde yaygın olarak kabul edilen ve kullanılan reel döviz kuru tanımını ortaya çıkılmaktadır. (Baffes et al, 1999; Elbadawi ve Soto, 1997; ve Edwards, 1989).

$$R=e= E. P^*T / PN \quad (2.39)$$

E; Nominal döviz kuru,

P*T; Ticareti yapılabilen malların uluslararası fiyatı,

PN; Ticareti yapılmayan malların ulusal fiyatıdır.

Eşitlik (2.39)'da, e'de gerçekleşecek bir artış, reel döviz kurunun değer kaybına işaret ederken, yüzde 3'lük bir düşüş, reel döviz kurunun değerlenmesi anlamına gelmektedir.

Denge reel döviz kuru, ekonominin hem iç hem de dış dengeye sahip olduğu zaman ortaya çıkmaktadır ve bu dengeler tüm ilgili faktörlere göre sürdürülebilirdir.

III. BÖLÜM

DÖVİZ KURUNUN SATIN ALMA GÜCÜ PARİTESİ HİPOTEZİ İLE TEST EDİLMESİ: TÜRKİYE İÇİN BİR UYGULAMA

Üçüncü bölümde öncelikle ikinci bölümde anlatılan döviz kuru belirleme yöntemleri ile ilgili ampirik literatüre yer verilmiştir. Satın alma gücü paritesi (SGP), tek fiyat kanunundan dolayı iki ülke arasında malların fiyatlarının aynı olmasını gerektirdiği için en çok kullanılan döviz kuru belirleme yöntemidir. Bu nedenle çalışmanın uygulama kapsamında SGP'nin Türkiye'de geçerliliği test edilmiştir. Türkiye ile ilgili SGP'yi test eden çalışmalar ayrıntılı olarak incelenmiş ve bu çalışmalar karşılaştırma yapılabilmesi amacıyla tablo halinde verilmiştir. Türkiye ekonomisi yıllarca yüksek enflasyon, yüksek faiz oranları, TL'nin düşük değeri, yüksek işsizlik ve bundan kaynaklı düşük reel gelirle ayrıca da karşılaştığı krizler ile mücadele etmektedir. Türkiye geliştirmekte olan ülkeler arasında yer almakta ve yine yıllardır AB'ne girme çabaları ile anılmaktadır. Türkiye ekonomisinin test edilmesi söz konusu sebeplerden dolayı önem arz etmektedir. Öncelikle Türkiye'de uygulanan döviz kuru politikalarının ve Türkiye ekonomisini etkileyen önemli olayların tarihsel gelişiminin bilinmesi gerekmektedir. Bu amaçla 1980 öncesinden başlayarak günümüze kadar tarihsel gelişim hakkında bilgi verilmiştir.

Çalışmanın uygulama kısmında SGP'nin Türkiye örneği için geçerliliği test edilmiştir. SGP birim kök ve eşbütünleşme testleri tarafından analiz edilmiştir. Çalışmanın Türkiye için analiz kısmına geçmeden önce bu ekonometrik testler hakkında bilgi verilmiştir. Ancak klasik birim kök testleri kırılma tarihlerinde yanıltıcı sonuçlar verdiği için ayrıca yapısal kırılmalı birim kök testleri ile analiz yapılmıştır. SGP hipotezi, döviz kurundaki değişikliklerin, döviz kurunu oluşturan iki ülke arasındaki enflasyondaki farklılıkları telafi etme eğiliminde olduğundan dolayı uygulamanın son kısmında Türkiye ile ABD arasında enflasyon oranları farkına bakarak döviz kurunun nasıl etkilendiği tespit edilmiştir.

3.1. Döviz Kurunun Belirleyicileri İle İlgili Literatür

Döviz kuru iktisat literatüründe sıklıkla tartışılan konulardan birisidir. Dünyada ve Türkiye’ de döviz kurları uzun yıllardır çok ilgi çeken bir konu olmuştur. Birçok yazar, özellikle şok dönemlerinde dünyada ve kendi ülkelerinde yaşanan değişiklikleri gözlemlemek amacıyla döviz kurlarının değişimi ile ilgili çeşitli çalışmalar yapmıştır. Bu bölümde öncelikle döviz kurları belirlenme yöntemleri ile yapılmış olan ampirik çalışmalar incelenmiştir. Ele alınan çalışmalar; incelenilen ülkeler, dönemleri, veri kaynakları, kullanılan ekonometrik yöntemleri ve çalışmanın sonuçlarını kapsayacak biçimde kronolojik sıra ile anlatılmıştır. Bu çalışmalar seçilirken öncelikle literatüre katkı sağlayan ve alanında önemli görülen SSCI’ lı dergilerde yayınlanan makaleler ele alınmıştır. Çalışmanın uygulama kısmında Türkiye’nin satın alma gücü paritesi geleneksel ve geleneksel olmayan para politikaları açısından inceleneceği için, buna uygun Türkiye’de yapılmış çalışmaları okuyucuya karşılaştırma sunabilmesi amacıyla tablo halinde ve arkasından da ayrıntıları ile ayrıca verilmiştir. Bunun ardından çalışmada kullanılacak ekonometrik modellere ait açıklamalar ve literatüre yer verilmektedir.

3.1.1. Döviz Kurları ve Satın Alma Gücü Paritesi İle İlgili Ampirik Literatür

Frenkel (1978), SGP yaklaşımını hem teorik hemde ampirik açıdan iki kısımda incelemiştir. Birinci kısımda; genel olarak SGP hakkında derin bir düşünce ortaya koymuş ve temel konuları incelemiştir. İkinci kısımda ise, 1920 lerin esnek döviz kuru dönemini kapsayan iki aşamalı ampirik çalışma gerçekleştirilmiştir. Ampirik çalışmanın ilk aşamasında, OLS yöntemi ile regresyon denklemi tahmin edilerek 1921:2-1925:5 dönemi döviz piyasasının etkinliği araştırılmıştır. Ampirik çalışmanın ikinci aşamasında, farklı fiyat endeksleri kullanılarak mutlak ve nispi SGP tahmin edilmiştir. Çalışmanın son kısmında, fiyatlar ile döviz kurları arasındaki nedensellik ilişkisi analiz edilmiştir. Analiz sonuçları döviz piyasalarının etkin çalışmadığını göstermiştir. Ancak yazar SGP için yapılan analizlerde, geleneksel formülasyonu ile somutlaştırılan SGP ilişkisinin, döviz kurlarını açıklayan bir teori olarak değerlendirmenin uygun olmadığını ileri sürmüştür.

Alan C. Stockman (1980), Satın Alma Gücü Paritesinden ve döviz kuru oynaklığından sapmaların, geleneksel döviz piyasaları teorisinde güçlü köklere sahip bir denge çerçevesi ile tutarlı olabileceğini göstermiştir.

Hakkio (1982), 1920'lerde iyi bir performans sergileyen SGP'nin 1970'li yıllarda kötü performans sergilemesinin nedenlerini araştırmıştır. Bunun için; İngiltere, Fransa, İtalya, İsviçre ve Japonya ülkelerinin 1921:1-1924:4 dönemine ait fiyat ve döviz kuru verileri kullanılarak, 1920 ve 1970'lerde SGP'nin geçerliliği aylık ve çeyrek verilerle, Almanya ve Kanada ülkeleriyle birlikte toplam yedi ülkenin de 1973:6-1979:12 dönemi incelenmiştir. Hakkio, Haziran 1973 - Aralık 1979 dönemine ait verileri Aralık 1979 ve Nisan 1981 Uluslararası Finansal İstatistikler (IFS) veri tabanından elde etmiştir. Makalenin amacına göre yapılan tek denklemlilik model tahminleri, SGP'nin 1920'li yıllarda daha başarılı sonuçlar vermekte olduğunu ancak 1970'li yıllarda kendisinden beklenen başarıyı sağlamadığını bulmuştur. Diğer taraftan modelin çeyrek veriler kullanılarak çoklu ülke tahminlerinde, 1970'li yıllarda SGP'den sapmalara rastlanmasına rağmen, SGP ilişkisinin sağlandığı izlenmiştir. 1970'lerde aylık veriler kullanılarak yapılan çoklu tahminlerde SGP ilişkisinin sağlanmadığı bulunmuştur. Bu iki dönem arasındaki farklılığın dünya ekonomisinde yaşanan ülkelerin birbirine daha bağımlı olmaya başlamasından kaynaklandığı savunulmaktadır. 1970'li yıllarda ülkeler arasındaki sermaye hareketlerinde yaşanan artışların, SGP'nin bu yıllarda tesadüfi yürüyüş sergilemesine yol açtığı ifade edilmiştir.

Taylor (1987b), döviz kuru belirleme teorilerinden biri ve aynı zamanda birçok parasal döviz kuru teorisinin temeli olan Kapsanmamış Faiz Oranı Paritesi (UIRP) Yaklaşımını test etmiştir. Çalışmasında, 1979:07-1986:01 dönemine ait USD/Sterlin, Japon Yen/Sterlin, Frank/Sterlin, İtalyan Lira/Sterlin ve Hollanda Guilder/Sterlin aylık spot döviz kurları ile altı ve 12 ay vadeli eurodepozit faiz oranlarını kullanarak UIRP; Wald, LR ve LM yöntemleri ile test etmiştir. Sonuçlar, Lira/Sterlin ve DM/USD döviz kuru dışında bütün döviz kurları ve faiz oranları için UIRP'in reddedildiğini göstermiştir.

Taylor ve McMahon (1988) çalışmalarında E-G (1987) koentegrasyon testi ile SGP'nin uzun dönem denge koşulunu sağlayıp sağlamadığını araştırmıştır. Çalışmada, 1921:2-1925:5 dönemi USD, İngiliz Paund'u, Fransız Frank'ının ikili döviz kurları ile 1921:2-1923:8 dönemi DM döviz kurları ve WPI kullanılmaktadır. Çalışmada SGP'nin uzun

dönem denge koşulunu sağladığı sonucuna ulaşılmaktadır. Yazarlar bu sonuçların, 1920'li yılları inceleyen ve genel olarak SGP lehine kanıtlar yakalayan Frenkel (1976, 1978, 1980)'in sonuçlarıyla uyumlu olduğunu ortaya koymuştur.

Taylor (1988) çalışmasında, ekonomik zaman serilerinin eşbütünleşmesinde ekonometrik teknikleri kullanarak beş ana döviz kuru için uzun vadeli satın alma gücü paritesinin ampirik bir analizini sunmuştur. Ölçüm hataları ve taşıma maliyetlerinin gözönünde bulundurulduğu çalışmada, Granger (1983) ve Engle ve Granger (1987) koentegrasyon testleri ile tahmin yapılmıştır. Tüm veriler IMF'nin Uluslararası Finansal İstatistikler (IFS) veri tabanından alınmıştır. Haziran 1973-Aralık 1985 dönemi; Batı Almanya, İngiltere, Fransa, Kanada ve Japonya para birimlerinin USD bazlı döviz kurları ve PPI türünden hesaplanmış nispi fiyatların kullanıldığı çalışmada, söz konusu ülkelerin döviz kurları ve nispi fiyatların eşbütünleşik olmadığı görülmüştür. Çalışmanın sonuçları, SGP hipotezinin uzun dönem denge şartını sağlamadığını göstermiştir.

Edwards (1989), reel döviz kuru davranışının teorik bir modelini geliştirmiş ve reel döviz kuru dinamiklerini nasıl tahmin edeceğine dair ampirik bir denklem geliştirmiştir. Edwards, uzun dönemli denge reel döviz kuru sadece gerçek değişkenlerden etkilendiğini ve iç ve dış temeller olarak sınıflandırılabilirdiğini savunmaktadır. Ancak kısa vadede, reel döviz kuru hem reel hem de nominal faktörlerden etkilenebilir. Reel döviz kurunu belirleyen önemli temeller, devlet tüketiminin ticaret düzeyi ve bileşimi, sermaye hareketleri üzerindeki kontroller, değişim ve ticaret kontrolleri, teknolojik ilerleme ve sermaye birikimidir. Edwards, reel ve nominal değişkenlerin kısa vadeli ve uzun vadede reel döviz kuru belirleme sürecindeki nispi önemini analiz ederek modelini ve temel sonuçlarını, 12 gelişmekte olan bir grup ülke için toplulaştırılmış verileri kullanarak ampirik olarak test etmiştir. Bu çalışma sonucunda kısa vadede reel döviz kuru hareketlerinin hem reel hem de nominal faktörlerden etkilendiğini ortaya koymuştur. Ancak uzun vadede, sadece reel faktörler sürdürülebilir denge reel döviz kuru oranını etkilemektedir. Edwards, reel döviz kuru noksanlığı ve ekonomik performans arasında herhangi bir bağlantı olup olmadığını da araştırmıştır.

Abuaf ve Jorion (1990) çalışmalarında, uzun vadede Satın Alma Gücü Paritesine ilişkin kanıtları yeniden incelemiştir. Önceki çalışmalar genellikle reel döviz kuru rastgele bir

yürüyüş izlediği şeklindeki hipotezi reddetmektedir. Reel döviz kurunun rastgele yürüyüş hipotezini reddetmesi, SGP'nin geçerli olmadığı anlamına gelmektedir. Aksine, bu çalışma rastgele yürüyüş hipotezinde ciddi bir şüphe yaratmaktadır. Sonuçlar çok taraflı bir çerçevede uygulanan daha güçlü tahmin tekniklerinden gelmektedir. SGP'den sapmalar, kısa vadede önemli olmakla birlikte, yarıya indirilmesi yaklaşık üç yıl sürmektedir. Uzun vadeli SGP, döviz kuru belirleme modellerinin çoğunun temel yapı taşıdır. Dornbusch (1976) ve Mussa (1982) 'de olduğu gibi, dinamik döviz kuru modelleri genellikle döviz kuru için uzun vadeli bir denge koşulu olarak SGP'ye dayanır.

Hinkle ve Montiel (1999) tarafından hazırlanan ve yazılan bir kitap, reel döviz kuru konuları hakkında çarpıcı bir inceleme sunmaktadır. Kitap, ölçüm konularını, reel döviz kurunun belirleyicilerini ve reel döviz kurları üzerindeki ampirik çalışmaları ele almaktadır.

Berument ve Günay (2003) çalışmalarında, Türkiye'de Kapsanmamış Faiz Oranı Paritesi (UIRP) ile döviz kuru riskinin faiz oranına etkisini incelemişlerdir. Araştırmacılar ilk olarak Türkiye ekonomisinin 1980'li yıllardan sonra dışa açılması ile birlikte finansal sektörde büyük ölçekte gelişmeler olduğunu; ardından da yine 1980 sonrasında enflasyon ve döviz kurunda yaşanan düşüşlerde bu etkinin önemli olduğunu vurgulamışlardır. Araştırmada, 1986:12-2001:01 dönemine ait döviz kuru sepeti (sepet=1 USD+1.5 DM), WPI ve hazine ihale faiz oranlarının ağırlıklandırılmış ortalama faiz oranı kullanılmıştır. Akçay vd. (1997)'ye ait döviz kuru denklemi, koşullu değişen döviz kuru denklemi ve faiz oranı denklemlerinden oluşan denklem seti; ARCH, GARCH yöntemleri tespit edilmiştir. Sonuç olarak, döviz kuru riski ve faiz oranları arasında pozitif bir ilişki bulunduğu ve bunun da UIRP teorisi ile paralellik gösterdiği tespit edilmiştir.

Pazarlıoğlu ve Güloğlu (2007) çalışmalarında, TL ile ABD dolarının uzun dönemli ilişkisini bulmak için 1987-2005 dönemini içeren nispi para arzı, nispi gelir, nispi faiz oranı ve nispi fiyat seviyesi değişkenlerini kullanarak monetarist yöntemden yararlanmışlardır. Yöntem olarak Johansen eşbütünleşme testini kullanmışlar ve değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğunu ve aynı zamanda değişkenlerin nominal döviz kuru ile birlikte hareket ettiğini saptamışlardır. Kısa dönemde para

arzının kur üzerinde etkili olduğunu uzun dönemde ise etkisinin sınırlı olduğu sonucuna varmışlardır. Uzun dönemde döviz kurunun en çok gelir tarafından etkilendiğini bulmuşlardır. Bunun yanında faiz oranının döviz kuru üzerinde etkisinin sınırlı olduğu bulunmuştur. Fiyat seviyesi değişkeninin ise döviz kuruna etkisini fiyat seviyesinin artması veya azalmasından daha az bir artma veya azalmaya sebep olduğu tespit edilmiştir.

Baharumshah, Lau ve Nziramasanga (2010) çalışmalarında, Cezayir, Botswana, Burkino Faso, Burindi, Gana, Kenya, Madagaskar, Malavi, Morityus, Nijerya ve Güney Afrika gibi 11 gelişmekte olan Afrika ülkesi için USD bazlı reel döviz kuru davranışının SGP'yi sağlayıp sağlamadığını araştırmıştır. Ocak 1980 – Mayıs 2007 dönemine ait aylık nominal döviz kurları ve CPI verileri kullanılarak, geleneksel ADF, KPSS gibi panel birim kök testleri ile Breuer vd. (2002) ait SURADF'de kullanılarak test edilmiştir. Geleneksel panel birim kök testi sonuçları, USD bazlı aylık reel döviz kuru serileri bütün ülkelerde uzun dönem denge değerine dönmediğini göstermektedir. SURADF sonuçları ise bu durumun sadece altı ülkede gerçekleştiğini ortaya koymaktadır. SURADF yöntemine dayalı SGP'nin, Afrika ülkelerinin bir kısmında geçerli olduğu belirtilmektedir. SGP'nin geçerli olduğu ülkelerde, SGP teorisinin döviz kuru tahminlerinde ve politikalarında güvenilir bir yol gösterici olduğuna değinilmiştir.

Aslan ve Kula (2011) çalışmalarında, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya, Romanya ve Rusya gibi Doğu Avrupa ülkeleri için Satın Alma Gücü Paritesi'ni incelemişlerdir. Altı Doğu Avrupa ülkesinde reel döviz kurları için bir ve iki yapısal kırılmalı tek değişkenli ve panel Lagrange Multiplier (LM) birim kök testleri uygulamışlardır. Yazarlar karaborsa döviz kuru verilerini, Reinhart ve Rogoff (2004) çalışmasından elde etmişlerdir. Verilerin, Uluslararası Para Fonu'nun Uluslararası Finansal İstatistikler (IMF-IFS) veri tabanından alınan fiyat oranının logaritması alınarak fiyat seviyeleri, her bir ülkenin tüketici fiyat endeksinin (TÜFE) ABD'deki TÜFE'ye bölünmesiyle elde edilmiştir. Analiz sonucu, SGP'nin Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya, Romanya ve Rusya için geçerli bir hipotez olduğunu göstermiştir.

Bonga (2011) çalışmasında, eşbütünleşme VAR-X yaklaşımını kullanarak rand-ABD doları döviz kuru için Satın Alma Gücü Paritesi hipotezini test etmiştir. Çalışmanın

sonuçları, VAR-X modeli için eşbütünleşme vektöründe uygulanan kısıtlamanın zayıf form SGP hipotezini desteklediğini göstermektedir. Geleneksel eşbütünleşme VAR modelinde de aynı kısıtlamalar reddedilmiştir. Çalışmada, küçük ve büyük ekonomileri içeren SGP hipotezi testlerinde zayıf dışsal ve içsel değişkenleri ayırt etmenin önemli olduğu sonucuna varılmıştır.

Yılancı ve Eris (2013) çalışmalarında, 1980-2011 dönemi USD döviz kuru ve CPI verileri kullanılarak, 33 Afrika ülkesi için SGP'nin geçerliliği, yakın tarihte Christopoulos ve Leon-Ledesma (2010) tarafından geliştirilen fourier birim kök testleri ile analiz edilmektedir. Bu testin, reel döviz kurlarında oluşabilecek çoklu kırılmaları açıklayabilme özelliğine sahip olması, yöntem olarak tercih edilmesine neden olmaktadır. Ayrıca, karşılaştırma yapabilmek amacı ile öncelikle çoklu kırılmaları ihmal eden ADF ve KSS birim kök testleri yapılmıştır. ADF sonuçları ise, yedi ülkede KSS sonuçları itibarıyla sekiz ülkede boş hipotez kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, ülkelerin önemli kısmında SGP lehine kanıtlar bulunmaktadır. İkinci olarak ise Fourier ADF ve Fourier KSS birim kök testleri kullanılmıştır. Fourier ADF test sonuçları 13 ülkede, Fourier KSS sonuçları 18 ülkede SGP'nin geçerli olduğunu göstermiştir. Çalışmanın iki ana sonucu bulunmaktadır. Bunlardan birincisi; çalışmanın SGP lehine güçlü kanıtlar sunması, ikincisi ise, elde edilen sonuçların "yüksek enflasyon deneyimi olan az gelişmiş ülkeler arasında SGP daha yüksek bir olasılıkla geçerlidir" görüşünü desteklemesi; olarak belirtilmiştir.

Şimşek (2014), Türkiye'deki reel döviz kurunun uzun dönemli belirleyicilerini araştırdığı bir çalışma yapmıştır. Çalışmasında bağımsız değişkenler olarak $I(0)$ ve $I(1)$ sürecini kullanmıştır. Bu yüzden reel döviz kurunun determinantlarının tahmin edilmesi için eşbütünleşme analizine ARDL sınır testi yaklaşımını modelinde kullanmıştır. Analiz sonuçları, net yabancı sermaye girişi, Türkiye ile önemli dış ticaret ortaklarının gelirlerinin ağırlıklı ortalaması arasındaki fark, M2 para arzı, dış ticaret dengesi ve ticaret haddinin uzun dönemde reel döviz kurunu etkilediğini göstermiştir.

Arize, Malindretos ve Ghosh (2015) çalışmalarında, Satın Alma Gücü Paritesi hipotezinin geçerliliği ile ilgili birkaç çalışmada sınırlı ilgi gören teknikler kullanılarak döviz kurlarının ve fiyatların eşbütünleşme özelliğini incelemiştir. Çalışmada 1971-2011 dönemi kullanılmıştır. Çalışmada ayrıca SGP'deki simetri ve orantı koşulları

araştırılmaktadır. Hata düzeltme tekniği kullanılarak, her ülke için kısa vadeli dinamiklerin tahminleri elde edilmektedir. Eş bütünleşme testi sonucunda uzun dönemli SGP'nin geçerli olduğu bulunmuştur.

Yalçinkaya (2016), Satın Alma Gücü Paritesi teorisinin uzun dönemde geçerliliğini test etmek için reel döviz kurunun durağanlığını panel birim kök testleri ve yapısal kırılmalı birim kök testleri ile incelemiştir. Bunun için G-20 ülkelerinde 1994:Q1-2015:Q4 dönemi ele alınmıştır. Analiz sonucunda, incelenen dönemde oluşan yapısal kırılmaların etkilerini dikkate alarak, G-20 ülkelerinin hepsinde SGP teorisinin geçerli olduğunu bulmuştur.

Gerek ve Karabacak (2016) çalışmalarında, Türkiye için reel döviz kurunun yanlış dengelenmesi olarak adlandırılan döviz kurunun denge seviyesinden kalıcı bir şekilde uzaklaşmasını test etmişlerdir. Yanlış dengelenmeyi belirlemek için Satın Alma Gücü Paritesini birinci nesil birim kök testleri, yapısal kırılmalı birim kök testleri ve doğrusal olmayan birim kök testleri ile çözümlenmişlerdir. Analiz sonucunda, Türkiye için hesaplanan reel döviz kuru serilerinin seviyelerinde durağan olmadığını ve dolayısıyla reel döviz kurlarının yanlış dengelendiğini bulmuşlardır.

Sakanko ve David (2017) çalışmalarında, 1980-2016 zaman aralığında Nijerya'da döviz kurunun belirleyicilerini araştırmıştır. Kısa vadeli belirleyicilerden uzun vadeli belirleyicileri ayırmak için vektör hata düzeltme modelini kullanmışlardır. Analiz sonuçları, yurt içi fiyat seviyesindeki, faiz oranlarındaki farklılıkların, ticari açıklığın, ticarete konu olan ve olmayan malların devlet alımlarının ve sermaye girişlerinin değişiminin Nijerya'daki döviz kurunun uzun vadeli en önemli belirleyicileri olduğunu göstermiştir. Bunun yanı sıra; fiyat seviyesi, faiz oranı farklılıkları ve sermaye girişinin Nijerya'daki döviz kurunun başlıca kısa vadeli belirleyicileri olduğunu tespit etmişlerdir. Çalışma sonucunda yazarlar, para otoritelerinin görece düşük ve istikrarlı fiyat seviyesinin sürdürülmesine, yabancı yatırımcıları çekebilecek faiz oranına ve yurt dışından sermaye akışını artırmaya yönelik ticaret politikalarının tasarlanmasına ve uygulanmasına yönelik eylemlerini tavsiye etmişlerdir.

Elfaki (2018), Sudan'da reel gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH), reel para arzı (M), enflasyon oranı (INF) ve ticaret açıklığının (OP) döviz kurundaki (EXR) istikrar üzerindeki etkisini araştırmıştır. Bu çalışmada Sudan'da reel gayri safi yurtiçi hasıla

(GSYH), reel para arzı (M), enflasyon oranı (INF) ve ticaret açıklığının (OP) döviz kurundaki (EXR) istikrar üzerindeki etkisinin araştırılması amaçlanmıştır. Bu amaçla, döviz kuru belirleyicileri arasındaki uzun dönemli ve kısa vadeli ilişkiyi tahmin etmek için otoregresif dağıtılmış gecikme modeli kullanılarak 1991-2016 dönemi analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, döviz kuru ile belirleyicileri arasında uzun vadede bir ilişki olduğu ve bu ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Karamcheti, Padake ve Geetha (2018), 1995- 2016 dönemlerini kapsayan nispi para stoku, nispi faiz oranları ve nispi çıktı gibi makro değişkenleri kullanarak Hindistan rupisi ve ABD doları (INR/USD) arasındaki döviz kurunu Esnek Fiyatlı Parasal (EFP) Modeli ile araştırmıştır. Ampirik modelin tahmin edilmesinden önce, verilerin zaman dizisi özelliklerini tanımlamak için bir dizi durağan olmayan test kullanmışlardır ve tüm veri dizilerinin birinci sıraya entegre edildiği doğrulandığından, modelin uzun vadeli geçerliliğini doğrulamak için çok değişkenli eş bütünleşme metodolojisi kullanılmıştır. Analiz sonucunda, uzun vadede INR/USD döviz kuru oranını belirlemede Esnek fiyatlı parasal modelini desteklediği bulunmuştur. Nedensellik yönündeki test, EFP değişkenlerinden döviz kuruna nedenselliğin varlığını doğrulamıştır. Ampirik model VAR çerçevesinde tahmin edilmiş ve FPM model değişkenlerindeki şokların neden olduğu INR/USD döviz kuru dalgalanmalarını incelemek için varyans ayrıştırma analizi kullanılmıştır. Parasal model değişkenlerinin, döviz kuru modellerini daha uzun bir zaman diliminde açıkladığı, ancak kısa vadede çok etkili olmadığı ve dolayısıyla, INR/USD döviz kuru değişikliklerini açıklamada etkili olmadığı bulunmuştur.

Kılıçarslan (2018), döviz kuru oynaklığının belirleyicilerini otaya koymak ve 1974'ten 2016'ya kadar olan dönemde Türkiye'de döviz kurundaki dalgalanmayı etkileyen faktörleri belirlemek istemiştir. Reel efektif döviz kurunun oynaklığını tespit etmek için GARCH modelini kullanmış ve serilerin durağanlık analizi, ADF ve PP birim kök testleri ile belirlenmiştir. Johansen eşbütünleşme testi, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını belirlemek için kullanılmıştır. ADF ve PP birim kök testi ile serilerin ilk farklarında durağan olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca Johansen eşbütünleşme testi sonuçlarına göre ise, analizdeki değişkenler arasında uzun süreli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Sonuç olarak; yurtdışı yatırımlarda yükselme, para arzı ve ticari açıklık, döviz kuru oynaklığını artırırken, doğrudan yabancı yatırımların ve devlet harcamalarının döviz kuru oynaklığını azalttığı tespit edilmiştir.

Erdal (2018) yaptığı çalışmasında, Türkiye'de döviz kurunun belirlenmesinde dalgalı döviz kuru rejimi altında esnek fiyat parasal yaklaşımını analiz etmiştir. Eş-bütünleşme analizi ve hata düzeltme modeli, sırasıyla uzun vadeli ilişkiyi ve kısa süreli etkilerini test etmek için kullanılmıştır. Eş bütünleşme analizi, nominal döviz kuru, para arzı farkı ve nominal faiz oranı farkı arasında uzun vadeli bir ilişki olduğunu göstermiştir. Sonuç olarak; Türkiye'de dalgalı döviz kuru rejimi kapsamında uzun vadede esnek fiyatlı parasal modelinin geçerli olduğunu söylemiştir. Kısa vadede nominal faiz oranları, nominal döviz kurlarının uzun vadeli dengesizliğini düzeltmeye daha duyarlı olduğu tespit edilmiştir.

Jabeen (2018) çalışmasında, uzun vadede satın alma gücü paritesi koşulunun gücünü incelemiştir. Bu bağlamda Pakistan-Birleşik Arap Emirlikleri döviz kuru ile nispi fiyat seviyesi arasındaki ampirik ilişki incelenmiştir. Satın alma gücü paritesi önerisi, Engle Granger (EG) eşbütünleşme testi kullanılarak test edilmiştir. Bu çalışmanın yürütülmesinde 1981-2014 dönemine ait veriler kullanılmıştır. Eşbütünleşme testi sonucuna göre; Pakistan-BAE döviz kuru ile yurt içi ve yurt dışı fiyat seviyeleri arasındaki uzun vadeli ilişki belirlenmiş ancak Satın Alma Gücü Paritesinin uzun vadede geçerli olmadığı tespit edilmiştir.

Gürüş ve Tıraşoğlu (2018), BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ülkeleri için SGP' nin geçerliliğini Kwiatkowski vd. (1992) tarafından geliştirilen KPSS durağanlık testi ve Beckers, Enders ve Lee (2006) tarafından geliştirilen Fourier durağanlık testini kullanarak analiz etmişlerdir. Çalışmada, OECD veri tabanından elde edilen ve Ocak 1993-Mart 2015 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. Sonuçta tüm ülkeler için doğrusal olmayan bir yapı bulunmuş olup; SGP' nin Brezilya ve Güney Afrika için geçerli olduğu ve Çin, Hindistan ve Rusya için geçerli olmadığı tespit edilmiştir.

3.1.2. Türkiye Örneğinde Satın Alma Gücü Paritesi İle İlgili Ampirik Literatür

Aşağıda karşılaştırmalı tabloda verilmiş olan Türkiye örneğinde yapılmış SGP teorisinin geçerliliği ile ilgili literatür, tablonun arkasından detaylı olarak ele alınmıştır. Tablo da literatür yönetsel açıdan incelenmiştir. Ancak tabloda görülen her bir çalışmanın sonucu ayrıca açıklanmıştır.

Tabloda genel olarak satın alma gücü paritesinin geçerliliği ile ilgili; Mahdavi ve Zhou (1994), Telatar ve Kazdağlı (1998), Temurlenk (1999), Alba ve Park (2005), Aslan ve Kanbur (2007), Doğanlar, Bal ve Özmen (2009), Abumustafa ve Feridun (2010), Mladenović, Josifidis ve Srdić (2012), Yıldırım, Mercan ve Kostakoğlu (2013), Othman ve Yahaya (2015), Karagöz ve Saraç (2016), Bahmani-Oskooee, Chang ve Lee (2016), Güriş, Yaşgül ve Tıraşoğlu (2017), Türkiye için SGP'nin geçerli olmadığı bulunurken; Taştan (2005), Abumustafa (2006), Acaravcı S. ve Acaravcı A. (2007), Özdemir (2008), Kalyoncu (2009), Yavuz (2009), Korap ve Aslan (2010), Kasman, Kasman ve Ayhan (2010), Kalyoncu, Kula ve Aslan (2010), Güloğlu, İspir ve Okat (2011), Žďárek (2012), Yıldırım ve Yıldırım (2012), Cuestas ve Regis (2013), Adıgüzel, Şahbaz, Özcan ve Nazlıoğlu (2014), Ceviş ve Ceylan (2015), Güriş, Yıldırım Tıraşoğlu ve Tıraşoğlu (2016), Yıldırım (2017), Kaya ve Çelik (2018) Türkiye için SGP'nin geçerli olduğunu tespit etmişlerdir.

