

T.C.
MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ


YÜKSEK LİSANS TEZİ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSADİ GELİŞME VE ULUSLARARASI İKTİSAT PROGRAMI

DÖVİZ KURU REJİMLERİ VE KUR SAVAŞLARI: TÜRKİYE İLE
SEÇİLMİŞ ÜLKE KARŞILAŞTIRMALARI

Burcu COŞMUŞ

Danışman
Doç. Dr. Ece DEMİRAY EROL

MANİSA-2019

	<p style="text-align: center;">T.C. MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ</p> <p style="text-align: center;">YÜKSEK LİSANS EĞİTİMİ FORMLARI</p> <p style="text-align: center;">Tez Savunma Sınavı Tutanağı</p>	Doküman Kodu	FRYL-031
		Yayınlanma Tarihi	26/03/2018
		Revizyon No/Tarih	2/23/03/2018
		Sayfa	1/1

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü 26/02/2019 tarih ve 6/9 sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Manisa Celal Bayar Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği'nin 9. Maddesi gereğince Enstitümüz İktisat Anabilim Dalı İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Yüksek Lisans Programı öğrencisi Burcu COŞMUŞ'un "**Döviz Kuru Rejimleri ve Kur Savaşları: Türkiye İle Seçilmiş Ülke Karşılaşturmaları**" Konulu tezi incelenmiş ve aday 29/03/2019 tarihinde saat 10.45'de jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra 7.5... dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI olduğuna OY BİRLİĞİ
DÜZELTME yapılmasına * OY ÇOKLUĞU
RED edilmesine ** ile karar verilmiştir.

BAŞKAN

ÜYE

Doc. Dr. C. Erdem HEPAKTAN



Evet

Hayır

Tez, burs, ödül veya Teşvik programına (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.

Tez, mutlaka basılmalıdır.

Tez, mevcut haliyle basılmalıdır.

Tez, gözden geçirildikten sonra basılmalıdır.

Tez, basımı gereksizdir.

* Bu halde adaya 3 ay süre verilir. İkinci tez savunma sınavında da başarısız olan öğrencinin Enstitü ile ilişkisi kesilir.

** Bu halde adayın Enstitü ile ilişkisi kesilir.

Hazırlayan
Enstitü Sekreteri

Onaylayan
Enstitü Müdürü

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Döviz Kuru Rejimleri ve Kur Savaşları: Türkiye ile Seçilmiş Ülke Karşılaştırmaları” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

29/03/2019

Burcu COŞMUŞ

İmza

ÖZET

DÖVİZ KURU REJİMLERİ VE KUR SAVAŞLARI: TÜRKİYE İLE SEÇİLMİŞ ÜLKE KARŞILAŞTIRMALARI

Küresel dünyanın temel sorunlarından biri kur savaşlarıdır. Kur savaşları, ülkelerin ithalatlarını sınırlandırarak kendi paralarının değerini yabancı para karşısında düşük tutmak ve uluslararası ticarete üstünlük sağlamak için yapmış oldukları bir uygulamadır. Dalgalı-kur politikasının uygulanması ve yaygın hale gelmesi ile birlikte, ülkeler rekabetçi devalüasyonlar yoluyla avantaj elde etme arayışına girmiştir. Bugün küresel dünyada kur savaşlarını en etkin şekilde uygulayan ülkeler bulunmaktadır. Bu ülkelerin başında Çin, ABD, Japonya, Brezilya ve Euro Bölgesinde bulunan ülkeler gelmektedir. Dünya ekonomisinde birden fazla ülkenin rekabetçi devalüasyon politikasını uygulaması diğer ülkeleri de bu savaşın içine çekmektedir. Uygulanan kur savaşları çeşitli sonuçlara sebep olmakta ve uluslararası ticaret durgunluk ile karşı karşıya gelmektedir.

Çalışma döviz kuru rejimleri ve kur savaşları olgularını ele almaktadır. Ülkelerin uygulamış oldukları döviz kuru rejimlerinin kur savaşlarına etkisi günümüzde de oldukça geniş bir yer tutmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde döviz kurunun oluşumu, rejimleri arasındaki görüş farklılıkları ele alınmış ve devalüasyon kavramı açıklanmıştır. İkinci bölümde “Kur Savaşı” olgusu ele alınmış, ortaya çıktığı dönem, etkili olduğu ülkeler, etkileri ve günümüzde de devam ettiğine dair ayrıntılı bilgiler verilmiştir. Ayrıca üçüncü kur savaşı açıklanırken 2008 krizi ve uygulanan para politikaları incelenmiştir. Türkiye'nin kur savaşlarındaki yerinden bahsedilmiştir. Son bölümde de Türkiye ile seçilmiş olan 5 ülkenin karşılaştırmalı analizi yapılmıştır. Yapılan ekonometrik analiz, yaşanan son kur savaşının etkilerinin belirlenmesi amacıyla, 2000-2018 yılları arası çeyreklik veriler kullanılarak Granger Nedensellik Analizi ile gerçekleştirilmiştir.

Anahtar Sözcükler: Kur Savaşları, Döviz Kuru Rejimleri, Rekabetçi Devalüasyonlar, Para Politikaları.

ABSTRACT

THE REGIMES OF FOREIGN EXCHANGE RATES AND THE WARS AS REGARDS THE EXCHANGE RATES: COMPARISONS OF TURKEY WITH THE GIVEN COUNTRIES

One of the fundamental problems of the global world is the wars of exchange rates. The wars of foreign exchange is an application on the part of the countries made for the purpose of keeping the monetary value of their own at low levels against the foreign money by limiting their importations, thus providing a superiority in their favor in the international trade. As soon as the policy of rate resting on fluctuation started and began to come into use widely, the countries began to attempt to take advantage by way of competitive devaluations. Nowadays there are some countries effecting the rate wars in a most effective way in the global world. China, the USA, Japan, Brazil and the countries in Euro Zone Area the leading ones among others. The fact that there are more than one countries in the world which apply the policy of competitive devaluation brings the other countries into this war. The rate wars in effect bring about various reasons and the international trade faces with stagnation.

The present study deals with the regimes of foreign exchange rates and the wars there about. The effect of the regimes of foreign exchange rates over the rate wars occupies a fairly big room even today.

In the first part of the present study, the formation of the foreign exchange rate, the diversities of views among the systems have been treated of and the concept of devaluation has been disclosed. In the second part, the occurrence of “Rate Wars” has been idealt, detailed knowledge of the periods they appeared, of the countries over which they were effective, their facts and of their continuation even today. In addition the crisis in 2008 and the monetary policies applied has been studied while the third rate war was explained. Also, the position of Turkey in the course of the aforementioned wars has been studied. As for the last part, the comparative analysis of Turkey and the given 5 countries has been made. The econometric analysis made has been effected, for the purpose of determining the effects of the last rate war that occurred, through the use of the data of quarters between the years of 2000-2018, thanks to the Granger Casualty Analysis.

Key Words: Rate Wars, The Regimes of Foreign Exchange Rates, Competitive Devaluations, Monetary Policies.

TEŞEKKÜR

Çalışmamın her aşamasında bana destek olan, kıymetli birikimlerinden faydalanmamı sağlayan ve deneyimleri ile beni yönlendiren, yüreklendiren, örnek aldığım ve danışmanım olmasından büyük gurur duyduğum danışman hocam Sayın Doç. Dr. Ece DEMİRAY EROL'a, bilgi ve tecrübesi ile lisansüstü öğrenim hayatımın zorlandığım tüm aşamalarında maddi manevi her yönden desteğini esirgemeyen, kendisini tanımaktan büyük onur duyduğum, tecrübeleri ile beni aydınlatan değerli hocam Sayın Doç. Dr. C. Erdem HEPAKTAN'a, çalışmamın uygulama aşamasında bana yardımcı olan Sayın Öğretim Görevlisi Gökhan SALMAN'a teşekkürü bir borç bilirim.

Her zaman olduğu gibi yüksek lisans sürecimde de yanımda olan, maddi manevi desteklerini esirgemeyen, bana güvenen, cesaretlendiren, rahat bir çalışma ortamı sağlayan değerli annem Işık COŞMUŞ, kıymetli babam Dursun COŞMUŞ ve her zaman yanımda yer alarak tüm kararlarıma destek olan, varlığıyla güç veren sevgili ablam Işıl COŞMUŞ'a yürekten teşekkür ederim. Ayrıca yüksek lisans öğrenimim süresince beni yalnız bırakmayan, destekleriyle beni bir adım ileriye taşıyan ve kendisini tanıdığım için şanslı olduğum canım arkadaşım Müge ŞİMŞİT'e ve tezime yapmış olduğu katkılardan dolayı Öğretmen Fatma GÜLER'e sonsuz teşekkür ederim. Bu çalışmada yanımda olarak benimle birlikte yol alan, yardımcı olan, destek veren tüm arkadaşlarıma, tanıdıklarıma içten teşekkürlerimi sunarım.

Bu çalışma, haklarını hiçbir zaman ödeyemeceğim babam Dursun COŞMUŞ, annem Işık COŞMUŞ ve ablam Işıl COŞMUŞ'a armağanımdır.

Burcu COŞMUŞ
Manisa, 2019

İÇİNDEKİLER

ÖZET	VI
ABSTRACT	VII
ÖNSÖZ/TEŞEKKÜR.....	VIII
İÇİNDEKİLER.....	IX
KISALTMALAR.....	XIII
TABLolar LİSTESİ.....	XV
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	XVII
GRAFİKLER LİSTESİ	XVIII
EK	XX
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU REJİMLERİ VE DEVALÜASYON KAVRAMI

1.1. Döviz Kuru ve Döviz Piyasası	3
1.1.1. Döviz Kuru	3
1.1.1.1. Dolaysız Kotasyon	4
1.1.1.2. Dolaylı Kotasyon	4
1.1.2. Döviz Piyasası	5
1.2. Döviz Kurunun Oluşumu	6
1.2.1. Döviz Talebi	7
1.2.2. Döviz Arzı	7
1.2.3. Döviz Kuru Piyasasında Denge	8
1.3. Döviz Kuru Rejimleri.....	9
1.3.1. Esnek Döviz Kuru Rejimleri	10
1.3.1.1. Serbest Dalgalanma (Free Float).....	11
1.3.1.2. Yönetimli Dalgalanma (Managed Float)	12
1.3.1.3. Aralık İçinde Dalgalanma (Floating within a Band).....	13
1.3.1.4. Kaygan Aralık (Sliding Band)	13
1.3.2. Sabit Döviz Kuru Rejimleri.....	14
1.3.2.1. Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band).....	15
1.3.2.2. Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg)	15

1.3.2.3. Ayarlanabilir Sabit Kur Rejimi (Fixed-but-adjustable Exchange Rate)	16
1.3.2.4. Para Kurulu (Currency Board)	16
1.3.2.5. Tam Dolarizasyon (Full ‘dollarization’)	17
1.4. Nominal ve Reel Döviz Kuru	17
1.4.1. Nominal Döviz Kuru	18
1.4.2. Reel Döviz Kuru	18
1.4.3. Efektif Döviz Kurları	19
1.5. Döviz Kurlarını Etkileyen Faktörler	20
1.5.1. Arz ve Talep Faktörü	20
1.5.2. Faiz Oranları Faktörü	21
1.5.3. Enflasyon Oranları	21
1.5.4. Sermaye Hareketleri	22
1.5.5. Siyasi ve Politik Faktörler	22
1.5.6. Beklentiler	23
1.6. Döviz Kuru Rejimlerinin Tercih Edilmesine Yönelik Hipotezler	23
1.6.1. İmkânsız Üçleme Hipotezi	23
1.6.2. İki Kutuplu Görüş Hipotezi	25
1.6.3. Dalgalanma Korkusu Hipotezi	26
1.6.4. Optimal Para Alanları	26
1.7. Döviz Piyasalarındaki İşlemciler	27
1.7.1. Bankalar ve Banka Dışı Mali Kurumlar	28
1.7.2. Merkez Bankası ve Hazine	28
1.7.3. Spekülatörler ve Arbitrajcılar	29
1.7.4. Döviz Brokerleri	29
1.7.5. Dış Ticaret ve Yatırım Faaliyetinde Bulunan Kişi ve Kurumlar	30
1.7.6. Enflasyondan Korunmaya Çalışan Küçük Gelir Sahipleri	30
1.8. Devalüasyonun Genel Tanımı, Nedenleri ve Sonuçları	30
1.8.1. Devalüasyonun Genel Tanımı	31
1.8.2. Devalüasyonun Nedenleri	32
1.8.3. Devalüasyonun Ortaya Çıkardığı Sonuçlar	32
1.9. Marshall-Lerner Koşulu ve J Eğrisi Etkisi	36
1.9.1. Marshall-Lerner Koşulu	36
1.9.2. J Eğrisi Etkisi	37
1.10. Konvertibilite	39