Tablo 7. Türkiye’de Satın Alma Gücü Paritesi ile İlgili Yöntemsel Karşılaştırma

Yazar	Veri	Ülkeler	Dönem	Yöntem
Saeid Mahdavi ve Su Zhou (1994)	(IMF)International Financial Statistics	Arjantin Brezilya, Yunanistan, İsrail, Meksika, Nijerya, Peru, Portekiz, Türkiye, Uruguay, Güney Afrika, Yugoslavya, Zaire	1976-1986	Johansen eşbütünleşme analizi ve ECM ekonometrik yöntemleri
Erdinç Telatar ve Hasan Kazdağlı (1998)	Time Series Manager (TSM) veri bantları	Türkiye, Fransa, Almanya, İngiltere ve Birleşik Devletler	1980:10-1993:10	P-P (1988) ve ADF (1979,1981)
M. Sinan Temurlenk (1999)	TCMB Üç Aylık Bülten, IMF Uluslararası Finansal İstatistikler	Türkiye, Amerika, İngiltere, Fransa, İtalya ve Almanya	1973:01-1996:12	Phillips-Ouliaris (1990), tam modifiyeli en küçük kareler (FMOLS), KPSS (1992) ve Phillips-Hansen (1990) eşbütünleşme testleri
Joseph D. Alba ve Donghyun Park (2005)	Türk Lirası ve Alman Markı yıllar itibariyle değişimi	Türkiye	1975-2005	ADF birim kök testi, eşik otoregresyon
Hüseyin Taştan (2005)	TCMB, IMF Uluslararası Finans İstatistikler	Türkiye	1982:01–2003:12	Geleneksel birim kök testleri, verimli nokta-optimal testler, uzatılmış M testleri ve DF testlerinin GLS tarafından durdurulmuş varyantlar
Nase I. Abumustafa (2006)	IMF Uluslararası Finans İstatistikler	Türkiye, Mısır, Ürdün	1976:01-2000:01	ADF, PP, KPSS Birim kök testleri

Yazar	Veri	Ülkeler	Dönem	Yöntem
Nurdan Aslan ve Ayşe Nesligül Kanbur (2007)	Türkiye üretici fiyatları endeksi ve ABD üretici fiyatları endeksi	Türkiye	1982:01-2001:01 ve 2001:01-2005:12	Birim kök ve eşbütünleşme testleri
Acaravcı ve Acaravcı (2007)	TCMB	Türkiye	1990:01-2007:04	ADF, KPSS Birim kök testleri Perron ve ZA
Zeynel Abidin Özdemir (2008)	IMF Uluslararası Finans İstatistikler	Türkiye	1984:01-2004-12	Kapetainos ve ark. (2003a), doğrusal olmayan eş bütünüleşme testleri
Murat Doğanlar, Harun Bal ve Mehmet Özmen (2009)	IMF uluslararası finansal istatistikleri	Türkiye Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Meksika, Pakistan, Peru, Filipinler ve Güney Afrika	1995:01-2005:12	Johansen çok değişkenli eşbütünüleşme tekniği
Hüseyin Kalyoncu (2009)	IMF uluslararası finansal istatistikleri	Türkiye, ABD, Almanya, Japonya, Fransa, Hollanda ve İngiltere.	1980:Q1-2005:Q4	ADF, PP ve KPSS birim kök testi
Nilgün Çil Yavuz (2009)	TÜFE verileri	Türkiye	1990:01-2006:12	Çift kırılmalı LM birim kök testleri
H. Levent Korap ve Özgür Aslan (2010)	TBMM ve St. Louis elektronik veri dağıtım sistemi	Türkiye	1987:01-2006:04	çok değişkenli birlikte entegrasyon ve vektör hata düzeltme metodolojisi
Saadet Kasman, Adnan Kasman ve Duygu Ayhan (2010)	IMF uluslararası finansal istatistikleri	Bulgaristan Hırvatistan Kıbrıs Çek Cumhuriyeti Estonya Macaristan Letonya Litvanya Malta Polonya Romanya Slovakya Slovenya Türkiye	1990-2006	Lagrange Çoğaltıcı Birim Kök Testleri
Hüseyin Kalyoncu, Ferit Kula ve Alper Aslan (2010),	IMF, Uluslararası Finansal İstatistikler (IFS) veri tabanı	Cezayir, Mısır, İran, Irak, İsrail, Ürdün, Lübnan, Libya, Fas, Suudi Arabistan, Suriye, Tunus ve Türkiye	1970-1998	Lagrange Multiplier (LM) birim kök testi
Naser I. Abumustafa ve Mete Feridun (2010)	IMF, Uluslararası Finansal İstatistikler (IFS) veri tabanı	Mısır, Ürdün ve Türkiye	1976:01 - 2000:01	(ADF), (PP) ve (KPSS) birim kök testleri.

Yazar	Veri	Ülkeler	Dönem	Yöntem
Bülent Güloğlu, Serdar İşpir ve Deniz Okat (2011)	TCMB	Türkiye, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Finlandiya, İtalya ABD, Almanya, Fransa, İngiltere Yunanistan, Japonya, İsviçre Hollanda, İsveç, Norveç, İspanya, Suudi Arabistan,	1991:01- 2008	Panel birim kök testi
Václav Žďárek (2012)	Harmonize tüketici fiyat endeksleri Eurostat veritabanından ve ECB istatistiksel veri deposu	Türkiye Bulgaristan Hırvatistan Çek cum. Macaristan Litvanya Letonya Makedonya Polonya Romanya	1995:01- 2011:01	URT'ler: ADF, PP, KPSS, DF-GLS, doğrusal olmayan URT'leri (Kapetanios ve Sollis 've Bierens' testi) içeren güçlü URT'ler ve çoklu yapısal kırılmalar Perron, Lee ve Strazicich
Zorica Mladenović, Kosta Josifidis ve Slađana Srdić (2012)	Viyana Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Enstitüsü	Macaristan, Çek Cum., Polonya, Romanya, Litvanya, Letonya, Sırbistan ve Türkiye	2000:01- 2011:08	ADF, KPSS ve DF- GLS gibi standart birim kök testleri ile Lee ve Strazicich kırılmalı birim kök testi
Selim Yıldırım ve Zekeriya Yıldırım (2012)	TCMB	Türkiye	1990:01- 2009:12	Tek ve çift kırılmalı birim kök testleri
Kemal Yıldırım, Mehmet Mercan ve S. Fatih Kostakoğlu (2013)	TCMB ve Dünya Bankası	Türkiye, AB-15, AB-27, OECD ve G-8 ölkeleri	Türkiye 1960-2012 AB-15 ve G-8 için 1975-2012 AB-27 için 1990-2012 ve OECD için 1980- 2012 dönemi	ADF-PP birim kök testleri, Lee-Strazicich ve Carrion-i-Silvestre vd. yapısal kırılmalı birim kök testleri ile CADF panel birim kök testleri
Juan Carlos Cuestas ve Paulo José Regis (2013)	OECD Ekonomik Göstergeler veri tabanı	Türkiye, Güney Kore, Lüksemburg, Meksika, Yeni Zelanda, Hollanda, Norveç, Portekiz, İspanya, İsveç, İsviçre, Birleşik Krallık, ABD, Avro bölgesi.	1972:01- 2010:01	Harvey ve ark. (2008) doğrusallık testi ve Kruse (2011) doğrusal olmayan birim kök testi
Cuestas, J. C., & Regis, P. J. (2013).	OECD Ekonomik Göstergeler veri tabanı	OECD ölkeleri, Türkiye Birleşik Krallık, ABD ve nihayet Avro bölgesi	1972:01 2010:01	Harvey ve ark. (2008) doğrusallık testi ve Kruse (2011) testi doğrusal olmayan birim kök

Yazar	Veri	Ülkeler	Dönem	Yöntem
Uğur Adıgüzel, Ahmet Şahbaz, Ceyhan Can Özcan, Sabancı Nazlıoğlu (2014)	IMF Uluslararası Finans İstatistikleri on-line veri tabanı	Türkiye, Kanada, Danimarka, Euro Bölgesi, Japonya Norveç, Suudi Arabistan, İsveç, İsviçre, İngiltere ve ABD	2002:01– 2012:05	Panel birim kök testleri
Yusuf Haji-Othma ve Sani Yahaya (2014)	IMF Uluslararası Finans İstatistikleri CD Rom ve OECD veri tabanı	Şili, Uruguay, Türkiye, Sierra Leone, Surinam, Meksika, Malezya, Singapur, Hollanda, İsviçre	1973-1996	DF ve ADF birim kök testleri
İsmail Çeviş, ve Reşat Ceylan (2015)	IMF Uluslararası finansal istatistik	Hindistan, Brezilya, Endonezya, Türkiye ve GüneyAfrika	2003:01- 2013:08	Eşbütünleşme, ADF birim kök testi
Kadir Karagöz ve T. Bahadır Saraç (2016)	TCMB elektronik veri dağıtım sistemi (EVDS)	Türkiye	2003:01- 2014:06	Caner & Hansen (2001) tarafından önerilen doğrusal olmayan birim kök testleri
Burak Güriş, Burcu Yıldırım Tıraşoğlu ve Muhammed Tıraşoğlu (2016)	OECD veri tabanı	Türkiye	1992:01- 2015:05	Harvey, Leybourne (2007) ve Harvey vd. (2008) doğrusallık testleri, Kapetanios vd. (2003) ve Kruise (2011)
Mohsen Bahmani- Oskooee, Tsangyao Chang, Kuei-Chiu Lee (2016)	Uluslararası Takaslar Bankası web sitesi	Brezilya, Çin, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Meksika, Filipinler, Polonya, Rusya, Güney Afrika ve Türkiye	1994:01- 2013:03	ADF, (PP) ve Kwiatkowski ve ark. (1992, KPSS) Levin-Lin-Chu (Levin ve diğ., 2002), MW (Maddala ve Wu, 1999) ve Im-Pesaran- Shin (Im ve ark., 2003)
Burak Güriş, Yaşar Serhat Yaşgöl, Muhammed Tıraşoğlu (2017)	IMF- IFS (International Financial Statistics)	Brezilya, Çin, Endonezya, Hindistan, Meksika, Rusya, Türkiye	2000:01 - 2016:11	Harvey ve Leybourne (2007) ve Harvey vd. (2008) doğrusallık testleri. Doğrusal seriler için Lee ve Strazicich (2003) iki yapısal kırılmalı birim kök testi, Doğrusal olmayan seriler için Sollis (2009) doğrusal olmayan birim kök testi
Dilem Yıldırım (2017)	IMF Uluslararası Finansal İstatistikler ve Federal Rezerv veri tabanı	Türkiye, Avrupa Birliği, Rusya, Çin ve ABD	2001:03 - 2015:10	Kapetanios (2003), vd. doğrusal olmayan birim kök testi Kruise (2011) ve Kılıç (2011) birim kök testleri
Harun Kaya ve İsmail Çelik, (2018)	(OECD) veri tabanı ve TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi	Türkiye	2002:10- 2017:12	ARFIMA

Kaynak: Tabloda yer alan kaynaklar kullanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

Mahdavi ve Zhou (1994) yaptıkları çalışmada, Türkiye'nin de içinde bulunduğu yüksek enflasyona sahip 13 ülkede, uzun dönem mutlak ve nispi SGP'nin geçerliliğini test etmiştir. Hemen hemen her ülke için farklı başlangıç ve bitiş dönemlerine ait üçer aylık veriler kullanarak, Johansen eşbütünleşme analizi ve ECM ekonometrik yöntemleri ile analiz etmiştir. Tüm ülkeler için veriler IMF Uluslararası Finansal İstatistiklerinden toplanmıştır. Çalışmada fiyat endeksi olarak daha çok toptan eşya fiyat endeksi tercih edilirken, bu endekse ulaşılamadığı durumlarda tüketici fiyat endeksi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, nispi SGP'nin; Brezilya, Peru, Yugoslavya, İsrail ve Meksika'da, mutlak SGP'nin; Arjantin, Uruguay ve Güney Afrika için geçerli olduğunu göstermiştir. Diğer taraftan Zaire, Türkiye, Nijerya, Portekiz, Yunanistan için hem mutlak SGP hemde nispi SGP' nin geçerliliğine dair bulgulara rastlanılmamıştır.

Telatar ve Kazdağlı (1998) çalışmalarında, Türkiye için uzun dönem SGP hipotezini eşbütünleşme analizi ile 1980:10-1993:10 dönemi için test etmiştir. Türkiye'nin en önemli ticaret partneri olan Fransa, Almanya, İngiltere ve ABD ile ilgili iki veri kümesi kullanılmıştır. Bunlar nominal ABD ikili döviz kurları (Türk Lirası Para birimi) ve Tüketici Fiyat Endeksleridir (TÜFE). Veriler Time Series Manager (TSM) veri tabanından elde edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre PP (1988) ve ADF (1979,1981) birim kök testleri SGP aleyhine sonuçlanmıştır. Dört ülkeye ait bütün veri seti için boş hipotez %5 anlamlılık düzeyinde kabul edilmiştir. Ancak, serilerin birinci farkları alındığında, boş hipotez reddedilmiştir. Eşbütünleşme analizi sonuçlarına göre, ikili döviz kurları ve TÜFE'nin eşbütün olmadığını net bir şekilde ortaya koymuştur. Son olarak, incelenilen ülkelerde uzun dönem SGP hipotezinin geçerli olmadığı görülmüştür.

Temurlenk (1999) çalışmasında, SGP hipotezinin zayıf ve güçlü formları Phillips-Ouliaris (1990), tam modifiyeli en küçük kareler (FMOLS), KPSS (1992) ve Phillips-Hansen (1990) eşbütünleşme testleri kullanılarak, Türkiye ile Amerika, İngiltere, Fransa, İtalya ve Almanya için 1973:1-1996:12 dönemleri test edilmiştir. Tüm döviz kuru bilgileri, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Üç Aylık Bülteni" nin çeşitli konularından alınmıştır. TÜFE olarak alınan fiyat seviyesi verileri, IMF tarafından yayınlanan Uluslararası Finansal İstatistiklerden elde edilmiştir. Türkiye ekonomisi, 1970'li yıllarda sabit döviz kur sistemi, 1980'li yılların başından itibaren ise dalgalı kur sistemini uygulamıştır. Bu nedenle çalışmada incelenilen dönem, sabit kur sisteminin

uygulandığı 1973:01-1981:4 dönemi ve esnek kur sisteminin uygulandığı 1981:05-1996:12 dönemi şeklinde iki alt gruba ayrılarak incelenmiştir. Her iki dönem için ayrı ayrı SGP'nin zayıf ve güçlü formları test edilmiştir. Ampirik sonuçlar, SGP'nin zayıf formda sabit döviz kurları altında kaldığını, ancak esnek döviz kurlarında olmadığını göstermiştir. Bu sonuç, analizde yer alan tüm ülkeler için doğrulanmıştır. Ancak, tüm dönemde sadece Almanya ve Fransa, SGP'ye zayıf formda destek vermiştir. Bu iki ülke, Avrupa ülkeleri arasında Türkiye'nin ödeme dengesindeki en büyük iki paya sahiptir. Diğer taraftan, SGP güçlü formu için yeterli hiç bir kanıt bulunamamıştır.

Alba ve Park (2005), Türkiye'nin AB üyeliği ile ilgili olarak en önemli göstergenin SGP olduğu düşüncesinden hareketle bir çalışma yapmışlardır. Alman Markı (daha sonrasında Euro) ve TL arasındaki SGP' nin durağanlığını test etmek için aylık reel döviz kurlarına Caner ve Hansen (2001) tarafından, aylık reel döviz kurlarının durağanlığını test etmek için geliştirilen yöntemi uygulamışlardır. Bu yöntem döviz kurları için durağan olmama ve doğrusal olmama durumunu birlikte test etmeye izin verir. Doğrusal olmama değerinin TL ve Alman Markı reel kurlarda güçlü olduğuna dair kanıtlar bulunmuştur. Daha genel olarak, bu döviz kurlarının bir eşik rejiminde durağan bir süreç, diğer rejimde bir birim kök süreci gibi davrandığı görülmüştür. SGP'ye ilişkin Türk Lirası ve Alman Markı arasındaki bulgular, Türkiye'nin AB'ye katılma konusunda iyimser bir davranış sergilediğini göstermiştir.

Taştan (2005) çalışmasında, uzun dönem satın alma gücü paritesi (SGP) hipotezinin, 1982:1–2003:12 döneminde Türkiye ekonomisinden seçilen önde gelen dört para biriminin reel döviz kuru için geçerli olup olmadığını araştırmaktadır. Geleneksel birim kök testlerine ek olarak, verimli nokta-optimal testler, uzatılmış M testleri ve DF testlerinin GLS tarafından durdurulmuş versiyonlarını içeren beş farklı birim kök testi prosedürü uygulanmıştır. Türkiye için 1982:1–2003:12 tarihleri kapsayan aylık veriler, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'ndan, diğer ülkeler için fiyat seviyesi verileri (TÜFE ve ÜFE) IMF Uluslararası Finans İstatistikleri CD-ROM'undan alınmıştır. Test sonuçları, SGP hipotezinin ABD Doları ve İngiltere Sterlini için reddedilemeyeceğini, ancak çoğu durumda İtalyan Lirası ve DM bazlı reel döviz kurları için geçerli olmadığını göstermiştir.

Abumustafa (2006), gelişmekte olan üç ülkede (Mısır, Ürdün ve Türkiye) 1976 Ocak ile 2000 Ocak dönemleri için Satın Alma Gücü Paritesini (SGP) Artırılmış Dickey-Fuller (ADF) testi, Phillips-Perron (PP) testi ve Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin (KPSS) testleri ile incelemiştir. Çalışmada 1976:1-2000:1 dönemine ait Uluslararası Finansal İstatistiklerden (IMF) alınan üç aylık veriler kullanılmıştır. Veriler, ABD doları başına piyasa oranı ve tüketici fiyat endeksi olarak tanımlanan nominal döviz kurunu içermektedir. Nominal döviz kuru her bir test edilen ülke ve baz ülkeler arasında hesaplanır. Sonuçlar, test edilen üç ülkedeki SGP'nin temel ülke seçimine duyarlı olmadığını, ancak test türünden etkilendiğini göstermiştir. Böylelikle üç ülkenin de reel döviz kurunun durağan olduğu bulunmuştur.

Aslan ve Kanbur (2007), Satın Alma Gücü Paritesinin Türkiye'de geçerliliğini test etmiştir. Analiz dönemi 1982-2005 yılları olarak belirlenmiş ve bu dönemler 1982 Ocak-2001 Ocak ve 2001 Ocak-2005 Aralık olarak iki bölümde incelenmiştir. Kullanılan veriler ulusal yıllık ortalama fiyatlar ve GSYİH ait ulusal harcama ağırlıklarıdır. Döviz kurları ve ulusal fiyatların birlikte hareket ettiklerini varsayan Nispi Satın Alma Gücü Paritesi teorisi birim kök ve eşbütünleşme testleri kullanılarak analiz edilmiştir. Veriler; yurt içi fiyat seviyesi ve yabancı ülke fiyat seviyesidir. Türkiye ile olan ticaretinin payından dolayı yabancı ülke olarak ABD analize dâhil edilmiştir. Test sonuçlarına göre, 1982 Ocak 2005 Aralık dönemi boyunca değişkenler uzun dönemde dengeye ulaşmamıştır. Bu sonuçlar nispi satın alma gücü paritesi teorisinin geçerli olmadığını göstermiştir.

Acaravcı ve Acaravcı (2007) çalışmalarında, 1990:1-2007:4 dönemine ait aylık fiyat reel fiyatlarının hem toptan eşya fiyat endekslerine hem de tüketici fiyat endekslerine göre durağanlığını araştırmıştır. Veriler, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden alınmıştır. SGP' nin ampirik geçerliliği için dört adet birim kök testi uygulanmıştır. Bunlar; ADF ve KPSS, tek kırılmalı birim kök testlerinden ZA ve Perron kırılmalı birim kök testleridir. Analiz sonuçlarına göre; geleneksel birim kök testleri, gerçek değişim oranlarının durağan olmadığını ve uzun vadeli SGP'nin geçerli olmadığını göstermiştir. Yapısal kırılmalı birim kök testlerinin sonuçlarında ise, 1994 yılının başında bir kez yapısal kırılma gerçekleşmesi ile birlikte Türkiye için uzun vadeli satın alma gücü paritesinin desteklendiğini bulmuşlardır.

Özdemir (2008), Türkiye için doğrusal olmayan eşbütünleşme tekniğini kullanarak Ocak 1984 ve Aralık 2004 arasındaki aylık verileri kullanarak uzun vadeli satın alma gücü paritesi (SGP) hipotezinin geçerliliğini araştırmıştır. Veriler IMF'nin uluslararası finansal istatistiklerinden alınmıştır. Çalışmanın sonucunda, uzun dönem SGP hipotezinin geçerli olduğu bulunmuştur.

Doğanlar, Bal ve Özmen (2009), Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Meksika, Pakistan, Peru, Filipinler, Güney Afrika ve Türkiye olmak üzere 10 gelişmekte olan piyasa ekonomisi için satın alma gücü paritesinin ampirik analizini eşbütünleşme tekniğini kullanarak gerçekleştirmiştir. Bu çalışmada kullanılan veriler, IMF'nin uluslararası finansal istatistiklerinden alınan Ocak 1995 ile Aralık 2005 arasındaki aylık gözlemlerdir. Yazarlar bu ülkeleri IMF'ye göre daha esnek döviz kuru sistemlerini takip etmelerinden dolayı analize dâhil etmiştir. Sonuçlar, nominal döviz kuru ve fiyat serilerinin durağan olmadıklarını göstermiştir. Brezilya, Hindistan, Endonezya, Pakistan, Filipinler, Güney Afrika, Güney Kore ve Türkiye için satın alma gücü paritesinin geçerliliğini reddettiğini, ancak bunu Meksika ve Peru için kabul edilebildiğini bulmuşlardır.

Kalyoncu (2009) çalışmasında, SGP geçerliliğini Türkiye ile ABD, Almanya, Japonya, Fransa, Hollanda ve İngiltere gibi ticari ortaklar arasında 1980Q1-2005Q4 yılları arasında üçer aylık veriler ile incelemiştir. Veriler Uluslararası Para Fonu'nun Uluslararası Finansal İstatistikler (IMF-IFS) veri tabanından alınmıştır. ADF ve PP birim kök testlerinin yanı sıra KPSS birim kök testi uygulanmıştır. Araştırmanın sonuçları, klasik birim kök testleri ADF'deki birim kökün sıfır hipotezi ve PP testlerinin İngiltere dışındaki tüm durumlar için kabul edildiğini göstermiştir. Bu durumda, reel döviz kuru serilerinin birim kök içerdiği bulunmuştur. KPSS testi sonucuna göre, sabit reel döviz kuru tüm ülkeler için sıfır hipotezin kabul edildiğini yani reel döviz kuru ile SGP arasında ilişkinin kabul edilmediği bulunmuştur. Türkiye için sonuçlarda ise, reel döviz kurunun durağan olduğu ve uzun vadeli SGP'yi desteklediği tespit edilmiştir.

Yavuz (2009), 1990–2006 dönemi için Türkiye'nin reel döviz kurunun rastgele davranışını analiz ederek Satın Alma Gücü Paritesi hipotezinin geçerliliğini test etmeyi amaçlamıştır. Bu amaçla, iki yapısal kırılmaya sahip minimum LM birim kök testini, aylık TÜFE bazlı reel döviz kuru endeksinden oluşan reel döviz kuru verilerine

uygulamıştır. Test sonuçlarına göre, reel döviz kurunun trend-sabit olduğu bulunmuştur. Bu sonuç, şokların Türkiye'de reel döviz kuru üzerinde kalıcı bir etkisinin olmadığını göstermiştir. Yine ampirik bulgulara göre, Türkiye'nin reel döviz kurunun Şubat 1994 ve Şubat 2001'de yapısal kırılmalara maruz kaldığı görülmüştür. Bu istatistiksel kanıtlardan, SGP'nin Türkiye için geçerli olduğu sonucuna varılmıştır.

Korap ve Aslan (2010) çalışmalarında, Türkiye ekonomisi için Satın Alma Gücü Paritesi (SGP) teorisinin ampirik geçerliliğini 1987Q1 ile 2006Q4 dönemleri arasındaki üçer aylık verileri kullanarak incelemiştir. Bu amaçla, çok değişkenli eşbütünleşme ve vektör hata düzeltme metodolojisi gibi bazı modern tahmin teknikleri kullanılarak ampirik bir model oluşturulmuştur. Kullanılan tüm verilerde, yurt içi değişkenler için Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) ve yabancı değişkenler için St. Louis elektronik veri dağıtım sisteminden faydalanılmıştır. Sonuçlar, SGP'nin Türkiye ekonomisi için uzun dönemli durağan bir istikrar-devlet ilişkisi olarak güçlü bir şekilde desteklenebileceğini ortaya koymuştur.

Kasman, Kasman ve Ayhan (2010) çalışmalarında, 1990-2006 yılları arasındaki farklı dönemleri içeren 11 Orta ve Doğu Avrupa geçiş ülkesi ve üç piyasa ekonomisi (Kıbrıs, Malta ve Türkiye) için SGP'nin geçerliliğini araştırmıştır. SGP ile ilgili yapılan önceki çalışmalardan farklı olarak, bu çalışmada, veri serilerinde yapısal kırılmaları içeren Lagrange çarpan (LM) birim kök testleri kullanılmıştır. Nominal döviz kurları ve tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ile ilgili aylık veriler Uluslararası Para Fonu Uluslararası Finansal İstatistikler (IFS) veri tabanından alınmıştır. Bulgular, ABD Doları temelli reel döviz kuru serileri için bir ve iki yapısal kırılma durumunda, SGP'nin geçerliliğini destekleyen çok az kanıt olduğunu göstermiştir. Alman Markı (DM) reel döviz kuru serileri için, hem bir hem de iki kırılma için, SGP ile tutarlı olan sekiz örnek ülke için reel döviz kurlarının durağan olduğu bulunmuştur. Test sonuçları, USD temelli bir dizi durumunda reel döviz kuru serilerinin sadece Romanya ve Türkiye için durağan olduğunu ortaya koymuştur. Bununla birlikte, DM temelli diziler söz konusu olduğunda, seriler Bulgaristan, Hırvatistan, Kıbrıs, Estonya, Romanya, Slovakya, Slovenya ve Türkiye için SGP hipotezi ile uyumlu bulunmuştur.

Kalyoncu, Kula ve Aslan (2010), 1970-1998 yılları arasındaki döviz kurları verilerini kullanarak, 13 büyük Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) ülkesinde içsel olarak

belirlenmiş kırılma noktalarının kullanıldığı Lagrange Multiplier (LM) birim kök testini kullanarak Satın alma Gücü Paritesi (SGP) hipotezinin geçerliliğini incelemişlerdir. Veriler Uluslararası Para Fonu'nun Uluslararası Finansal İstatistikler (IMF-IFS) veri tabanından alınmıştır. Çalışma sonucunda, dikkate alınan 13 MENA ülkesi; Cezayir, Mısır, İran, Irak, İsrail, Ürdün, Lübnan, Libya, Fas, Suudi Arabistan, Suriye, Tunus ve Türkiye'dir. Satın Alma Gücü Paritesinin, analize dâhil edilen 13 ülkenin 10'unda, resmi ve karaborsa reel döviz kurlarının her ikisi için de geçerli olduğunu bulmuşlardır.

Abumustafa ve Feridun (2010), Orta Doğu'nun gelişmekte olan üç ekonomisinde (Mısır, Ürdün ve Türkiye) ADF, PP, KPSS birim kök testleri ile ikili döviz kurları için uzun dönem SGP'yi 1976:01-2000:01 dönemine ait USD bazlı nominal döviz kurları ve Tüketici Fiyat Endeksini kullanarak test etmiştir. Çalışmada kullanılan üç aylık veriler IMF Uluslararası Finansal İstatistiklerden alınmıştır. Sonuçlar, ADF ve PP testleri üç ülkede de SGP'nin başarısız olduğunu gösterirken, KPSS testi sadece trendde her üç ülke için de SGP'nin başarılı olduğunu göstermiştir. Bu durum, SGP sonuçlarının ülkelere göre değil, tercih edilen ampirik yöntemle göre değişiklik göstereceğini ortaya koymuştur.

Güloğlu, İspir ve Okat (2011), 18 Türk reel döviz kuru serisinin, yapısal kırılmalara izin veren bir panel birim kök testi kullanarak SGP hipotezinin geçerliliğini test etmişlerdir. Araştırma, 1991:1'den 2008'e kadar olan dönemi kapsayan 18 aylık reel döviz kuru kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Reel döviz kuru serilerini oluşturmak için, Türkiye'nin 18 ticaret ortağının Türk parası (TL) karşılığı (TL/döviz) (Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İtalya, Japonya, Hollanda, Norveç, Suudi Arabistan, İspanya, İsveç, İsviçre, Birleşik Krallık ve Birleşik Devletler) ve tüketici fiyat endeksleri (TÜFE: 2000 = 100) kullanılmıştır. Veriler TC Merkez Bankası internet sitesinden alınmıştır. Test sonuçlarına göre SGP hipotezinin geçerliliğini desteklemişlerdir.

Žd'árek (2012), Nispi SGP hipotezinin geçerliliği konusunda, para birimi olarak Euro'yu kullanmayan ve Türkiye'nin de dâhil olduğu geçiş ekonomisi ülkelerinin ampirik incelemesini yapmıştır. Literatürdeki belirsiz sonuçlar nedeniyle, farklı ekonometrik yöntemleri kullanmıştır. Bunlar; tek değişkenli testler (URT'ler: ADF, PP, KPSS, DF-GLS), doğrusal olmayan URT'leri (Kapetanios ve Sollis 've Bierens' testi)

içeren güçlü URT'ler ve çoklu) yapısal kırılmalı testlerdir (Perron, Lee ve Strazicich). 1995:1–2011:1 dönemini kapsayan 10 Avrupa geçiş ekonomisinin Euro döviz çifti (iki taraflı) kullanılmıştır. Ekonometrik ve kullanılan metodolojiler dışındaki bir takım nedenler dışında incelenilen zamanın uzunluğu belirsiz sonuçlara neden olmuştur. 1990'ların başındaki verilerin Avrupa geçiş ülkelerinin ekonomik olmayan müdahalelere maruz kalmasından dolayı doğru olmadığı görülmüştür. Sonuçlar; Geleneksel (doğrusal) URT'lerin sonuçlarında SGP'nin olduğuna dair kanıtlar sunarken, doğrusal testler kullanılarak karar verilemeyen ülkeler için kullanılan URT'lerin ve doğrusal olmayan URT'lerin ESTAR ve AESTAR modelleri veya Bierens gibi testlerin uygulanması ile karmaşık sonuçlar bulunmuştur. Son olarak, yapısal kırılmalı doğrusal olmayan test sonuçları SGP'nin geçerli olduğuna dair kanıtlar sunmuştur.