İKİNCİ BÖLÜM

KUR SAVAŞLARININ GENEL TANIMI, ETKİLİ OLDUĞU ÜLKELER, ETKİLERİ VE TÜRKİYE’NİN KUR SAVAŞLARINDAKİ YERİ

2.1.Kur Savaşları	42
2.1.1.Kur Savaşı Kavramının Genel Tanımı	42
2.1.2.Komşuyu Zarara Sokma Politikası (Bagger Thy Neighbour Policy)	44
2.2.Birinci Kur Savaşı (1921-1936)	46
2.2.1.Birinci Kur Savaşının Başlamasında Etkili Olan Faktörler.....	46
2.2.2. Birinci Kur Savaşının Başlaması, Gelişimi ve Etkili Olduğu Başlıca Ülkeler.....	50
2.2.3. Birinci Kur Savaşı’nın Ortaya Çıkardığı Sonuçlar	58
2.3. İkinci Kur Savaşı (1967-1987)	61
2.3.1. İkinci Kur Savaşının Başlamasında Etkili Olan Faktörler.....	61
2.3.2. İkinci Kur Savaşının Başlaması, Gelişimi ve Etkili Olduğu Başlıca Ülkeler	65
2.3.3. İkinci Kur Savaşının Ortaya Çıkardığı Sonuçlar	71
2.4. Üçüncü Kur Savaşı (2010- ...)	72
2.4.1. Üçüncü Kur Savaşının Başlamasında Etkili Olan Faktörler	72
2.4.1.1. 2008 Küresel Krizi.....	75
2.4.1.2. 2008 Küresel Krizi Sonrası Uygulanan Para Politikaları.....	78
2.4.2. Üçüncü Kur Savaşının Başlaması.....	88
2.4.3. Üçüncü Kur Savaşının Etkili Olduğu Başlıca Ülkeler ve Ülke Politikaları	89
2.4.3.1. Çin.....	90
2.4.3.2. Amerika Birleşik Devletleri	95
2.4.3.3. Euro Bölgesi.....	97
2.4.3.4. Brezilya	101
2.4.3.5. Japonya	104
2.4.4. Üçüncü Kur Savaşının Dünya Ticaretine Etkisi.....	111
2.5.Türkiye’nin Kur Savaşlarındaki Yeri	112
2.5.1.Birinci Kur Savaşında Türkiye’nin Yeri ve Ekonomik Durumu.....	112
2.5.2.İki Kur Savaşı Arasında Yaşanan 1946 Devalüasyonu	116
2.5.3.İki Kur Savaşı Arasında Yaşanan 1958 Devalüasyonu	117
2.5.4.İkinci Kur Savaşında Türkiye’nin Yeri, Ekonomik Durumu ve Uygulanan Devalüasyonlar	120
2.5.5. İki Kur Savaşı Arasında Yaşanan 1994 Devalüasyonu	123
2.5.6.İki Kur Savaşı Arasında Yaşanan 2001 Krizi ve Ekonomik Etkileri	125

2.5.7.Devam Etmekte Olan Üçüncü Kur Savaşında Türkiye'nin Yeri ve Ekonomik Durumu	129
2.5.7.1.2008 Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri.....	129
2.5.7.2.2008 Krizinde Türkiye'de Uygulanan Para Politikası	130
2.5.7.3.Üçüncü Kur Savaşı'nda Türkiye'nin Yeri	138
2.5.7.4. Üçüncü Kur Savaşının Türkiye Ekonomisine Etkileri.....	139

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KUR SAVAŞLARININ SEÇİLMİŞ ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİLERİ: GRANGER NEDENSELLİK ANALİZİ

3.1. Literatür Özeti.....	148
3.2. Veriler.....	155
3.3. Araştırma Yöntem: Granger Nedensellik Analizi.....	155
3.3.1. Model.....	157
3.4. Seçilmiş Ülkelere İlişkin Uygulama Sonuçları.....	158
3.4.1. Çin	158
3.4.2. ABD.....	164
3.4.3. Euro Bölgesi	170
3.4.4. Japonya	176
3.4.5. Brezilya.....	182
3.4.6. Türkiye.....	188
SONUÇ.....	195
KAYNAKÇA.....	199
EK.....	217

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
API	Açık Piyasa İşlemleri
BCB	Banco Central Do Brasil - Brezilya Merkez Bankası
BOE	Britain Central Bank - İngiltere Merkez Bankası
BOJ	Bank Of Japan - Japonya Merkez Bankası
BWS	Bretton Woods Sistemi
ECB	European Central Bank - Avrupa Merkez Bankası
EX	İhracat
FED	Federal Reserve Bank - Federal Rezerv Sistemi
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IM	İthalat
IMF	International Monetary Fund - Uluslararası Para Fonu
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
NASDAQ	Ulusal Menkul Kıymet Satıcıları Birliği Otomatik Teklifleri
NDK	Nominal Döviz Kuru
OAPEC	Organization of Arap Petroleum Exporting Countries – Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Birliği
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development - Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
PBC	The People’s Bank of China - Çin Halk Bankası
QE	Quantitative Easing - Miktersal Genişleme
ROM	Rezerv Opsiyon Mekanizması
RRR	Zorunlu Karşılık Oranı
SDR	Special Drawing Rights - Özel Çekme Hakkı
SELİC	Uzlaşma ve Saklama Özel Sistemi
SGP	Satın Alma Gücü Paritesi
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu

USD	Amerikan Doları
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
VAR	Vector Autoregressive
WHO	World Trade Organisation - Dünya Ticaret Örgütü



TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Birinci Dünya Savaşı Sonrasında Amerika Birleşik Devletleri'nin Borç Verdiği Ülkeler ve Geri Ödemeleri (Milyon Dolar).....	48
Tablo 2: Birinci Dünya Savaşı Sonrası Savaş Tazminatları ve Borç Ödemeleri (Milyon).....	49
Tablo 3: Birinci Dünya Savaşı Sonrasında Almanya'nın Kaybettiği Kaynaklar.....	49
Tablo 4: Kur Savaşında Olan Bazı Ülkelerin İthalat Rakamları (Milyon ABD Doları).....	59
Tablo 5: Kur Savaşında Olan Bazı Ülkelerin İhracat Rakamları (Milyon ABD Doları).....	60
Tablo 6: 11 Gelişmiş Ülkenin Paralarının Altın ve Dolara Göre Ayarlama Oranları Yeni Kur Seviyesi, Kurların Alt ve Üst Marjları	67
Tablo 7: İhracat ve İthalatın Bölgelere Göre Dağılımının Gelişimi (%) (1963-1983).....	69
Tablo 8: ABD Kritik Göstergeleri.....	76
Tablo 9: Küresel Kriz Döneminde Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri	79
Tablo 10: Çin'in Ekonomik Verileri (2000-2017)	94
Tablo 11: ABD Ekonomik Verileri (2000-2017).....	97
Tablo 12: Euro Bölgesi Bazı Ekonomik Verileri (2000-2017).....	101
Tablo 13: Brezilya Ekonomik Verileri (2000-2017).....	103
Tablo 14: Japonya Ekonomik Verileri (2000-2017)	109
Tablo 15: Toplam Dünya İthalat ve İhracat Verileri (2005-2017).....	111
Tablo 16: Türkiye'nin 1923-1929 Dönemine İlişkin Dış Ticaret Göstergeleri	114
Tablo 17: Türkiye'nin 1930-1939 Dönemine İlişkin Dış Ticaret Göstergeleri	115
Tablo 18: Türkiye'nin 1940-1946 Dönemine İlişkin Dış Ticaret Göstergeleri	117
Tablo 19: Türkiye'nin 1947-1963 Dönemine İlişkin Dış Ticaret Göstergeleri	118
Tablo 20: Türkiye'de Ekonomik Büyüme Yapısı (%).....	121
Tablo 21: 2000 ve 2001 Krizleri ve Sermaye Giriş/Çıkışları (Milyon ABD Doları).....	127
Tablo 22: Para Politikası Çerçevesi	131
Tablo 23: TCMB'nin Krizden Çıkış Stratejisi Doğrultusunda Uyguladığı Para Politikası ...	135
Tablo 24: Türkiye'nin Ekonomik Verileri (2000-2017)	140
Tablo 25: Türkiye'nin Kur Savaşındaki Seçilmiş Ülkelerle Olan İhracatı (Milyon \$).....	141
Tablo 26: Türkiye'nin Kur Savaşındaki Seçilmiş Ülkelerle Olan İthalatı (Milyon \$).....	142
Tablo 27: Türkiye'nin 1998-2016 Yılları Arası Ekonomik Görünümü.....	143
Tablo 28: Türkiye'nin Ortalama Sepet Kurları ve Yıllık İthalat ve İhracat Miktarları (2002-2017)	145
Tablo 29: Uygulamalı Çalışma Özetleri.....	148
Tablo 30: Çin'e Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları.....	159
Tablo 31: VAR Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri	161

Tablo 32: VAR Modeli	161
Tablo 33: Granger Nedensellik Testi (ÇİN).....	163
Tablo 34: Granger Nedensellik Testi (ÇİN).....	164
Tablo 35: Çin'e Ait Verilerin Korelasyon Matrisi	164
Tablo 36: ABD'ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları.....	165
Tablo 37: VAR Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri	167
Tablo 38: VAR Modeli	167
Tablo 39: Granger Nedensellik Testi (ABD)	169
Tablo 40: Granger Nedensellik Testi (ABD)	170
Tablo 41: ABD'ye Ait Verilerin Korelasyon Matrisi	170
Tablo 42: Euro Bölgei'ne Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları	171
Tablo 43: VAR Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri	173
Tablo 44: VAR Modeli	173
Tablo 45: Granger Nedensellik Testi (EURO BÖLGESİ).....	175
Tablo 46: Granger Nedensellik Testi (EURO BÖLGESİ).....	175
Tablo 47: Euro Bölgesi'ne Ait Verilerin Korelasyon Matrisi.....	176
Tablo 48: Japonya'ya Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları	176
Tablo 49: VAR Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri	179
Tablo 50: VAR Modeli	179
Tablo 51: Granger Nedensellik Testi (JAPONYA)	181
Tablo 52: Granger Nedensellik Testi (JAPONYA)	182
Tablo 53: Japonya'ya Ait Verilerin Korelasyon Matrisi.....	182
Tablo 54: Brezilya'ya Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları.....	183
Tablo 55: VAR Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri	185
Tablo 56: VAR Modeli	185
Tablo 57: Granger Nedensellik Testi (BREZİLYA).....	187
Tablo 58: Granger Nedensellik Testi (BREZİLYA).....	188
Tablo 59: Brezilya'ya Ait Verilerin Korelasyon Matrisi	188
Tablo 60: Türkiye'ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları.....	189
Tablo 61: VAR Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri	191
Tablo 62: VAR Modeli	191
Tablo 63: Granger Nedensellik Testi (TÜRKİYE)	193
Tablo 64: Granger Nedensellik Testi (TÜRKİYE)	194
Tablo 65: Türkiye'ye Ait Verilerin Korelasyon Matrisi	194

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Döviz Talebi ve Döviz Arzı.....	8
Şekil 2: İmkansız Üçleme Hipotezi.....	24
Şekil 3: Devalüasyonun Olumlu Etkileri	34
Şekil 4: J Eğrisi	38
Şekil 5: Para Birimi Savaşları Mekanzizmaları	89



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Büyük Buhran Sırasında Dünya Ticaretinin Düşmesi, 1929-33 (Milyon ABD Doları Altın Dolarlar Cinsinden Aylık Değerler)	56
Grafik 2: ABD Gelir Artış Hızı.....	76
Grafik 3: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Büyüme Oranları	77
Grafik 4: Gelişmiş Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişmeler (Eylül 2007- Aralık 2010)	80
Grafik 5: Gelişmekte Olan Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişmeler (Eylül 2007-Aralık 2010)	80
Grafik 6: Toplaştırılmış Büyüme Oranları (%).....	81
Grafik 7: Küresel Büyüme Oranları (Yıllık % Değişim)	81
Grafik 8: Gelişmiş Ülkeler Politika Faiz Oranı (%).....	84
Grafik 9: Enflasyon Hedeflemesi Yapan Gelişmekte Olan Ülkeler Politika Faiz Oranı (%)..	84
Grafik 10: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Tüketici Fiyat Enflasyonu (Yıllık % Değişim)	86
Grafik 11: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Tüketici Fiyat Enflasyonu (Yıllık %)	86
Grafik 12: Gelişmiş Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişimler ve Beklentiler: (Ocak 2017-Aralık 2018)	87
Grafik 13: Gelişmekte Olan Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişimler ve Beklentiler: (Ocak 2017-Aralık 2018)	87
Grafik 14: Çin'in Dış Ticaret Performansı.....	92
Grafik 15: Çin'de Enflasyon (Yıllık % Değişim)	93
Grafik 16: Dolara Karşı Yuan'ın Değeri.....	96
Grafik 17: 5 Yıllık Euro/Dolar Kuru	99
Grafik 18: AB, Euro Bölgesi ve Birleşik Devletlerin GSYİH Büyüme Oranları (%)	100
Grafik 19: USD/YEN Paritesi	106
Grafik 20: Japonya GSYİH Büyüme Oranı (%)	107
Grafik 21: Japonya GSYİH (Milyar \$)	108
Grafik 22: Seçilmiş Sistem Ekonomileri: Reel Efektif Döviz Kurunun Uzun Vadeli Görünümü, Ocak 1980-Mayıs 2016) (Endeks, Ortalama 1980-2016=100).....	110
Grafik 23: Faiz Oranlarındaki Gelişmeler.....	133
Grafik 24: Para Politikası Araçlarının Seyri.....	136
Grafik 25: TCMB Fonlama Faizler (%).....	137