Mladenović, Josifidis ve Srdić (2012), gelişmekte olan Avrupa ülkelerinden: Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Polonya, Romanya, Litvanya, Letonya, Sırbistan ve Türkiye için satın alma gücü paritesinin geçerliliğini test etmişlerdir. Veriler, Viyana Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Enstitüsü'nün web sitesinden alınmıştır. Euro ve ABD doları bazlı reel döviz kuru zaman serilerine ilişkin aylık veriler ile, Ocak, 2000 - Ağustos 2011 dönemini incelemişlerdir. Birim köklerin varlığını test ederken kırılmaların sayısını ve türünü dışsal olarak belirlemek için Lee-Strazicich yaklaşımını uygulamışlardır. Sonuçlar; Macaristan ve Türkiye'de birim kök hipotezinin reddedildiğini göstermiştir. Polonya, Romanya ve Türkiye'de ABD doları bazlı reel döviz kuru zaman serisi için birim kökün varlığı reddedilmiştir. Gözlem süresinin güçlü çarpıklıklara karşı duyarlılığının yanı sıra uzun vadede dışsal şokların etkisinin negatif boyutlarının varlığını da göz önünde bulundurarak, seçilen Avrupa ekonomilerinde SGP teorisinin desteklenmediğine karar vermişlerdir.

Yıldırım ve Yıldırım (2012), 1990 Ocak ve 2009 Aralık dönemleri arasında kırılmalı birim kök testlerini kullanarak Türkiye de SGP hipotezini test etmiştir. Eşbütünleşme ve klasik birim kök testlerinin Türkiye'de SGP'nin geçerli olup olmadığının test edilmesinde yeterli olmadığı görüldüğü için, Zivot-Andrews tek kırılmalı birim kök testi ve Lumsdaine-Papell çift kırılmalı birim kök testleri kullanılmıştır. Aynı zamanda karşılaştırma yapmak için klasik birim kök testlerinden de faydalanılmıştır. Çalışmada TCMB veri tabanından alınan aylık veriler kullanılmıştır. Sonuçlar, klasik birim kök testleri SGP'nin geçersiz olduğunu göstermiştir. Tek kırılmalı testlerde SGP temel

alınan fiyat endeksine bağılı olarak sonuçlar değişmektedir. Eğer TÜFE alınıyorsa SGP geçerli, ÜFE alınıyorsa SGP'nin geçerli olup olmadığı net olarak bulunamadığı sonucuna varılmıştır. Çift kırılmalı testlerde ise hem TÜFE hem de ÜFE endeksine bağılı olarak kullanılan serilerin durağan olduğu tespit edilmiştir.

Yıldırım, Mercan ve Kostakoğlu (2013), Türkiye'de reel döviz kuru serisi standart ve çoklu kırılmalı birim kök testleri ile, panel veri olarak AB-27, AB-15, OECD ve G-8 ülkeleri için yatay kesit bağımlılığını dikkate alan CADF panel birim kök testleri ile SGP'nin geçerli olup olmadığını test etmişlerdir. Türkiye için 1960-2012, G-8 ve AB-15 ülkeleri için 1975-2012, AB-27 ülkeleri için 1990-2012 ve OECD ülkeleri için 1980-2012 dönemi yıllık nominal döviz kuru fiyat düzeyi verileri kullanılmıştır. Veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Dünya Bankasından elde edilmiştir. Çalışmanın sonuçları, SGP'nin Türkiye için geçerli olmadığını, fakat AB-27, AB-15, OECD ve G-8 ülkeleri için geçerli olduğunu göstermiştir.

Cuestas ve Regis (2013), Türkiye'nin de içinde olduğu OECD ülkelerinde satın alma gücü paritesinin geçerliliğini tespit etmek için Harvey vd. (2008) doğrusallık testi ve Kruse (2011) doğrusal olmayan birim kök testini kullanmışlardır. Veriler OECD Ekonomik Göstergeler veri tabanından elde edilerek, aylık gözlemlerini Ocak 1972'den Ocak 2010'a kadar elde edilen verileri çözümlenmişlerdir. Avustralya, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İzlanda, İrlanda, İtalya, Japonya, Güney Kore, Lüksemburg, Meksika, Yeni Zelanda, Hollanda, Norveç, Portekiz, İspanya, İsveç, İsviçre, Türkiye Birleşik Krallık, ABD ve OECD ülkeleri için gerçek efektif döviz kurları kullanılmıştır. Sonuç olarak, satın alma gücü paritesi teorisinin, daha önce yapılan ampirik çalışmalarda elde edilen sonuçlardan daha fazla sayıda ülkede geçerli olduğunu bulmuşlardır.

Adıgüzel, Şahbaz, Özcan ve Nazlıoğlu (2014), Ocak 2002–Mayıs 2012 dönemleri için, panel birim kök testi ile Satın Alma Gücü Paritesi (SGP) hipotezi kapsamında Türkiye ile 10 ticaret ortağı (Kanada, Danimarka, Euro Bölgesi, Japonya Norveç, Suudi Arabistan, İsveç, İsviçre, Birleşik Krallık ve ABD) arasındaki döviz kurlarının davranışlarını incelemişlerdir. Çalışmada kullanılan veriler, Uluslararası Para Fonu'nun Uluslararası Finans İstatistikleri veri tabanından alınmıştır. Sonuçlar, doğrusal olmayan, pürüzsüz yapısal kaymalar ve kesit bağımlılığı hesapları, Avrupalı olmayan ticaret

ortaklarına (Kanada, Avrupa, Norveç, İsveç, İsviçre ve Birleşik Krallık) yönelik SGP hipotezini desteklediğini göstermişlerdir. SGP hipotezinin, serbest ticaret anlaşması olan ülkelerde olduğu, ancak ticaret engelleri ve daha uzak mesafe bulunan ülkelere bozulduğu sonucuna varılmıştır.

Othman ve Yahaya (2015), nominal ikili döviz kuru ile yüksek ve düşük enflasyonlu ülkelerin fiyat endeksi oranları arasındaki uzun vadeli ilişkiyi zaman serisi analiz tekniklerini kullanarak incelemiştir. Çalışma, Uluslararası Finansal İstatistikler (IFS) ve OECD ana ekonomik göstergeleri gibi çeşitli kaynaklardan alınan veriler ile 1973-1996 dönemi için üç aylık verileri kapsamaktadır. Yüksek enflasyonlu ülkeler, uzun vadede ortalama enflasyon oranının %25'ten yüksek olduğu ülkeler olarak tanımlanmış ve ülkeler Şili, Uruguay, Türkiye, Sierra Leone, Surinam ve Meksika olarak belirlenmiştir. Düşük enflasyonlu ülkeler, enflasyon oranının yüzde 10'dan daha düşük olduğu ülkeler olarak tanımlanmış ve bu ülkeler Malezya, Singapur, Hollanda ve İsviçre olarak belirlenmiştir. Sonuç olarak; döviz kuru ile satın alma gücü arasında uzun vadeli bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir. Ticaret kısıtlamalarının varlığı ve nakliye maliyetleri gibi kısıtlamalar nedeniyle, satın alma gücü paritesi teorisini destekleyen ampirik kanıtlar oldukça zayıf bulunmuştur. Seçilen beş yüksek enflasyon ülkesinden sadece Meksika ve Sierra Leone'de SGP teorisini desteklediği sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye'de döviz kuru ile satın alma gücü arasında eşbütünleşme olmadığı sonucuna varılmıştır. Seçilmiş düşük enflasyonlu ülkelerin hiçbirinde ise, SGP teorisinin desteklenmediği tespit edilmiştir. Son olarak, bir ülkenin enflasyon oranı arttıkça, SGP'nin geçerli olabileceği sonucuna varılmıştır.

Ceviş ve Ceylan (2015), “kırılgan beşli” olarak isimlendirilen Hindistan, Brezilya, Endonezya, Türkiye ve Güney Afrika ülkelerinde eşbütünleşme yöntemini kullanarak 2003:1-2013:8 döneminde Satın Alma Gücü Paritesinin geçerliliğini araştırmıştır. İlgili veri seti IMF (Uluslararası Finansal İstatistik)'ten elde edilmiştir. Ülke ekonomilerine ait verilere ilişkin ADF birim kök testi kullanılmıştır. Veri seti olarak bu ülkelerin aylık nominal döviz kuru, yurtiçi TÜFE ve ABD'nin TÜFE değişkenlerini kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda; Brezilya, Hindistan, Güney Afrika ve Türkiye'de nominal kur, yurt içi TÜFE ve ABD'nin TÜFE değişkenleri arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmuştur. Serilerin doğrusal birleşimlerinin durağan ve SGP hipotezinin güçlü formda geçerli olduğu bulunmuştur. Endonezya için nominal kur, yurtiçi TÜFE ve ABD

için hesaplanan TÜFE arasında uzun dönemli bir ilişkiye ulaşamamış ve seriler arasında eşbütünlük ilişkisinin olmadığı bulunmuştur. Bu durum, Endonezya'da SGP'nin geçerli olmadığını göstermiştir.

Karagöz ve Saraç (2016), Ocak 2003-Haziran 2014 dönemleri arasında Türkiye için SGP'nin geçerliliği Caner & Hansen (2001) tarafından önerilen doğrusal olmayan birim kök testleri ile analiz etmiştir. Veriler, Türkiye Merkez Bankası'nın Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) elde edilmiştir. Çalışmada, reel döviz kuru serilerinde, Türk lirası (TL) için tüketici fiyatları endeksinin (TÜFE, 2003=100) reel efektif döviz kuru endeksinin (LREER) logaritma ile dönüştürülmüş değerleri kullanılmıştır. Sonuç olarak; Satın Alma Gücü Paritesi teorisinin geçerli olmadığı tespit edilmiştir.

Güriş, Yıldırım Tıraşoğlu ve Tıraşoğlu (2016), Türkiye'de SGP hipotezinin geçerliliğini test ettikleri çalışmada, Ocak 1992 –Mayıs 2015 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. Veriler OECD veri tabanından alınmıştır ve tüm serilerin logaritmik formları alınarak kullanılmıştır. Analizlerinde Harvey ve Leybourne (2007) ve Harvey vd. (2008) doğrusallık testlerini ve doğrusal olmama ihtimaline karşı ise doğrusal olmayan birim kök testlerinden Kapetanios vd. (2003) ve Kruse (2011) testleri kullanılmıştır. Sonuçta, Türkiye'de Satın Alma Gücü Paritesinin geçerli olduğu bulunmuştur.

Bahmani-Oskooee, Chang ve Lee (2016), Carrion-i-Silvestre ve arkadaşlarının (2005) panel durağanlık testi ile SGP hipotezini test etmiştir. Gelişmekte olan 11 ülkede (Brezilya, Çin, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Meksika, Filipinler, Polonya, Rusya, Güney Afrika ve Türkiye) SGP'yi test etmek için Ocak 1994'ten Mart 2013'e kadar gerçek etkili döviz kurlarını kullanarak kırılmalara sahip bir panel durağanlık testi (CBL) uygulamışlardır. Ocak 1994-Mart 2013 dönemi aylık reel efektif döviz kuru verileri, BIS (Bank for International Settlements) web sitesinden alınmıştır. Sonuçlar; ADF, Phillips-Perron (PP) ve Kwiatkowski ve ark. (1992, KPSS) testleri bu 11 ülkenin reel döviz kuru serilerinin SGP teorisini reddeden birim kökler içerdiğini ortaya koymuştur. Uygulanan birinci nesil panel birim kök testlerinden Levin-Lin-Chu (Levin ve diğ., 2002), MW (Maddala ve Wu, 1999) ve Im-Pesaran-Shin (Im ve ark., 2003) hepsi, 11 gelişmekte olan ülkenin reel efektif döviz kurunun sabit olduğunu ve SGP'yi desteklediğini göstermiştir. CBL durağanlık testinin tek değişkenli bir versiyonunun

sonuçlarına göre ise, durağanlık boşluğunun sekiz ülke için (Brezilya, Çin, Endonezya, Filipinler, Polonya, Rusya, Güney Afrika ve Türkiye) %10 önem düzeyinde reddedildiği bulunmuş ve uzun vadeli SGP'nin sadece 11 ülkenin üçü için, yani Hindistan, Güney Kore ve Meksika'da geçerli olduğunu göstermişlerdir.

Güriş, Yaşgöl ve Tıraşoğlu (2017), gelişen yedi ülkede (E7) Satın alma Gücü Paritesi'nin geçerliliğini Ocak 2000– Ekim 2016 aylık verilerini kullanarak test etmiştir. Veriler IMF- IFS (International Financial Statistics) veri tabanından temin edilmiştir. İlk önce reel döviz kuru serilerinin doğrusal olup olmadığına göre Harvey ve Leybourne (2007) ve Harvey vd. (2008) doğrusallık testleri ile, ardından doğrusal seriler için Lee ve Strazicich (2003) iki yapısal kırılmaya izin veren birim kök testi ile analiz edilmiştir. Doğrusal olmayan seriler için ise Satın alma Gücü Paritesi geçerliliğini Sollis (2009) doğrusal olmayan birim kök testi ile analiz etmiştir. Sonuçlar; doğrusal seriler için Brezilya ve Hindistan'da sabitte ve eğimde kırılmaya izin veren modelde Satın alma Gücü Paritesinin geçerli olduğu, doğrusal olmayan seriler için ise yalnızca Çin'de ortalamadan arındırılmış modelde Satın alma Gücü Paritesinin geçerli olduğu bulunmuştur. Elde edilen bulgular birçok durumda E7 ülkelerinde Satın alma Gücü Paritesinin geçerliliğinin kabul edilmediğini göstermiştir.

Yıldırım (2017), Türkiye ile dört büyük ticaret ortağı (Avrupa Birliği, Rusya, Çin ve ABD) arasındaki Satın Alma Gücü Paritesi (SGP) hipotezinin ampirik geçerliliğini araştırmıştır. Kapetanios (2003) ve arkadaşlarının doğrusal olmayan birim kök testi Kruse (2011) ve Kılıç (2011) birim kök testleri ile 2001:3-2015:10 dönemini kapsayan aylık seri, Uluslararası Para Fonu Uluslararası Finansal İstatistikler ve Federal Rezerv veri tabanından alınan veriler kullanılarak analiz edilmiştir. Sonuçlar;

SGP'nin denge döviz kurlarını belirlemek için kullanılabilceğini ve ticari mallarda arbitrajdan sınırlandırılmamış kazançlar elde edildiği, incelenilen her durumda mümkün olmadığını ifade etmiştir. Sonuçlar ayrıca, serbest ticaret anlaşması olan ülkelerin reel döviz kurlarının doğrusal bir yol izlediğini, işlem maliyetleri ve ticari engellerinin doğrusal olmayan reel döviz kurunun önemli kaynakları olduğunu göstermiştir.

Kaya ve Çelik (2018), SGP teorisinin geçerliliğini Reel döviz kurlarının uzun hafıza testleri ile 2002:10-2017:12 dönemi aylık verilerini ABD Doları ve Euro ele alınarak ayrı iki reel döviz kuru serisi ile ARFIMA modelini kullanılarak test edilmiştir.

Çalışmalarında ayrıca, reel döviz kurlarının uzun dönem özelliklerini Türkiye ekonomisi için araştırmışlardır. Veriler OECD veri tabanından ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) alınmıştır. Reel döviz kuru serileri için, yurtiçi fiyat endeksi olarak 2010=100 bazlı tüketici fiyat endeksi, yurtdışı fiyat endeksi olarak Dolar için 2010=100, Euro için ise Europara alanındaki 19 Avrupa ülkesinin 2010=100 bazlı ortalama tüketici fiyat endeksi ele alınmıştır. Sonuçlar; hem Dolar hem de Euro reel kur serilerinin uzun hafıza özelliği sergiledikleri bulgusu elde edilmiştir. Reel döviz kurlarının uzun dönemde ortalamaya geri dönmesi ile Türkiye’de incelenilen dönemde SGP hipotezinin geçerli olduğunu göstermiştir.

3.2. Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının Tarihsel Gelişimi

Türkiye’de satın alma gücü paritesinin geçerli olup olmadığına ilişkin uzun yıllardır Türkiye ekonomisinin uygulamış olduğu politikalar, bu politikalar ve yapmış olduğu ticaretler sonucunda yaşadığı krizler ve etkilerinin bilinmesi gerekmektedir. 1980 öncesi dönemden başlayarak günümüze kadar önemli yıllar ile ayrılmış olarak Türkiye ekonomisinin yaşadığı gelişmelere bu bölümde yer verilmektedir.

3.2.1. 1980 Öncesi Dönem

1923-1940 arasındaki yıllar; Cumhuriyet’in kurulması ile birlikte savaştan ağır yaralar alan Türkiye’nin hızla gelişmesi için önemli adımlar atılmıştır. Bunlardan birincisi, 1923 yılında İzmir’de gerçekleştirilen ilk İktisat Kongresi’dir. Kongrede dışa açık bir ekonomi politikası benimsenmesine karar verilmiştir. Ardı arkasına savaş yaşamış bir ülke olan Türkiye’nin ekonomik anlamda yıkımlarından oluşan hasarların giderilebilmesi için üretimin arttırılması amacıyla özel sektörü teşvik edici politikalar uygulanmıştır. Bu amaçla 1927’de Teşvik-i Sanayi Kanunu çıkarılmış ve böylelikle Türkiye’nin üretiminin arttırılması için ihtiyacı olan hammaddelerin ithal edilebilmesi imkânı doğmuştur (Sönmez; Şimşek, 2011 s. 95). 1929 yılına kadar TL konvertibl olmuştur. Tüm dünyada 1929 Dünya Ekonomik Krizine kadar altın standardı uygulaması geçerli olmuştur. Türkiye’de Cumhuriyetin kurulduğu yıllarda döviz kontrol sistemi olmadığı için ithalat da serbest olmuştur (Karluk, 1999, s. 505). 1929 Büyük Buhranı ile birlikte dünya ülkelerini kapsayan büyük bir kriz gerçekleşmiştir. İşsizlik artmış ve enflasyon hiper enflasyon seviyesine yükselmiştir. 1930’dan itibaren krizin etkilerinden kurtulabilmek için tüm dünyada devlet ağırlıklı bir ekonomi politikası

benimsenmiştir. 1931’de ithalata kota konulmasına karar veren bir kanun çıkarılmıştır(Çiçek, 2006:98). 30.06.1930 tarihinde 1715 sayılı kanun ile Merkez Bankası kurulmuş ve 03.10.1931’de faaliyete geçmiştir (Karluk, 1999, s. 506). 1933-1938 yılları arasında Birinci Beş Yıllık Sanayi Kalkınma Planı uygulanmış, böylece devletin ekonomik hayata resmen girmesi sağlanmıştır. Müdahaleci devlet politikalarına ağırlık verilmesi ile birlikte ithalat artmış ve TL’nin dış değerinde hızlı düşüş gerçekleşmiştir. Bununla birlikte 1930 yılında 1567 sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu (TPKKK) getirilmiştir. Bu tarihten 1973 yılına kadar, IMF sözleşmesi çerçevesinde “ayarlanabilir sabit kur sistemi” uygulanmıştır (Çiçek, 2006:101). 1930-1938 yılları arasında ihracatın ithalattan fazla olduğu görülmüştür.

1940-1970 arasındaki yıllar; 1940-1946 tarihleri iktisadi anlamda devletçilik anlayışının benimsendiği ve İkinci Dünya Savaşı nedeniyle savaş ekonomisi yılları olarak adlandırılmaktadır. İkinci Dünya Savaşından dolayı dış ticaret azalmıştır. Bu nedenle ihracatı artırmaya yönelik politikalar benimsenerek ithalatın kısıtlanması hedeflenmiştir. Türkiye İkinci Dünya Savaşına fiilen katılmasa da etkilerini ekonomik alanda yaşamıştır. 1946 yılından sonra ithalatta artış sağlamak amacıyla ithalata konan fiyat ve miktar kısıtlamaları kaldırılmıştır. Bu artış 1953 yılına kadar devam etmiş; 1953’ten itibaren ise ithalata yenide kısıtlamalar getirilmiştir. Ancak ihracatın azalmaya devam etmesinden dolayı dış ticaret açığı artmıştır (Savrul; Özel; Kılıç, 2013, s.67-68). 1960’lı yıllarda Türkiye ekonomisinde yaşanan sermaye kıtlığı ile ekonomik anlamda geri kalmışlık seviyesi ve iktisadi hayata devletin müdahaleci rolünü yaşadığı bir dönemden çıkılmaya çalışılmıştır. Bu yıllarda kamu harcamaları sürekli bütçe açıklarına neden olmuş ve toplam talep toplam arzı aşmıştır. Böyle bir durum tüketim harcamalarını ve yatırımları etkileyerek enflasyon hızlanmış ödemeler dengesinde ve bütçe açıklarında artış gerçekleşerek TL’nin aşırı değerlenmesine neden olmuştur (Masum Türker, Türkiye Ekonomisinin Dünü, Bugünü, Vizyonu, <http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/60MaliCozum/c>).

1960-1970 yılları arasında Dünya ekonomisinde kararlı bir büyüme gerçekleşmiş ve uluslararası para sisteminin düzenli bir şekilde çalışmasını sağlamıştır. Bu şartların aynı şekilde Türkiye’yi de etkilemesine rağmen 1960’lı yılların sonuna yaklaşırken iç talepte artış yaşanmış bunun sonucunda dış ticaret dengesini olumsuz etkilenmiştir. Aşırı dış borç ödemelerine karşı uluslararası finansman kaynağının yeterli olmaması Türkiye

ekonomisi sıkışmıştır. Bu nedenle 1970 yılında istikrar tedbirleri alınarak bir dolar dokuz liradan 15 liraya yükseltilmiş ve yüksek oranda devalüasyon gerçekleşmiştir (Özcam, 2004, s.8). İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı 1968–1972 yılları arasında uygulanmıştır. Bu Planın birinci amacı öncelikle kişi başına düşen milli geliri arttırma ve çeşitli gelir grupları ve bölgeler arasında gelir dengesi sağlamaktır. İkinci olarak Türkiye ekonomisinin hızla gelişiminin sağlanması amacıyla sanyî sektörüne ağırlık verilmesidir. Üçüncü amaç ekonomik kalkınma için geleneksel tekniklerin yerine modern teknolojinin kullanımının yaygınlaşmasını sağlamak ve son olarak ilk hedef olan kalkınma hızının sağlanması için dış kaynaklara başvurmadan kendi imkânları doğrultusunda kalkınmanın sağlanması amaçlanmıştır. (<http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/.pdf>)

1970-1980 arasındaki yıllar; Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı 1973–1977 yıllarını kapsamaktadır. Bu plan süresi içerisinde Türkiye ile Avrupa Ekonomik Topluluğu (Bugünkü adıyla Avrupa Birliği) arasında 1963 yılında imzalanan Ortaklık Antlaşması 1 Ocak 1973 yılında kanuni olarak yürürlüğe girmiştir (<http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/.pdf>).

Ekim 1973'te Arap-İsrail savaşının yeniden başlaması ile birlikte petrol fiyatları yükselmiştir. Türkiye'de dâhil olmak üzere Dünya ekonomisi bu petrol şokundan yoğun bir şekilde etkilenmiştir. Bu da petrol ithalatçı olan Türkiye'nin dış ticaret açığının artmasına neden olmuştur (<http://www.ekodialog.com/turkiye-iktisat-tarihi/ucuncu-bes-yillik-kalkinma-plani-donemi.html>). 1980'li yıllara gelmeden önce Türkiye ekonomisi ciddi bir krizin eşiğine gelmiştir. Özellikle 1974'ten sonra dış ödeme güçlüğü, döviz sıkıntısı, sanayileşme politikaları, artan petrol fiyatları ve KKTC'de yaşanan iç savaş ve buna Türkiye'nin destek vermesi ile oluşan harcamalar Türkiye'nin bu krize girmesine neden olan faktörler olarak gösterilmektedir. Türkiye ekonomisi, 1970'li yılların sonunda politik grevler ve iş bırakma eylemleri ile üretimin durması, aynı zamanda sosyal bir huzursuzluğa da itmiştir. Enflasyon artmış enflasyonun artması ile Türk Lirasının satın alma gücü düşmüş, buna istinaden yapılan devalüasyonlarla bile döviz kuru düşürülememiştir. Döviz kurlarının sürekli yükselmesi ülkeye döviz girişini, ihracatı ve yabancı sermaye girişini azaltırken ithalatı artırmıştır. Bu da ödemeler bilançosunun açık vermesine sebep olmuştur. Bütün bu olumsuz olayların ardından ekonomik krizden çıkmak için bir dizi tedbir alınmış ama başarılı olunamamıştır.

Ülkenin içinde bulunduğu bu kaos ortamından kurtulmak amacıyla dönemin hükümeti 24 Ocak 1980’de bir dizi kararlar alarak bir istikrar programı hazırlamış ve bu program ile ekonomiyi düzeltmeyi amaçlamıştır (Çiçek, 2006:114-115).

3.2.2. 1980 – 1988 Dönemi

24 Ocak 1980 İstikrar Programı olarak anılan kararlar, Türkiye tarihine damgasını vurarak hem ekonomik hem de sosyal anlamda çok önemli değişikliklere neden olmuştur. 24 Ocak 1980 de uygulanan İstikrar Programı, Türkiye’nin yaşadığı zorlu ekonomik koşulları düzenlemeyi amaçlamıştır. Bunun yanısıra uzun yıllar boyunca dışa kapalı olan ithal ikameci politikadan vazgeçilmiş ve dışa açılmıştır. (Ay, 2007: 117). 1 Mayıs 1981-1984 yılları arasında döviz kurları TCMB tarafından günlük olarak ilan edilmiştir. Kurların TCMB tarafından belirlenmesi ile kredibilitenin yeniden oluşturularak yabancı kaynakları daha kolay temin etme ve 1974’ten beri kaybedilmiş döviz rezervlerini de tekrar sağlayabilmek hedeflenmiştir (Uzunoğlu, 2007: 114). 24 Ocak 1980 Kararlarının ardından 1 Mayıs 1981 tarihine kadar 11 kez küçük oranlı devalüasyon yapılmıştır. Yapılan devalüasyonlar ve ihracatın arttırılmasına yönelik uygulanan kur politikası ile Türk parasının değeri düşürülmüştür (Aral, 2015:40).

İstikrar Programında alınan tedbirler kısaca aşağıdaki gibi verilmektedir (Köse, 2000:30):

- Dışa dönük, açık bir ekonomik yapıya karar verilmiştir.
- 1 Mayıs 1981 tarihine kadar Türk Lirası aralıklı olarak belirli oranlarda devalüe edilerek kontrollü esnek kur sistemine geçilmiştir. 29 Aralık 1983 tarihinde kambiyo rejiminde değişiklik yapılarak TCMB’ nin günlük belirlediği döviz kurları belli limitler dâhilinde serbestçe belirlenebilecektir. Böylelikle döviz kuru esneklik kazanmıştır.
- İhracatın arttırılması hedeflenmiş ve ihracata dayalı sanyileşme politikaları desteklenmiştir.
- Reel faiz uygulaması başlatılmıştır.
- Yabancı sermaye teşvik edilerek, yabancı sermayenin ülkeye gelişi özendirilmiştir.

- Devletin ekonomik hayata müdahalesi azaltılmış ve piyasa kurullarının piyasaya hâkim olmasına karar verilmiştir.
- Devlet daha çok alt yapı yatırımlarına yönelmeye başlamış, üretim özel kesime bırakılmıştır.
- Kamu İktisadi Teşebbüsleri fiyatların idari kararlarla tespit edilmesinden vazgeçilmiş, devlet destekleri azaltılmış, temel mal ve hizmet kapsamı daraltılmış ve bu kapsam dışında kalan ürün fiyatlarının piyasa şartlarına ve maliyetlere göre kuruluşlar tarafından gerektiği zaman tespit edilmesi ilkesi getirilmiştir.

3.2.3. 1989 – 2001 Dönem,

Bu dönemdeki gelişmelerin en önemlisi 11 Ağustos 1989 tarihinde Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile Türk parasının konvertibl olması ve kambiyo rejimine serbestlik getirilmesine karar verilerek Resmi Gazetede yayınlanmasıdır (Parasız, 2004, s. 345). 32 Sayılı Karar'ın alınması ile döviz kuru sistemi esnekleşmiş, TL yabancı ülkelerde konvertibl olmuş ve yabancı sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir. Sonuç olarak, hükümet faiz ve döviz kurları üzerindeki kontrolünü kaybetmiştir. İlk yıllarda faiz oranlarının değişim oranının döviz kuru değişim oranından yüksek seyretmesi ile kısa süreli yabancı sermaye akışında artış olmuştur, bu sebeple de TL aşırı değerli hale gelmiştir. Türk parasının aşırı değerlenmesi, ithalatı artırıp ihracatı azaltarak ödemeler dengesinde açığa neden olmuştur. 1993 yılında dış açıklar zirveye ulaşmış, 1994'te kamu açıkları olmasına rağmen faizler düşük tutulmuş, devlet tahvillerine olan talep azalmış bunun yanında dövize olan talep artmıştır. Döviz kurlarında aşırı baskıya neden olarak TCMB döviz rezervlerinin düşmesine neden olmuştur. Bütün bunlar 1994 yılının ilk çeyreğinde Türkiye'yi krize sürüklemiştir (Hepaktan; Çınar, Dünder, 2011, s. 65). Kriz, Türkiye'de hem mali hem de reel sektörü çok derinden etkileyerek hükümeti 24 Ocak Kararlarına benzer yeni bir karar almaya itmiştir. 5 Nisan 1994'te yeni bir istikrar programı yayınlanmıştır. Söz konusu programın yapılmasındaki amaç; enflasyonu düşürmek, Türk Lirası'na düzen getirmek, ihracatın artmasını sağlamak, ekonomik ve sosyal yapısını geliştirmek ve bunun sürdürülebilir olmasını sağlamaktır (<https://www.ilimve-medeniyet.com/1994-turkiye-ekonomik-krizi-ve-5-nisan-kararlari.html> Erişim tarihi: 20.01.2019).

Bu program ile daha önceden TCMB tarafından belirlenen döviz ve efektif alım satımında kullanılacak döviz kurunun bankalar, özel finans şirketleri ve PTT tarafından serbestçe belirlenmesine karar verilmiştir. Aynı zamanda döviz kuru politikası enflasyonu düşürmek için nominal çapa olarak kullanılmaya karar verilmiştir (Arat, 2003, s. 40-41). 1994 yılının sonuna kadar TL aşırı değer kaybetmeye devam etmiştir.

1995 yılında IMF ile "Stand-by" anlaşması yapılmıştır. Yine 1995 yılında TCMB ilk kez forward işlemi gerçekleştirmesine karar vermiştir. Bu karar ile piyasada beklenen devalüasyonun oluşması engellenmiştir (TCMB:1995).

1996 yılında TCMB döviz kuru politikasını kendi kullandığı para politikası ile yeniden düzenlemiştir. Böylelikle döviz kurlarındaki dalgalanmanın azaldığı görülmüştür. Sonuçta TL'nin reel değerinde artış gerçekleşerek ithalatın artmasına neden olmuştur (Gül; Ekinci, 2006, s.166).

1997-1998'de özellikle Güneydoğu Asya ve Rusya'da patlak veren krizler Türkiye ekonomisinde de hissedilmiş ve ileriki yıllarda krizin etkisi ekonomik anlamda ve reel sektörde de görülmüştür (Çiçek, 2006:125).

AB'nin nihai hedefi ve son aşaması olan ortak para birimine geçiş, bu dönemin en önemli gelişmelerindendir. 1 Ocak 1999 yılında AB'ne üye 11 ülke resmi para birimlerini "Euro" olarak belirlemiştir ve ülkeler kendi para birimlerini terk ederek ortak para birimi olan "Euro" ya geçmiştir (Fertekligil; Özkale, 2011, s.4).

1995 yılından beri devam eden yüksek enflasyona karşı 1 Ocak 2000 tarihinden itibaren yeni bir program ortaya konmuştur. Enflasyonu Düşürme Programı adı altında gerçekleştirilen bu programa göre döviz kuru politikası iki döneme ayrılmıştır. Başlangıçtaki 18 aylık dönemde enflasyon hedefine yönelik ve günlük kur ayarlaması yapılan bir kur politikası uygulanmıştır. Bu ilk yarı 1 Ocak 2000 de başlayıp 31 Haziran 2001'de tamamlanmıştır. Diğer 18 aylık dönem ise Temmuz 2001-Aralık 2002 yılları arasını kapsayan ve TCMB'nin müdahale etmediği bir "band" sisteminin uygulandığı dönemdir. Buna göre döviz kuru belirlenen bant içerisinde hareket etmektedir (Yıldırım, 2003, s. 102-103).

Bu programın başarılı olacağı düşünülse de Türk ekonomisi açısından birçok olumsuzluğa yol açmıştır. TCMB'nin iç varlıklarına getirilen sınır, kamu kesiminin maaşları ve fiyatlar enflasyonun altında olması ve uzun bir süre sabitlenmesinden kaynaklı olarak arttırılamaması, döviz kurunun beklenen enflasyonun altında bir artış göstermesi ile Türk lirasının değerlenmesi ile ihracat düşmesi ve ithalat artması bu programın dezavantajlarındandır. Bütün bu gelişmeler Kasım 2000'de yeni bir krize neden olmuştur (Çiçek, 2006:133).

3.2.4. 2001 ve Sonrası

2000 yılında yaşanan kriz sonrasında ekonomide likidite yetersizliği dolayısıyla ödemeler dengesinde sorun yaşatmış ve bankacılık sektörünün olumsuz etkilediği için uygulanan döviz kur sistemi 22 Şubat 2001 yılında Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır. Ayrıca 14 Nisan 2001 yılında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı adı altında bir program yayınlanmış ve buna göre enflasyon hedeflemesi ile sabit kur sisteminden dalgalı kur sistemine geçişte meydana gelecek güvensizliği ortadan kaldırmak amaçlanmıştır (Hepaktan; Çınar, Dündar, 2011, s. 67).

Mayıs 2001 yılından sonra gerçekleştirilen yeni bir stand-by anlaşması ile dalgalı kur sistemine geçilmiştir. Böylelikle artık Merkez Bankası kurlara müdahale edemeyecek kurlar piyasa tarafından belirlenecektir; yalnız aşırı dalgalanma durumunda alış ya da satış yönünde gerekli müdahaleleri yapma kararı alınmıştır (<http://www.ekodialog.com/Makaleler/turkiyede-doviz-kuru-politikalari.html> erişim tarihi 11.11.2018).

2002, 2003 ve 2004 yıllarında da dalgalı kur sistemi uygulanmaya devam etmiş ve TCMB'nin müdahalesi ile ilgili alınan kararlar bu yıllarda da geçerli olmuştur. Ancak 2003 Mayıs ve 2003 Ekim'de kurlarda aşırı dalgalanma görüldüğü için TCMB altı kez kurlara müdahalede bulunmuştur (Çiçek, 2006:141).

2004 yılında da daha önceden belirlenmiş dalgalı kur rejimine devam edilmiş ve kurlar piyasalar tarafından belirlenmiştir. Bu rejim altında örtük enflasyon hedeflemesi amacı da devam etmektedir. Merkez Bankası 2006 yılından itibaren uygulanan para politikasında açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Merkez Bankası faiz kararlarının alınmasında Para Politikası Kurulu'na tavsiye veren bir kurum olmuştur.

Döviz kuru arz ve talebe göre belirlenmekte olup Merkez Bankasının kur hedefi yoktur. Döviz arz ve talebini belirleyen unsurlar uygulanan para ve maliye politikaları ile belirlenen ekonomik temeller ve beklentilerdir (TCMB,2004, s.16).

2006 yılındaki en önemli gelişme Türk Lirasından altı sıfırın atılmasıdır. 2007 yılının son aylarında ABD’de konut sektöründe başlayan kriz 2008’in son çeyreğinde küresel bir boyuta ulaşmıştır ve Türkiye’yi de yüksek faiz, düşük kur politikası uygulamasından dolayı etkilemiştir. Bu durum yabancı yatırımcıları bir süre çekmekle birlikte yaşanan bu krizle birlikte sermaye girişinde bir azalma gerçekleşmiş olup bu da ödemeler dengesini bozmuştur. Aynı zamanda kurun düşük olmasından dolayı ihracatta bir azalma meydana gelmiş ve dış ticaret bilançosu açığı da artmıştır (Eken; Hasan, 2009, s.68).

2009 yılında bir önceki yıl yaşanan krizden dolayı GSYİH çeyrek dönemde %15, yıllık olarak %5'lere ulaşan bir daralma meydana gelmiştir. Yurt dışı talebinin azalmasından dolayı ihracatın ve ithalatın azalması ile birlikte dış ticaret ve ödemeler dengesi açığının azalmasına neden olmuştur (Oktar; Dalyancı, 2010, s.15).

TCMB, 2009 yılı para ve kur politikasında, öncelikli hedeflerinin fiyat istikrarı olduğunu açıklamıştır. Döviz kuru politikası olarak, 2002 yılında belirlenen dalgalı kur sistemine devam edilmiştir. TCMB döviz kuruna gerektiği zaman doğrudan veya ihale yöntemiyle müdahale edebilecektir (TCMB, 2009, s.41-42). 2010 yılında küresel finansal krizin etkileri yavaş yavaş geçmeye başlamıştır. Dünya ekonomileri toparlanmaya başlamış, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde çarklar daha hızlı dönmeye başlamıştır. Gelişmiş ülkeler genişletici para politikası uygulamaya devam etmiştir. 14 Nisan 2010 günü, TCMB "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Çıkış Stratejisi" açıklaması ile krizin başlangıç ve derinleştiği dönemlerde parasal programların dışına çıkıldığını, krizin hafiflemesi nedeniyle artık likiditeyi artıran destekleri sonlandıracağını açıklamıştır (TCMB:2010, s.45).

TCMB 2011 yılı para ve kur politikası ilanında, temel amaçlarının fiyat istikrarı olduğunu ve bu hedefi gerçekleştirmek için kısa vadeli faizin yanında bütün politika araçlarını kullanabileceğini ilan etmiştir. Diğer taraftan, küresel krizle birlikte artık Merkez Bankalarının bir hedefinin de finansal istikrarı sağlamak olması gerektiği üzerine yapılan sıkı tartışmalar, Bankanın finansal istikrarıda hedefleri arasına almasını

sağlamıştır. MB, finansal istikrarın sağlanması adına yapılacak ilk işin, bankaların yükümlülüklerinin vadesini uzatmak olduğunu düşünmektedir. Hatta farklı vadelere farklı zorunlu karşılık oranı uygulamasına geçilebileceğini ilan etmiştir. Cari açık problemine karşın, kamu tasarruflarının artırılması gerektiğini açıklamıştır (TCMB:2010, s.46). 2010 yılının son çeyreğinden itibaren fiyat istikrarı yanında finansal istikrarı da gözeten MB, politika faizine ilave olarak, zorunlu karşılıklar, faiz koridoru ve diğer politika araçlarını kullanmıştır. Özellikle 2011 yılının Ağustos ayından sonra Avrupa da baş gösteren borç krizleri, küresel sermayenin gelişmekte olan ülkelerden çıkışını hızlandırmıştır. Faiz koridoru uygulaması ile sermaye hareketliliğinin döviz kuru üzerindeki etkilerinin azaltılması amaçlanmaktadır. Ancak önlemlere rağmen döviz kuru beklenilmeyen değerlerin üzerine çıkmayı başarmıştır (TCMB:2011, s.47-48).

2012 yılı para ve kur politikası, önceki yılda sermaye hareketliliğinin neden olduğu TL'deki aşırı değer kayıpları üzerinde durmaktadır. Yükselen döviz kurlarının enflasyonist baskılarını azaltmak için gerekli politika araçlarının kullanımına devam edileceği belirtilmiştir. Döviz kuru politikası olarak ise, 2002 yılından beri izlenen dalgalı kur politikasına devam edileceği duyurulmuştur. TCMB'nin döviz rezervlerini artıran kalemlerden biri olan ihracat reeskont kredisi (TL olarak verip döviz olarak almak) uygulamasına ilgili yılda devam edileceği açıklanmıştır (TCMB:2012, s.39).

2013 yılı para ve kur politikası, 2010 yılından beri kademeli olarak uygulanan yeni para politikası stratejisi resmi olarak ilan edilmiştir. TCMB buna göre, fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarı da amaçlamıştır (TCMB, 2013, s.37).

Mayıs 2013'ten sonra Türk Lirasında açıkça görülebilir bir değer kaybı yaşanmış, bu durum enflasyonu ve dolayısıyla enflasyon beklentilerini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu yüzden TCMB, enflasyon beklentileri ve fiyatlandırma davranışlarındaki bozulmaları sınırlandırmak amacıyla 2014'ten itibaren sıkı bir para politikası uygulamıştır. Dengeli büyüme amacıyla, ihracat reeskont kredilerinin cari açığın azaltılmasına ve TCMB döviz rezervlerinin güçlendirilmesine katkısı dikkate alınarak, kredi limitleri arttırılmıştır (TCMB: 2014, s.36-37).

2013 yılı Mayıs ayından sonra küresel para politikalarında yaşanan gelişmeler finans piyasalarının hareketlerini belirlemiştir. Bu dönemde, küresel ölçekte hemen hemen

finansal varlıkların tümü yeniden fiyatlandırılmış ve gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarında çıkışlar gözlenmiştir. Bu süreçte; TCMB, 1 haftalık repo faiz oranı, faiz koridoru, TL ve yabancı para likidite politikaları ve zorunlu karşılık araçlarını aktif bir şekilde kullanarak küresel ekonomik oynaklığın Türkiye ekonomisine olan olumsuz etkilerini sınırlamaya ve enflasyon görünümünde yaşanan bozulmayı gidermeye yönelik politikalar uygulamıştır. Küresel kriz sonrası dönemde, gelişmiş ülkelerin uyguladıkları geleneksel olmayan politikalar ve bu politikalara ilişkin belirsizlikler, gelişmekte olan ülke faizlerinin küresel para politikası gelişmelerine ve gelişmiş ülkelere dair açıklanan verilere aşırı duyarlı hale gelmesine neden olmuştur. Bu süreçte, TCMB'nin geniş faiz koridoru ve sıkı likidite politikasının bir arada kullanıldığı bir para politikası çerçevesi uygulaması, Türkiye ekonomisinin küresel şoklara karşı hassasiyetini azaltarak fiyat istikrarını ve finansal istikrarı desteklemiştir. (TCMB: 2015, s.37).

2016 yılında küresel bazda yaşanan durgunluk, jeopolitik ve siyasi gerginlikler ve komşu ülkelerde yaşanan savaş, darbe girişimi ve terör olaylarından dolayı büyüme hızı % 3,2 seviyesinde olmuştur. Bu büyüme oranı 2008 krizinden sonra en düşük büyüme oranıdır (TOBB,2018 s.23). 2016'nın son yarısında yaşanan küresel ve jeopolitik anlamda şokların ardından 2017 ilk aylarında döviz kurlarında oynaklık yaşanması enflasyon ve para politikası kararlarının alınmasında önemli rol oynamıştır. Döviz kuru gelişmelerinin enflasyona dair yukarı yönlü riskleri artırması nedeniyle TCMB, Ocak ayında enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gidilmiştir (TCMB:2017, s.37).

TCMB 2006'dan beri açık enflasyon hedeflemesi gerçekleştirirken bunun yanında 2010'da finansal istikrarı da göz önünde bulundurmaktadır. TCMB enflasyonun belirlenen hedefin üzerinde oluşmasında TL'nin değer kaybetmesi, ithal fiyatların artışı, bununla birlikte gıda ve alkolsüz içecek fiyatlarının artması ve ekonomik faaliyetlerin güçlü bir şekilde ilerlemesi enflasyonun artışının ana öğeleri olarak gösterilebilir. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer bütün unsurlardaki gelişmeler, TCMB'nin para politikası belirlemede etkili olmuştur. Enflasyon hedeflemesi oluşurken fiyat istikrarının korunması da para politikasının ana amacıdır. Bu amacı gerçekleştirmek için 2017 yılında geleneksel politikası araçları ile birlikte, yeni politika ile oluşturulan araçları kullanmaya, döviz ve Türk lirası likiditesini dengeleyici uygulamalara devam etmiştir. 2016 yılında dünya piyasaları

FED'in tek faiz artırımıyla yetinmesi, ABD'deki başkanlık seçimi ve Brexit kararından oldukça etkilenmiştir. Daha önceki yıllarda sıkı para politikası ile birlikte sıkı maliye politikası yürütülmüştür. Ancak 2017'de Türkiye ekonomisini canlandırmak amacıyla maliye politikasının gevşetildiği görülmüştür. 2001 yılından beri uygulanmakta olan dalgalı döviz kuru uygulamasını 2017 yılında da devam edilmiştir. Dalgalı döviz kurları arz ve talep koşullarına göre belirlenmektedir. Döviz arz ve talebini ekonomik temeller, para ve maliye politikaları, uluslararası gelişmeler ve beklentiler etkilemektedir. TCMB'nin nominal veya reel bir döviz kuru hedefi bulunmamaktadır. Döviz kuru bir politika aracı olarak kullanılmazken, döviz kurundaki oynaklığın arttığı ve finansal istikrar açısından herhangi bir sorun oluştuğu görüldüğünde müdahale etmektedir. Oluşabilecek kur riski ekonomik birimler tarafından yönetilmektedir (TCMB, 2017, s.25-28).

3.3. Geleneksel ve Geleneksel Olmayan Para Politikası Altında Satın Alma Gücü Paritesinin Ekonometrik Test Edilmesi

Bu çalışmayı diğer çalışmalardan ayıran en önemli özellik; geleneksel ve geleneksel olmayan para politikalarının kullanıldığı dönemlerde Satın Alma Gücü Paritesinin geçerliliğinin test edilmesidir. Ülkeler bazen küresel finansal kriz zamanlarında gelişmiş ülkelerin ekonomilerini yeniden dengeye getirebilmeleri ve aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerin ise sermaye hareketliliklerindeki dengesizlik ve aşırı kredi genişlemesini engellemek için çoğunlukla faiz oranlarını kullandıkları geleneksel para politikaları yeterince etkili olamamaktadır. Böyle durumlarda para ve maliye politikalarında bir takım değişikliklere gittikleri geleneksel olmayan para politikaları uygulanmaya geçilmiştir. Ancak geleneksel olmayan para politikaları küresel krizden sonraki dönemde uygulandığı için bu politikanın ne derece verimli olduğu test edilememektedir. Böyle olduğu için geleneksel ve geleneksel olmayan politika uygulamalarının ne zaman kullanılması gerektiği ile ilgili belirsizlikler vardır (Vural, 2013:1) Geleneksel para politikalarından döviz kuru hedefleme, parasal hedefleme ve enflasyon hedefleme stratejileri kriz ve şok dönemlerinde yeterli olmamaktadır. Bu nedenle şok zamanlarında pekçok açıdan geleneksel olmayan para politikaları geleneksel politikalardan daha etkin olmaktadır. Geleneksel olmayan para politikası araçları, geleneksel para politikalarının aksine, mali aracılık hizmetlerini etkin olarak kullanmaktadır. Bu yüzden kayıt dışı finans kesiminin büyümesini özendirmediği için daha etkin görülmektedir. Büyük

oranda gerçekleşen teknolojik gelişmelerden dolayı bilgi ve işlem maliyetlerinin azalması ile ortaya çıkan finansal yenilikler geleneksel olmayan araçların kullanımını etkin kılmıştır. Geleneksel para politikası araçları piyasalar aracılığıyla kullanıldığı için, ekonomik anlamda bazı parasal büyüklükler önemini yitirdiğinde bile bu araçlarla parasal koşullar etkilenebilmektedir. (Öner, 2015:16)

Türkiye de dünyada yaşanan finansal küresel krizlerden uzun yıllardır etkilenmekte ve bu krizlerden en az hasarla çıkış yolları aramaktadır. Bu amaçla SGP'yi test eden ekonometrik yöntemler hakkında kısa bir bilgi verildikten sonra klasik birim kök testleri ile kırılmalı birim kök testleri ile satın alma gücü paritesinin geçerliliği test edilmiştir.

3.3.1. Ekonometrik Yöntem

Satın Alma Gücü Paritesi'nin geçerli olup olmadığını araştıran çoğu çalışmada öncelikli olarak birim kök testleri kullanılmıştır. Satın alma gücü paritesi teorisi, temelde uzun dönem denge reel döviz kuru teorisi olarak ileri sürülmektedir. Buna göre birim kök testleri reel döviz kuru serisinin durağan olduğunu gösterirse SGP'nin geçerli olduğu, eğer reel döviz kuru serisi birim kök testi sonuçlarına göre durağan değilse SGP'nin geçersiz olduğu sonucuna varılır. Literatürde yaygın olarak kullanılan birim kök testleri Dickey ve Fuller (1979), (DF) Artırılmış Dickey Fuller (1981), (ADF); Phillips ve Perron (1988), (PP) testleridir. Ancak bu testlerde boyut bozukluğu sorunun çıkması ve testlerde meydana gelen yapısal kırılmalara önem verilmediği görülmüştür. Bu yüzden yapısal kırılmaları inceleyen testler üretilmiştir. Yapısal kırılmayı göz önüne alarak üretilen testler içsel olarak kırılmaya müsaade eden tek kırılmalı testler ve çift kırılmaya müsaade eden testler olarak iki şekilde tanımlanmıştır. Tek kırılmalı testler olarak Zivot ve Andrews (1992) kırılmalı birim kök testleri ve Lee ve Strazicich (2003-2004) kırılmalı birim kök testlerinden bahsedilebilir. Çift kırılmalı testler ise uzun dönemli serilerde görülebilir. Bunun ile ilgili olarak Lumsdaine ve Papell (1997) çift kırılmalı testleri bulmuştur (Yıldırım; Yıldırım, 2012, s. 230-231).

Satın alma gücü paritesi test edilirken reel döviz kurunun durağanlığı incelenmektedir. Reel döviz kuru durağan ise satın alma gücü paritesi geçerlidir. Bu durum ülkeler arasında göreceli fiyat seviyelerinde ortaya çıkacak bir değişimin nominal döviz kurunda buna uygun düşecek bir değer kaybı veya değer kazanımı tarafından dengeleneceğini gösterir. Reel döviz kurunun durağan olmaması ise satın alma

gücünün geçersiz olduğu anlamına gelmektedir (Yıldırım; Mercan; Kostakoğlu, 2014, s. 78).

Ampirik literatürde satın alma gücü paritesi tanımlanırken bazı kavramlar yer almaktadır. Birim kökün varlığı boş hipotezin farklı alternatif hipotezlerden yana reddedilmesi durumuna göre ayrı ayrı tanımlanmaktadır. Aşağıda Tablo 8’de Papell ve Prodan (2006) tarafından ortaya atılmış, boş hipotez (H_0)’ ın reddedilerek bunun dışında kabul edilen birbirinden farklı alternatif hipotezler yer almaktadır (Yıldırım; Mercan; Kostakoğlu, 2014, s. 78).

Tablo 8. Satın Alma Gücü Paritesinin Ekonometrik Tanımları

Tanımlama	Boş Hipotez	Alternatif Hipotez
PPP	Birim kök vardır	Zaman trendinin olmadığı “Düzey Durağan”
Trend PPP	Birim kök vardır	Zaman trendinin olduğu “Trend Durağan”
QPPP	Birim kök vardır	Sabitte bir veya iki değişmeye imkân tanıyan “Düzey Durağan”
TQPPP	Birim kök vardır	Sabitte bir veya iki değişmeye imkân tanıyan “Trend Durağan”

Not: QPPP: Şartlı (Qualified) PPP, TQPPP: Trend Şartlı (Trend Qualified) PPP

Kaynak: Yıldırım; Mercan; Kostakoğlu, 2014, s. 78.

Satın alma gücü paritesi teorisi mutlak değer içinde reel döviz kuru serisinin trend durağan olması gerektiğini gösterir. Başka bir şekilde ifade edilecek olursa; reel döviz kurunu oluşturan nominal döviz kuru ve nispi fiyat düzeylerinin de eşbütünleşik olması gerekmektedir (Güloğlu, İspir ve Okat, 2011: 1817).

Bu çalışmada, satın alma gücü paritesinin geçerliliği, Türkiye için 2003-2017 dönemi aylık verileri kullanılarak, reel döviz kuru serisinin durağanlığının incelenmesiyle analiz edilmektedir. Analizde öncelikle Türkiye için reel döviz kuru serisinin durağanlığı, yapısal kırılmaları dikkate almayan genişletilmiş Dickey Fuller (ADF), Phillip-Perron (PP) birim kök testleri ile yapısal kırılmaları dikkate alan Lee-Strazicich (LS) (2003) testi kullanılmıştır.

Analize başlamadan önce satın alma gücü paritesinin geçerliliğini test eden yöntemler hakkında ekonometrik bilgi verilmektedir. Bunlardan öncelikle birim kök testleri ve ardından eş bütünleşme testleri anlatılmaktadır.

3.3.1.1. Birim Kök Testleri

Birim kök testi, kullanılan serilerin durağan olup olmadıklarını belirlemek için yapılan bir analizdir. Seriler durağan ise, ortaya çıkabilecek bir şok geçici olacaktır. Zaman geçtikçe şokun etkisi azalacak ve seri uzun dönemde sahip olduğu ortalama seviyesine geri dönecektir. Serilerin durağan olmaması durumunda; seri şoktan sonra uzun dönemli bir ortalamaya dönemeyecektir. Böyle bir durumda varyans, basit en küçük kareler yöntemiyle tahmin edilen parametrelerle tutarlı olmayacak ve regresyon denklemi gerçeğe uymayan sonuçlar verecektir (Barışık; Demircioğlu, 2006, s.74). Genel olarak bilinen birim kök testlerinden Dickey-Fuller Testi, Artırılmış Dickey-Fuller Testi ve Phillips - Perron Testi aşağıda kısaca açıklanmıştır.

3.3.1.1.1. Dickey- Fuller (DF) Testi

Dickey-Fuller, birim kökün varlığını test etmek için kullanılabilir üç farklı regresyon denklemini ele alır (Dickey; Fuller, 1979, 428):

$$\Delta X_t = \beta X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

$$\Delta X_t = a_0 + \beta X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

$$\Delta X_t = a_0 + \beta X_{t-1} + a_1 t + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

Yukarıda bulunan üç eşitlik arasındaki fark, a_0 ve $a_1 t$ deterministik elementlerin varlığı ile ilgilidir. Eşitlik (3.1) saf bir rastgele yürüyüş modelidir ve sabitsiz ve trendsiz halindedir. Eşitlik (3.2)'de eşitlik (3.1) deki regresyona bir sabit terim eklenir ve sabitli ve trendli hale gelir. Eşitlik (3.3) hem kesişme hem de doğrusal zaman eğilimi eklenmiş şeklidir yani hem sabit terimli hem de trendli halidir (Yıldırım; Mercan; Kostakoğlu, 2013, s.82).

Burada ($t=2,3,\dots,n$) iken X sabittir ε_t normal bağımsız rasgele değişkendir.

Dickey -Fuller testi, t-testin, eğer süreç durağan değilse, $X_t = k.X_{t-1} + \varepsilon_t$ 'den başlayarak ve eşitlik (3.4)'deki gibi olacaktır:

$$X_t = k.X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.4)$$

$k = 1$ ise seride birim kök vardır yani seri durağan değildir, X_t değişkeni geçmiş dönemlerde maruz kaldığı şoklardan etkilenmektedir.

$k < 1$ ise seride birim kök yoktur yani seri durağandır. X_t değişkeni geçmiş dönemlerdeki şoklardan bir süre etkilense bile bu etki giderek azalacak ve kısa süre sonra etki ortadan kalkacaktır.

Bu model Dickey-Fuller tarafından geliştirilmiş olup kullanılabilirliği en basit olan birim kök testidir. Denklemin her iki tarafından X_{t-1} çıkarılarak $\Delta X_t = \beta X_{t-1} + \varepsilon_t$ modeli elde edilebilir.

Burada, k 'nin 1'e eşit olup olmadığını test etmek yerine β 'nin 0'a eşit olup olmadığını test etmek eşdeğerdir. Bu nedenle, tüm regresyon denklemlerindeki ilgi parametresi β olur ve

$\beta = 0$ ise X_t dizisi bir birim kökü içerir. Test, β ve ilgili standart hatanın tahmini değerini elde etmek için OLS kullanarak yukarıdaki denklemlerin bir veya daha fazlasını tahmin etmeyi içerir.

Boş $\beta = 0$ testi için ilgili t-istatistiği, β 'nin tahminini standart hatası ile bölerek elde edilir. Boş hipotezi reddetmek için t istatistiğinin mutlak değeri kritik değeri aşmalıdır. Kritik değerler, Dickey Fuller (1979) testindeki regresyon ve örneklem büyüklüğüne bağlıdır (Sülkü, 2001:27-28).

3.3.1.1.2. Artırılmış Dickey-Fuller (ADF) Testi

Dickey-Fuller testinin geçerliliği modeldeki hata terimine yönelik iki adet varsayımın geçerliliğine bağlıdır. Birinci varsayım hata teriminde ardışık bağımlılığın olmaması, ikinci varsayım ise değişen varyans sorununun olmaması şeklinde tanımlanmaktadır. ADF testi, hata teriminde ardışık bağımlılık sorununu ortadan kaldırmak için bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini dikkate almaktadır. ADF testinin ortaya çıkmasındaki amaç bir değişkene ait zaman serisinin gecikmeli değerleri kullanılarak otokorelasyonu ortadan kaldırmasıdır (Göktaş 2005, s.35).

Tüm zaman serileri süreçleri, birinci mertebeden otoregresif süreçler ile iyi bir şekilde temsil edilemezler. $\Delta X_t = a_0 + \beta X_{t-1} + a_1 t + \varepsilon_t$. Dickey -Fuller testlerini aşağıdaki

eşitliklerdeki gibi yüksek mertebeden denklemlerde kullanmak mümkündür (Enders, 2008, chapter 4, pp.14):

$$\Delta X_t = \beta X_{t-1} + \sum a_i \Delta X_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad (3.5)$$

$$\Delta X_t = a_0 + \beta X_{t-1} + \sum a_i \Delta X_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad (3.6)$$

$$\Delta X_t = a_0 + \beta X_{t-1} + a_1 t + \sum a_i \Delta X_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad (3.7)$$

Eşitlik (3.5) sabitsiz-trendsiz, eşitlik (3.6) sabitli-trendsiz ve eşitlik (3.7) sabitli-trendli ADF testi olarak adlandırılmaktadır (Ulucak, 2011:116).

Eşitliklerde, i artık beyaz gürültü işlemini yapmak için modele girilen gecikme sayısıdır. İlgili katsayısı β , $\beta = 0$ ise, denklem tamamen birinci farklardır ve bir birim kökü vardır. Yine uygun istatistik kullanımı regresyon denkleminde yer alan deterministik bileşenlere bağlıdır.

Durağanlığın sıfır hipotezini reddetmek için hem DF hem de ADF testlerinde, t istatistiğinin mutlak değeri kritik değerden daha büyük olmalıdır. Ayrıca; Olumsuz olmalı, aksi takdirde dizinin durağan olmadığını söyleyebiliriz (Sülkü, 2001:28).

3.3.1.1.3. Phillips-Perron (PP) Testi

Dickey-Fuller testlerini destekleyen dağıtım teorisi, hataların istatistiksel olarak bağımsız olduğunu ve sürekli bir varyansa sahip olduğunu varsayar. Phillips ve Perron (PP), Dickey-Fuller testinin, hataların dağılımı ile ilgili oldukça hafif varsayımlara izin veren bir genelleme geliştirmişlerdir. Hata teriminin beklenen değerinin sıfıra eşit olduğu varsayılmaktadır (Phillips and Perron, 1988, p. 341).

PP testi aşağıdaki regresyon denklemlerini dikkate almaktadır (Phillips; Perron, 1988, pp. 337):

$$X_t = oX_{t-1} + v_t \text{ ve } (t = 1, 2, \dots), \quad (3.8)$$

$$o = 1 \quad (3.9)$$

Eşitlik (3.8) için başlangıç koşulları, $t = 0$ 'a ayarlanır ve X_0 , dağılımı sabit ve örnek boyutu T 'den bağımsız olan bir sabit dâhil olmak üzere herhangi bir rasgele değişken

olabilir. Yenilik dizisi $\{U_t\}$ koşulları karşılar (i) - (iv). En küçük kareler regresyon denklemlerini Perron, eşitlik (3.10) ve (3.11) deki gibi tanımlamıştır:

$$X_t = \eta + \delta X_{t-1} + \tilde{v}_t \quad (3.10)$$

$$X_t = \tilde{\eta} + \beta (t - \frac{1}{2} T) + \hat{o} X_{t-1} + \hat{v}_t \quad (3.11)$$

Burada (η, δ) ve $(\tilde{\eta}, \beta, \hat{o})$ geleneksel en küçük kareler regresyon katsayılarıdır. T gözlemlerin sayısını ve bozulma terimini temsil eder, \tilde{v}_t ise $E\tilde{v}_t = 0$ 'dır, fakat rahatsızlık teriminin seri olarak ilişkisiz veya homojen olmaması şartı yoktur. Dickey -Fuller bağımsızlık ve homojenlik varsayımları yerine Phillips-Perron (PP) testi, rahatsızlıkların zayıf bir şekilde bağımlı ve heterojen olarak dağılmasına izin verir (Phillips; Perron, 1988, pp.338).

Phillips-Perron, dağılımları karakterize eder ve sıfır hipotezi altında δ ve \hat{o} katsayıları hakkında hipotezleri test etmek için kullanılacak test istatistiklerini çıkarır. Buradaki veriler, $X_t = \delta X_{t-1} + v_t$ ile üretilir. Phillips Perron test istatistikleri, hata sürecinin daha az kısıtlayıcı niteliğini dikkate alan Dickey-Fuller t-istatistiklerinin modifikasyonlarıdır. PP testi için gecikmeli fark şartları dikkate alınmaz; bunun yerine, denklem olağan en küçük kareler ile tahmin edilir ve daha sonra katsayının t istatistiği t'de seri korelasyon için düzeltilir (Sülkü, 2001:29).

3.3.1.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri

Bir zaman serisinin değişken kısmı elenmeden, sadece seriler arasında kurulan ilişkide, regresyonun gerçek bir ilişkiyi mi, yoksa yanıltıcı bir ilişkiyi mi gösterdiğini zaman serilerinin durağan olup olmamaları ile ilişkilendirilmektedir. Bir serinin durağan olup olmadığını test etmek için daha önce açıklanan ADF, PP testleri gibi birim kök testleri genel olarak kullanılmaktadır. Bu geleneksel birim kök testleri, seride meydana gelen yapısal kırılmaları dikkate almamaktadır (Uğurlu, 2015, s.2).

Zaman serileri farklı dönemlerde, değişik deterministik trendler etrafında durağan olabilmektedir. Bu değişiklikler; sabit terimde veya eğimde meydana gelen yapısal kırılmalardan kaynaklanabilmektedir. Yapısal kırılmalar literatürde tam anlamıyla tanımlanmamakla birlikte; savaş, barış, doğal afetler, terör olayları, politika değişiklikleri ve ekonomik krizlerin kırılmalara neden olduğu görülmektedir. Yapısal

kırılmaları dikkate alınmadan yapılan birim kök analizleri hatalı sonuçlar doğurmakta ve gerçekte durağan olan serilerde, yapılan sınamalar sonucunda durağan olmadıkları gibi bir durum ortaya çıkabilmektedir (Perron, 1989, p. 1361).