Grafik 26: Çin'e Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2)	160
Grafik 27: Ar Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu	163
Grafik 28: ABD'ye Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2).....	166
Grafik 29: AR Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu	169
Grafik 30: Euro Bölgesi'ne Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2)	172
Grafik 31: Ar Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu	174
Grafik 32: Japonya'ya Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2).....	178
Grafik 33: Ar Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu	181
Grafik 34: Brezilya'ya Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2)....	184
Grafik 35: Ar Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu	187
Grafik 36: Türkiye'ye Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2).....	190
Grafik 37: Ar Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu	193

EK

Değişkenlere Ait Temel Tanımlayıcı İstatistikler (2 sayfa)



GİRİŞ

Ülkelerin dış ticaretleri döviz kurları üzerinden şekillenmektedir. Ayrıca ülkeler uygulamış oldukları kur politikaları ile ülke ekonomisinde makroekonomik istikrarın sağlanmasını hedeflemektedir. Yakın dönemde tanımlanmış olan kur savaşı olgusu da, dış ticaretin biçimlenmesinde oynadığı rolden ötürü oldukça önemlidir. Uluslararası ticarete etkili olan kur politikaları ile ülke kendi parasının değerini yabancı paralara karşı düşürdüğünde ihracatı artarken, ithalatı azaltmaktadır. Kur savaşı olgusu uygulanan bu rekabetçi devalüasyonlar aracılığı ile diğer ülkelere karşı yürütülen bir çalışmadır. Ülkeler rekabetçi devalüasyona komşuyu yoksullaştırmak için girmektedir. Kur savaşları uluslararası bir alanda yürütülmesine rağmen, çıkış kaynağı aslında ülke içindeki sıkıntılardır. Bu sıkıntılar, iç büyümenin yetersiz olması sonucu başlar ve yüksek işsizlik, düşük büyüme oranları ile devam eder. Günümüzde de oldukça önemli olan ve hala devam eden bu savaş, daha önceki dönemlerde de yaşanmıştır. Yani yeni tanımlanan kur savaşı, aslında oldukça eski bir tarihe sahiptir. Dış ticarete avantaj elde etmek için başvurulan bir yöntem olan kur savaşları, hiçbir zaman olumlu sonuç vermemekte aksine uluslararası ekonomilerde kötü sonuçlara neden olmaktadır.

Kur savaşları, ülkelerin devalüasyon yolu ile kendi parasının değerini düşürerek dış ticarete avantaj elde etmek istemeleri olarak tanımlanabilir. Ülkeler para birimlerinin değerini aynı anda düşürerek bu savaşa girmekte ve rekabet ortamının oluşmasına neden olmaktadır. Kur savaşları, üç döneme ayrılmaktadır. Birinci kur savaşı, 1921-1936 dönemini kapsamaktadır. I. Dünya savaşı 1918 yılında bitmiş ve iki yıl gibi kısa bir süre sonra birinci kur savaşı başlamıştır. Kur savaşı 1936 yılında bittiğinde uygulanmış olan politikalardan bir sonuç elde edilememiştir. Birinci kur savaşını başlatan ülke, savaş tazminatlarının yükü altında ezilen Almanya'dır. İkinci kur savaşı, 1967-1987 yılları arasında gerçekleşmiştir. İkinci kur savaşının merkezinde ABD'nin uygulamış olduğu politikalar bulunmaktadır, ancak savaşın başlangıcı 1967 yılında devalüasyona giden İngiltere'de olmuştur. Birinci kur savaşında olduğu gibi ikinci kur savaşı da olumlu sonuç doğurmamış ve Bretton Woods sisteminin sonunu getirmiştir. Üçüncü kur savaşı, 2010 yılında başlamıştır ve hala devam etmektedir. 2007 yılında yaşanan küresel bunalım, üçüncü kur savaşının temelini oluşturur. Pasifik cephesi, Atlantik cephesi ve Avrasya cephesi olmak üzere

üç cephede üçüncü kur savaşı devam etmektedir. Kur savaşının sonucunda da ülkeler dış ticaretlerinde korumacılığa yöneleceklerdir ve bunun sonucunda küresel ekonomi büyük bir darbe yiyecektir. Türkiye ise, tarihi boyunca kur savaşlarının içinde olmamakla birlikte ABD, Çin ve Euro Bölgesi gibi savaşın içinde bulunan pek çok ülkeyle yapmış olduğu ticaret sonucunda yaşanan bu savaştan etkilenmektedir. Kur savaşının ortaya çıkarabileceği sonuçlar ve savaşın merkezinde olan ülkeler dikkatle incelenmelidir.

Çalışma, üç bölümden oluşmaktadır. Tezin birinci bölümünde, döviz piyasası ve döviz kuru açıklanacaktır. Döviz talebi ve döviz arzı tanımlandıktan sonra, döviz kuru piyasasında denge detaylı bir şekilde incelenecektir. Döviz kuru rejimleri sabit ve esnek döviz kuru rejimi olarak sınıflandırılarak ele alınacaktır. Döviz kurlarını etkileyen faktörlere değinildikten sonra, döviz kuru rejimlerinin tercih edilmesine yönelik hipotezler ve döviz piyasalarındaki işlemciler açıklanacaktır. Devalüasyonun genel tanımı, nedenleri ve ortaya çıkardığı sonuçlar üzerinde durulacaktır.

İkinci bölümde ise, kur savaşları olgusu açıklanarak, komşuyu fakirleştirme politikasına değinilecektir. Ayrıca, kur savaşının aşamaları, hangi yıllarda, neden meydana geldiği ve sonuçları ortaya konulacaktır. Ardından kur savaşının içinde bulunan ülkelerin uyguladıkları politikalar ele alınacak, Türkiye'nin kur savaşlarındaki yeri ve bu savaştan nasıl etkilendiği tarihsel sırası ile incelenecektir.

Son bölümde de, kur savaşının ana aktörleri olan, savaşın içinde yer alarak dış ticaret politikalarını şekillendiren ve kur savaşının içinde yer alan ülkelerle olan ticaretinden dolayı bu savaştan etkilenen ülkelere Çin, ABD, Brezilya, Euro Bölgesi, Japonya ve Türkiye seçilerek kur ve dış ticaret ilişkisi açıklanacaktır. Seçilmiş olan ülkeler baz alınarak döviz kuru değişkeninin ithalat ve ihracat değişkenleri üzerinde etkili olup olmadığı ekonometrik analiz ile incelenecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU REJİMLERİ VE DEVALÜASYON KAVRAMI

1.1. DÖVİZ KURU VE DÖVİZ PİYASASI

Döviz kuru, ülke ekonomileri için oldukça önemlidir. Uygulanan politikalar, ülkenin diğer ülkelerle olan ticaretini etkilemektedir. Döviz piyasası da, mevcut ülke parasının yabancı para birimine dönüştürüldüğü piyasalardır. Aşağıda, döviz kuru ve döviz piyasası incelenecektir.

1.1.1. Döviz Kuru

Döviz kuruna değinilmeden önce, dövizin tanımı yapılmalıdır. Yabancı ülkelerin para birimleri, döviz olarak adlandırılmaktadır. Döviz bir mal gibi düşünölmeli, diğer mallar gibi arzı, talebi bulunmakta ve arzın talep ile kesiştiği yerde fiyatı oluşmaktadır.¹ Döviz kuru, ülkenin kendi para birimini diğer ülke para birimleri ile değer olarak karşılaştıran veya yabancı ülke parasının ulusal para birimi olarak değerini gösteren politikalaradır. Oldukça önemli bir yere sahip olan döviz kuru politikaları, ülke ekonomilerini dolaysız olarak etkilemektedir. Dünya üzerinde birden fazla para sisteminin olması döviz kurunun oluşmasına olanak sağlamıştır. Yani her ülke birbirinden farklı, kendi ulusal değerlerine göre para birimi belirlemekte, bu durum diğer ülkelerle yapacağı ticareti etkilemektedir. Ülkeler milli paralarını döviz kuru vasıtasıyla birbirine dönüştürmekte ve ticari alışverişlerini kolay bir şekilde sağlamaktadır.

Döviz kuru rejimi, döviz kurlarının belirlenme ve değışiminin nasıl ve hangi esaslara göre gerçekleşeceği ile ilgili kurallar bütünü olarak tanımlanabilir. Döviz kuru rejimleri temelde sabit ve esnek döviz kuru rejimi olarak iki grupta incelenmektedir. Ancak uygulamada kurların piyasa güçlerine bağlı olarak serbestçe değıştiği esnek döviz kuru rejimi ile döviz kurlarının resmi organlar tarafından

¹ Elif Çepni, **Ekonomik Göstergeler ve İstatistikler Rehberi**, Seçkin Yayıncılık, 4. Baskı, Ankara, 2010, s. 133.

belirlendiği sabit döviz kuru rejiminin karışımından oluşan ve sınırlı esnek kurlar şeklinde tanımlanan ara (karma) döviz kuru rejimleri de bulunmaktadır.²

1.1.1.1. Dolaysız Kotasyon

Dolaysız kotasyon, yabancı para birimi başına ulusal para miktarı olarak tanımlanmaktadır. Dolaysız kotasyon yöntemi, “Avrupa yöntemi” olarak da adlandırılmaktadır.

Ülkemizde döviz kurları 1 birim yabancı paranın Türk Lirası karşılığı olarak ifade edilmektedir. Örneğin; 1 Amerikan Doları = 1,4600 TL gibi. Bu şekilde ifade edilen döviz kuruna “dolaysız kotasyon” denir.³

Dolaysız kotasyonda yabancı paraya olan talebin artması yabancı paranın ulusal para karşısında değer kazanmasına neden olmakta ve bu durum ülkenin kendi parasının değer kaybına uğraması sonucuna yol açmaktadır. Tam tersi durumda ise ülke parasına olan talep artar, artan talep ulusal paranın yabancı paraya göre değerlendirilmesine neden olmaktadır, bu durum yabancı paranın değerini düşürmektedir. Aynı durum Türk Lirası içinde geçerlidir. Eğer Türk Lirası yabancı para karşısında değerlendirirse bu yabancı paranın talebinin azaldığı anlamına gelir. Türk lirası değer kaybına uğrarsa da yabancı paraya olan talep artmaktadır.

1.1.1.2. Dolaylı Kotasyon

Dolaylı kotasyon, döviz kurunun bir birim ulusal paranın karşılığına denk gelen yabancı para miktarı olarak tanımlanmaktadır. Bu yöntem “Amerikan yöntemi” olarak da bilinmektedir. Dolaylı kotasyon sistemi, dolaysız kotasyon sisteminin tersidir. Uluslararası piyasalarda döviz kuru olarak genellikle dolar kullanılmaktadır. Dolar dışında kalan para birimleri arasından iki yabancı para biriminin dolar kurundan hesaplanmasına da ‘çapraz kur’ denilmektedir.

Dolaylı kotasyon yöntemine örnek vermek gerekirse, \$ 1.20/€ olması, ABD için doğrudan kotasyondur. Bir Euro’nun 1.20 ABD Dolarına karşılık geldiğini göstermektedir. Benzer şekilde, € 0.833/\$ ise ABD için dolaylı kotasyondur ve

²Sevda Yapraklı, **Döviz Kuru Rejimleri ve Merkez Bankacılığı**, İmaj Yayıncılık, Ankara, 2007, s.5.

³ Üner Ertem, **Uluslararası Finansman**, Ekin Yayınevi, 2015, s.32.

Avrupa için doğrudan kotasyondur. Dövizin Amerikan ve Avrupa ifadelerinin özellikleri aşağıdaki gibidir:⁴

Avrupa İfadesi	Amerikan İfadesi
*Bir ABD Dolarının döviz fiyatıdır.	*Bir birim dövizin ABD Doları cinsinden değeridir.
Örnek:€ 0.833/\$	Örnek:\$ 1.20/€
*Avrupa’da doğrudan kotasyondur.	*ABD’de doğrudan kotasyondur.
*ABD’deki dolaylı kotasyondur.	*Avrupa’daki dolaylı kotasyondur.