Bu amaçla daha güvenilir sonuçlar elde edebilmek için seride yapısal kırılma varsa bunların dikkate alınması gerekmektedir. Bu yüzden yapısal kırılmayı dikkate alan testler geliştirilmiştir. Yapısal kırılmalar ilk önce Perron (1989) tarafından incelenmiş ve incelenilen zaman serisinin trend fonksiyonunda tek kırılma oluşması durumunda klasik ADF birim kök testi ile gerçekleştirilen çalışmalarında boş hipotezinin reddedilmesinde başarısız olduğu sonucu bulunmuştur. Ancak kırılma tarihinin belli olduğu varsayımı olmasından dolayı tenkit edilmiştir (Uğurlu, 2015, s.2). Bunun ardından ortaya atılmış olan Zivot-Andrews (1992) testi ve yapısal kırılmaların birden fazla da olabileceğini ortaya çıkaran Lumsdaine-Papell (1997) testi de sıfır hipotezinin reddi birim kökün reddini değil yapısal kırılmanın olmadığı birim kökün reddini ifade eden bir test olarak ortaya çıkmıştır. Sıfır hipotezinin reddedilmesi, aslında seriler kırılmalarla fark durağan durumundayken kırılmalarla trend durağan sonucuna götürebilmekte ve yine sonucun yanlış çıkmasına neden olabilmektedir (Lee and Strazicich, 2003, p. 1082). Lee ve Strazicich bu sorunu gidermek için Schmidt ve Phillips (1992) tarafından literatüre kazandırılan minimum Lagrange çarpanları (LM) birim kök testini genişletmişlerdir.

3.3.1.2.1. Zivot-Andrews (1992) Birim Kök Testi

Zivot ve Andrews (1992), Perron (1989)'un dışsal kırılma noktası varsayımını eleştirerek, alternatif hipotez altında trend fonksiyonunda tahmini bir kırılmaya izin veren yeni bir birim kök test prosedürü geliştirmiştir. Perron (1989), 1929 Büyük Buhran veya 1973 petrol fiyat şokunda meydana gelen trendde bir kırılma ile trend durağanlığının alternatif hipotezine karşı birim-kök hipotezini test etmiştir. Perron'un analizi Nelson Plosser makroekonomik veri dizilerinin yanı sıra savaş sonrası üç aylık reel gayri safi milli hasıla (GSMH) serilerini kapsamaktadır. Perron'un testleri serinin çoğu için birim kök boş hipotezini reddetmektedir. Zivot ve Andrews (1992) ise Perron'un Büyük buhran ve petrol fiyat şokunun dışsal olaylar olarak ele alınabileceği varsayımıyla ortaya çıkmaktadır (Zivot; Andrews, 2002, p.25).

Zivot ve Andrews bu konu ile ilgili iki açıklama getirmişlerdir. Birincisi kırılma noktası içsel olarak tahmin edilir, ikincisi ise bir zaman kırılma kukla değişkeni yoktur. Tahmin ettikleri kırılma noktası ile ilgili test istatistiklerinin asimtotik dağılımı vardır (Yurdakul, 2000, s.28).

$$Y_t = \mu + \beta t + \delta Y_{t-1} + \theta_1 DU_t(\lambda) + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{Model (A)}$$

$$Y_t = \mu + \beta t + \delta Y_{t-1} + \theta_2 DT_t(\lambda) + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{Model (B)}$$

$$Y_t = \mu + \beta t + \delta Y_{t-1} + \theta_1 DU_t(\lambda) + \theta_2 DT_t(\lambda) + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{Model (C)}$$

Model (A) düzeyde yapısal kırılmayı dikkate almaktadır, model (C) ise hem eğimde hem de düzeyde meydana gelen yapısal kırılmaları dikkate almaktadır. Bu modellerdeki T_B içsel olarak belirlenen kırılma tarihini gösterir ve $\lambda = T_B/T$ olarak belirlenir. DU , sabit terimde (düzeyde) meydana gelen yapısal kırılmayı gösteren kukla değişkendir. DT , eğimde meydana gelen yapısal kırılmayı gösteren kukla değişkeni gösterir.

$$\begin{aligned} DU_t(\lambda) &= 1 & t > T_B & & DT_t(\lambda) &= t - T\lambda & t > T\lambda & , \\ DU_t(\lambda) &= 0 & t \leq T_B & & DT_t(\lambda) &= 0 & t \leq T_B & \end{aligned}$$

Burada, $t=1,2,\dots,T$ zamanı, T_B kırılma tarihini gösterirken, $\lambda = T_B / T$ kırılma noktasını vermektedir. Öncelikle her bir seri için, $j = 2 / T$ ve $j = (T - 1) / T$ aralığında yer alan $\lambda = T_b / T$ kırılma noktası ile Model (A), (B), ve (C) deki denklemleri en küçük kareler yöntemi kullanarak tahmin edilmektedir. Her bir λ değeri için, ilave değişkenlerin sayısı k , Perron testindeki aynı yöntem kullanılarak belirlenmektedir ve δ 'in testi için t istatistiği hesaplanmaktadır. Kırılma tarihi, en küçük t istatistiğinin olduğu tarih olarak seçilmektedir (Zivot; Andrews, 1992, p. 255). Kırılma tarihi belirlendikten sonra, hesaplanan t istatistiği, Zivot ve Andrews (1992)'un hesaplamış olduğu kritik değerinden küçükse birim kökün varolduğu hipotez kabul edilmektedir.

ZA birim kök testinin uygulanırken ilk önce Model C tahmin edilmektedir, DU ve DT gölge değişkenlerine ait parametrelerin anlamlılığına göre uygun model seçilmektedir. DU ve DT gölge değişkenlerinin her ikisi de istatistiksel açıdan anlamlı olduğu durumda Model C, bunlardan yalnız DU anlamlı olması durumunda Model A ve yalnız DT nin anlamlı olması durumunda Model B'nin tahmini uygundur. Bu üç modelden hangisinin daha üstün olduğu konusunda fikir birliği yoktur ancak uygulamada genellikle Model A ve Model C kullanılmaktadır. Diğer birim kök testlerinde olduğu gibi, bu test de gecikme uzunluğuna duyarlıdır (Yavuz, 2006: 166-167).

ZA birim kök testinde temel hipotezin reddi, reel döviz kurunun durağan olduğunu yani SGP'nin geçerliliğini ifade etmektedir (Tıraşoğlu, 2014, s. 73-74)

ZA testinde SGP hipotezinin geçerliliği test edilirken, Model (A) için δ ve θ_1 parametreleri anlamlı bir şekilde sıfırdan farklıysa reel döviz kuru düzeyde tek kırılmayla durağandır ve SGP teorisi geçerli bulunur. Model (C) de δ , θ_1 ve θ_2 parametreleri anlamlı bir şekilde sıfırdan farklıysa, reel döviz kuru eğimde ve sabitte bir kırılmayla durağan ve SGP teorisi geçerli bulunur (Yıldırım; Yıldırım, 2012, s.229).

3.3.1.2.2. Lumsdaine & Papell (1997)

Yapısal kırılmayı içsel olarak belirleyen bir diğer birim kök testi Lumsdaine-Papell (1997) testidir. Yaptıkları çalışmada birim kök hipotezi ve yapısal kırılmalar arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. İçsel tek kırılmalı modellerin ekonometrik teorisinin iki kırılmaya kadar çıkabileceğini kanıtlamışlardır. Bir içsel kırılma kullanarak elde edilen sonuçların, iki kırılmalı bir model tahmin edildiğinde sıklıkla tersine döndüğünü göstermişlerdir (Lumsdaine; Papell, 1997, p. 218).

Lumsdaine-Papell testi, Zivot-Andrews testinin modele iki yapısal kırılmayı ilave edilerek genişletilmesidir. Sonuçta hem düzeyde hem de eğimde olabilecek kırılmalar modelde içsel olarak dikkate alınmaktadır (Yılancı, 2009, s. 328). Lumsdaine-Papell testi, Zivot-Andrews testindeki gibi sıfır hipotezini yapısal kırılmayı dikkate almayarak kurmakta ve kritik değerlerini bu düşünceye göre oluşturmaktadır. Bu durumda sıfır hipotezinin reddedilmesi birim kökün varlığını değil, yapısal kırılmanın olmadığını söylemektedir. Seride yapısal kırılmalı birim kök olabilir ve dikkate alınmadığında yanlış yorumlara sebep olabilir. Sıfır hipotezinin reddi, aslında seriler kırılmalarla fark

durağan iken kırılmalarla trend durağan sonucuna götürebilir ve yanlış yorumlara neden olabilmektedir (Lee; Strazicich, 2003, p. 1082).

3.3.1.2.3. Lee-Strazicich (2003, 2004) Birim Kök Testleri

Lee-Strazicich yapısal kırılmalı LM birim kök testlerinde, model seçimi önem taşımaktadır. Sen (2003)'e göre düzeyde kırılmaya izin veren A modeli ve eğimde kırılmaya izin veren B modeline göre hem düzeyde hem eğimde kırılmaya izin veren C modeli daha üstündür. Bu nedenle uygulamada, Lee ve Strazicich (2003, 2004) iki ve bir kırılmalı LM birim kök testleri için düzeyde ve eğimde kırılmaya izin veren C modeli dikkate alınmıştır (Lee; Strazicich, 2004, p.1.). Bu yüzden eğer seride kırılmalar varsa birim kökün varlığına ilişkin olarak bu yapısal kırılmaların dikkate alınması gerekmektedir.

Yapısal kırılmayı içsel olarak belirleyen ve serideki tek kırılmayı dikkate alan testlerde, sıfır hipotezinde kırılma olmadığı varsayılarak kritik değerlerin belirlenmesi ve bu varsayım ölçü bozulmalarına yol açacağı sorun olmaktadır (Kasman; Ayhan, 2008, s.5). Birden fazla yapısal kırılma durumunda yanlış sonuçlar çıkmaktadır.

Lee ve Strazicich, Zivot-Andrews (1992) ve Perron (1997) ve Lumpsdaine-Papell (1997) tarafından yapılan kırılmalı birim kök testlerindeki sorunları gidermek için minimum Lagrange çarpanları (LM) birim kök testini genişletmişlerdir. LM testinde sıfır hipotezi kırılmalar dikkate alınarak oluşturulabilmektedir. Bunun yanında düzeyde ve trendde olmak üzere birden fazla yapısal kırılma içsel olarak belirlenmektedir. Böylece yapısal değişmelerin sayısı, tarihleri ve bunlar dikkate alınarak serinin birim kök içerip içermediği daha iyi bulunabilmektedir. LM birim kök testinin teorik işleyiş süreci aşağıda gösterilmektedir (Lee and Strazicich, 2003, p. 1082-1084):

$$Y_{i,t} = \delta' Z_t + e_t \quad e_t = \beta e_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.13)$$

Yukarıdaki veri yaratma sürecine dayalı eşitlik (3.13) uygulamada kullanılan LM birim kök testidir. Denklemden Z_t , dışsal değişkenler vektörünü; $\varepsilon_t \sim iid N(0, \sigma^2)$ özelliğini gösteren kalıntıları göstermektedir.

İki kırılmalı LM birim kök test istatistiği eşitlik (3.14) ile ifade edilmektedir:

$$\Delta Y_t = \delta' \Delta Z_t + \phi \tilde{S}_{t-1} + u_t \quad (3.14)$$

$\tilde{S}_t = y_t - \tilde{\psi}_x - Z_t \tilde{\delta}$, $t = 2, \dots, T$ olarak tanımlanmakta ve $\tilde{\delta}$, ΔY_t nin ΔZ_t ye regrese edilmesinden elde edilen katsayıdır. $\tilde{\psi}_x$, $y_1 - Z_1 \tilde{\delta}$ ile hesaplanır ve bunlar sırasıyla y_t ve Z_t nin ilk gözlemleridir. LM birim kök testi sıfır hipotezi altında kırılmaları dikkate alır ve sıfır hipotezi $\phi = 0$ olarak, LM test istatistiği ise $\tilde{\tau} = t -$ sıfır hipotezi için hesaplanan istatistik $\phi = 0$ şeklinde tanımlanır.

İki kırılmalı LM birim kök testi kırılma noktalarını (T_{Bj}) içsel olarak belirlemek için grid search taraması yapar.

$$LM \tau = \inf_{\lambda} \tilde{\tau}(\lambda) \quad (3.15)$$

Kırılma noktaları test istatistiklerinin minimum olduğu noktada belirlenmektedir. Kritik değerler Lee ve Strazicich'in (2003) oluşturduğu tablodan çıkarılmakta ve kritik değerler kırılma olduğu yere göre değişiklik göstermektedir. Kritik değerler kırılmanın yerine (λ)'ya bağlı olduğu için hesaplanan kırılma noktalarının denkleştirilmesinde kullanılmaktadır (Yavuz, 2009, s.1205). Hesaplanan test istatistiğinin kritik değerden büyük olması durumunda, yapısal kırılmalı birim kök üzerine kurulu sıfır hipotezi reddedilmektedir (Ulucak, 2011:123).

Peron (1989)'un oluşturduğu Model (A), Model (B), ve Model (C) denklemlerinden faydalanarak düzeyde oluşan iki değişme şu şekildedir: $Z_t = [1, t, D_{1t}, D_{2t}]$ ve $t \geq T_{Bj} + 1$ iken $DT_{jt} = 1$ ($j=1,2$) diğer durumlarda 0 yazılır. T_{Bj} bir kırılma anındaki zaman periyodunu gösterir. Düzeyde ve trendde iki değişmeyi içine alan model: $Z_t = [1, t, D_{1t}, D_{2t}, DT_{1t}, DT_{2t}]$ şeklinde oluşur.

$t \geq T_{Bj} + 1$ için $DT_{jt} = t - T_{Bj}$ diğer durumlarda 0 yazılır. Veri üretme sürecinin sıfır hipotezi ($\beta = 1$) ve alternatif hipotez ($\beta < 1$) altında kırılmaları tutarlı bir şekilde dikkate aldığı gözden kaçırılmamalıdır. Örneğin, aynı şeyin model C içinde uygulanabileceğine dikkat edilmekle birlikte β değerine bağlı olan model A için sıfır hipotez ve alternatif hipotez eşitlik (3.16) ve (3.17)'deki gibi olmaktadır.

$$H_0 : Y_t = \mu_0 + d_1 B_{1t} + d_2 B_{2t} + Y_{t-1} + v_{1t} \quad (3.16)$$

$$H_1 : Y_t = \mu_1 + \gamma_t + d_1 D_{1t} + d_2 D_{2t} + v_{2t} \quad (3.17)$$

Serinin durağan olup-olmadığını belirlemek için, sıfır ve alternatif hipotez aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır (Çağlar, 2015:18):

$H_0 : \phi = 0$: Birim kök vardır (durağan değildir)

$H_1 : \phi < 0$: Birim kök yoktur (durağandır)

Burada, v_{1t} ve v_{2t} durağan hata terimlerini; $t = T_{BJ} + 1$ için $B_{jt} = 1$ ($J = 1,2$) ve diğer durumlarda sıfır ve $d = (d1, d2)'$ şeklinde olmaktadır. Model C' de D_{jt} dönemleri H_0 numaralı denkleme, DT_{jt} dönemleri H_1 numaralı denkleme dâhil edilir. H_0 , B_{jt} kukla değişkenlerini içerir. Peron (1989) sıfır hipotezi altında kırılmalar için test istatistiğinin asimptotik dağılımının sabit olduğunu sağlamlaştırmak için B_{jt}' nin dâhil edilmesinin zorunlu olduğunu göstermiştir.

3.3.1.3. Eşbütünleşme Testleri

Durağan olmayan iki ya da daha fazla serinin uzun dönemli ilişkisi, eşbütünleşme testi ile analiz edilmektedir. Eşbütünleşme analizi, serilerin durağan olmadığı durumlarda bile seriler arasında uzun dönemli durağan bir yapıda ilişkinin olabileceğini varsaymaktadır (Tarı ve Yıldırım, 2009, s. 100). Her serinin birim kök testleri yoluyla durağan oldukları bulunduktan sonra, rassal bir trende sahip oldukları ve bu serilerin durağan olmaması durumunda farkları alınarak aynı seviyede durağan hale getirilmelerinden sonra uzun dönemli ilişki eşbütünleşme testleri ile analiz edilir. Uygulamada en çok Engle-Granger (1987) ve Johansen ve Juselius (1990) kullanılmaktadır.

3.3.1.3.1. Engle ve Granger Tekniği

İlk olarak Granger (1981) tarafından önerilen eşbütünleşme ve hata düzeltme modelleri arasındaki ilişki, tahmin prosedürleri, testler ve deneysel örnekler geliştirmek için kullanılmaktadır. Bu yöntemle göre uzun dönemli satın alma gücü paritesini test ederken, modelde kullanılan tüm değişkenlerin aynı mertebeden durağan olduğu varsayılmaktadır; yani öncelikle değişkenlerin aynı dereceden durağan olmaları sağlanacak, ardından da bu durağan değişkenler ile yeni bir regresyon kurarak hata terimlerinin düzey değerlerinde durağan olup olmadıklarına bakılmaktadır. Eğer düzey

değerlerinde durağan ise değişkenler arasında eşbütünleşme olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Engle; Granger,1987, pp.251).

Engle ve Granger (1987) tarafından geliştirilen eşbütünleşme, SGP için test edilmek üzere ideal bir yaklaşım gibi görünmektedir. q_t ye izin verirken, “denge hatası” (Granger, 1986), kısa vadede, gerekli bir koşulda değişebilir. SGP'nin tutması için, q 'nin zamanla sabit olmasıdır. Eğer durum böyle değilse, o zaman nominal döviz kuru ve göreceli fiyat kalıcı olarak sapmaya eğilimlidir. Eşbütünleşme analizi, aynı düzene entegre olduğu tespit edilen herhangi iki durağan olmayan serilerin, ikisinin kendisinin durağan olan bir doğrusal kombinasyonu varsa, eşbütünleştiğini anlatmaktadır. Bu durumda, bir dizinin durağanlığı, diğerinin durağanlığını tam olarak saptırır ve iki değişken arasında uzun vadeli bir ilişki kurulur. Hem nominal kur oranı hem de nispi fiyat $\pi t (\equiv p_t - p^*_t)$, d katları birbirinden ayrıldıktan sonra durağan, tersine çevrilebilir, deterministik olmayan ARMA temsilcilerine sahipse, yani her ikisi de d veya $I(d)$, düzenine entegre edilmişlerdir. Ardından doğrusal kombinasyon eşitlik (3.18)'deki gibi olur (Sarno; Taylor, 2002 p. 60):

$$st + \kappa\pi t = zt \quad (3.18)$$

Reel döviz kuru rassal bir yürüyüş bileşenine sahipse, genel olarak $I(d)$ olarak bulunur. Bununla birlikte, eğer bir eşbütünleştirme parametresi α , q_t 'nin $I(d - c)$, $c > 0$ mertebesine entegre olacağı şekilde mevcutsa, o zaman nominal döviz kuru ve nispi fiyat, d , c veya $CI(d, c)$ mertebesi ile birleştirilir. Satın alma gücü paritesi testi bağlamında $d=c=1$ olması beklenmektedir, yani st ve πt her ikisi de $I(1)$ değişkeni olmalıdır, ancak z 'nin ortalama geri dönüş olması gerekir. Bu durumda, düşünülen iki değişken arasında güçlü bir uzun vadeli ilişki bulunmaktadır. Bununla birlikte, eşbütünleşme olmayan hipotez reddedilemezse, tahmin edilen regresyon sahtedir ve ekonomik bir anlamı yoktur. Düzeylerin sınırlı bir kombinasyonunun bulunmadığı göz önüne alındığında, regresyondaki hata terimi boş hipotez altında durağan olmamalıdır (Sarno; Taylor, 2002, p. 61).

SGP'nin test edilmesinde eşbütünleşmenin kullanılması ile reel döviz kurunun durağanlığının test edilmesi arasındaki ana fark, simetri ve orantılılık koşullarının eşitlik

(3.18)'deki ($\kappa = -I$)'de uygulanmadığı ve tahmin edilen standart hatalardaki önyargı nedeniyle kolaylıkla test edilememesidir.

3.3.1.3.2. Johansen Metodolojisi

Johansen (1988) maksimum olasılık tahmincisi Engle-Grenger'daki problemleri ortadan kaldırır ve ikiden fazla değişken mevcut ise, çoklu eşbütünleşme vektörlerinin varlığının test edilmesini sağlamaktadır. Johansen, eşzamanlı vektörlerin parametrelerine ilişkin lineer kısıtlamaların nasıl test edileceğini gösterir ve bu, simetri ve orantılılık koşullarını tam olarak test etmeyi mümkün kıldığından tercih edilmektedir. Eşbütünleşme testinde verilerin bir başka özelliği, iki değişkenli sistemlerde eşbütünleşmenin, eşdeğer sistemler ve Engle-Granger iki aşamalı prosedürlerden daha sık olarak kurulmasıdır (Sarno; Taylor, 2002, p.62-63).

Johansen (1988) eşbütünleşme testi, aynı dereceden durağan olan serilerin denklem sistemi, sistemde yer alan değişkenlerin düzey ve gecikmeli değerlerinin yer aldığı VAR (Vector Auto Regression) analizine dayanmaktadır (Tarı ve Yıldırım, 2009, s.100). Eşbütünleşme yöntemi, düzey değerlerinde durağan olmayan ancak aynı dereceden farkları alındığında durağan hale gelen serilerin orijinal değerlerinin analizde kullanılmasına imkân vermektedir (Işık vd, 2004, s.332). Durağan olmayan fakat aynı düzeyde uyum sağlayan serilerin doğrusal bileşimleri durağan olduğu zaman nedensellik testleri ile bulunan nedensellik bulguları doğru olmayabilir. Bu sebeple seriler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığını ortaya koymak için eşbütünleşme testleri yapılması gerekmektedir (Barışık ve Demircioğlu, 2006: 78).

Serilerin durağanlığının tespit edilmesi amacıyla yapılan ADF ve PP birim kök testlerinde serilerin birinci dereceden uyumlu olması I(1) demektir. Böyle bir durumda eş bütünleşme testinin yapılabileceği anlamına gelmektedir (Aral, 2015:74).

VAR modeli aşağıdaki denklemlerdeki gibi tanımlanmaktadır (Sülkü. 2001:31):

$$\Delta y_t = \Gamma_1 \Delta y_{t-1} + \Gamma_2 \Delta y_{t-2} + \dots + \Gamma_{k-1} \Delta y_{t-k+1} + \pi y_{t-k} + \mu c_t + \psi D_t + \mathcal{E}_t \quad (3.19)$$

Δ 'nın ilk fark operasyonu olduğu, ya da y_t 'nin bir $n \times l$ vektörü olduğu durumlarda, π bir $n \times n$ matrisi $r < n$, c_t kesişme noktasıdır,

D_t , ortalanmış mevsimsel kuklalar ve \mathcal{E}_t sıfır ortalama ve varyans matrisi Ω olan bir $n \times 1$ vektördür. Sonra $\Pi = \alpha\beta$, n değişkenleri ve r eşbütünleşme vektörleri için $n \times r$ matrisinin α, β olduğu uzun süreli tepkilerin matrisidir. π sırasındaki eşbütünleşme alanının boyutsallığı belirlenir. α matris, yükleme matrisi olarak adlandırılır ve her denklemde her bir birleşme vektörüne eklenen ağırlığı verir. β , aşağıdakilerin hesaplanmasıyla bulunan en büyük, istatistiksel olarak anlamlı özdeğerler ile ilişkili özvektörler olarak tahmin edilebilen eşbütünleştirme vektörlerinin matrisidir:

$$l\lambda S_{kk} - S_{ko} S_{oo}^{-1} - S_{ok} I = 0 \quad (3.20)$$

Yukarıdaki eşitlikte, S_{oo} , Δy_{t-1} üzerinde bulunan Δy_t nin en küçük kareler regresyonundan kalan moment matrisidir. $\Delta x_{t,k} + 1$ ve S_{kk} , $\Delta x_{t,k} + 1$ 'de $x_{t,k}$ 'nin en az kare regresyonundan kalan moment matrisidir. S_{ok} , çapraz ürün moment matrisidir. Bu öz değerleri kullanarak, öz değerleri kullanarak ve olasılık testi istatistiklerini hesaplayarak, en çok eş bütünleşme vektörlerinin olduğu hipotezini test edebiliriz:

$$(-2) \ln(Q) = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1-\lambda) \quad (3.21)$$

$\lambda_{r+1} \dots \lambda_n$, $n-r$ en küçük özdeğerlerdir ve buna Trace testi denir. Ayrıca, eş-parçalayıcı vektörlerin sıfır hipotezi olan $r + 1$ kointegrasyon vektörlerinin alternatifi karşısında test edilen, maksimum özdeğerlik testi (λ Max) olarak adlandırılan bir olasılık oranı testi de vardır.

3.4. Veri ve Metodoloji

Satın alma gücü paritesi hipotezi, reel döviz kurunun trend durağan olmasını veya reel döviz kuru bileşenleri olan nominal döviz kuru ve fiyatların eşbütünleşmiş olması gerektiğini söylemektedir (Güloğlu vd., 2011, s. 1). SGP'nin geçerliliğini tespit ederken reel döviz kurunun durağan olup olmadığının belirlenmesi gerekmekte ve bunun için de birim kök testleri kullanılmaktadır. Birim kök testleri ile analiz gerçekleştirilirken öncelikle birim kökün test edildiği regresyona sabit veya trendin ilave edilirken serinin özelliklerine göre yapılmasına dikkat edilmelidir. Ayrıca seride oluşabilecek yapısal kırılmalara dikkat etmek gerekmektedir. Reel döviz kurunun durağan olması SGP'nin geçerli olduğunu göstermektedir. Nispi fiyatta oluşacak bir değişiklik nominal döviz

kurunda yapılacak değişim ile dengelenmekte, reel döviz kuru bir ortalama çevresinde dalgalanarak uzun dönem denge değerine yaklaşmaktadır (Özkan, 2003, s. 20).

Reel döviz kurunda birim kökün varlığı, döviz kurunda meydana gelen şokların geçici olmadığını ve test edilen ülkede SGP'nin geçerli olmadığını anlamına gelmektedir. Kısa dönemde oluşacak küçük olmayan şoklar veya yapısal kırılmalar, uzun dönemde döviz kurlarının denge değerlerinde kayma oluşturacaktır (Edison, 1987, p. 376).

SGP'nin geğerliliği test edilirken sadece klasik birim köklere bakılması yapısal kırılmalara dikkat edilmemesi istatistiksel sorunlara yol açarak hatalı sonuçlara ulaşılmasına neden olabilmektedir (Tıraşoğlu, 2014, s. 72). Bu nedenle Türkiye'de SGP'nin geğerliliğinin sınındığı bu çalışmada klasik birim kök testleri ile birlikte yapısal kırılmalı birim kök testleri kullanılmaktadır.

2003 Ocak-2017 Ağustos arası IMF Financial Statistical CD Rom'dan elde edilen aylık veriler kullanılarak satın alma gücü paritesinin Türkiye'de geğerliliği test edilmiştir. Kullanılan veriler; reel döviz kuru, yurtiçi fiyat seviyesi (TÜFE) ve yabancı ülke fiyat seviyesi (TÜFE) dir. Bu çalışmada fiyat endeksi olarak TÜFE'nin seçilmesinin en önemli nedeni, bu endeksin bir ülkedeki klasik bir tüketim sepetinin fiyatındaki ortalama değişmeleri ölçmesi ve de diğer endekslere göre daha kolay bulunabiliyor olmasıdır. Testte kullanılan reel döviz kuru serileri mevsimsellikten arındırılmış aylık veriler kullanılarak oluşturulmuştur. Veriler 2003 Ocak- 2017 Aralık arasındaki 176 aylık gözlemi içermektedir.

3.5. Satın Alma Gücü Paritesinin Birim Kök Testi ile Test Edilmesi

Analizde öncelikle Türkiye için yapısal kırılmaları dikkate almayan genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller: ADF), Phillip-Perron (PP) birim kök testleri ile reel döviz kurunun sabitli, sabitli-trendli olmak üzere ve birinci farkında değişik gecikme uzunluğu seçim kriterine göre ayrı ayrı test edilerek durağan olup olmadığı araştırılmıştır. Ayrıca zaman serilerinde birim kökün varlığını yapısal kırılmaları dikkate alarak analiz eden Lee-Strazicich (LS) (2003) ve Carrion-i-Silvestre vd. (2009) testleriyle reel döviz kuru serisinin durağanlığı incelenmiştir.

Öncelikli olarak ADF ve PP birim kök testleri ile Tablo 9’da reel döviz kuru için standart birim kök testi sonuçları verilmektedir.

Tablo 9. Reel döviz kuru için standart birim kök testi sonuçları

Düzye				Birinci fark			
ADF		PP		ADF		PP	
Sabit ve trend	Sabit	Sabit ve trend	Sabit	Sabit ve trend	Sabit	Sabit ve trend	Sabit
-2,646 (2) ^a	-2,525 (2) ^a	-2,580 (3) ^c	-2,572(2) ^c	-9,596(1) ^a	-9,179(1) ^a	-9,138 (8) ^c	-9,011(6) ^c
(0,260) ^b	(0,110) ^b	(0,289) ^b	(0,100) ^b	(0,000) ^b	(0,000) ^b	(0,000) ^b	(0,000) ^b

Notlar: ^a SIC kriterine göre seçilmiş gecikme değeri göstermektedir. ^b MacKinnon (1996) p-değerini göstermektedir. ^c Newey-West kriterine göre seçilmiş gecikme (bandwidth) değeri göstermektedir.

ADF testi için uygun gecikmenin belirlenmesi açısından SIC kriterine göre seçilmiş gecikme değeri iki olarak belirlenmiştir. PP testi için Newey West kriterine göre seçilmiş gecikme değeri sabit ve trendde üç sabitte iki olarak belirlenmiştir.

ADF ve PP testlerinin değerleri incelendiğinde prob değerinin (p-değeri) %5’ten küçük olması durumunda boş hipotez reddedilir. P-değerinin %5’ten büyük olması durumunda ise boş hipotez kabul edilmektedir. Boş hipotezin reddedilmesi durumu reel döviz kurunun durağan olmadığını göstermektedir ve birim kök vardır. Boş hipotezin kabul edilmesi durumunda reel döviz kuru durağandır ve birim kök yoktur. Eğer, hesaplanan τ Dickey-Fuller test istatistiğinin mutlak değeri, MacKinnon kritik eşik değerlerinin mutlak değerinden küçükse $H_0 : \delta = 0$ hipotezi kabul edilir ve incelenen zaman serisinin durağan olmadığı kabul edilir. Eğer bunun tam tersi bir sonuç çıkarsa, H_0 hipotezi reddedilir ve zaman serisinin durağan olduğu sonucuna varılır.

Tablo 9’da düzeyde sırasıyla ADF ve PP sabit ve trendde p-değerinin 0,260 ve 0,289 bulunması durumu serilerin durağan olmadığını göstermektedir. Sabitte ise yine sırasıyla 0,110 ve 0,100 değeri %5’ten küçük olmalarından dolayı seriler düzey değerlerinde durağan değildir ve birim kök vardır. Serilerin durağan olmaması, normal dağılmadığını ve otokorelasyona sahip olduğunu gösterir. Bu durumda uygulanan politikalar geçerli değildir.

Durağan olmayan bir seriyi durağanlaştırmak için, seride her gözlem arasındaki değişme olarak tanımlanan fark alma yöntemi kullanılmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010, s. 237). Reel döviz kurunun birinci farkını aldığımız alternatif

durumlar Tablo 9'un sağ tarafında ayrıntılı olarak gösterilmiştir. Birinci farkı alındığında p- değerleri %1'de anlamlıdır.

Önceki durumların aksine serinin birinci farkı alındığında tabloda belirtilen ADF ve PP testlerin sonucuna göre serinin birim kök içerdiği hipotezi reddedilmiş yani seri durağan çıkmıştır. Bu durumda birim kök yoktur ve seriler birinci farkında durağandır.