Eğer düz kur ile çapraz kur arasında farklar varsa, spekülörler, bu düz kur farkından yararlanmak için harekete geçerler ve fark, kısa zamanda ortadan kalkar. Spekülörlerin kur farklarından istifade edebilmek için döviz, kurun düşük olduğu piyasadan satın alıp, kurun yüksek olduğu piyasada satmalarına döviz arbitrajı denilmektedir.⁵

1.1.2. Döviz Piyasası

Döviz piyasası, yabancı paraların el değiştirdiği piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Ülke parası döviz piyasasında yabancı para birimine dönüştürülmektedir. Kısaca belirtmek gerekirse, farklı ülkelerin para birimlerinin işlem gördüğü ve döviz kurlarının belirlendiği pazar döviz piyasasıdır⁶. Uluslararası ticarete oldukça önemli bir yere sahip olan döviz piyasası, üzerinde önemle durulması gereken bir konudur. Her ülkede aynı para birimi ile işlem yapılamamaktadır. Bu durumda, ülke ticaret yapacağı diğer ülkenin para birimi ile kendi para birimini birbirine dönüştürmektedir. Para birimleri, bir diğerine eşleştirildiğinde ülkenin performansının ölçüsünü belirlemektedir.⁷ Yapılan bu işlemler sonucu da döviz kuru oluşmaktadır.

Döviz piyasası; dünyanın en eski, en geniş ve en yoğun finansal piyasası olarak bilinmekte ve dış ticaretin temelini oluşturmaktadır. Bunun temel sebebi, ülke

⁴ Hatice Doğukanlı, **Uluslararası Finans**, Karahan Kitabevi, Adana, 2015, s.51-52.

⁵ Zeynel Dinler, **İktisada Giriş**, 17. Baskı, Ekin Kitabevi, Eylül 2011, s.590.

⁶ Paul A. Samuelson and William D. Nordhaus, **Economics**, The McGraw-Hill Companies, New York, 2001, p. 618.

⁷ Rodrigo J. Arauz F., **Currency Wars**, Negative Effects of Currency Devaluation, The Case of Japan, Oulu Business School, International Business management, April 2016, p. 6.

ekonomisinin dış dünya ile bağlantısını kurması açısından döviz piyasasının çok önemli bir fonksiyona sahip olmasıdır.⁸

Döviz piyasalarında yapılan işlemler genel olarak ulusal para ile yabancı paraların birbirine dönüştürülmesi biçiminde gerçekleşmektedir. Ancak yapılan bu işlemlerin yanında doğal olarak bazı tür işlemler de doğrudan veya dolaylı olarak bir yabancı paranın başka bir yabancı paraya dönüştürülebilmektedir.⁹

Yukarıda değinilen bilgilerin dışında döviz piyasaları ile ilgili bilinmesi gereken bazı terimler bulunmaktadır. Bunlar; petrodolar, Eurodolar ve egzotik para terimleridir. Petrodolar, petrol ihraç etmekte olan ülkelerin kazançlarından fazla olan kısmını Avrupa ve Amerikan bankalarına Dolar olarak faiz kazancı elde etmek amacıyla yatırımları ile oluşmuş fonlardır. Eurodolar ise Doların Amerika dışında bankalarda Dolar hesabı açılması ya da Amerikan Doları cinsinden borç almak olarak ifade edilmektedir. Egzotik para ise, ticarete geçerli olarak kullanılan dövizlerin dışında kalan dünya paralarıdır.¹⁰

Döviz, döviz kuru ve döviz piyasası açıklandıktan sonra, belirtilmiş olan döviz kurunun nasıl oluştuğu ve dengeye nasıl geldiği aşağıda incelenecektir.

1.2. DÖVİZ KURUNUN OLUŞUMU

Döviz piyasası, var olan diğer piyasalardaki yapıya benzer olarak döviz arzı ve döviz talebinin eşit olduğu noktada gerçekleşir. Döviz piyasasına hiçbir müdahalede bulunulmaması gerekir.

Döviz piyasasının müşterileri, alıcı ve satıcı durumunda olanlar uluslararası ticari ve mali işlem yapan veya spekülatif faaliyette bulunan gerçek kişilerle, firmalar veya öteki kurumlardır. Bankalar, esas fonksiyonları alım ve satıma aracılık etmek olmakla birlikte, yukarıda belirtildiği gibi, bazen kendileri de doğrudan alıcı veya satıcı olarak bu piyasaya girerler. Nihayet, belirli durumlarda merkez bankası da kurlara müdahale amacıyla bu piyasaya alıcı ve satıcı olarak müdahalede bulunur.¹¹

⁸ Laura E. Kodres, “**Foreign Exchange Markets: Structure and Systemic Risk**”, Annex III of the International Monetary Fund’s International Capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues, Washington, 1996, p.1-8, Aktaran: Erol Bulut ve Baki Demirel, Uluslararası Para Sisteminin Evrimi, Gazi Kitabevi, Ankara, 2012, s.33.

⁹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2015, s.375.

¹⁰ Çepni, s.134-135.

¹¹ Seyidoğlu, s. 379.

1.2.1. Döviz Talebi

Uluslararası ticarete ülkelerin kendi para birimi karşılığında işlem yapabilmek için yabancı para satın alma isteklerine döviz talebi denilmektedir. Döviz talebi, genelde mal ve hizmet satın almak için talep edilirken; bunun yanında, spekülasyon, dış yatırım ve turistik amaçlarla da talep edilir.¹² Döviz piyasasında döviz talep edenlerin amaçları, uluslararası mal ve hizmet ticaretinde bulunmak, sınır ötesi sermaye işlemleri yapmak, ulusal para tasarruflarını enflasyona karşı korumak ve arbitraj ile spekülasyon biçiminde olabilir.¹³

Döviz fiyatı ile miktarı arasında negatif ilişki vardır. Bu durum döviz talep eğrisinin negatif eğimli olmasına neden olmaktadır.¹⁴ İthalatçıların mal ve hizmet ithal ederken finansman amacıyla talep ettikleri döviz miktarı ile döviz kurları arasında ters yönlü bir ilişki vardır, yani kısaca belirtmek gerekirse genel arz talep kanunu bağlamında; döviz kuru yükseldikçe, döviz talebi azalacaktır, döviz kuru düştükçe de döviz talebi artacaktır.¹⁵

1.2.2. Döviz Arzı

Döviz arzı, ülkenin elde etmiş olduğu yabancı para miktarıdır. Ülkelerin yapmış oldukları ihracat sonucu elde ettikleri dövizler döviz arzını oluşturur. Yani, döviz arzının temel kaynağı ihracattır. Mal ihracatının yanında, dış turizm, taşımacılık, bankacılık ve işçi dövizleri gibi hizmet satışları da önemli bir kaynaktır ve bu işlemler sonucu ülke yabancı para elde eder. Diğer bir kaynak da yabancıların ülkede yaptıkları dolaysız yatırımlarla yerli tahvil ve hisse senetlerinin yabancılara satışı yoluyla sağlanan sermaye fonlarıdır.¹⁶

¹² Erol Bulut ve Baki Demirel, **Uluslararası Para Sisteminin Evrimi**, Gazi Kitabevi, Ocak 2012, s.40.

¹³ Seyidoğlu, s.379

¹⁴ Bulut ve Demirel, s. 40.

¹⁵ Asbava, “**Değişken Kur Sisteminde Dış Dengenin Sağlanması**”, 15.02.2011, <https://asbava.blogspot.com/2011/02/degisken-kur-sisteminde-ds-denge.html> (15.12.2016).

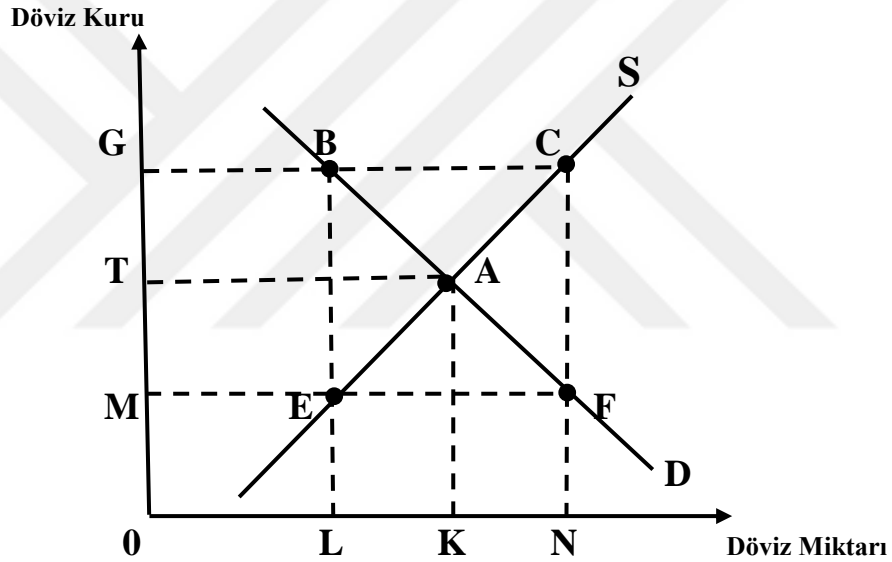
¹⁶ <http://www.nedir.com/doviz-arzi#ixzz4Sj2liDrh> (15.12.2016).

Döviz arzı eğrisi, döviz talebi eğrisinin aksine pozitif eğimlidir. Yani, döviz kuru yükseldikçe, ihracat gelirleri artarken, döviz kuru düştükçe de döviz gelirleri azalmaktadır.¹⁷

1.2.3. Döviz Kuru Piyasasında Denge

Döviz kuru piyasasında denge, döviz arzı ve döviz talebinin birbirini kestiği noktada meydana gelmektedir. Aşağıdaki şekilde döviz piyasasında dengenin oluşumu ve döviz kurunun yükselmesi ve düşmesinin neden olduğu sonuçlar ortaya konulmaktadır.

Şekil 1: Döviz Talebi ve Döviz Arzı



Şekil 1’de döviz arzı S eğrisi ile, döviz talebi de D eğrisi ile gösterilmektedir. S (döviz arzı) eğrisi pozitif eğimli, D (döviz talebi) eğrisi negatif eğimlidir. Döviz arzı ile döviz talebinin kesiştiği A noktası döviz kuru piyasasında dengeyi göstermektedir.

Oluşan bu denge, döviz talebi ve döviz arzı değişmediği sürece değişmeyecektir. Zira, bu denge, tam rekabet piyasası dengesi gibi, kararlı dentedir.

¹⁷ Asbava, “Değişken Kur Sisteminde Dış Dengenin Sağlanması”, 15.02.2011, <https://asbava.blogspot.com/2011/02/degisken-kur-sisteminde-ds-denge.html> (16.12.2016).

Döviz kurunun oluşmasının piyasa güçlerine bırakılması halinde, döviz kurunun, denge döviz kurunun altında ya da üstünde olamayacağını kısaca belirtelim.¹⁸

Denge noktasının üzerindeki noktalarda (B-C aralığı) döviz arz fazlası, denge noktasının altındaki noktalarda (E-F aralığı) döviz talep fazlası meydana gelmektedir.

Kurun düşmesi (yükselmesi), yabancı malların ulusal para ile ucuzlaması (pahalılaştırması) olduğundan, talep edilen yabancı mal hacmi, dolayısıyla da ithalat amaçlı döviz talebi artar (azalır). O bakımdan, yabancı mal ithalinden kaynaklanan döviz talebi eğrisi negatif eğimli olacaktır. Döviz talebi için belirtilenlerin tersi döviz arz eğrisi için geçerlidir. Normal koşullar altında toplam döviz arzı eğrisi pozitif eğimlidir. Yani kur yükseldikçe (düştüğçe) arz edilen döviz miktarı artar (azalır).¹⁹

Yukarıda kısaca esaslarını anlattığımız, döviz kurunun döviz arz ve talebi tarafından belirlendiği bir serbest döviz piyasasının, tüm ülkelerde olduğunu söylemek mümkün değildir. Genellikle gelişmekte olan ülkelerde ve zaman zaman da gelişmiş ülkelerde, devletin döviz piyasasına müdahale ettiği gözlenmektedir. Döviz kuruna müdahale ederek devletin döviz piyasasını düzenlemesi sonucunda oluşan, iki döviz kuru rejiminden söz edilebilir. Bunlar, sabit kur rejimi ve esnek kur rejimidir.²⁰

1.3. DÖVİZ KURU REJİMLERİ

Döviz kuru rejimleri, döviz kurlarının resmi kurumlar tarafından belirlendiği sabit döviz kuru rejimi, döviz kurlarının piyasadaki döviz arz ve talebine göre belirlendiği esnek döviz kuru rejimi ve bu iki rejimin arasında bulunan karma (ara) döviz kuru rejimlerinden oluşmaktadır. Döviz kuru rejimleri açıklanırken, esnek döviz kuru rejiminden katı sabit döviz kuru rejimine doğru bir sıralama yapılarak incelemelerde bulunulacaktır.

¹⁸ Dinler, s.592.

¹⁹ Seyidoğlu, s. 380-381.

²⁰ Dinler, s.592.

1.3.1. Esnek Döviz Kuru Rejimleri

Esnek döviz kuru rejimi, döviz kurunun döviz arz ve talebine göre serbest bir şekilde değiştirilmesidir. Dalgalı veya esnek döviz kuru rejimi altında, farklı ulusal para birimleri arasındaki döviz kurlarının, pazar talebi ve arzı yoluyla tespit edilmesi sağlanır.²¹ Döviz piyasasında denge, yukarıda belirtildiği gibi döviz arz ve talebinin birbirini kestiği noktada meydana gelmektedir. Esnek döviz kuru rejiminde, dengede sapmalar meydana gelmesi durumunda serbest piyasa koşullarında tekrar dengeye gelmektedir. Bu rejimde, hükümet müdahalesi bulunmamaktadır, bu nedenle kurlar sürekli değişmektedir.

Esnek kur rejimlerinde kurlar otomatik biçimde değiştiğinden dolayı dış rezervler değişmemektedir, bu durumda da para arzı ödemeler bilançosu durumundan etkilenmez ve hükümet yetkilileri para politikası üzerinde tam bir denetim elde ederler.²² Esnek bir döviz kuru rejiminde, yetkililer döviz kuru hareketlerine ancak geçiş öngörülerine bakıldığında, sınırlı olan politika ufku enflasyon oranını etkilediği takdirde tepki vermelidir.²³ Esnek döviz kuru rejiminin yararları ve sakıncaları bulunmaktadır.

Esnek döviz kuru rejiminin yararlarının ilki, döviz arzı ve talebine göre belirlendiği için dış ödemelerde denge sağlanır, dengesizlik önlenmiş olur. Bu rejimin diğer yararı da ulusal ekonomiler, uluslararası ekonomik buhranlardan otomatik olarak soyutlanacaktır. Diğer ülkelerdeki enflasyonist ve deflasyonist baskıların başka bir ülkeye sıçramasına sistem engel olacaktır.²⁴

Bu yararlarının yanında rejimin bir başka yararı da dış şokların bertaraf edilmesi için rekabet gücündeki kaymalara göre kendini ayarlayabilmesi ve yabancı sermayenin hem ülke içinde hem de ülke dışına çıkışındaki dalgalanmaları azaltmasıdır.²⁵ Ayrıca bu rejimde hükümetler rezerv tutmak zorunda değildir. Bunun nedeni esnek döviz kuru rejiminde, rezerv miktarında herhangi bir azalış olmamaktadır. Oysa sabit döviz kuru rejiminde, merkez bankasının piyasaya müdahale edebilmesi için yeterli miktarda döviz bulundurması gerekmektedir.

²¹ **Currency Convertibility: Advantage, Benefits and Preconditions for Capital Account Convertibility**, 27.04.2015, GS PAPER3, Economy, <http://xaam.org/currency-convertibility-advantage/>, (09.03.2017), p.2.

²² Seyidoğlu, s. 466.

²³ José De Gregorio and Andrea Tokman R., **Flexible Exchange Rate Regime and Forex Intervention**, BIS Papers No:24, p.130.

²⁴ Bulut ve Demirel, s. 59.

²⁵ Yapraklı, s. 7.

Esnek döviz kuru rejiminin sayılan yararlarının yanında sakıncaları da bulunmaktadır. Sabit döviz kuru rejiminde kurun merkez bankası tarafından belirlenmesi sonucu gelecekteki belirsizlikler ortadan kalkarken, serbest döviz kuru rejimi kur belirsizliğine sebep olmakta ve belirsizlik bu rejimin sakıncalarının başında gelmektedir. Döviz kurunun belirsiz olması sonucunda piyasada işlem yapacak olanlar, ekonomik faaliyetlerini düşürmektedirler. Döviz kurunun serbestçe dalgalanması, her zaman için dış ödemelerde denge sağlamayabilir; aksine bazı durumlarda dış ödemeler sorununun daha da ağırlaşmasında neden olabilir.

Rejimin bir diğer sakıncası da, ilk bakışta gözden kaçan ağır bir maliyeti olmasıdır. Bu maliyet ise kurun gelecekte göstereceği seyri tahmin için kullanılacak insan, makine ve bilgi sistemine ayrılan kaynak tahsisinden ileri gelmektedir. Kaynakların bu şekilde kullanılması, uluslararası ticari ilişkilerde maliyeti artıran bir etmen olmaktadır.²⁶

Esnek döviz kuru rejimi, serbest dalgalanma, gözetimli dalgalanma, aralık içinde dalgalanma, kaygan aralık olmak üzere sınıflandırılmaktadır.

1.3.1.1. Serbest Dalgalanma (Free Float)

Esnek döviz kuru rejiminin ilk sınıflandırması, serbest dalgalanma (Free Float) rejimidir. Bu rejimde ülke parasının değeri piyasa tarafından belirlenmektedir. Merkez bankası bu rejimde piyasalara müdahale etmemektedir. Yapılan müdahaleler ise kurları istenilen düzeyde belirlemek için değil, kur belirsizliğinden kaynaklanan piyasadaki iniş çıkışları önlemek ve var olan değişimleri daha ölçülü hale getirmek amacıyla yapılmaktadır. Bu rejimde para politikası daha etkin hale gelmekte ve ülkenin tutması gereken uluslararası rezerv miktarı azalmaktadır.²⁷

Rejimin bu avantajının yanında yaratmış olduğu olumsuzluklar da vardır. Bu olumsuzluk rejimin yaratmış olduğu dış ekonomideki belirsizliklerdir. Rejimin yaratmış olduğu belirsizlikler kaynakların dağılımını kötü yönde etkilemektedir.

²⁶ Bulut ve Demirel, s. 60.

²⁷ Doğukanlı, s. 43.

1.3.1.2. Yönetimli Dalgalanma (Managed Float)

Yönetimli dalgalanma, günümüzde yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Yönetimli dalgalanma, dalgalı kur rejiminin bir parçası olup, para otoritelerinin (Merkez Bankasının) döviz kuru istikrarını korumak veya gidişatını muhafaza etmek için düzenli olarak piyasaya müdahale etmesidir.²⁸ Bu rejimde kurlar döviz arzı ve talebine göre belirlenmektedir. Ancak, piyasada oluşan dalgalanmalar aşırı boyutlara ulaşınca merkez bankası müdahale etmektedir. Yönetimli dalgalanmanın birkaç çeşidi vardır. Bunlar; gözetimin amacına göre temiz ve kirli dalgalanma; gözetimin kaynağına göre, ulusal uluslararası otoritelerin kararı ile ve uluslararası anlaşma ile dalgalanma diye sınıflandırılır. Sınıflandırmalardan biri olan temiz dalgalanma, merkez bankasının piyasalara hiçbir şekilde müdahale etmemesi olarak tanımlanabilir.

Temiz dalgalanmada, milli paranın değerinin sürekli değişmesine neden olduğu için, bu rejim eleştirilmektedir. Bu dalgalanmalar, özellikle uluslararası ödemelerde risk ve belirsizliklere neden olduğundan, pek arzulanmamaktadır. Temiz esnek kur rejimindeki bu dalgalanmaların önüne geçmek için, Türkiye'nin de içinde bulunduğu birçok ülkede, Bretton Woods para sisteminin yıkıldığı 1973 yılından sonra, 'Yönetimli dalgalı kur rejimi' benimsenmiştir.²⁹

Yönetimli dalgalı kur rejiminde, resmi otoriteler çeşitli zamanlarda müdahalede bulunmaktadır. Ancak müdahalelerin kısa dönemli döviz kuru dalgalanmalarını ılımlaştırma amacını aşan ve hatta döviz piyasasının işleyişine kontroller getiren boyutlara ulaştığı rejimler 'kirli dalgalanma' adıyla anılmaktadır.³⁰ Bu rejimde parasal otorite döviz kurlarına müdahale etmektedir. Bu müdahale oldukça yoğundur ve müdahalenin yapılacağı zaman bilinmemekte, beklenmeyen bir şekilde yapılmaktadır.

Yönetimli dalgalanma rejiminde, sabit döviz kuru rejiminde olduğu gibi döviz kuruna müdahale edilmektedir, ancak müdahaleler her zaman değil gerekli olduğu zamanlarda yapılmaktadır. Parasal otoritenin zaman zaman yapmış olduğu bu müdahaleler, hiç müdahalenin olmadığı serbest dalgalanmalarına göre daha fazla tercih edilmesine neden olmakta ve güven sağlamaktadır. Yönetimli dalgalanmanın,

²⁸ Daily Forex, "Yönetimli Dalgalanma-Managed Float", <http://tr.dailyforex.com/forex-glossary/y%C3%B6netimli-dalgalanma---managed-float/1510>, (09.03.2017).

²⁹ Dinler, s. 593-594.

³⁰ Ertem, s. 26.

avantajlarının olmasının yanında dezavantajları da bulunmaktadır. Bu rejimde, döviz kurlarındaki aşırı değişime hemen müdahale edilmesi ve bu müdahale sırasında gerekli rezerv miktarının bulundurulması gerekmektedir.

1.3.1.3. Aralık İçinde Dalgalanma (Floating within a Band)

Aralık içinde dalgalanma rejiminde, belirli bir kur aralığı vardır ve bu aralıkta kurlar serbest bir şekilde dalgalanmaktadır. Bu rejimde, esnek döviz kuru rejiminin esnek yapısı ve sabit döviz kuru rejiminin getirmiş olduğu gelecekteki belirsizliği ortadan kaldırma durumu bir aradadır. Merkez parite olarak belirlenen aralığın ortalama değeri kurlara bir belirlilik kazandırırken, kurların bu aralık içinde dalgalanabilmesi dışsal şokların etkisini azaltmaktadır.³¹ Rejimde, band aralığının genişliği oldukça önem taşımaktadır. Eğer band genişliği çok dar olursa, istikrar önleyici bir uygulama ortaya çıkabilir. Band genişliğinin bu rejimde devamlı bir şekilde olması, var olan düzene olan güvenle doğru orantılıdır. Rejimin esnekliği aralık ve merkez parite değerlerinin revize edilmesine olanak tanır, bu durum ise uygulamanın kredibilitelerini düşürmektedir.³²

1.3.1.4. Kaygan Aralık (Sliding Band)

Kaygan aralık rejiminde, aralık içinde dalgalanma rejimindeki gibi sabit olan ortalama aralık değeri bulunmamaktadır. Bu rejimde, ortalama değer ayarlanması önceden belli olan bir sürede gerçekleşmemektedir. Ortalama değer, belirsiz zamanlarda, genel olarak enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde uygulanmaktadır. Kaygan aralık rejiminde, kurun ayarlanmasının belirsizliği, sabit döviz kuru rejimindeki kurun istikrarlı olması durumunu ortadan kaldırmaktadır. Bu durum piyasalarda belirsizliğe neden olmakta ve ekonomide huzursuzluğa yol açmaktadır.

³¹ K. Azim Özdemir ve Gülbin Şahinbeyoğlu, “Alternatif Döviz Kuru Sistemleri”, Tartışma Tebliği, Türkiye Cumhuriyeti Araştırma Genel Müdürlüğü, Eylül 2000, s. 3.

³² Danismend.com, “Alternatif Döviz Kuru Sistemleri“, <http://danismend.com/kategori/alternatif-doviz-kuru-sistemleri/>, (10.03.2017).

1.3.2. Sabit Döviz Kuru Rejimleri

Sabit döviz kuru rejimi, serbest piyasa tarafından değil, resmi kurumlar tarafından belirlenir. Bu rejimde döviz kuru, kendiliğinden oluşmaz. Döviz kurunun düşmesi veya yükselmesine göre Merkez Bankaları tarafından ayarlama yapılır. Döviz kurundaki yükseliş ve düşümlere göre Merkez Bankası piyasaya döviz sürerek veya döviz satın alarak müdahalede bulunur. Sabit döviz kuru rejiminde, hükümetlerin belirmemiş oldukları bir alan vardır ve döviz kuru bu alan dışına çıkamamaktadır, oysa serbest döviz kuru rejiminde döviz kuru serbest piyasa tarafından belirlenmektedir ve bu rejimde sınırlı bir alan yoktur.

Sabit kur rejiminde ulusal para bazen belli bir tek paraya ya da sepete bağlanır ve uygulamada tek paraya bağlayan ülkeler genelde, Dolar, Euro ve Sterlin gibi güçlü paralara kendi paralarını bağlarken; sepete bağlayanlar genelde SDR'yi tercih etmektedirler.³³ Döviz kuru demirlemesinin para politikasının güvenilirliğine katkıda bulunduğu, fiyat istikrarını sağladığı ve mali ve yapısal politikalara disiplin etkisi yaptığı kabul edilmektedir.³⁴

Sabit döviz kuru rejiminin avantaj ve dezavantaj vardır. Sabit döviz kuru rejiminin avantajı, döviz kurunun resmi otorite tarafından belirlenmiş olması, gelecekteki belirsizlikleri ortadan kaldırarak, işlem yapacak olanların ödeyecekleri yada alacakları para miktarlarını hesaplamalarına olanak tanır. Ayrıca sabit döviz kuru rejimi, enflasyonun oluşmasına da engel olmaktadır.