Genel olarak Tablo 9'da standart birim kök testleri (ADF ve PP) reel döviz kurunun durağan olmadığını yani birim kök içerdiğini göstermektedir. Bu nedenle de satın alma gücü paritesinin ilgili dönem için geçerli olmadığı görülmektedir. Ancak yapısal kırılmaların varlığı durumunda standart birim kök testleri yanıltıcı sonuçlar verebilir. Çalışmanın hipotezi Türkiye'de satın alma gücü paritesinin geçerli olması durumu olduğu için bunu ispatlamak amacıyla daha güvenli testler yapılmıştır.

Çalışmada daha güvenilir sonuçlar elde etmek amacıyla ikinci olarak, Lee ve Strazicich (2003) tarafından önerilen yapısal kırılmaların içsel olarak belirlendiği LM birim kök testleri uygulanarak sonuçlar Tablo 10'da gösterilmiştir. Serinin seviyesinde ve trendde üç kırılmaya kadar izin veren en genel model kullanılmıştır. LM prensibine göre, bir birim kök test istatistiği regresyondan elde edilmektedir (Kula, 2014, p. 162):

$$\Delta Y_t = \delta' \Delta Z_t + \phi S_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta S_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.22)$$

\tilde{S}_t de-trend serisinin $t=2 \dots T$ için, $\tilde{S}_t = Y_t - \tilde{\psi}_x - Z_t \tilde{\delta}$. $\tilde{\delta}$, ΔZ_t ve $\tilde{\psi}_x = Y_1 - Z_1 \tilde{\delta}$ deki ΔY_t regresyonundan tahmin edilen katsayıların bir vektörüdür, burada Y_1 ve Z_1 sırasıyla Y_t ve Z_t başlangıç gözlemleridir. Z_t , serinin veri üretim süreciyle tanımlanan eksojen değişkenlerin bir vektörüdür.

Üç kırılmalı LM modelinde $j = 1, 2, 3$; $t \geq T_{bj} + 1$ için DT_{jt} , $t - T_{bj}$ değerini, diğer durumlarda 0 değerini alan gölge değişkeni göstermek üzere dışsal değişkenler vektörü $Z_t = [1, t, D_{1t}, D_{2t}, D_{3t}, DT_{1t}, DT_{2t}, DT_{3t}]$ ile ifade edilmektedir. Üç kırılmanın söz konusu olduğu model için hipotezler şu şekildedir;

$$H_0 : Y_{i,t} = \mu_0 + d_1 B_{1t} + d_2 B_{2t} + d_3 B_{3t} + d_4 D_{1t} + d_5 D_{2t} + d_6 D_{3t} + Y_{i,t-1} + v_{1t}$$

$$H_1 : Y_{i,t} = \mu_1 + \gamma_t + d_1 D_{1t} + d_2 D_{2t} + d_3 D_{3t} + DT_{1t} + DT_{2t} + DT_{3t} + v_{2t}$$

LM test istatistiği $\tilde{\tau} : \phi = 0$ temel hipotezini sıyanan test istatistiğidir. T_b kırılma zamanları, olası kırılma noktaları için minimum (yani daha negatif) birim kök t-istatistiğini veren tarih seçilmiştir. Minimum LM birim kök t-istatistiği, iki kopukluğun ($\gamma_j = T_{bj} / T, J = 1,2,3$) içsel konumunu belirler. LM birim kök testi, aşağıdaki gibi bir ızgara aramayı (grid search) kullanarak üç kırılmayı içsel olarak belirleyebilir.

$$LMt = \inf_{\gamma} \tilde{\tau}(\gamma). \quad (3.23)$$

Düzeyde ve eğimde kırılmaya izin veren LM birim kök testlerinde kırılma zamanları, içsel olarak belirlenmiştir. LM birim kök testlerinde temel hipotezin reddi, reel döviz kuru serisinin durağan olduğunu ve Satın Alma Gücü Paritesinin geçerliliğini ifade etmektedir.

Tablo 10. Reel Döviz Kuru İçin Üç Yapısal Kırılmalı LM Birim Kök Testi Sonuçları (Lee ve Strazicich)

Kırılmalar	D _{Ocak-2005}	D _{Temmuz-2007}	D _{Eylül-2013}	T _{Ocak-2005}	T _{Temmuz-2007}	T _{Eylül-2013}	LM
Ocak -2005	-0,022	0,065	-0,067	0,046	-0,036	0,029	-0,353(8) ^a
Temmuz-2007	(-0,833) ^b	(2,375) ^b	(-2,471) ^b	(4,204) ^b	(-4,009) ^b	(4,719) ^b	(-5,989) ^c
Eylül-2013							

Notlar: ^a Gecikme değerini göstermektedir. ^b Değişkenlerin t değerlerini göstermektedir. ^c Hesaplanan LM test istatistik değerini göstermektedir. LM test kritik değerleri 4,545 (%1), 3,542 (%5) ve 3,504 (%10) olarak kabul edilmiştir.

Öncelikle üç kırılmalı birim kök testi sonucunda tahmin edilen üç kırılmada hem sabitte hem trendde ya da sabitte veya trendde istatistiksel olarak anlamlıdır. Kırılmalara daha yakından bakılacak olursa Ocak-2005 kırılması sabitte istatistiksel olarak anlamlı olmamasına rağmen aynı kırılma dönemi trend için istatistiksel olarak anlamlıdır. Temmuz 2007 ve Eylül 2013 kırılmaları hem trend hem de sabit için istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu nedenle birim kök testinin daha az kırılmalı olarak tekrar edilmesine gerek yoktur ve bu haliyle yorumlanabilir.

Yapılan üç kırılmalı birim kök testi sonucunda reel döviz kurunun birim kök içerdiği hipotezi %1 düzeyinde reddedilmektedir. Bu sonuca göre reel döviz kuru serisi durağandır. Yani, satın alma gücü paritesi geçerlidir.

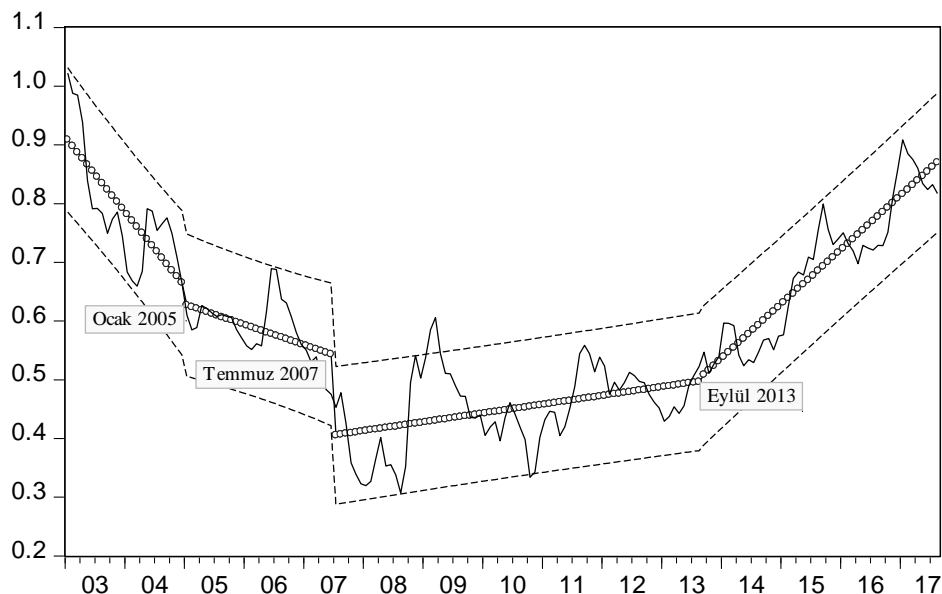
Kırılmaların anlamlı olup olmadığına bakmak için t istatistik değerlerinin mutlak değerinde %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri ile karşılaştırılmaktadır. %5 anlamlılık

düzeyinde LM test kritik değeri 3,542 çıkmıştır bu nedenle bu düzeyde reddedilmektedir. Parametreler anlamlı çıkmakta reel döviz kuru durağandır.

LM testinde, hesaplanan test istatistiği (-5,989), yüzde 1 anlamlılık düzeyinde (4,545), yüzde 5 anlamlılık düzeyinde (3,542) ve yüzde 10 anlamlılık düzeyinde (3,504) ile karşılaştırılacaktır. Buna göre kritik değerden büyük olduğunda (mutlak değer dikkate alınmadan) H_0 hipotezi kabul edilmekte ve yapısal kırılmaların varlığı durumunda serinin birim kökü olduğuna karar verilmektedir. LM birim kök testi sonuçlarına göre; Türkiye'nin reel döviz kuru serisi %1 anlamlılık düzeyinde sabitli modelde birim kök içermekte, sabitli ve trendli modelde ise birim kök içermemekte yani durağandır. Bu sonuçlar ADF ve PP test istatistiğinden farklılık arz etmektedir. Yani Türkiye için satın alma gücü paritesi; sabitli model için geçerli değilken, sabitli ve trendli model için geçerlidir.

Test sonucunda tespit edilen yapısal kırılma tarihleri çerçevesinde Türkiye ekonomisine kısaca bakıldığında; 2005 yılında 2001 krizinin ardından dalgalı kura geçilmesi, bankacılık alanında baştan sona ciddi düzenlemelerin yapılması, güçlü ekonomik programın uygulanması ayrıca iktidarda tek partili bir yıla geçişin olduğu görülmektedir.

2007 yılında Türkiye'de en fazla doğrudan yabancı yatırımın yapıldığı bir yıl olmakla birlikte 2008'de yaşanmış küresel kriz öncesi etkileri görülmektedir.



Grafik 7. Reel Döviz Kuru Seyri ve Yapısal Kırılmalar

Grafik 7’ de yapısal kırılmaların etkileri gösterilmiştir. İlgili kırılma tarihlerinin Türkiye ve ABD ekonomisi açısından önemi incelendiğinde öncelikle Ocak 2005’te TL’den altı sıfır atılmıştır. Türk parasındaki bu önemli gelişmenin Türkiye açısından olumlu ve olumsuz tarafları bulunmaktadır. Türk Lira’sından altı sıfırın atılması, tek enflasyonu önleyici bir öge olmamakla birlikte istikrar politikasını tamamlayacaktır. Zamanlaması iyi yapıldığı zaman Türk Lira’sına olan güveni yeniden canlanması, dolarizasyon önlenmesi ve enflasyonist beklentilerin kırılması düşünülmektedir (Alagöz, 2005, s. 50). Ayrıca yine Ocak 2005 de Merkez Bankası, döviz piyasasına "alım" yönünde doğrudan müdahale etmiştir. Fiyat istikrarını sağlamak doğrultusunda yürütülen para politikası, döviz kurlarındaki gelişmeleri de dikkatle izlemektedir.

2005 yılında uluslararası malî piyasaları etkileyen temel gelişmeler; küresel likidite fazlalığı, ABD Merkez Bankası (FED)’in faiz artırımları, petrol, emtia ve konut fiyatlarındaki artışlar ile FED Başkanı olarak Benjamin Bernanke’ nin aday gösterilmesi olmuştur. Döviz piyasaları incelendiğinde, ABD ekonomisinin cari işlemler açığının büyüyen sürmesine rağmen, ABD dolarının dünya genelinde diğer para birimleri karşısında değer kazandığı görülmektedir. FED’in yaptığı faiz artırımları ve AB Anayasasına karşı tutumların ortaya çıkması ile siyasi belirsizliklerin artması ve Avrupa Merkez Bankası (ECB)’nin kısa vadeli faiz oranlarında bir değişikliğe gitmemesi sonucunda, Euro karşısında % 12 değer kazanmış, ABD Doları/Euro paritesi 1,3’ler seviyesinden 1,2 seviyelerine kadar gerilemiştir. (<http://ekonomi.haber7.com/ekonomi/haber/128510-2005te-ekonomide-neler-yasandi>)

2007 yılında başlayan ve etkileri esas olarak 2008 yılında hissedilen dış kaynaklı kriz, Türkiye’yi de etkilemiştir. Krizin çıkış noktası ABD’de faiz artırımlarıyla birlikte düşük gelirlilere yüksek faizle verilen "subprime" mortgage kredilerinin geri dönüşlerinde yaşanan sıkıntılar, bu kredilerin içinde bulunduğu tahvil paketlerinin sert şekilde değer kaybetmesine neden olmuştur. Gelişmiş ülkelerde başlayan bu likidite sorunları, 2008 yılına girildiğinde daha da şiddetlenmiştir. Eylül 2008’de dünyanın en büyük yatırım bankalarından Lehman Brothers, 613 milyar dolar borcu olduğunu açıklayarak iflas etmiştir. Bu olay, ABD tarihinin en büyük iflası olarak anılmaktadır. Daha sonra aralarında ABD Merkez Bankası (FED), İngiltere Merkez Bankası (BoE) ve Japonya Merkez Bankası’nın (BOJ) da olduğu gelişmiş ülke merkez bankaları, piyasadaki likidite sorununu çözmek için ortak hareket etmeye başlamış ve bunun için bir dizi araç

geliştirmiştir. Bu dönemde gelişmiş ülkeler faiz oranlarını tüm zamanların en düşük düzeyine çekerek, piyasanın likit kalmasını sağlamışlardır.

2013 yılında ABD’de yaşanan olaylar dünyaya damgasını vurmuş ve dünyada yeni bir krizin başlangıcı olmuştur. 2013’de FED’in izlediği politikalar ve Amerikan Senatosunda yaşanan bütçe krizinden sonra ABD Hükümeti’nin 17 yıl aradan sonra ilk kez resmi olarak kapanması, küresel piyasaların gündemini belirleyen en önemli olaylar olarak kaydedilmiştir. FED’in Temmuz 2013’de tahvil alımlarını yılsonunda azaltmaya başlayacağını açıklaması ve 2013 Aralık ayında 10 milyar Dolar indirerek, aylık 75 milyar Dolar’a düşürmesi dünya piyasalarını etkilemiştir. Aynı zamanda FED başkanı Bernanke’nin Eylül 2012’den beri uygulanan parasal genişleme programını 2013 sonunda azalacağını ve 2014’te sonlandıracağını ifade etmiştir. Bernanke, para politikasında beklenenden önce daraltma gerçekleştirmek, faiz oranlarında geçici yükselmeye neden olacağını, bunun da ekonomik anlamda düzelmenin azalması ya da durması riskinin de oluşacağını söylemiştir. FED ilk kez aylık olarak yaptığı 85 milyar Dolar’lık tahvil alımında azaltmaya gidebileceğini duyurmuştur. Bu açıklamadan sonra küresel piyasalar 2013 yılının ikinci yarısını “Tapering” (tahvil programının azalması) endişesini sürdürmüştür. <http://www.tebahaber.com.tr/Content/report2013tr.pdf> 2

2013 yılında Türkiye de yaşanan olumsuz gelişmelere bakıldığında, Türk Lirası 2013’de değer kaybını devam ettirmiştir. 31 Ocak 2014 yılına kadar kadar 46 günde TL’nin değer kaybı %11,25 olmuştur. Türkiye’de Aralık ayında terör ve yolsuzluklar ile ilgili birçok operasyon gerçekleştirilmiştir. 17 Aralık 2013 tarihinde Hükümet içinde büyük bir gerginlik yaşanmış dört bakan görevinden alınmış bu da ekonomiyi olumsuz etkileyerek piyasaları tedirgin etmiştir. 17 Aralık’da gerçekleşen bu gerginlikler ve FED’in almış olduğu kararlar ile Ocak 2014’de Türk Lirası devalüasyona uğramıştır. Merkez Bankası Türk Lirasınının değerini arttırmak için faiz artırımı kararları olsa da değer kaybı devam etmiştir. (2013 Dünya Ekonomisi ve Küresel Kriz sayfa 11) <http://www.tebahaber.com.tr/Content/report2013tr.pdf>

3.6. Satın Alma Gücü Paritesinin Eşbütünleşme İle Test Edilmesi

Satın alma gücü paritesi test edilmesinin bir diğer yöntemi eşbütünleşme analizidir. Ancak eşbütünleşme yapılması için ön koşul, serilerin I(1) olmasıdır. Ancak seriler düzeyde durağan olduğundan I(0) eşbütünleşme analizi gerçekleştirilememiştir.

Satın alma gücü paritesi hipotezi, uzun süre boyunca döviz kurundaki değişikliklerin, döviz kurunu oluşturan iki ülke arasındaki enflasyondaki farklılıkları telafi etme eğiliminde olacağını belirtmektedir. Etkin işleyen bir uluslararası ekonomide, döviz kurlarının her para birimine kendi ekonomisinde aynı satın alma gücünü vermesi beklenmektedir. Tam olarak olmasa bile, SGP hipotezi döviz kurlarının ulaşması gereken seviyeleri belirten bir kıyaslama sunar (Simonoff, 2015).

Bu amaçla, SGP'nin test edilmesinin diğer bir yöntemi de nominal kur ile ilgili ülkelerin enflasyon farkları arasındaki ilişkinin incelenerek yapılmasıdır. Bu ilişki basit bir şekilde aşağıdaki regresyon denklemi tahmin edilerek araştırılabilir:

$$\text{Lndolar} = c + c_1 \cdot \text{Lnf} + e \quad (3.24)$$

Lndolar: logaritmik nominal dolar kurunu (Döviz kurundaki yıllık değişim),

c: sabit terimi,

Lnf: Türkiye ve ABD arasındaki logaritmik enflasyon farkını (yıllık ortalama enflasyon oranları arasındaki fark),

c_1 : Lnf değişkeni parametresini ve

e: hata terimini göstermektedir.

Satın alma gücü paritesinin mutlak olarak geçerli olabilmesi için tahmin edilen parametrelerin sabitin sıfır ($c=0$) ve Lnf parametresinin bir ($c_1=1$) olması gerekir.

Tablo 11. Lndolar ve Lnf için birim kök testi sonuçları

Lndolar		Lnf	
PP	ADF	PPP	ADF
0,734 (2) ^c (0,992) ^b	-0,749 (2) ^a (0,992) ^b	0,869(16) ^c (0,796) ^b	0,231(8) ^a (0,973) ^b

Notlar: ^a SIC kriterine göre seçilmiş gecikme değerini göstermektedir. ^b MacKinnon (1996) p-değerini göstermektedir. ^c Newey-West kriterine göre seçilmiş gecikme (bandwidth) değerini göstermektedir.

Tablo 11'de Lndolar ve Lnf serisi PP ve ADF testleri ile analiz edilmiştir. PP test istatistiği Lndolar için 0,734, Lnf için 0,869 çıkmıştır. ADF test istatistiği Lndolar için -

0,749, Inf için 0,231 çıkmıştır. Bu sonuçlar boş hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. Sonuçta birim kök testleri (ADF ve PP) Indolar ve Inf değişkenlerinin düzeylerinde durağan olmadığını yani birim kök içerdiğini göstermektedir. Ancak daha öncede tespit ettiğimiz gibi analiz dönemimizde hem dolar kuru hem de Türkiye ve ABD enflasyon verilerine ilişkin yapısal kırılmalar mevcuttur. Bu nedenle birim kök testleri yapısal kırılmalar dikkate alınarak tekrar edilmiştir. Tablo 12’de Indolar ve Inf değişkenlerine ilişkin üç kırılmalı LM birim kök testi sonuçları görülmektedir. Birim kök testi LM istatistiği sonucuna göre değerlendirilmektedir. LM istatistiğine göre kritik değerler pozitif olduğu, LM test istatistiği negatif çıktığı için serilerin durağan olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Test sonucuna göre seride 2008 Ekim, 2010 Aralık, 2012 Ekim dönemlerinde yapısal kırılmalar bulunmuştur.

Tablo 12. Indolar ve Inf İçin Üç Yapısal Kırılmalı LM Birim Kök Testi Sonuçları

Indolar			Inf		
D	T	LM	D	T	LM
0,047 (1,015) ^b 2008-Ekim	0,044 (3,507) ^b 2008-Ekim		-0,022 (-0,833) ^b 2005-Ocak	0,046 (4,204) ^b 2005-Ocak	
-0,539 (-11,527) ^b 2010-Aralık	0,1347 (6,562) ^b 2010-Aralık	-0,457 (7) ^a (-6,411) ^c	0,065 (2,375) ^b 2007-Temmuz	-0,036 (-4,009) ^b 2007-Temmuz	-0,353(8) ^a (-5,989) ^c
0,026 (0,591) ^b 2012-Ekim	-0,114 (-6,078) ^b 2012-Ekim		-0,067 (-2,471) ^b 2013-Ağustos	0,029 (4,719) ^b 2013-Ağustos	

Notlar: ^a Gecikme değerini göstermektedir. ^b Değişkenlerin t değerlerini göstermektedir. ^c Hesaplanan LM test istatistik değerini göstermektedir. LM test kritik değerleri 4,545 (%1), 3,542 (%5) ve 3,504 (%10) olarak kabul edilmiştir.

Üç kırılmalı birim kök testi sonucunda tahmin edilen üç kırılmada hem sabitte hem trendde ya da sabitte veya trendde istatistiksel olarak anlamlıdır. Kırılmalara daha yakından bakılacak olursa:

- Indolar değişkeni için 2008-Ekim kırılması trendde, 2010-Aralık kırılması hem sabitte hem trendde, 2012-Ekim kırılması ise trendde istatistiksel olarak anlamlıdır.
- Inf değişkeni için 2005-Ocak kırılması trendde, 2007-Temmuz ve 2013-Ağustos kırılmaları hem sabitte hem de trendde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Üç kırılmada hem sabitte hem trendde ya da sabitte veya trendde istatistiksel olarak anlamlı olduğu için testin daha az kırılmalı olarak tekrar edilmesine gerek yoktur ve bu haliyle yorumlanabilir.

Yapılan üç kırılmalı birim kök testi sonucunda hem $I(0)$ hem de $I(1)$ değişkenini birim kök içerdiği hipotezi %1 düzeyinde reddedilmektedir. Yani her iki seri de yapısal kırılmalar dikkate alındığında durağandır ve aralarındaki ilişki düzeylerinde analiz edilebilir. Ancak standart en küçük kareler yöntemi (SEKK) yapısal kırılmalar altında yanlış sonuçlar verecektir. Bu nedenle $I(0)$ ve $I(1)$ değişkenleri arasındaki ilişki Bai ve Perron (2003) tarafından geliştirilen “kırılmalı en küçük kareler yöntemi” (least squares with break points) ile tahmin edilecektir.

Yapısal kırılmalı en küçük kareler yöntemi yapılacak tahminlerde çoklu kırılmaya (beş kırılmaya kadar) izin vermektedir. Ancak burada yapacağımız tahminlerde yukarıda uyguladığımız birim kök testleri ile uyumlu olması için üç kırılma dikkate alınacaktır. Aşağıda Tablo 13’de tahmin sonuçları görülmektedir.

Tablo 13. Kırılmalı En Küçük Kareler Tahmin Sonuçları (İndolar ve İnf)

Değişken	Parametre	t-istatistiği	Test sonuçları
2003-Ocak ve 2007-Eylül Dönemi			
Lnf (c ₁)	-0,356*** (0,085)	-4,169	c ₁ =0 F=17,338 (0,000) Ki-kare=17,388 (0,000)
Sabit (c)	0,228*** (0,028)	8,047	c ₁ =1 ve c=0 F=3966,302 (0,000) Ki-kare=7932,603 (0,000)
2007-Ekim ve 2009-Eylül Dönemi			
Inf (c ₁)	3,196*** (0,197)	16,156	c ₁ =0 F=261,046 (0,000) Ki-kare=261,046 (0,000)
Sabit (c)	0,684*** (0,023)	28,601	c ₁ =1 ve c=0 F=1593,577 (0,000) Ki-kare=3187,154 (0,000)
2009-Ekim ve 2015 Ocak Dönemi			
Inf (c ₁)	1,503*** (0,060)	24,870	c ₁ =0 F=618,541 (0,000) Ki-kare=618,541 (0,000)
Sabit (c)	0,435*** (0,007)	55,056	c ₁ =1 ve c=0 F=4151,044 (0,000) Ki-kare=8302,089 (0,000)
2015-Şubat ve 2017-Ağustos Dönemi			
Inf (c ₁)	2,074*** (0,134)	15,412	c ₁ =0 F=237,557 (0,000) Ki-kare=237,557 (0,000)
Sabit (c)	0,381*** (0,048)	7,889	c ₁ =1 ve c=0 F=5650,534 (0,000) Ki-kare=11301,007 (0,000)
R ² = 0,978 Düzeltilmiş R ² =0,977 F=679 DW=0,546			

Notlar: *** sırasıyla %1 anlamlı değişkenleri göstermektedir.

Regresyonda %97,8'lik R^2 modelin açıklama gücüdür. Yani bağımsız değişkenlerden değişmelerin bağımlı değişkenden değişmeyi açıklama gücüdür. R^2 'nin yüksek oranda olması iyi bir durum olmakla birlikte çok güçlü ve F istatistiği için önemlidir. Modelin iyi açıklandığını göstermektedir.

Tablo 13'de Türkiye ile ABD arasındaki enflasyon oranları arasındaki farkın döviz kurunu nasıl etkilediği görülmektedir. Eşitlik (3.24) kullanılarak Türkiye örneğinde bütün denklemler için sırasıyla regresyon denklemi elde edilmektedir. Öncelikle 2003 Ocak-2007 Eylül döneminde regresyon denklemi aşağıdaki gibidir;

$$ln\text{dolar} = 0,228 - 0,356lnf + e$$

Enflasyon farkında oluşacak %1'lik artış dolar kurunu bu dönemde % 0,356 azaltmaktadır. Enflasyon farkı çıktısında verilen t-istatistiği $c_1=0$ olan boş hipotezi sınamakta ve kesinlikle reddedilmektedir. Döviz kurlarındaki değişim ile enflasyon oranlarındaki fark arasında kesinlikle bir ilişki olduğundan bahsedilir. Burada SGP ile ilgili olarak dikkate alınacak basamak $c_1 = 0$ hipotezi değildir. SGP, $c = 0$; sabitte bu hipotez için t-istatistiği, marjinal olarak istatistiksel olarak anlamlı olan 8,047 şeklinde bulunmuştur. Yani, yabancı para birimleri SGP tarafından tahmin edilenden daha fazla değer kazanmış görünmektedir.

2007 Ekim-2009 Eylül dönemi regresyon denklemi aşağıdaki gibidir;

$$ln\text{dolar} = 0,684 + 3,196 lnf + e$$

Enflasyon farkında oluşacak %1'lik artış dolar kurunu bu dönemde %3,196 arttırmaktadır. Bu dönemde t-istatistiği 28,601 bulunmuştur. Dolar bu dönemde aşırı değerlenmiş ve TL'nin değeri düşmüştür.

2009 Ekim-2015 Ocak dönemi regresyon denklemi aşağıdaki gibidir;

$$ln\text{dolar} = 0,435 + 1,503lnf + e$$

Enflasyon farkında oluşacak %1'lik artış dolar kurunu bu dönemde %1,503 arttırmaktadır. Bu dönemde t-istatistiği 55,056 bulunarak doların değerlenmesinin devam ettiği görülmektedir.

2015 Şubat-2017 Ağustos dönemi regresyon denklemi aşağıdaki gibidir;

$$Indolar = 0,381 + 2,074Inf + e$$

Enflasyon farkında oluşacak %1'lik artış dolar kurunu bu dönemde %2,074 arttırmaktadır. Bu dönemde t-istatistiği 7,889 bulunarak Doların TL karşısında hızla değerlenmesinin bir önceki döneme göre daha yavaşladığı görülmektedir.

Tablo 13'de görüldüğü gibi tahmin edilen parametreler istatistiksel olarak anlamlıdır. Tahmin sonuçları bütün yapısal kırılma alt dönemleri için nominal dolar kuru (Indolar) ve Türkiye ile ABD arasındaki enflasyon farkı (Inf) arasında SGP teorisinin ileri sürdüğü gibi bir ilişkinin varlığını işaret etmektedir. Ayrıca yine bütün yapısal kırılma alt dönemleri için enflasyon farkının nominal dolar kuru arasında hiçbir ilişki olmadığı ($c_1=0$) hipotezi de kuvvetli bir şekilde reddedilmektedir. Ancak elde edilen parametrelerden yola çıkarak test edilen SGP teorisin mutlak olduğu ($c_1=0$ ve $c=0$) hipotezi de bütün yapısal kırılma alt dönemleri için kuvvetli bir şekilde reddedilmektedir.

3.7. Araştırma Bulguları

Analiz çalışmaları kapsamında reel döviz kurunun zaman serilerinin durağanlığını tespit etme çalışmaları gerçekleştirilmiştir. Bu amaçla yapılan ADF ve PP birim kök testleri sonucunda reel döviz kurunun her iki test sonucunda sabitte ve trendde hem de sabitte durağan olmadığı bulunmuştur. Birinci derece farklarında seriler birim kök içeren hipotez reddedilerek serilerin durağan olduğu görülmektedir. Yapılan ADF ve PP testi sonucunun yapısal kırılmaların varlığı durumunda doğru sonuçlar vermeyeceği düşüncesi ile yapısal kırılmalı birim kök testlerinden Lumsdaine-Papell testi ve Zivot-Andrews testi sıfır hipotezini yapısal kırılmayı dikkate almayarak kıldığından dolayı birim kökün varlığını değil yapısal kökün olmadığını söylemektedir. Bunun yanlış yorumlara sebep olacağı düşüncesi ile çalışmamızda Lee-Strazicich yapısal kırılmalı model tercih edilmiştir.

LM kırılmalı birim kök testleri, birinci farklarında durağanlaştığı görülen serilere düzeyde ve eğimde kırılmaya izin vermektedir. Kırılmalı birim kök testi sonucunda üç kırılma tarihi tahmin edilmiştir. Kırılmalar hem sabitte hem trenddeya da sabitte veya

trendde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Belirlenen kırılmalarda reel döviz kuru serisinin durağan olduğu yani nispi satın alma gücü paritesinin geçerli olduğu tespit edilmiştir.

SGP hipotezi, döviz kurlarındaki değişimleri ülkeler arasındaki enflasyon oranı farklılıklarını dikkate alarak açıklayan bir hipotez olmasından dolayı bu değişkenlerin logaritması alınarak ADF ve PP birim kök testleri ile yeniden sınanmıştır. Buna göre boş hipotezin kabul edildiği, değişkenlerin düzeyde durağan olmadığı yani birim kök içerdiği bulunmuştur. Analiz döneminde yapısal kırılmaların varlığı tespit edildiği için nominal döviz kuru ve enflasyon oranları farkı yapısal kırılmalı birim kök testleri ile logaritmik test edilmiştir. Bu durumda ise değişkenler hem sabitte hem trendde ya da sabitte veya trendde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Türkiye ile ABD arasındaki enflasyon oranları farkı ve nominal döviz kurları arasında yapısal kırılma dönemleri için sıkı bir ilişkinin var olduğu tespit edilmiştir.

Elde edilen analiz bulguları daha önceki yapılmış bir takım çalışmalar ile benzerlik teşkil etmektedir. Kaya ve Çelik (2018), yaptıkları ARIMA testi sonucunda SGP'nin benzer dönemlerde yaptıkları çalışma ile uyumlu olduğunu yani SGP'nin geçerli olduğunu göstermiştir. Aslan ve Kanbur (2007), tarafından yapılan 2001-2005 dönemlerini kapsayan çalışmada 2005'de yapısal kırılma bulmuş ve analizimizde tahmin edilen 2005 yapısal kırılmalar ile uyumlu olduğu görülmüştür. Özdemir (2008), 1984-2004 yılları arasında doğrusal olmayan eş bütünleşme testi ile SGP'nin Türkiye'de geçerliliğini tespit etmiştir. Yıldırım ve Yıldırım (2012), kırılmalı birim kök testi kullanarak yaptıkları çalışmalarında kırılma dönemlerinde SGP'nin geçerli olduğunu bulmuştur. Çeviş ve Ceylan (2015), nominal kur, TÜFE ve ABD TÜFE arasında uzun dönemli bir ilişki bulmuş ve SGP'nin hipotezi güçlü formda geçerli olduğunu tespit etmiştir.