Sabit döviz kuru rejiminin dezavantajlarının başında, dış ödemeler bilançosu dengesizliklerine yol açması gelmektedir. Özellikle az gelişmiş ülkeler açısından bu dengesizlikler daha bir önem taşımaktadır. Bu açıkları gidermek için devalüasyona başvuran ülkeler, uzun dönemde ülke içinde-yurtdışına bağlı sektörler nedeniyle enflasyon ithal etmekte ve dış ödemeler bilançosu açıkları da kapanmamaktadır. Para otoriteleri, sabit döviz kurunu sürdürmek için belli bir miktar rezerv bulundurmaktadır, bu rejimin bir diğer sakıncasıdır. Bu kadar büyük miktarda rezerv, bankaların kasalarında etkisiz olarak durmaktadır.³⁵

³³ Bulut ve Demirel, s.56.

³⁴ George Syrichas, "Fixed Exchange Rate Regimes in Mediterranean Countries and the Experience of Cyprus", Central Bank of Cyprus, Working Paper Series, October 2010, s.1.

³⁵ Bulut ve Demirel, p. 56.

Sabit döviz kuru rejimi; yönlendirilmiş sabit aralık, yönlendirilmiş sabit parite, ayarlanabilir sabit kur rejimi, para kurulu ve tam dolarizasyon şeklinde sınıflandırılmaktadır.

1.3.2.1. Yönlendirilmiş Sabit Aralık (Crawling Band)

Yönlendirilmiş sabit aralık rejiminde, ülke parasının değeri önceden açıklanmış sabit bir değer etrafında belirli limitler içinde dalgalanmaktadır.³⁶ Önceden açıklanmış olan sabit değer, ülkelerin ekonomik yapısına bağlı olarak ayarlanmakta, ayrıca ayarlama da ülkenin ödemeler dengesinin değişimleri de dikkate alınmaktadır.

Yönlendirilmiş sabit aralık rejiminin alışılmış sabit kur rejimlerinden farkı, sabit kur üzerinde bir baskı oluştuğunda, gerekli ayarlamaların bir anda değil belirli aralıklarla ve sıklıkla yapılıyor olmasıdır. Bu rejimin en büyük olumsuzluğu ise faiz politikasının kurları destekleme zorunluluğudur. Bu nedenle faizler ekonominin gerekleri doğrultusunda istenildiği gibi kullanılamamaktadır.³⁷

1.3.2.2. Yönlendirilmiş Sabit Parite (Crawling Peg)

Yönlendirilmiş sabit parite rejiminde, ülkenin ulusal parasının değeri sabit tutulmuştur. Sabit olan değer, yönlendirilmiş sabit aralık rejimindeki gibi ülkenin ekonomik yapısına bağlıdır. Bu rejimde belirli bir aralık yoktur. Belli bir aralığın olmaması, kaygan aralık rejimindeki gibi ortaya çıkan büyük orandaki belirsizlik durumunu bu sistemde azımsanacak bir ölçüye düşürmektedir. Bu rejim yönlendirilmiş sabit aralık rejimi ile karşılaştırıldığında daha katı bir yapıya sahip olmakla birlikte alışılmış sabit kur rejimleri ile karşılaştırıldığında, bu rejimlerden farklı olarak sabit kur üzerinde bir baskı oluştuğunda, yine gerekli ayarlamaların bir anda değil belirli aralıklarla ve sıklıkla yapılıyor olmasıdır.³⁸

³⁶ Doğukanlı, s. 44.

³⁷ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, s. 4.

³⁸ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, s. 5.

1.3.2.3. Ayarlanabilir Sabit Kur Rejimi (Fixed-but-adjustable Exchange Rate)

Bretton Woods Sistemi de denilen, ayarlanabilir sabit kur rejimi, 1944 yılında Bretton Woods anlaşmasıyla birlikte uygulanmaya başlamış ve söz konusu anlaşmanın 1973 yılında geçerliliğini yitirmesine kadar uygulanmıştır. Bu sistemde, ABD doları altına göre (35 ABD doları = 1 ons altın) endekslenmiş, IMF'ye bağlı ülkelerin paraları ise ABD dolarına sabit bir kur üzerinden bağlanmıştır. Ülkeler, IMF'ye kaydedilen değer ancak %1 oranını aşmayacak sınırlar dahilinde, döviz kurlarını değiştirebiliyorlardı. 1971'de bu oran $\% \pm 2.5$ 'e yükseltilmiştir.³⁹

Ayarlanabilir döviz kuru rejiminde merkez bankası sabit bir kur oranı belirler ve bunu uygular. Merkez Bankasının uyguladığı bu sabit kur değiştirilemez değildir, istenirse politikalarla göre değiştirilebilir. Uygulanan bu rejim kur belirsizliklerini ortadan kaldırmaya yardımcı olur. Bu faydasının yanında belirlenmiş olan kurun ne zaman değişeceği tam bilinmemektedir bu durum ekonomide huzursuzluklara neden olabilir ve piyasanın işleyişinde aksaklıklara yol açabilir.

1.3.2.4. Para Kurulu (Currency Board)

Para kurulu, ulusal paranın seçilecek olan yabancı bir para ile sabit kurdan değişimini öngören ve belirli yasal düzenlemeleri gerektiren parasal bir kurum olarak tanımlanabilmektedir.⁴⁰ Yani, belirli bir dövizle sabit bir döviz cinsinden yerel para alışverişinde açık yasal bir taahhüdü ve yasal yükümlülüğünü yerine getirmesini sağlamak için ihraç yetkisine ilişkin kısıtlamalara dayalı bir parasal rejimdir.⁴¹ Para kurulu rejiminde, mutlak kurallar vardır. Bu rejimde, sabit bir kur belirlenmektedir. Sabit kurun belirlenmesi, yasal mecburiyet biçiminde olmaktadır. Sabit kurun yasal olarak belirlenmesi, ülkedeki ekonomik kurumlara güveni artırmakta ve kur belirsizliklerini ortadan kaldırmaktadır. Bu rejimde, kur belirlendikten sonra çıkmak zor olmaktadır. Ancak kur belirlendikten sonra çıkma durumu yaşanırsa, ülkedeki ekonomik kurumlarda oluşmuş olan güven azalmaktadır.

³⁹ Dinler, s.592.

⁴⁰ Yapraklı, s. 19.

⁴¹ Rupa Duttagupta, Gilda Fernandez and Cem Karacadağ, "Moving to a Flexible Exchange Rate How, When and How Fast?", International Monetary Fund, Economic issues 38, December 2005, p.2.

Diğer yandan bu rejimin uygulanması kolay olmakla beraber para ve maliye politikalarının güvenilirliğini artırması, döviz kuruna istikrar kazandırması, faiz oranları birleştirmesi ve finansal derinliği artırması gibi faydaları da vardır. Bunun yanında bir takım maliyetler de getirmektedir. Para kurulu rejiminde bankalar daha duyarlı hale gelmekte, Merkez Bankası fonksiyonlarını kaybetmekte, mali politikalar üzerine sınırlama gelmekte ve nominal kurlar esnekliğini kaybetmektedir.⁴²

1.3.2.5. Tam Dolarizasyon (Full ‘dollarization’)

Tam dolarizasyonda, ülke ulusal parasının bağımsızlığına son vermektedir. Ulusal paranın bağımsızlığını yitirmesi sonucu ülke yabancı bir para birimini kullanmaya başlamaktadır. Bu rejim, para kurulu rejimleri arasında en uç biçimi olmaktadır. Tam dolarizasyon rejimi, çok fazla uygulanan yaygın bir rejim türü değildir. Bu rejimin çeşitli yarar ve sakıncaları bulunmaktadır. Ülkeler bu rejimin yararlarını ve sakıncalarını karşılaştırmaktadır. Yapılan analiz sonucuna göre de rejimi seçip seçmemeye karar vermektedirler.

Tam dolarizasyon rejiminin yararları, kredibilite unsurunu maksimize eden rejimdir. Teori olarak parasal otoritenin farklı davranış hakkı yoktur. Rejimin yararlarının yanında sakıncaları da mevcuttur, para kurulu rejiminde olduğu gibi kredibilite açısından olumlu ancak esneklik olarak olumsuz bir rejimdir. Tüm dışsal şoklar reel ekonomi tarafından absorbe edilir. Merkez bankası "son kredi mercii" fonksiyonunu yitirir. Önemli ulusal ve politik engeller mevcuttur.⁴³

1.4. NOMİNAL VE REEL DÖVİZ KURU

Döviz kuru, ülkenin ulusal parasının yabancı para karşısındaki değeridir. Döviz kurları hesaplanırken nominal ve reel döviz kuru olmak üzere iki şekilde hesaplanmaktadır.

⁴² Özdemir ve Şahinbeyoğlu, s. 6.

⁴³ Özdemir ve Şahinveyoğlu, s. 9.

1.4.1. Nominal Döviz Kuru

Nominal döviz kuru, bir para biriminin başka bir para birimi karşısındaki değeri olarak tanımlanmaktadır. Döviz kurunun yabancı ülke parasının ulusal para karşısındaki değeri olarak veya ulusal paranın yabancı para birimi karşısındaki değeri olarak yapılan tanımı da nominal döviz kuru olarak adlandırılmaktadır.

İki paranın fiyatları oranı olması itibarıyla nominal döviz kuru parasal bir ifade olarak karşımıza çıkmaktadır. Nominal döviz kuru (DK) için, 1 birim yerli paranın yabancı para birimi cinsinden ifade edilmesi durumunda; $DK_{yerli} = 1/DK_{yabancı}$ formülasyonu karşımıza çıkmaktadır. DK_{yerli} , yerli para cinsinden ifade edilen döviz kurunu, $DK_{yabancı}$, ise yabancı para cinsinden ifade edilen döviz kurunu göstermektedir.⁴⁴

Bu formüle göre, yerli paran değer kazanırsa, kazanılan değer yabancı paraya oranla kazanılmış değer olmaktadır. Tam tersi durumda da, yerli para değer kaybederse, kaybedilen değer yabancı paraya oranla kaybedilen bir değer olmaktadır.

1.4.2. Reel Döviz Kuru

Reel döviz kuru, nominal döviz kurudan enflasyonun arındırılmış hali olarak tanımlanabilir. Döviz kurunun enflasyondan arındırılması, paranın reel olarak satınalma gücünü göstermektedir. Reel döviz kurunun formülü şöyledir:

$$R = E \times Pf/P$$

Söz konusu denklemde reel döviz kuru R, nominal döviz kuru E, yurtdışı genel fiyat düzeyindeki değişimler Pf, yurtiçi genel fiyat düzeyindeki değişimler ise P ile gösterilmektedir. Reel döviz kurunun düşmesi, nominal döviz kurunda değişme olmadığı varsayılarak, yurtiçi genel fiyat düzeyindeki değişmelerin yurtdışı genel fiyat düzeyindeki değişmelerden yüksek olduğu durumda meydana gelmektedir. Bu durumda ulusal para değer kazanmaktadır. Ulusal paranın değer kazanması, ülkenin uluslararası rekabet gücünü azaltmaktadır. Reel döviz kurunun düşmesi ve

⁴⁴ Funda Özkan, “Denge Reel Kur Hesaplama Yöntemleri ve Reel Kur Dengesizliğinin Ölçülmesi: Türk Lirası Üzerine Bir Çalışma”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık 2003, s.5-6.

uluslararası rekabet gücünün azalması sonucu ihracat azalmakta ve ithalat artmaktadır. Bunun sonucu olarak da ülkenin dış ticaret bilançosunda sorunlar ortaya çıkmaktadır. Tam tersi durumda da yurtiçi genel fiyat düzeyindeki değişimler yurtdışı genel fiyat düzeyindeki değişimlerden küçük olmakta, reel döviz kuru yükselmektedir. Bu durumda, ulusal paranın değeri düşer ve ülkenin uluslararası rekabet gücü artar. İhraç malları bu durumda ucuzlamaktadır. Reel döviz kurunun arttığı durumda, ihracat artarken, ithalat azalmaktadır.

1.4.3. Efektif Döviz Kurları

Döviz kuru, iki taraflı olarak ifade edilebileceği gibi çok taraflı olarak da ifade edilebilir. Efektif döviz kuru, döviz piyasasında bir ülkenin parasının nominal değerini bir bütün olarak ölçen çok taraflı döviz kurudur. Bu oran, bir ülkenin ticaret ortakları ile olan döviz kurlarının ağırlıklı bir ortalamasını yansıtır.⁴⁵

Döviz piyasasında, bazı paralar değer kazanırken bazı paralar değer kaybetmektedir. Yaşanan değer kayıpları her bir para birimi için aynı oranda olmamaktadır. Ülkeler dış ticaretlerinde farklı para birimleri karşılaşmakta ve ulusal paraları karşılaştırmış oldukları yabancı paraların bazıları karşısında değer kazanırken, bazılarını karşı değerini yitirebilir. Para birimlerindeki uluslararası değişimi ölçmek için endeks oluşturulmaktadır. Endeks yardımıyla dövizin değer değişimi belirlenmektedir. İki yanlı kur hesaplaması, yalnızca iki para birimi arasındaki değişimi ölçmektedir. Oysa dış ticarete çok daha fazla para birimi kullanılmaktadır. Yukarıda tanımlaması yapılan efektif döviz kuru ise, nominal döviz kurunun ağırlıklı ortalamasını alarak hesaplama yapmaktadır.

Sepet kurun, daha doğrusu ulusal paranın dış değerindeki gerçek değişimleri bulabilmek için enflasyon etkisinin giderilmesi gerekir. Nominal efektif kurların enflasyon etkisinden arındırılmasından sonra hesaplanan kurlara da reel efektif kur adı verilir. Ulusal paranın dış satınalma gücündeki gerçek değişimleri gösteren nominal değil, efektif döviz kurlarıdır.⁴⁶

⁴⁵ Bulut ve Demirel, s. 47.

⁴⁶ Seyidoğlu, s. 396.

Efektif döviz kurlarının hesaplaması için kullanılan formül aşağıdaki gibidir:

$$R = E \times \frac{(1+p_i)}{(1+p_d)}$$

Yukarıdaki formülde, reel efektif kuru R, nominal efektif kuru E, yurtiçi enflasyon oranını p_i , yurtdışı enflasyon oranını da p_d göstermektedir. Reel efektif kuru baz yılına göre hesaplanmaktadır. Seçilen baz yılına 100 değeri verilmektedir. Reel efektif kurun yükselmesi, hesaplama yapılan ülkenin mallarının dünya piyasasında ucuzladığını göstermektedir. Ülke mallarının ucuzlamış olması, dış ticarete ülke mallarının rekabet gücünün arttığını göstermektedir. Tam tersi durumda da reel efektif döviz kuru baz puanının altına düşmektedir. Ülkenin bu durumda malları dünya piyasalarında pahalı hale gelmektedir ve bu durum ülkenin rekabet gücünün azalmasına neden olmaktadır.

1.5. DÖVİZ KURLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Ülkelerin döviz kuru rejimi belirlenirken, dikkate aldığı temel faktörler bulunmaktadır. Ülke kendisi için en uygun döviz kuru rejimini seçerken arz ve talep faktörü, enflasyon faktörü, faiz oranları faktörü, sermaye hareketleri, siyasi ve politik olaylar ve beklentiler etkili olmaktadır.

1.5.1. Arz ve Talep Faktörü

Döviz kurlarını belirleyen en önemli faktör, arz ve talep faktörüdür. Döviz kurunda denge daha öncede değindiğimiz gibi arz ve talebin birbirini kestiği noktada meydana gelmektedir. Dengenin gerçekleştiği noktada döviz kuru belirlenmektedir. Bir ülkenin döviz talebi, o ülkenin cari açığını vermektedir.

Başka bir deyişle, bir ülkede harcanan dövizlerin, ülkeye giren dövizlerden yani döviz arzından daha fazla olması durumunda cari açık problemiyle karşılaşmaktadır. Böyle bir durumun yaşanması sonucunda, ülke para birimi değersizleşmektedir. Arz faktörünün, talebi geçtiği noktalarda, ülke ekonomisinde döviz kurları aşağı yönlü hareket etmektedir. Tam tersi durumda da, talep

faktörünün, arzı geçtiği noktalarda ise ülkede döviz kurları yukarı yönlü hareket etmektedir.⁴⁷

1.5.2. Faiz Oranları Faktörü

Faiz oranları ile döviz kurları arasında önemli bir ilişki vardır. Hangi ülkenin faiz oranı yüksekse, sermaye faiz oranı yüksek olan ülkeye gitmektedir. Örnek vermek gerekirse, mesela, Avrupa’da faiz oranları ABD’den yüksekse, bu faiz farkından faydalanmak için, Euro cinsinden tahvillere talep artacak; dolayısıyla, Euro talebi yükselecektir, bu durum Euro’nun Dolar karşısında değer kazanmasına yol açacaktır.⁴⁸ Başka bir örnek vermek gerekirse, ABD’de faizin yükselmesi sermayenin bu ülkeye kaymasına neden olmakta ve bu durum doğal olarak ülkenin para birimi olan Dolar’ın değer kazanmasına neden olmaktadır.⁴⁹

1.5.3. Enflasyon Oranları

Döviz kurlarını etkileyen bir diğer faktör, enflasyon oranlarıdır. Enflasyon oranları ile döviz kurları arasında da önemli bir ilişki bulunmaktadır. Bir ülkedeki enflasyon oranı yükselirse, yurtiçinde üretilmiş olan malın fiyatı, yurtdışında üretilen mallara göre artmaktadır. Bu durumda, ülkede üretilen malların fiyatının artışı ile birlikte, yurtdışından ithal edilen mallara olan talep artmakta ve aynı zamanda döviz talebi de artmaktadır.

Yaşanan bu gelişmelerden sonra, döviz kurlarında yaşanacak bir artış ile ithal mal fiyatları da etkilenecektir. Döviz kurunda yaşanan yükselişin, malların fiyatına da yansımaları; bir ülkede fiyatlar genel düzeyinde de artışı beraberinde getirecektir. Bu durumda da ülkenin para birimi değer kaybederken, döviz fiyatı da yükselmektedir.⁵⁰

⁴⁷ Aysun Bayhan, “Döviz Kurlarını (Fiyatlarını) Etkileyen Faktörler Nelerdir?”, 15.10.2016, <http://borsanasiloyunanir.co/doviz-kurlarini-etkileyen-faktorler-nelerdir/>, (15.02.2017).

⁴⁸ Yakup Han, “Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler”, 06.05.2014, <http://www.reitix.com/Makalelr/Doviz-Kurunu-Etkileyen-Faktorler/ID=2271>, (15.02.2017).

⁴⁹ Eray Bozan, “Döviz Kurlarını Etkileyen 5 Önemli Faktör”, 07.03.2016, <https://ekonomist.co/yatirim/doviz-kurlarini-etkileyen-faktorler-7763/>, (15.02.2017).

⁵⁰ Eray Bozan, (15.02.2017).

Kııacası, lke parasının değeri ile ülkedeki enflasyon oranı arasında ters ilişki bulunmaktadır. Bu ters iliŐkiden dolayı da, bir ülkenin enflasyon oranı yükseldikçe, ülke parasının değeri düşmektedir.

1.5.4. Sermaye Hareketleri

Sermaye hareketleri de döviz kurlarını etkileyen faktörlerden biridir ve önemli etkilere sahiptir. Sermaye hareketlerinde önemli olan yapılan hareketin kısa vadeli mi, yoksa uzun vadeli mi olduğudur. Kısa vadeli sermaye hareketleri ekonomiler açısından problem teŐkil edebilirken, uzun vadeli sermaye hareketleri ise ülke ekonomisinde olumlu etkiler meydana getirmektedir.⁵¹

Uzun vadeli ve yatırım amacı taşıyan sermaye hareketleri, ülke ekonomisi ve istihdamı üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır. İstihdam verileri, dövizler üzerinde olumlu etkilere sahiptir. Özellikle ABD’de açıklanan tarım dışı istihdam verisinin beklentileri karŐılaması, dolar fiyatlarını yükseltmektedir. Kısa vadeli spekulatif hareketler ise beklenen karı hızlı bir Şekilde sağladığı zaman, döviz dengeleri bozulmaktadır.⁵²

1.5.5. Siyasi ve Politik Faktörler

Döviz kurlarını etkileyen ekonomik faktörler olduğu kadar siyasi ve politik faktörlerde bulunmaktadır. Siyasi ve politik faktörlerde meydana gelen gelişmeler sonucunda döviz kuru yukarı yönlü hareket etmesine neden olmaktadır. Döviz kurlarının yukarı yönlü hareket etmesine neden olan nedenler, siyasi belirsizliğin, iktidara olan güvensizliğin ve politikada görülen hareketlilik gösterilebilir ve aynı Şekilde döviz rezervlerinin gclendiği yani döviz arzının yüksek olduğu zamanlarda, kurlarda artış görülecektir.⁵³

⁵¹ Eray Bozan, (15.02.2017).

⁵² Aysun Bayhan, (15.02.2017).

⁵³ Aysun Bayhan, (15.02.2017).

1.5.6. Beklentiler

Döviz kurlarını etkileyen önemli faktörlerden biri de beklentilerdir. Politik beklentiler ve piyasa beklentileri döviz kurları üzerinde oldukça etkilidir. Döviz kurlarına ilişkin olumsuz politik beklentilerin olması, paranın değerinde düşüşe yol açabileceği gibi, olumlu politik beklentiler paranın değerini arttırabilmektedir. Bunun nedeni olumsuz politik beklentiler sonucu kişiler ve kurumlar parayı elde tutmak istememekte ve bu durum para arzını arttırarak paranın değerini düşürmektedir. Politik beklentilerin dışında, piyasada oluşan beklentiler ise piyasadaki katılımcıların davranışlarından kaynaklanmaktadır. Piyasadaki katılımcılar pozitif beklenti içinde olabilecekleri gibi negatif beklenti içinde de olabilirler. Teknik analizlerle izlenen hareketler sonucu bu beklentiler oluşmaktadır. Geçmişte yaşanan olaylar veya ekonomide açıklanacak verilerin gelecekte yaratacağı etki beklentilerin yönünü belirlemektedir.

1.6. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN TERCİH EDİLMESİNE YÖNELİK HİPOTEZLER

Doksanlı yıllarda ekonomik krizler yaşanmış ve yaşanan ekonomik krizlerden en çok etkilenen ülkeler gelişmekte olan ülkelere nazaran gelişen ülkeler olmuştur. Gelişen ülkelerin yaşanan ekonomik krizden daha fazla etkilenmelerinin nedeni, gelişen piyasa ekonomilerinin diğer gelişmekte olan ülkelere göre çok fazla uluslararası sermaye hareketlerinin etkisinde kaldıkları ancak finansal sistemlerinin gelişmiş ekonomilere göre çok fazla kırıngılık taşıdıkları belirtilmektedir.⁵⁴ Ekonomik krizlerden etkilenen gelişmekte olan veya gelişen ülkelerin genel olarak ara döviz kuru rejimi uygulamaları neden olarak gösterilmektedir. Uygulanan döviz kuru rejimlerinin ülke ekonomisine en uygun olanının seçilmesi tartışma konusu haline gelmiş ve bu tartışmalar neticesinde çeşitli hipotezler ortaya çıkmıştır. Geliştirilen hipotezler başlıca; imkânsız üçleme hipotezi, iki kutuplu görüş hipotezi, dalgalanma korkusu ve ortak para alanı olarak belirtilebilir.

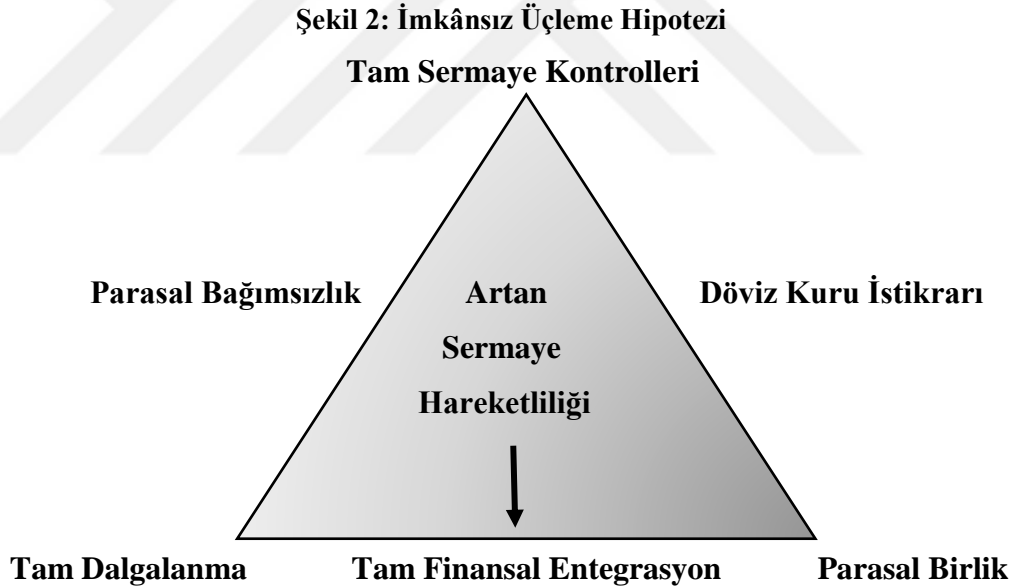
⁵⁴ Bulut ve Demirel, s. 157.

1.6.1. İmkânsız Üçleme Hipotezi

İmkânsız Üçleme Hipotezi ilk olarak Frankel (1999) tarafından ortaya atılmıştır. Frankel'e göre, kur rejimi seçilirken göz önüne alınacak iki unsur vardır:⁵⁵

- Her ekonominin üretim çeşitliliği, nominal milli gelirin büyüklüğü ve coğrafi konumu gibi öznel koşullar
- Öznel koşulları ne olursa olsun, tüm ekonomiler için geçerli olan İmkânsız Üçleme Hipotezi

İmkânsız üçleme hipotezi, bir ülkenin üç hedeften vazgeçmesi gerektiğini söylüyor: bunlar döviz kuru istikrarı, parasal bağımsızlık ve finansal piyasa entegrasyondur. Finansal piyasaların giderek uluslararası düzeyde daha entegre hale gelmesiyle birlikte, bu tercih döviz kuru istikrarından vazgeçme veya parasal bağımsızlıktan vazgeçmeye zorlar. Ama bu, her ikisinden de vazgeçmeyeceğini, yarı istikrar ve yarı bağımsızlığa sahip olamayacağını söylemekle aynı şey değildir.⁵⁶



Kaynak: Jeffrey A. Frankel, **No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times**, National Bureau of Economic Research Working Paper 7338, September 1999, p. 7.