Genel anlamda gerek daha önceki yapılan çalışmalarda gerekse bizim çalışmamızda yapısal kırılmalı birim kök testleri uygulandığında geleneksel olmayan para politikası uygulandığı dönemlerde SGP'nin geçerli olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca incelenilen dönemdeki nominal döviz kuru şokları da bu sonuca varılması için önemli bir değişken olmaktadır.

SONUÇ

Dünya üzerine bakıldığında küreselleşme olgusunun her alana yayıldığı; en küçük bakkal dükkânından en büyük alışveriş merkezine, kiralara, elektriğe, genel amaçlı giderlerden, özel tüketim mallarında gerek hammadde kullanımı gerekse direk mal kullanımı ile döviz kuru hayatımızın her aşamasında etkili olmaktadır. Bu da küreselleşme ile bir ülkede yaşanan her hangi bir politika değişikliği veya ekonomik kriz gibi sebeplerden dolayı ticaret yapan diğer ülkeleri de etkilemektedir. Günümüzde insanların sabah uyandıklarında yaptıkları ilk şey döviz kurlarını incelemektir. Çünkü hemen hemen her yaşta insanın döviz kuru ile bir şekilde bağlantısı vardır. Döviz kurunda gerçekleşecek herhangi bir ani değişiklik genel fiyat düzeylerinden başlayarak, ödemeleri, üretimi, tüketimi, enflasyonu ve faiz oranını da etkilemektedir. İktisadi karar birimlerinin döviz kurunda gerçekleşecek bu ani değişiklik karşısında alacağı ekonomik kararlar yukarıda sayılan faaliyetlerden dolayı çok önemlidir.

2001, 2008 yılları ve son olarak yakın zamanda yaşanan 2018'in son çeyreğindeki krizler ile insanların hayatlarında döviz kurunun ne derece etkili olduğu çok net görülmektedir. Döviz kurları nedeniyle yaşanan krizlerin etkilerinin ileriki yıllarda da yaşandığını geçmiş krizlere bakarak söylemek yanlış olmamaktadır. Bu nedenle döviz kuru hareketlerine nelerin etki ettiğini, döviz kuru belirleyicilerinin neler olduğunun bilinmesi özellikle döviz kuruna bağımlı yaşayan Türkiye gibi ülkeler için önem arz etmektedir.

Ülkelerin merkez bankalarının uygulayacağı para politikaları ve bu politikalarda yapılacak değişikliklerin döviz kuru üzerinde etkisi dikkat çeken konulardandır. İktisadi karar vericiler, özellikle küresel finansal kriz zamanlarında gelişmiş ülkelerin ekonomilerini yeniden dengeye getirebilmeleri ve aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerin ise sermaye hareketliliklerindeki dengesizlik ve aşırı kredi genişlemesini engellemek için çoğunlukla faiz oranlarını kullandıkları geleneksel para politikalarının yeterince etkili olamadığını görerek, para ve maliye politikalarında bir takım

değişikliklere gittikleri geleneksel olmayan para politikaları uygulanmaya geçmişlerdir. Ancak geleneksel olmayan para politikalarının küresel krizden sonraki dönemde uygulanmasından dolayı bu politikanın da ne derece verimli olduğu test edilememektedir. Böyle olduğu için geleneksel ve geleneksel olmayan politika uygulamalarının ne zaman kullanılması gerektiği ile ilgili belirsizlikler bulunmaktadır.

Geleneksel olmayan para politikaları birçok araç ve önlemi barındırmaktadır. 2007 yılının ortalarında başlayıp 2008 yılında patlak veren ABD’de başlayıp tüm dünyayı saran ekonomik finansal kriz sonrasında geleneksel politikaların krizden çıkmakta çok da etkili olmadığı tespit edilerek geleneksel olmayan para politikaları araçlarına başvurulmuştur. ABD’de ve Türkiye’de uygulanan geleneksel olmayan para politikası uygulamaları döviz kurlarını nasıl etkilemektedir? Bu çalışmada, bu sorunun cevabını bulabilmek için döviz kuru belirleyicilerinden ampirik anlamda en çok merak edilen ve test edilen satın alma gücü paritesi açısından test edilmiştir. Çalışmanın özgünlüğü açısından özellikle kriz dönemlerinde döviz kuru hareketliliğinin izlenerek satın alma gücü paritesinin test edilmesi önemlidir.

Bu amaçla öncelikle literatürde yer alan döviz kuru belirleme yöntemlerinden Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı, Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı, Faiz oranı Paritesi yaklaşımı, Portfolyo Dengesi Yaklaşımı, Parasalcı Yaklaşım, Para ikamesi yaklaşımı, Erken Keynesyen Yaklaşımı, Mundell-Fleming (Yeni Keynesyen) Yaklaşımı, Döviz kurlarında hedefi aşma (over shooting) yaklaşımı, Spekülatif kabarcıklar yaklaşımı, Güvenli sığınak etkisi yaklaşımı, Etkin Piyasalar kuramı yaklaşımı, Uyumcu ve Rasyonel beklentiler yaklaşımı, Döviz piyasasının mikro yapısı yaklaşımı ayrıntılı olarak incelenmiştir. Ardından döviz kuru belirleyicileri hakkında yapılmış literatür çalışmaları, çalışılan ülke grupları, incelenilen dönem, ekonometrik yöntemleri ve sonuçları hakkında bilgi verilmiştir. Ardından Türkiye hakkında yapılmış satın alma gücü paritesini test eden çalışmalar incelenmiştir.

Çalışmada giriş kısmında da bahsedildiği gibi Türkiye için IMF (Financial Statistical CD Rom) dan elde edilen en uzun dönemli veriler olarak 2003 Ocak-2017 Ağustos arası aylık veriler kullanılarak satın alma gücü paritesinin geçerliliği, reel döviz kuru serisinin durağanlığının incelenmesiyle test edilmiştir. Analizde öncelikle Türkiye için reel döviz kuru zaman serisinin durağanlığı, yapısal kırılmaları dikkate almayan genişletilmiş

Dickey Fuller (ADF), Phillip-Perron (PP) klasik birim kök testleri ve yapısal kırılmaları dikkate alarak analiz eden Lee-Strazicich (LS) (2003) testleriyle incelenmiştir. Çalışmamızın literatüre katkısı burada karşımıza çıkmaktadır. Yapılan analizlerde LS yapısal kırılmalı birim kök testlerinin şimdiye kadarki yapılan çalışmalarda iki kırılmaya izin vermesi bizim çalışmamızda ise üç kırılmanın tespit edilmesi, bu yöntemin bilinen ama kullanılmayan bir yönünü ortaya çıkarmamızı sağlamıştır.

Daha önceki yapılmış çalışmalarda olduğu gibi satın alma gücü paritesinin geçerliliği yapılan analizlerde değişiklikler ile birlikte değiştiğini göstermektedir. Klasik birim kök testlerinde SGP paritesinin geçersiz bulunması, aynı testi kırılmalı birim kök testi ile denendiğinde geçerli bulunduğu görülmüştür. Yaptığımız çalışmada kullandığımız ADF ve PP test sonuçlarına reel döviz kuru serisi birim kök içerdiği yani düzeyde durağan olmadığı tespit edilmiştir.

Birim kök testleri ile yapılan çalışmalarda kırılmalara rastlanması durumunda, klasik birim kök testleri sonuçlarının doğruluğu şüpheli olmaktadır. Bu nedenle ayrıca Lee-Strazicich yapısal kırılmalı kök testleri yapılmıştır. Yapısal kırılmaları dikkate alan ve üç yapısal kırılmaya izin veren LS birim kök testi sonuçlarına göre; Türkiye'nin reel döviz kuru serisinin sabitli modelde birim kök içermekte, sabitli ve trendli modelde ise birim kök içermemekte yani durağan olduğu bulunmuştur. Hipotezimizin geçerli olduğu tespit edilerek satın alma gücü paritesinin geçerli olduğu gösterilmiştir.

Satın alma gücü paritesinin test edilmesi için yapılan eşbütünleşme testi ön koşulu olan serilerin $I(1)$ olması yapılan birim kök testlerinde çıkmamıştır. Bu nedenle eşbütünleşme testi yapılmamıştır.

Satın alma gücü paritesinin Türkiye'de geçerliliğini test etmek amacıyla yapılan son test ABD ile Türkiye arasındaki döviz kuru ile enflasyon arasındaki fark arasındaki ilişkiye bakmaktır. Bir serinin durağanlığını arttırmak için serilerin logaritmasının alınması gerekmektedir. $\ln f$ ve \ln dolar ile seriler ADF ve PP testleri yeniden test edilmiştir. Yapılan bu testler sonucunda reel döviz kurunun durağan olmadığı anlaşılmıştır. $\ln f$ ve \ln dolar serileri yapısal kırılmalar mevcut olduğu için yapısal kırılmalı birim kök testleri ile yapılan çalışma sonucunda da reel döviz kuru durağan bulunmuş ve satın alma gücü paritesinin geçerli olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmada SGP ile ilgili yapılan literatür taraması sonucu en uygun görülen değişkenlerden biri olan Türkiye reel döviz kuru serisi kullanılmıştır. Çünkü SGP hipotezini açıklamada kullanılan tek değişken olarak döviz kuru olduğu tespit edilmiştir. Cassel tarafından satın alma gücü paritesi, serbest ticaret yapan ülkelerin arasındaki kur değişim oranının her iki para biriminde alım gücünde değişikliğe uğramadan kalacağını savunmaktadır. Ancak bu yenedünya düzeninde pek de mümkün olmamaktadır. Dışa açılma ile birlikte ticaret yapan ülkeler birbirlerinin şoklarından etkilendikleri için döviz kurları da buna göre hareketlenmektedir.

Çalışmada incelenilen dönemde ülkemizde 2001'e kadar kur çapası da denilen sabit kur politikası uygulanırken bu dönemden itibaren dalgalı ve kontrollü kur politikası uygulanmaya başlanmıştır. Bu durumun satın alma gücü paritesi üzerinde de etkili olduğu görülmüştür. 2001 krizinin ardından kurun dalgalanmaya bırakılması ani yükselmeye neden olmuştur. 2001 krizinin etkileri henüz atlatılmışken 2005 yılında TL'den altı sıfır atılması da döviz kurlarını etkilemiş ve incelenilen dönemde ilk kırılma bu tarihte görülmüştür. 2007 yılının ortalarında başlayıp 2008 yılında kendini hissettiren ABD'de yaşanan mortgage krizinin etkisiyle döviz kurunda hafif bir düşüş yaşansa da aynı seviyeye geri dönmüştür. İkinci kırılma tarihinin 2007 olması bu durumu yansıtmaktadır. 2013 yılında FED'in almış olduğu ani kararların etkisi tüm dünyada görülmüştür. TL'de aşırı düşüş yaşanmış ve üçüncü kırılma tarihi olarak tahmin edilmiştir.

Görüldüğü gibi gerek ülke içinde gerekse dünyada meydana gelen döviz kurunda ki hareketlenmeler uluslararası piyasada rekabet gücü anlamında etkisini göstermektedir. Bu nedenle iktisadi karar birimlerinin böyle dönemlerde alacakları para ve maliye politikaları reel döviz kurunu ve dolayısıyla satın alma gücü paritesini etkilemektedir.

Satınalma gücü paritesi uluslararası makroekonominin temel taşlarından biridir. SGP, nominal ve döviz kuru oranının yabancı ve yerli enflasyon oranları arasındaki farklara göre belirlenmesi gerektiğini ileri sürmektedir. SGP, iki farklı ülkedeki fiyatların aynı para birimi cinsinden ifade edildiğinde birbirine eşit olması gerektiğini belirtir. SGP denge döviz kurunun uzun dönem teorisidir; bu nedenle, kısa vadede SGP'den sapmalar olabilir. Ancak, uzun vadede döviz kurunu SGP değerine geri getirebilecek güçler bulunmalıdır.

SGP'nin geçerli olması ülkelerin para ve maliye politikaları açısından büyük önem arz etmektedir. SGP hipotezinin incelenmesinde birim kökün varlığı, serilerinin uzun dönemde durağan olmadığını göstermektedir. Ülkelere ait seriler de yapısal kırılmaların mevcut olması durumunda ise birim kökün reddedildiği ve reel döviz kurunun durağanlığı görülmüş dolayısıyla SGP'nin geçerli olduğunu göstermiştir. Türkiye'de SGP'nin geçerli olması uygulanacak olan para politikası kararları alınırken, SGP'den faydalanılması durumunda doğru sonuçlar vereceği anlamına gelmektedir.

Döviz kurunun istikrara kavuşması, piyasaları yönlendirmek ve enflasyonu düşürmek açısından önem arz etmektedir. Analiz yapılan 2003 Ocak- 2017 Aralık döneminde satınalma gücü paritesinin zaman serisi analizi sonucunda; Türkiye'de uygulanan kur politikalarının ekonomik faaliyetler üzerinde başarılı ve etkin olduğunu ortaya konmuştur. İncelenilen dönem Türkiye çok ciddi krizler geçirmiştir, bunları da geleneksel olmayan para politikaları uygulamaları ile atlattığı satın alma gücü paritesinin geçerli olması ile görülmüştür.

Türkiye'de üretimin yüksek miktarda ithal hammaddelerden oluşması, nominal döviz kurlarında meydana gelen şokların üretim maliyetlerini etkilediğini buna bağlı olarak da yurtiçi fiyatların artacağı görülür. Ancak sürekli yükselme eğilimindeki fiyatlar, nominal döviz kurlarında yaşanan şokların fiyatlara etkisini düşürerek reel döviz kurunun kısa dönemde parite değerinden sapmasına neden olmaktadır. Bu durumda uzun dönemde tekrar parite değerine dönmesi beklenmektedir. SGP hipotezinin uzun dönemde geçerliliğinin olması Türkiye örneğinde istikrarlı bir döviz kuru politikasının uygulandığını göstermesi bakımından önem arz etmektedir. Yani nominal döviz kurları ülkeler arasındaki fiyat farklılıklarını ortadan kaldırmaktadır. Yine reel döviz kurlarının durağan olması, Türkiye'nin finansal istikrar politikalarının daha kaliteli olabilmesi ve makroekonomik olarak rekabet oranının yükselmesi için döviz kurlarındaki istikrarı hedeflemesi gerekmektedir.

Gerek ülke içinde gerekse dünyada meydana gelen döviz kurunda ki hareketlenmeler uluslararası piyasada rekabet gücü anlamında etkisini göstermektedir. Bu nedenle iktisadi karar birimlerinin böyle dönemlerde alacakları para ve maliye politikaları reel döviz kurunu ve dolayısıyla SGP' yi etkilemektedir.

Nominal döviz kurları ülkeler arasındaki fiyat farklılıklarını ortadan kaldırmaktadır. Reel döviz kurlarının durağan olması, Türkiye'nin finansal istikrar politikalarının daha kaliteli olabilmesi ve makro ekonomik olarak rekabet oranının yükselmesi için döviz kurlarındaki istikrarı hedeflemesi gerekmektedir. İstikrarlı bir döviz kuru politikası için, TL'nin diğer paralar yanında değerlendirilmesi gerekmektedir. Bunun için de ulusal üretimin artırılması dolayısıyla ihracatın artması gerekmektedir. Makroekonomik istikrarın oluşması ve büyüme stratejilerinin dışa bağımlı hale gelmemesi açısından politika yapıcılar, yatırımı destekleyerek iç üretimi artırıcı politikalar uygulamalıdır.

Döviz kuru, Türkiye ekonomisinde kredibilitesi yüksek bir nominal çıpa görevini üstlenmiştir. Bu nedenle döviz kurunun istikrarlı olması piyasalar ve enflasyonun düşük olması açısından çok önem arz etmektedir. Uygulanan kur politikalarının öncelikle bu iki hedefi göz önüne alması gerekmektedir.

Ekonomik kriz dönemlerinde, geleneksel para politikası araçları merkez bankalarının amaçlarına ulaşmasında yeterli olmamaktadır. Yapılan çalışmada, incelenilen tarihlerde görüldüğü gibi satın alma gücü paritesi geçerli bulunmuştur. O tarihlerde geleneksel olmayan para politikası araçları kullanılması bu araçların döviz istikrarı için uygun bir karar olduğunu incelenilen tariherde satın alma gücü paritesinin geçerliliği ile ispat etmiştir. Bu nedenle kriz gibi olağan üstü zamanlarda merkez bankaları geleneksel olmayan para politikalarını kullanmalıdır. Geleneksel olmayan para politikaları, finansal koşulları rahatlatmak için çok geniş araç ve önlemleri içermektedir. Merkez bankalarının kendi tasarruflarında bulunan geniş önlemler paketini ve araçlarını etkin kullanabilmesi için ara hedeflerini iyi belirlemeleri gerekmektedir.

KAYNAKLAR

KİTAPLAR

- Aksel, H. Ayşe Eyyüboğlu, *Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1995.
- Ata, Defne ve Silahşör, H. Serkan, *Parasal Birlik Avrupa Para Birliği ve Türkiye*, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 1999.
- Bulut, Erol (2005), *Döviz Ekonomisi (Piyasanın Mikro Yapısı)*, Platin Yayınları, 1. Baskı, Ankara.
- Erçel, Gazi, *Bıçak Sirtında*, Dünya Yayıncılık, İstanbul, 2003.
- Ergincan, Yakup, *Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri: Portföy Yönetiminde Kullanımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, SPK Yayınları, Yayın No: 33, Ankara, 1996.
- Eroğlu, Nadir; Aydın, Halil İbrahim; Kesbiç, Cüneyt Yenal; *Para Banka ve Finans*, Orion kitabevi, Ankara, 2016
- Erol, Ümit, *Vadeli İşlem Piyasaları: Teorik ve Pratik*, İMKB Yayınları, İstanbul, 1999.
- Ertürk, Emin, *Uluslararası İktisadi Birleşmeler Teori ve Türkiye’nin İçinde Bulunduğu İktisadi Birleşme Hareketleri (GATT – 1947, GATT – 1994, WTO, AB, ECO, KEIB, ICO)*. Alfa Yayınevi, İstanbul, 2006.
- Ertürk, Emin (1994), *Döviz Ekonomisi*, Der Yayınları, 1. Baskı, İstanbul.
- Hinkle, Lawrence E, and Montiel, Peter J.; (1999), (ed.), “*Exchange Rate Misalignment: Concept and Measurement for Developing Countries*”, Oxford University Press
- İyibozkurt, Erol (2001), *Uluslararası İktisat*, Ezgi Kitapevi, Bursa.
- Karlık, Sadık Rıdvan, *Uluslararası Ekonomi – Teori ve Politika*, Beta Yayınevi, İstanbul, 2002.
- Karlık, Rıdvan, *Türkiye Ekonomisi*, Beta Basım, İstanbul, 1999

- Karluk, Sadık Rıdvan, *Uluslararası Ekonomi*, Beta Yayınevi, İstanbul, 2003.
- Kepenek, Yakup ve Yentürk, Nurhan, *Türkiye Ekonomisi*, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2010.
- Korkmaz, Turhan, *Hisse Senedi Opsiyonları*, Ekin Kitabevi, Bursa, 1999.
- Krugman, Paul R. and Maurice, Obstfeld, (2003), *International Economics Theory and Policy*, Pearson Education, Sixth Edition, Boston.
- Lucio Sarno and Mark P. Taylor; “*The Economics of Exchange Rates*” Cambridge University Press, 2002
- MacDonald, Ronald, *Exchange Rate Economics: Theories and Evidence*, Routledge Press, New York, 2007.
- Müslümov, A., Hasanov, M., & Özyıldırım, C. (2002). *Dalgalı Kur Rejimlerinde Döviz Kuru Belirlenmesine Yönelik Teorik Yaklaşımlar*.
- Oksay, Suna, *Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923 – 2000)*, Beta Yayınevi, İstanbul, 2001.
- Özbay, Pınar, *Avrupa Para Birliği ve Euro*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği, 1997.
- Özdemir, K. Azim ve Şahinbeyoğlu, Gülbin, *Alternatif Döviz Kuru Sistemleri*, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği, Ankara, 2000.
- Özpençe, Özay, Avrupa Parasal Birliği’nde Maliye Politikası Koordinasyonu ve Türkiye Analizi, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı Yayınları, Yayın No: 2009/391, Ankara, 2009.
- Pakko, M. R., & Pollard, P. S. (2003). *Burgernomics: a Big Mac™ guide to purchasing power parity*. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 85(November/December 2003).
- Parasız, İlker ve Yıldırım, Kemal, *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama / Dışa Açık Makro Ekonomiye Giriş*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1994.
- Parasız, İlker, *Makro Ekonomi Teori ve Politika*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2013.
- Parasız, İlker, (2004), *Türkiye Ekonomisi*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa,

- Pugel, Thomas A., (2004), *International Economics*, McGraw-Hill, Inc., 12th Edition, New York.
- Rosenberg, M. R.(1996), *Currency Forecasting: A Guide to Fundamental and Technical Models of Exchange Rate Determination*, Irwin Publishing, Chicago.
- Salvatore, Dominick, (1999), *Internatioal Economics*, John Willey & Sons, Sixth Edition, New York.
- Savaş, Vural, *Keynezyen İktisat Yıkılırken*, İstanbul: Fatih Yayınevi Matbaası, 1984.
- Seyidoğlu, Halil, *Uluslararası Finans*, Güzem Cem Yayınları, Yayın No: 19, İstanbul, 2003.
- Seyidoğlu, Halil, (2002). “Efektif Kur”, *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük* (3. Baskı) içinde.(156). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2002). “Vadeli Döviz piyasası”. *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük* (3. Baskı) içinde.(687). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2002). “Faiz Paritesi”. *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük* (3. Baskı) içinde.(189). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2002). “Dolarizasyon”, *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük* (3. Baskı) içinde.(138). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2002). “Hedging”, *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük* (3. Baskı) içinde.(256). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, Halil, *Uluslararası İktisat*, Güzem Cem Yayınları, Yayın No:18, İstanbul, 2013
- Savaş, Vural Fuat, *Çağımızın Deneyi Euro*, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2000.
- Ünsal, Erdal M., *Makro İktisat*, İmaj Yayıncılık, Ankara, 2011.
- Ünsal, Erdal M. (2004) , *Makro İktisat*, Turhan Kitabevi, Ankara.
- Ünsal, Erdal M., *Makro İktisat*, İmaj Yayıncılık, Ankara, 2009
- Vadeli İşlem Borsaları İçin Temel Rehber: Futures ve Options*, İzmir Ticaret Borsası Yayınları, Yayın no: 51, İzmir, 1993.

- Yalçiner, Kürşat, *Uluslararası Finansman*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008.
- Yiğit, Mehmet, Yılmaz, Ahmet ve Ergeç, Etem Hakan, “*Avrupa Para Sistemi*”, *Ekonominin AB’si*, Editör: Güner, Ümit, Ekin Kitabevi, Bursa, 2013.
- Walther, Ted (2002), *Dünya Ekonomisi*, (Çev. Ünal Çağlar), Alfa Basım Yayım Dağıtım, Bursa, s.89) (ÇAĞLAR, Ünal (2003), *Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar*, Alfa Yayınları, İstanbul.

MAKALELER

- Abuaf, N., & Jorion, P. (1990). Purchasing power parity in the long run. *The Journal of Finance*, 45(1), 157-174.)
- Abumustafa, Naser I. (2006). Re-Examining The Validity Of Purchasing Power Parity In Emerging Countries, *Research Journal of International Studies – 3*: 66-91.
- Abumustafa, Naser I., Mete Feridun, (2010). "Explaining The Long-Term Real Equilibrium Exchange Rates Through Purchasing Power Parity: An Empirical Investigation on Egypt, Jordan and Turkey", *African Journal of Business Management*, 4(7): 1260-1265.
- Acaravci, S.K., Acaravci, A. (2007), Nonstationarity and the level shift for Turkish real exchange rates. *Empirical Economics Letters*, 6, 517-523.
- Alba, J. D., & Park, D. (2005). An empirical investigation of purchasing power parity (PPP) for Turkey. *Journal of Policy Modeling*, 27(8), 989-1000.
- Ajevskis, Viktors & Vītola, Kristīne, “Advantages of Fixed Exchange Rate Regime from a General Equilibrium Perspective”, *Latvijas Banka Working Paper*, Number: 4, Year: 2009, pp. 1 – 54.
- Adiguzel, U., Sahbaz, A., Ozcan, C. C., & Nazlioglu, S. (2014). The behavior of Turkish exchange rates: A panel data perspective. *Economic Modelling*, 42, 177-185.
- Admati, A. R. (1991). The informational role of prices. *Journal of Monetary Economics*, 28(2): 347–361.

- Akbostanci, E., & Tunç, G. İ. (2001). Turkish twin effects: An error correction model of trade balance (No. 0106). ERC-Economic Research Center, Middle East Technical University.
- Akel, Veli ve Sümeyra Gazel (2015). "Finansal Piyasa Riski Ve Altın Yatırımı: Türkiye Örneği", *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24(1): 335-350
- Alacahan, N.D. (2011). Enflasyon, Döviz Kuru İlişkisi ve Yansıma: Türkiye The Relationship Between Inflation, Exchange Rate And Pass Through: Turkey. *Sosyal Bilimler Dergisi*, (1), 49-56
- Alagöz, M. (2005). Paradan Sifir Atmanın Gerekçeleri, Sonuçları ve Türk Lirasına İade-i İtibar. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (14), 39-55.
- Aslan, Ö. ve Korap, H. L. (2010). "Does The Uncovered Interest Parity Hold in Short Horizons?", *Applied Economic Letters*, 17:361-365.
- Aslan, A., & Kula, F. (2011). Purchasing Power Parity in Eastern European Countries: Further Evidence from Black Market Exchange Rates. *Amfiteatru Economic*, 13(29), 287-294.
- Aslan, N., & Kanbur, A. N. (2007). Türkiye'de 1980 sonrası satın alma gücü paritesi yaklaşımı. *Marmara Üniversitesi İİBF dergisi*, yıl 2007, cilt XXIII, sayı 2
- Augustine C. Arize, John Malindretos, Dilip Ghosh, (2015). Purchasing power parity-symmetry and proportionality: Evidence from 116 countries, *International Review of Economics & Finance*, 37:69-85.
- Ay, Ahmet, (2004). Döviz Kurlarının Belirlenmesinde Parasal Modellerin Başarısını Etkileyen Faktörler. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 1(1-2), 124-146.
- Baharumshah, Ahmad Zubaidi, Evan Lau, Mudziviri T. Nziramasanga (2010). "Purchasing Power Parity in African Countries: Evidence From Panel SURADF Test", *South African Journal of Economics*, 78:40-56.
- Bahmani-Oskooee, M., Chang, T., & Lee, K. C. (2016). Purchasing power parity in emerging markets: A panel stationary test with both sharp and smooth breaks. *Economic Systems*, 40(3), 453-460.

- Bakırtaş, İ., & Tekinşen, A. (2004). Dünya Savaşları ve Büyük Buhran Arasındaki Etkileşimin Ekonomi Politikası. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (12), 83-100.
- Barışık, Salih, Demircioğlu, Elmas, (2006). Türkiye’de Döviz Kuru Rejimi, Konvertibilete, İhracat-İthalat İlişkisi (1980-2001), *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(3): 71-84.
- Barışık, S., & Demircioğlu, E. (2012). Türkiye’de Döviz Kuru Rejimi, Konvertibilete, İhracat-İthalat İlişkisi (1980-2001) *17. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2(3), 71-84.
- Baur, D. G., & Glover, K. J. (2012). The destruction of a safe haven asset?.
- Baur, D. G., & McDermott, T. K. (2010). Is gold a safe haven? International evidence. *Journal of Banking & Finance*, 34(8), 1886-1898.
- Berument, H. ve Günay, A. (2003). "Exchange Rate Risk and Interest Rate: A Case Study for Turkey", *Open Economies Review*, 14:19-27.
- Betty C. Daniel and Harold O. Fried, (1983). Currency Substitution, Postal Strikes, and Canadian Money Demand. *The Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'Economique*, 16(4):612-624
- Bleaney, Michael & Fielding, David, (1999). "Exchange Rate Regimes, Inflation and Output Volatility in Developing Countries", *Credit Research Paper*, 99(4):1-31.
- Bonga-Bonga, Lumengo, (2011). "Testing For The Purchasing Power Parity Hypothesis In A Small Open Economy: A VAR-X Approach" *The International Business & Economics Research Journal*, 10 (12).
- Bogetić, Ž. (2000). Full Dollarization: Fad or Future?. *Challenge*, 43(2), 17-48.
- Bordo, M. D., & Choudhri, E. U. (1982). Currency substitution and the demand for money: Some evidence for Canada. *Journal of Money, Credit and Banking*, 14(1), 48-57
- Boughton, J. M. (2003). On the origins of the Fleming-Mundell model. *IMF Staff Papers*, 50(1), 1-9.

- Bulut, M. (2003). “1929 Dünya Ekonomik Buhranı ve Türkiye'de Devletçiliğe Geçiş”. *Bilig/Türk Dünyası Sosyal Bilimler Dergisi*, (26):77-101.
- Calvo, G. A., & Vegh, C. (1992). Currency substitution in developing countries: an introduction.
- Cassel, G., (1918). Abnormal Deviations in International Exchanges, *The Economic Journal*, 28(112):413-415
- Ceylan, R., & Ulucan, H. (2014). “Satın Alma Gücü Paritesi Hipotezi (SAGP)'nin OECD Ülkeleri İçin Test Edilmesi”. *Sosyoekonomi*, 22(22).
- Campos, Maria I., Torres, Jose L. & Villegas, Esmeralda, “The Credibility of the Venezuela Crawling – Band System”, *Review Economic Rosario Bogota*, 9 (2):111-123.
- Cavallo, Domingo F., “Monetary Regime and Exchange Rate Policy: Lessons from the Argentinean Experience”, *Monetary Regime and Exchange Rate Policy: Lessons from the Argentinean Experience* Harvard University: February 17th 2004, Harvard, 2004.
- Çeviş, İsmail ve Ceylan, Reşat (2015). Kırılgan Beşlide Satın Alma Gücü Paritesi (SAGP) Hipotezinin Test Edilmesi, *Journal of Yasar University*, 10 (37): 6381-6477
- Cuestas, J.C., Regis, P.J. (2013). Purchasing power parity in OECD countries: Nonlinear unit root tests revisited. *Economic Modelling*, 32, 343-346.
- Civcir, I. (2003). The Monetary Model of the Exchange Rate under High Inflation-The case of the Turkish Lira/US Dollar. *Czech Journal of Economics and Finance (Finance a uver)*, 53(3-4), 113-129.
- Coleman, Andrew, “Economic Integration and Monetary Union”, Treasury Working Paper, Year: 1999, Working Paper: 99/6, pp. 1 – 51.
- Daly, Sfia M., (2007). “The Choice of Exchange Rate Regimes in the MENA Countries: a Probit Analysis”, The William Davidson Institute at the University of Michigan William Davidson Institute Working Paper, 899:1 – 21.

- Demiray, D. B. (1998). Döviz Kurlarına Moneter Yaklaşım ve Türkiye İçin Alternatif Bir Uygulama (Johansen Çok Denklemli Koentegresyon Analizi). *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(2):65-86.
- Demirtaş, Ö., & Güngör, Z. (2004). Portföy yönetimi ve portföy seçimine yönelik uygulama. *Journal of Aeronautics and Space Technologies*, 1(4), 103-109.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American statistical association*, 74(366a):427-431.
- Dunn, Robert M. Jr., (1983). The Many Disappointments of Flexible Exchange Rates, Princeton University International Finance Section Department of Economics Essays in International Finance, No: 154, Princeton, New Jersey, December 1983.
- Doğanlar, M., Bal, H., & Özmen, M. (2009). Testing long-run validity of purchasing power parity for selected emerging market economies. *Applied Economics Letters*, 16(14), 1443-1448.
- Dutttagupta, Rupa, Fernandez, Gilda & Karacadağ, Cem, (2005), “Moving to a Flexible Exchange Rate How, When, and How Fast?”, *IMF Economic Issues*, 38:1-30.
- Dumrul, C. (2010). Türk Ekonomisinde Para İkamisinin Belirleyicilerinin Sınır Testi Yaklaşımı İle Eş-Bütünleşme Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (35), 199-231.
- Dimson, E., & Mussavian, M. (1998). A brief history of market efficiency. *European Financial Management*, 4(1), 91–103
- Edwards, Sebastian, (1989), “Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment”, The MIT Press, Cambridge. 16-25.
- Eken, Hasan, M., (2009), “Dünya’da Finans Krizi Türkiye’de Ekonomik Kriz”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi / Journal of Academic Researches and Studies*, 3(5):68.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251. doi:10.2307/1913236

- Erdal Bahar, (2018). “Monetary Approach to Exchange Rate Determination under Flexible Exchange Rate Regime: Empirical Evidence from Turkey”, *Advances in Management & Applied Economics*, 8(3):1-9.
- Elfaki Khalid Eltayeb (2018). “Determinants of Exchange Rate Stability in Sudan (1991-2016)”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2): 33-39.
- Edwards, Sebastian & Savastano, Miguel A., (1999). “Exchange Rates in Emerging Economies: What do We Know? What do We Need to Know?”, NBER Working Paper Series, 7228:1–74.
- Eichengreen, B., & Temin, P. (1997). The gold standard and the great depression (No. w6060). *National Bureau of Economic Research*. Working Paper.
- Eichengreen, B., & Temin, P. (2000). The gold standard and the great depression. *Contemporary European History*, 9(2), 183-207.
- Edison, H. J. (1987). Purchasing Power Parity in the Long Run: A Test of the Dollar/Pound Exchange Rate (1890-1978). *Journal of Money, Credit and Banking*. 19(3):376-387.
- Fama, Eugene F., (1970), Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *The Journal of Finance*, 25(2), Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. December, 28-30, 1969 (May, 1970), pp. 383-417
- Fausten, Dietrich K., (2012). “Exchange Rate Regimes”, *International Economic, Finance and Trade*, 1:1-6.
- Fejzaj, Elona, (2014). *International Journal of Innovative Research in Science, Engineering and Technology*, 3(4):10849-10852.
- Flood, Robert P. and Robert J. Hodrick, (1990). On Testing for Speculative Bubbles, *The Journal of Economic Perspectives*, 4 (2), 85-101.
- Frenkel, Jacob A., (1978). Purchasing power parity: Doctrinal perspective and evidence from the 1920s, *Journal of International Economics*, 8(2):169-191
- Frenkel, J. A., & Rodriguez, C. A. (1982). Exchange rate dynamics and the overshooting hypothesis. *Staff Papers*, 29(1), 1-30.

- Fertekligil, V., & Özkale, L. (2011). Avrupa Para Birliği ve Türk ekonomisine etkileri. *İTÜ Dergisi/b*, 1(1).
- Geert Bekaert, Min Wei, Yuhan Xing, (2007). Uncovered interest rate parity and the term structure, *Journal of International Money and Finance*, 26:1038-1069
- Güriş B., Tıraşoğlu M., (2018). The Validity of Purchasing Power PArity in the BRICS Countries, *Prague Economic Papers*, 27(4), 417–426.
- Gözgör, G. (2014). Döviz kurunun belirlenmesi: Teorik modeller ve ampirik bulgular üzerine bir literatür incelemesi. *Ekonomik Yaklaşım*, 27(99): 57-85.
- Gül, Ekrem; Ekinci, Aykut, (2006), “Türkiye’de Reel Döviz Kuru ile İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1990-2006”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16:165-190.
- Giovannini, A., & Turtelboom, B. (1992). Currency substitution (No. w4232). National Bureau of Economic Research.
- Gerek, S., & Karabacak, (2017), Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı ile Türkiye’de Reel Döviz Kuru Yanlış Dengelenmesinin Belirlenmesi: Yapısal Kırılmalı ve Doğrusal Olmayan Birim Kök Testleri İle Bir Analiz. *Journal of Life Economics*, 4(1), 1-24.
- Gök, Abdülkerim, (2006). “Alternatif Döviz Kuru Sistemleri”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(1):131 – 145.
- Guloglu, B., Ispira, S., & Okat, D. (2011). Testing the validity of quasi PPP hypothesis: evidence from a recent panel unit root test with structural breaks. *Applied economics letters*, 18(18), 1817-1822.
- Güney, Ahmet ve Halil Tunalı, (2017). Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı Üzerine Bir Değerlendirme, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 9 (16): 37.
- Güney, A. (2015). Nispi Fiyatlarla Genişletilmiş Frenkel-Bilson Parasal Döviz Kuru Modelinin Türkiye’de Geçerliliği. *Journal of Institute of Social Sciences*, 6(1), 1-24.

- Güriş, Burak, Yaşgöl, Yaşar Serhat ve Tıraşoğlu, Muhammed, (2017). E7 Ülkelerinde Satınalma Gücü Paritesinin Geçerliliğinin Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Birim Kök Testleri ile Analizi, 4(2) (ICEFM 2017 Özel Sayısı / Special Issue of ICEFM 2017):33-46.
- Güriş, B., Tıraşoğlu, B. Y., ve Tıraşoğlu, M. (2016). Türkiye’de Satın alma Gücü Paritesi Geçerli mi?: Doğrusal Olmayan Birim Kök Testleri. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 5(4), 30-42.
- Gylfason, Thorvaldur, (2000). “Fix or Flex? Alternative exchange rate regimes in an Era of Global Capital Mobility”, *North American Journal of Economics and Finance*, 11:173 – 189.
- Haji-Othman, Y., & Yahaya, S. (2014). Purchasing Power Parity: Evidence from Selected High and Low Inflation Countries. *International Business Research*, 8(1), 50.
- Hanke, S. H. (2002). Currency boards. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 579(1), 87-105.
- Hekim, Derya (2008). Para İkamesi Histerisi: Türkiye Örneği, *Eskişehir Osmangazi üniversitesi İİBF dergisi*, , 3(1), 27-43
- Holland, Márcio & Vieirai, Flávio Vilela, (2009). “Exchange Rate Dynamics in Brazil”, *Escola de Economia de São Paulo*, 1, October, pp. 1 – 28.
- Hepaktan, C. Erdem; Çınar, Serkan; DüNDAR, Özlem; (2011). “Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Dış Ticaret İle İlişkisi”. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi / Journal of Academic Researches and Studies*, 3 (5): 62-82.
- Holmes, James M., (1967). The Purchasing-Power-Parity Theory: In Defense of Gustav Cassel as a Modern Theorist, *Journal of Political Economy*, 75(5).
- Hakkio, Craig S. "A Reexamination of Purchasing Power Parity: A Multi-Country and Multi-Period Study", NBER Working Paper, No. 865, March, 1982.
- Isard, Peter, Uncovered Interest Parity, IMF Working Paper, April 2006

- İbicioğlu, M. (2012). Yatırım Araçlarının Getirileri Arasındaki İlişkilerin Çok Boyutlu Ölçekleme Yöntemi İle Analizi. *International Journal of Economic & Social Research*, 8(2).
- İnan, E. Alpan, (2002). “Kur rejimi tercihi ve Türkiye”, *Bankacılık Dergisi*: 36.
- Jabeen Asma, (2018). “Exchange Rate Determination in the Long Run for Pakistan: A Purchasing Power Parity Approach”, *RJ Economics, Marketing and Management*, 1(1):1-8
- Kalyoncu, H. (2009). New evidence of the validity of purchasing power parity from Turkey. *Applied Economics Letters*, 16(1), 63-67.)
- Kalyoncu, H., Kula, F., & Aslan, A. (2010). The validity of purchasing power parity hypothesis in Middle East and Northern Africa countries. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 4(13), 125-131.
- Karagöz, K., & Saraç, T. B. (2016). Testing the Validity of PPP Theory for Turkey: Nonlinear Unit Root Testing. *Procedia economics and finance*, 38, 458-467.
- Kasman, S., Kasman, A., & Ayhan, D. (2010). Testing the purchasing power parity hypothesis for the new member and candidate countries of the European Union: Evidence from lagrange multiplier unit root tests with structural breaks. *Emerging Markets Finance and Trade*, 46(2), 53-65.)
- Kantor, B. (1979). Rational expectations and economic thought. *Journal of Economic Literature*, 17(4), 1422-1441.
- Kapusuzoğlu, Ayhan ve İbicioğlu Mustafa, (2013). Portföy Çeşitlemesi: İMKB’de Sektörel Endeksler Üzerine Bir Analiz, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 119
- Kapusuzoğlu, A., & İbicioğlu, M. (2013). Portföy çeşitlemesi: İMKB’de sektörel endeksler üzerine bir analiz. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (58), 119-138.
- Kaya, Harun, Çelik, İsmail, (2018), Türkiye’de Satın Alma Gücü Paritesi Hipotezinin Geçerliliği: Uzun Hafıza Testlerinden Kanıtlar, *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(5/2):351-365.
- Korap, Levent H., & Aslan, Ö. (2010). Re-examination of the long-run purchasing power parity: further evidence from Turkey. *Applied Economics*, 42(27), 3559-3564.

- Karamcheti, B., Padake, V. and Geetha, T. (2018) "The INR/USD Exchange Rate Determination: An Empirical Investigation of the Flexible Price Monetary Model in a Vector Auto Regression Framework", *Theoretical Economics Letters*, 8, 1070-1082.
- Kılıçarslan Zerrin (2018), "Determinants of Exchange rate volatility: Empirical Evidence For Turkey", *Journal Economics, Finance and Accounting*, 5 (2): 204-213
- Kaya, Ayten Ayşen ve Güçlü, Mehmet, (2005) "Döviz Kuru Rejimleri, Krizler ve Arayışlar", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 16 (55):1 – 15.
- Kula, F. (2014). Is Per Capita Electricity Consumption Non-stationary? A Long-span Study for Turkey. *Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy*, 9(2), 161-164.
- Lee, J., Strazicich M. C., "Minimum LM Unit Root Test with One Structural Break", Appalachian State University, Working Papers No.04-17, (2004), p.1.
- Lumsdaine R.L., Papell, D. H., (1997), "Multiple Trend Breaks and The Unit Root Hypothesis", *The review of Economics and Statistics*, 79:212-218.
- Murray, John, (2000). "Revisiting the Case for Canada's Flexible Exchange Rate", *World Economic Affairs*, Autumn, 49 – 55.
- Mohsen Bahmani, Hanafiah Harvey, Scott W. Hegerty, (2013) "Empirical tests of the Marshall-Lerner condition: a literature review", *Journal of Economic Studies*, 40(3):411-443
- Mahdavi, Saeid, Su Zhou, (1994). "Purchasing Power Parity in High-Inflation Countries: Further Evidence", *Journal of Macroeconomics*, 16 (3):403-422.
- Markowitz, Harry M., Foundations of Portfolio Theory, *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 2 (Jun., 1991), pp. 469-477. Published by: Wiley for the American Finance Association.
- Mladenović, Zorica Kosta Josifidis, Slađana Srdić, (2012). The Purchasing Power Parity in Emerging Europe: Empirical Results Based on Two-Break Analysis *Panoeconomicus*, 2013, 2, Special Issue, pp. 179-202.

- Moheeput, Ashwin, (2008). “Issues on the choice of Exchange Rate Regimes and Currency Boards – An Analytical Survey”, *The University of Warwick Department of Economics Warwick Economic Research Papers*, 855:1–41.
- Obstfeld, Maurice & Rogoff, Kenneth, (1995). “The Mirage of Fixed Exchange Rates”, *Journal of Economic Perspectives*, 9(4):73 – 96.
- Oktar, S., & Dalyancı, L. (2010). Finansal Kriz Teorileri Ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler. *MU İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(2), 1-22.
- Öztürk, Nazım ve Bayraktar, Yüksel, (2010). Döviz kurlarını açıklamaya yönelik yeni yaklaşımlar, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11 (1):157-191.
- Özdemir, Z. A., (2008). The purchasing power parity hypothesis in Turkey: evidence from nonlinear STAR error correction models, *Applied Economics Letters*, 15: 307–311
- Özgür, M. I., Telatar, E., & Telatar, F. (2009). Enflasyon hedefleme rejiminde cari hesap ve döviz kuru dinamikleri. *Ekonomik Yaklaşım*, 20(71):57-88.
- Özkan, F. 2003. Denge Reel Kur Hesaplama Yöntemleri ve Reel Kur Dengesizliğinin Ölçülmesi: Türk Lirası Üzerine Bir Çalışma. TCMB, Ankara
- Palley, Thomas I., (2012) “The Economics of Exchange Rates and the Dollarization Debate”, *International Journal of Political Economy*, 33 (1): 61-82.
- Pazarlıoğlu, M.V., Güloğlu, S. (2007). Türkiye'nin Döviz Kurunun Belirlenmesinde Monetarist Yaklaşım. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(3).
- Peter C. B. Phillips and Pierre Perron, (1988). Testing for a Unit Root in Time Series Regression, *Biometrika*, 75 (2):335-346
- Rogoff, K. (2002). Dornbusch's Overshooting Model after Twenty-Five Years: International Monetary Fund's Second Annual Research Conference Mundell-Fleming Lecture. *IMF Staff Papers*, 49(1), 1-34.
- Pazarlıoğlu V., Güloğlu S., (2007) “Türkiye'nin Döviz Kurunun belirlenmesinde Monetarist Yaklaşım”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi*, 12 (3):19-34.

- Ray, S. (2012). Testing the Validity of Uncovered Interest Rate Parity in India. *Advances in Applied Economics and Finance*, 1(4), 236-246.
- Robert, Ivan & Tyers, Rod, (2001). "China's Exchange Rate Policy: The Case for Greater Flexibility", School of Economics Faculty of Economics and Commerce Australian National University Research Papers, 1-36.
- Rowland, P. (2003). Uncovered interest parity and the USD/COP exchange rate. *Borradores de Economía*; No. 227. ROWLAND, P. (2002). Page 1-41.
- Sakanko, Musa Abdullahi, Joseph David. (2017). "An Econometrics Analysis of the Determinants of Exchange Rate in Nigeria (1980- 2016)", *European Journal of Business and Management*, 9(34):22-29
- Savrul, Burcu Kılınc; Hasan Alp Özel; Cüneyt Kılınc; Osmanlı'nın Son Döneminden Günümüze Türkiye'de Dış Ticaretin Gelişimi, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi* (8:1) 2013
- Shefrin, Hersh and Meir Statman, (2000). Behavioral Portfolio Theory, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35,(2):127-151
- Sikwila, Mike Nyamazana, (2013). "Dollarization and the Zimbabwe's Economy", *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 5(6):398 – 405.
- Stockman Alan C. (1980). "A Theory of Exchange Rate Determination", *The Journal of Political Economy*, 88(4):673-698
- Stockman, Alan C., (1999). "Choosing an Exchange – Rate System", *Journal of Banking & Finance*, 23:1483-1498.
- Spulber, D. F. (1996). Market microstructure and intermediation. *Journal of Economic perspectives*, 10(3), 135-152.
- Sönmez A, Şimşek F., Cumhuriyetin Kuruluşundan Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Küçük Ölçekli Bir Aile İşletmesi Üzerindeki Etkileri, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi* (6:2) 2011
- Şimşek, M. (2004). Türkiye'de Reel Döviz Kurunu Belirleyen Uzun Dönemli Etkenler. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2), 1-24.

- Taştan, Hüseyin, (2005). "Do Real Exchange Rates Contain A Unit Root? Evidence From Turkish Data", *Applied Economics*, 37:2037-2053.
- Taylor, M. P. (1995). The economics of exchange rates. *Journal of Economic literature*, 33(1), 13-47.
- Yetim, Sedat, Kur Bantları Para Politikası ve Türkiye ile Meksika Krizleri”, Hazine Dergisi, Yıl: 1997, Sayı: 7, s. 104 – 106.
- Taylor, M. P. (1987b). "Risk Premia and Foreign Exchange: A Multiple Time Series Approach to Testing Uncovered Interest-Rate Parity", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 123(4):579-591
- Taylor, Mark P. (1988). "An Empirical Examination of Long-Run Purchasing Power Parity Using Cointegration Techniques", *Applied Economics*, 20:1369-1381.
- Taylor, Mark P., Patrick C. McMahon, "Long-Run Purchasing Power Parity in The 1920s", *European Economic Review*, Vol. 32, 1988, pp. 179-197
- Taylor, M. P. (1995). The economics of exchange rates. *Journal of Economic literature*, 33(1), 13-47.
- Telatar, Erdinç, Hasan Kazdağlı, (1998). "Re-Examine The Long Run Purchasing Power Parity Hypothesis for A High Inflation Country: The Case of Turkey 1980-93", *Applied Economics Letters*, 5:51-53.
- Temurlenk, Sinan, (1999). "Weak and Strong Form Tests For Purchasing Power Parity: Evidence From Turkey", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 13(1): 197-206.
- Tıraşoğlu, B. Y. (2014). Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri İle Oecd Ülkelerinde Satın Alma Gücü Paritesi Geçerliliğinin Testi. *Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi*, (20), 68-87.
- Thiam, Ibrahima, (2011). “Mixed Exchange Rate Regime in the West African Economic and Monetary Union (WAEMU)”, *Journal of Economics and International Finance*, 3(16):787 – 792.
- Tomak, Serpil, (2013). Altın Güvenli Liman Mı? Hisse Senetleri, DİBS, Döviz Kuru ve Altın Getirileri Arasındaki İlişkilerin Analizi, *Cag University Journal of Social Sciences*, 10(1):21.

- Tunay, K. Batu, (1999). Para İkamesi, Ülkeler Arası Enflasyon Transferi ve Uluslararası Döviz Kuru Rejimi Tartışmaları, *Bankacılar Dergisi*, 29:60-77.
- Tuncay, A. Can, (1999). “21. Yüzyılın Eşiğindeki Dev Oluşum: Euro ve Muhtemel Etkileri”, *Çimento İşveren Dergisi*, 1(13):22-27.
- Uğur, A. A., & Karatay, P. (2009). İkiz Açıklar Hipotezi: Teorik Çerçeve ve Hipoteze Yönelik Yaklaşımlar. *Sosyoekonomi*, 9(9).
- Yalçınkaya, Ömer. (2016). "G-20 Ülkelerinde Satın Alma Gücü Paritesi Teorisinin Geçerliliği: Panel Birim Kök Testinden Kanıtlar (1994: Q1-2015: Q4)." 145.
- Yavuz, Nilgün Çil, (2009) zdere, *Economics Bulletin*, 29 (2):1201-1210.
- Yılancı, Veli; Zehra Ayça Eriş, (2013). "Purchasing Power Parity In African Countries: Further Evidence From Fourier Unit Root Tests Based On Linear And Nonlinear Models", *South African Journal of Economics*, 81(1):20-34.
- Yıldırım, Kemal, Mehmet Mercan, S. Fatih Kostakoğlu,"Satın Alma Gücü Paritesinin Geçerliliğinin Test Edilmesi: Zaman Serisi ve Panel Veri Analizi", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2013, Cilt. 8, S. 3, 2013, ss. 75-95.
- Yıldırım, Oğuz, (2003), Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği 1990-2000 Türkiye Örneği, Anadolu Üniversitesi AÖF Yayınları No: 770, Eskişehir
- Yıldırım S., Yıldırım Z., (2012). “Reel Efektif Döviz Kuru Üzerinde Kırılmalı Birim Kök Testleri ile Türkiye İçin Satın Alma Gücü Paritesi Hipotezinin Geçerliliğinin Sınanması”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 33 (2): 221-238.
- Yıldırım, D. (2017). Empirical investigation of purchasing power parity for Turkey: Evidence from recent nonlinear unit root tests. *Central Bank Review*, 17(2), 39-45.
- Yurdakul, Funda, Yapısal kırılmaların varlığı durumunda geliştirilen birim kök testleri G.Ü: İ.İ.B.F. Dergisi, 2/2000, ss 21-34.
- Xiaolian, Hu, (2010)“A Managed Floating Exchange Rate Regime is an Established Policy”, *BIS Review*, 96:1-4.

- Vergil, H., & Özkan, F. (2007). Döviz Kurları Öngörüsünde Parasal Model ve Arima Modelleri: Türkiye Örneği. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (13), 211-231.)
- Werner, P. (1970). Report to the Council and the Commission on the realisation by stages of Economic and Monetary Union in the Community-" Werner Report"-(definitive text)[8 October 1970]. *Bulletin of the European Communities*, 11/1970.
- Žďárek, V. (2012). Prague economic papers, 17(2), 257-276.
- Zeren, Fatma, Kara Hakan, Arı Ayşe; (2013). Piyasa Etkinliği Hipotezi: İmkb İçin Ampirik Bir Analizi, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 36.
- Zivot, E., & Andrews, D. W. K. (2002). Further evidence on the great crash, the oil-price shock, and the unit-root hypothesis. *Journal of business & economic statistics*, 20(1), 25-44.
- Zaidi, Iqbal M., (2006). "Exchange Rate Flexibility and the Monetary Policy Framework in Pakistan", *SBP – Research Bulletin*, 2(1):115 – 140.

TEZLER

- Adam, Azeema, *Exchange Rate Issues in the Maldives*, A Thesis Submitted for the Degree of Doctor of Philosophy in Economics of The University of Canberra, Canberra, 2012.
- Aral, Arif, *Türkiye’de Döviz Kuru ve Dış Ticaret İlişkisi: 1992-2013 Dönemi Eşbütünleşme Analizi*, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Aydın, 2015.
- Arat, Kürşad, (2003), *Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, 37-44.
- Aydın, Mehmet, *Satın alma gücü paritesinin OECD ülkeleri için sınanması*, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2018

- Ayyıldız, Can, *Döviz Kurlarında ve Faiz Oranlarında Meydana Gelen Değişiklerin Firma Kârlılığına Etkileri*, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2002.
- Ciğerlioğlu, O. (2007). *Reel döviz kuru ve ithalat-ihracat arasındaki ilişki: Türkiye örneği 1982–2005*. Yüksek lisans tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Çağlar, A. E. (2015). *Yapısal kırılmalı birim kök testlerinin küçük örneklem özelliklerinin karşılaştırılması*, Doktora Tezi, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Çiçek, Serdar, *Türkiye’de Döviz Kuru Sistemleri ve Politikalarının İhracata Etkileri (1980-2004)*, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2006
- Demircioğlu, M. (2009). *Döviz kuru politikaları ve dış ticaret 1980 sonrası Türkiye örneği*, Doktora Tezi, DEÜ Sosyal Bilimleri Enstitüsü.
- Gedik, A. (2014). *Reel efektif döviz kurunun dış ticaret dengesi üzerine etkisi*, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çifçi İsmail, (2016). *Balassa-Samuelson Hipotezi: Türkiye Ve Dış Ticaret Ortakları Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Kütahya.
- Karabacak, Mustafa, (2016). *Uzun Dönem Reel Döviz Kurlarının Belirlenmesi ve Reel Döviz Kurlarının Yanlış Dengelenmesi: Türkiye Örneği*, Doktora tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kıyılar, Murat (1997), *Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB’de İrdelenmesi –Test Edilmesi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, SPK Yayın No:86, Ankara sayfa 9-10
- Özgül, Volkan, *Satın alma gücü paritesinin geçerliliğinin kırılmalı birim kök testleri ile incelenmesi*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek lisans Tezi, İstanbul, 2013
- Raja, Mohammad Hamza and Khawar Jaweedy, *Covered Interest Rate Parity*, Master Thesis: Master of Business and Administration, May 28, 2014

Sülkü, Seher Nur, *Econometric testing of purchasing power parity in less developed countries: Fixed and flexible exchange rate regime experiences*, Bilkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2001.

Ulucak, Recep, *İktisat Politikalarında Çevrenin Yeri ve Önemi*, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Kayseri 2011.

İNTERNET KAYNAKLARI

“Jeffrey S. Simonoff, 2015, Purchasing power parity: is it true?” <http://people.stern.nyu.edu/jsimonof/classes/2301/pdf/ppp.pdf>

2013 Dünya Ekonomisi ve Küresel Kriz sayfa 11 <http://www.tebahaber.com.tr/Content/report2013tr.pdf> erişim tarihi 05.01.2019

Aggarwal, S. (2013). The Uncovered Interest Rate Parity Puzzle in the Foreign Exchange Market. New York University,(Çevrimiçi) http://web-docs.stern.nyu.edu/old_web/economics/docs/workingpapers/2013/Aggarwal_ParityPuzzle_May2013.pdf, 2.

Aktan, C. C. (2000). Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi. Erişim: http://www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/monetarizm/aktan-monetarizm.htm (14 Kasım 2001). Erişim tarihi:22.12.2017

Dammasch, Sabine, (2001), The System of Bretton Woods a Lesson from History. The Hidden Mysteries, <http://www.wv.uni-magdeburg.de/fwwdeka/student/arbeiten/006.pdf>, Erişim: 20.03.2015,

Dinçer, Sedat, “Alternatif Döviz Kuru Sistemleri”, Mali İşler Yönetimi Resmi İnternet Sitesi, <http://danismend.com/kategori/altkategori/alternatif-doviz-kuru-sistemleri/>, Erişim: 22.03.2015.

Finans, B.V., Tezsiz, U. Ö., ve Notu, B. M. D. Süleyman Demirel Üniversitesi. <http://sosyalbilimler.sdu.edu.tr/assets/uploads/sites/102/files/para-banka-teori-ve-politikasi-ders-notu-3-14052015.pdf>

<http://ekonomi.haber7.com/ekonomi/haber/128510-2005te-ekonomide-neler-yasandi>

<http://paracevirici.com/doviz-arsiv/merkez-bankasi/gecmis-tarihli-doviz/euro> erişim tarihi: 29.11.2018

<http://paracevirici.com/doviz-arsiv/merkez-bankasi/gecmis-tarihli-doviz/2018/amerikan-dolari> erişim tarihi: 29.11.2018

<http://www.ekodialog.com/Makaleler/turkiyede-doviz-kuru-politikalari.html> erişim tarihi 11.11.2018)

<http://www.ekodialog.com/Makaleler/turkiyede-doviz-kuru-politikalari.html> erişim tarihi 11.11.2018)

<http://www.ekodialog.com/turkiye-iktisat-tarihi/ucuncu-bes-yillik-kalkinma-plani-donemi.html> erişim tarihi: 20.01.2019

http://www.ekodialog.com/uluslararasi_ekonomi/uluslararasi-doviz-piyasalari.html 26.12.2016 saat:14.05

<http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/%C3%9C%C3%A7%C3%BCnc%C3%BC-Be%C5%9F-Y%C4%B1ll%C4%B1k-Kalk%C4%B1nma-Plan%C4%B1-1973-1977%E2%80%8B.pdf>. Erişim tarihi 20.01.2019

<http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/%C4%B0kin-ci-Be%C5%9F-Y%C4%B1ll%C4%B1k-Kalk%C4%B1nma-Plan%C4%B1-1968-1972%E2%80%8B.pdf>)

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/98d7aa55-121b-4207-a0a5-11ff6486889c/DUY2004-59.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-98d7aa55-121b-4207-a0a5-11ff6486889c-m3fB7yT> erişim tarihi: 11.11.18

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Do viz+Kurlari/Gosterge+Niteligindeki+Merkez+Bankasi+Kurlarii/> erişim tarihi: 29.11.2018

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5be8afd25f0622.53671409 (sayfa 25-26-27- 28) erişim tarihi 12.11.2018

<https://www.ilimvemedeniyyet.com/1994-turkiye-ekonomik-krizi-ve-5-nisan-kararlari.html> Erişim tarihi: 20.01.2019)

<https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2018/EkonomikRapor2017.pdf>) (sayfa 23)

Erişim Tarihi 12.11.2018

Masum Türker, Türkiye Ekonomisinin Dünü, Bugünü, Vizyonu,

<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/60MaliCozum/04-%2060%20MASUM%20T%C3%9CRKER%20.doc>).

TCMB, 2009, s.41-42. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/95d30d54-335f-4540-847d-9068a4322c69/09turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-95d30d54-335f-4540-847d-9068a4322c69-mgX2Wig>

TCMB, 2013, s.37. <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/tr/>

TCMB, 2017, Yıllık Rapor, s.25-28. <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2017/files/tr-full.pdf>

TCMB,1995. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2ce62727-6bb7-4d0e-8313-3b7f0bcc8a74/1995_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-2ce62727-6bb7-4d0e-8313-3b7f0bcc8a74-mh5yIJ9

TCMB,2004, s.16). http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b6152e38-5b65-4f37-aaa7-cc38d5e71072/2004_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b6152e38-5b65-4f37-aaa7-cc38d5e71072-mh5zrWz

TCMB: 2014, s.36-37. <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2014/tr/>

TCMB: 2015, s.37. <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2015/tr/>

TCMB:2010, s.45). <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26d17342-1d99-4f36-be35-18363f43975b/10turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26d17342-1d99-4f36-be35-18363f43975b-mgX2JB0>

TCMB:2011, s.47-48). <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fc2860bf-4a2f-4fd5-81e1-5afe9edf6a14/11turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fc2860bf-4a2f-4fd5-81e1-5afe9edf6a14-mgX2Jfo>

TCMB:2012, s.39. <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2012/tr/>

TOBB,2018 s. 23. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6a7bcb27-bfce-4968-a63b-2f545f875be3/2018parakur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6a7bcb27-bfce-4968-a63b-2f545f875be3-m3fB7u3>

ÖZ GEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı, Soyadı : Selma Büyükkantarıcı Tolgay
 Uyruğu : Türkiye (TC)
 Doğum Tarihi ve Yeri : 9 Temmuz 1976, Kayseri
 Medeni Durumu : Evli
 Tel : +90 532 418 2376
 E-mail : selkant@hotmail.com
 Yazışma Adresi : Melikgazi Mah. Sevgi Sok. Kasr-1 Kınaş Sitesi B Blok Kat:2
 No:4 Melikgazi/KAYSERİ

EĞİTİM

Derece	Kurum	Mezuniyet Tarihi
Yüksek Lisans	Çankaya Üniversitesi, SBE, ANKARA	2010
Lisans	Anadolu Üniversitesi, İİBF, İşletme, ESKİŞEHİR	2005
Lise	Merkez Ticaret Lisesi, KAYSERİ	1993

İŞ DENEYİMLERİ

Yıl	Kurum	Görev
(2003-2004)	Döküm İş Şirketler Grubu, Silver Sobaları	Finansman sorumlusu
(2005-2009)	Erciyes Üniversitesi, KMYO	Ücretli Öğretim Görevlisi
(2009-2010)	Kapadokya Meslek Yüksek Okulu	Lojistik Bölümü Program Başkanı
(2009-2011)	Kapadokya Meslek Yüksek Okulu	Öğretim Görevlisi
(2012-2013)	E. Ü. Develi Hüseyin Şahin MYO	Ücretli Öğretim Görevlisi
(2013-2018)	E. Ü. BAP Birimi	Tübitak Proje Uzmanı

YABANCI DİL

İngilizce

YAYINLAR

- Büyükkantarıcı Tolgay S., Şentürk Ulucak Z., “Kayseri’de Dolarizasyon Olgusu” 3. Kayseri Ekonomisi Sempozyumu, 24-26 Nisan 2014,
- Büyükkantarıcı Tolgay S., “Efficient Market Hypothesis With The Relation Between Exchange Rates And Stock Prices” 2015 International Education Conference in London, International Education Conference in London, UK (June 7-11 2015).