⁵⁵ Emine Kılavuz, Betül Altay Topcu ve Nadide Sevil Tülüce, “Yükselen Ekonomilerde Döviz Kuru Rejimi Seçimi: Ampirik Bir Analiz”, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı: 30 Yıl, 2011/1 (47-109s.), s. 91.

⁵⁶ Jeffrey A. Frankel, **No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times**, National Bureau of Economic Research Working Paper 7338, September 1999, p. 7.

Şekil 2’de gösterilen imkânsızlık üçgeni, eş kenar üçgen şeklinde çizilmiştir. Üçgenin uç kısımlarında, tam sermaye kontrolleri, tam dalgalanma ve parasal birlik yer almaktadır. İmkansız üçleme hipotezine göre, örneğin parasal bağımsızlık, döviz kuru istikrarı ve tam finansal entegrasyon aynı anda gerçekleşmemektedir. Ya da başka bir örnek vermek gerekirse, tam sermaye kontrolleri, üçgenin alt köşesinde yer alan tam dalgalanma ve üçgenin diğer alt köşesinde yer alan parasal birlik aynı anda gerçekleşmemektedir. Ancak üçgenin köşesinde yer alan parasal birlik seçilirse, döviz kuru istikrarı ve tam finansal entegrasyon bir arada olabilmektedir.

Bir köşeden başlayarak, üç taraftan birine doğru dikey olarak hareket ettiğimizde, o tarafın temsil ettiği sonucu yüksek bir seviyeye çıkarmaktadır. Başka bir deyişle, tarafın temsil ettiği bir politikanın tam boyutunu elde ettiğimizde üç taraftan birinde durabiliriz. Dolayısıyla, iki politika hedefinin tam olarak gerçekleştirilmesi, diğer bir deyişle üçgenin bir köşesinde durmanın mümkün olmasına rağmen, üç tarafın aynı anda olması mümkün değildir.⁵⁷

1.6.2. İki Kutuplu Görüş Hipotezi

İki kutuplu görüş hipotezi, Stanley Fischer tarafından ortaya atılmıştır. Hipotez, köşe çözümü olarak da adlandırılmaktadır. Hipoteze göre, ülkelerin ara kur rejimini değil, tamamen esnek veya tamamen sabit kur rejimini uygulamaları gerektiğini savunmuştur.

İki kutuplu görüş hipotezi üç temel dayanağa sahiptir:⁵⁸

- Birincisi, ara kur rejimleri sürdürülemezdir ve eğer esnek kur tercih edilmeyecekse katı çapalar tercih edilmelidir.
- İkincisi ise, geniş ölçüde esnek kur rejimlerine doğru bir kayma söz konusudur.
- Üçüncü dayanak ise, kriz yaşamış bütün ekonomilerin böyle bir döviz kuru rejimi yapması büyük bir olasılıktır.

İki kutuplu görüş hipotezine göre, sermaye hareketliliğinin tam olduğu durumda, ülkeler hedef olarak ya kur istikrarını ya da bağımsız para politikasını seçmelidir. Fischer, bu durumda kur istikrarını hedefleyen ülkenin esnek döviz

⁵⁷ Hiro Ito and Masahiro Kawai, “New Measures of the Trilemma Hypothesis: Implications for Asia”, Asian Development Bank Institute, ADBI Working Paper Series, No:381, September 2012, p. 5.

⁵⁸ Bulut ve Demirel, s. 164.

kurunu değil, katı sabit döviz kurunun seçilmesini savunmaktadır. Eğer ülke esnek döviz kurunu seçerse, bu durumda bağımsız para politikası hedeflendiğinden, MB para politikasını bağımsız biçimde uygulama olanağı bulacak, kur istikrarı esnek döviz kurunun seçilmesinden dolayı hedeflenmeyecektir. Ayrıca, Fischer imkânsız üçleme hipotezini kabul etmekte ve bu kapsamda dünya ekonomilerindeki genel döviz kuru eğiliminin esnek ve sabit kurlara doğru kutuplaştığını belirtmekte ve ara döviz kuru rejimlerinin sürdürülemediğini, sürdürülmesi durumunda ise maliyetin çok yüksek olacağını savunmaktadır.⁵⁹

1.6.3. Dalgalanma Korkusu Hipotezi

Dalgalanma korkusu hipotezi, Guillermo A. Calvo ve Carmen M. Reinhart (2002) tarafından geliştirilmiştir. Hipotez, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin değerinde aşırı dalgalanma yaşanmasını istememeleri olarak tanımlanabilir.⁶⁰ Bir başka deyişle, katı sabit kurun savunucularından Calvo ve Reinhart tarafından geliştirilen dalgalanma korkusu hipotezi; sermaye hareketlerine açık ve güvensizlik sorunu yaşayan bir ülkenin esnek kur rejimini istediği halde dalgalanma korkusu nedeniyle, döviz kurunu serbest dalgalanmaya bırakmamasıdır.⁶¹

Dalgalanma korkusuna sahip olan ülkeler, esnek kur rejiminin ülkelerinde geçerli olduğunu savunmaktadırlar. Ancak, bu ülkeler faiz oranlarını belirleyerek kurlara müdahale etmektedirler. Dalgalanma korkusu hipotezini geliştiren ve savunanlar, pek çok ülkenin yukarıda açıklandığı gibi esnek kur rejimini uyguladıklarını ama aslında müdahalenin bulunmaması gereken bu kur rejiminde ülkelerin kura müdahalelerde bulunduğunu savunarak, ülkede oluşabilecek bir ekonomik krizin meydana gelmemesini sağlamaya çalıştıklarını vurgulamaktadırlar.

1.6.4. Optimal Para Alanları

Optimal para alanları, ilk kez Mundell (1961) tarafından ortaya atılmıştır. Daha sonra McKinnon (1963) Mundell'in optimal para alanı konusunu geliştirerek,

⁵⁹ Yapraklı, s. 33.

⁶⁰ Yusuf Önder, “**Dalgalanma Korkusu ve Türkiye Örneği**”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2007, s. 1.

⁶¹ Guillermo A. Calvo and Carmen M. Reinhart, “**Fear of Floating**”, The Quarterly Journal of Economics, Vol.117, No.2, pp.379-408, May 2002, p. 381.

konuya başka bir bakış açısıyla bakmıştır. Daha sonra Kenen (1969) bu teoriye katkıda bulunmuştur. Dünya üzerinde tek bir para alanı yoktur, pek çok farklı para alanları bulunmaktadır. Ancak bir para alanının optimal para alanı olabilmesi için çeşitli kriterleri taşıması gerekmektedir. Aşağıda bu kriterler açıklanmıştır.

Optimal para alanı tek bir paranın mevcudiyetinin optimal olduğu bir alandır. Yani bir para alanının optimal para alanı olabilmesi için optimal para alanı kriterlerini sağlaması gerekir. Optimal para alanının kriterlerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:⁶²

- Yüksek işgücü hareketliliği,
- Benzer enflasyon oranları,
- Yüksek oranda mal çeşitliliği,
- Ücret ve fiyat esneklikleri,
- Yüksek oranda mali, parasal ve ticari entegrasyonun varlığı,
- Yüksek bir ödemeler dengesi uyumu,
- Yurtiçi makroekonomik politikaların başarısı için bölge içinde sabit döviz kurunun, bölge dışında ise esnek döviz kurunun olması gerektiği şeklinde belirtilmektedir.

Optimal para alanı içinde bulunan ülkelerdeki paralar için belirlenen kurlar sabit olmaktadır. Bu alanın içinde olan ülkeler, ülkelerinde uygulanan kur politikalarını kendi istekleri doğrultusunda değiştirememekte ve optimal para alanı içinde olan ülkelere herhangi birinde ortaya çıkabilecek bir ekonomik kriz bu alan içinde bulunan diğer ülkelere de yayılabilmektedir. Optimal para alanı için en bilinen örnek Euro Bölgesi'dir. Euro Bölgesi, Avrupa'da uygulanmaktadır.

1.7. DÖVİZ PİYASLARINDAKİ İŞLEMCİLER

Döviz piyasalarında faaliyet gösteren işlemciler: Bankalar ve banka dışı mali kurumlar, merkez bankası ve hazine, Spekülatörler ve Arbitrajcılar, Döviz Brokerleri, Dış Ticaret ve Yatırım Faaliyetinde Bulunan Kişi ve Kurumlar, Enflasyondan Korunmaya Çalışan Küçük Gelir Sahipleridir. Aşağıda tek tek bu işlemciler açıklanacaktır.

⁶² Ahmet Samsar, "Optimal Para Alanı Teorisi Çerçevesinde Türkiye Analizi", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara, Ekim 2003, s. 4.

1.7.1. Bankalar ve Banka Dışı Mali Kurumlar

Döviz piyasasının temel aracı kurumları bankalardır. Ticari bankalar genel olarak hem döviz alım satımıyla, hem de döviz transferi ve akreditif açmak gibi dış ticaret işlemleriyle uğraşırlar. Ticari bankaların yaptıkları döviz işlemleri genel olarak ayrı bir departmanda yürütmektedirler. Bu departman kambiyo bölümüdür. Ticari bankalar dışında ülkemizde olduğu gibi yalnızca anında teslim şeklinde döviz alım satım işlemleri yapan ve halk tarafından döviz büfesi olarak bilinen banka dışı mali kurumlar da vardır.⁶³

Bankalar ve banka dışı mali kurumlar, kar sağlamaya çalışırlar. Bu durumda alış fiyatından (bid price) almış oldukları döviz aldıkları fiyatın daha yukarısında bir fiyata satarak, yüksek satış fiyatından (ask price) döviz kurunun satışını gerçekleştirerek kar elde ederler. Bu faaliyetlerinin dışında bankaların başka faaliyetleri de bulunmaktadır. Büyük bankalar genellikle çeşitli dövizler üzerinden pozisyonlar tutar ve piyasa yapımcısı (market-maker) olarak hareket edebilirler.⁶⁴ Yani, büyük bankalar değeri düşebilecek olan dövizleri satın alarak, satın aldıkları para cinsinden bir pozisyon oluşturmaktadırlar. Ya da tam tersi durum gerçekleşerek, değeri düşecek olan döviz satarak pozisyon azaltma yoluna giderler. Yapılan bu işlemleri ise, banka adına yapan ve bu yetkiye sahip olan görevli (dealer) yapmaktadır. Orta ve küçük ölçekli bankalar ise, büyük ölçekli bankalardan döviz alış ve satış işlemlerini gerçekleştirirler. Bu bankaların amacı, müşterilerinin ihtiyaçlarını karşılamaktır.

1.7.2. Merkez Bankası ve Hazine

Döviz piyasalarındaki diğer işlemciler olan merkez bankası ve hazine, bankaların temel amacı olan kar elde etme düşüncesinde değildirler. Hazine ve merkez bankası, resmi döviz rezervlerini istenilen bir düzeyde tutmaya çalışırlar ve milli paranın değerini istenilen şekilde olması için etkilerler. Eğer, ülkede sabit döviz kuru rejimi geçerli ise bu durumda, merkez bankası kurdaki oynamaları düzeltip, kuru dengelemek için döviz alım-satımı yapmaktadır.

⁶³<https://asbava.blogspot.com.tr/2011/01/bankalar-ve-banka-ds-mali-islemciler.html>, (15.02.2017).

⁶⁴ Seyidoğlu, s.376-377.

Diğer yandan da, bazen hükümetler kurlarda istikrar sağlamak adına başka amaçlarda edinebilirler. Örnek vermek gerekirse; kısa süreli yabancı mali sermayeyi ülkeye çekmek için aşırı değerlenmiş kur politikası izlemek gösterilebilir.⁶⁵

1.7.3. Spekülatörler ve Arbitrajcılar

Spekülatörlerin amacı kar elde etmektir. Ancak, kar elde etmek amacıyla spekülatörlerin yapmış oldukları işlemlerde risk unsuru söz konusu olmaktadır. Spekülatörler, içinde buldukları dönemde döviz alım satımı yaparlar, yapmış oldukları bu alım ve satım işlemini gelecek beklentilerine dayanarak yaparlar. Yani, döviz kurlarında gelecekte bekledikleri değişimleri öngörerek alım ve satım yaparlar. Eğer spekülatörlerin yapmış oldukları tahmin gerçekleşirse kar elde ederler, tam tersi durumda ise spekülatörlerin yapmış oldukları tahminler tutmamakta ve bu durumda zarara uğramış olurlar. Fakat arbitrajda ise, spekülatörlerin yapmış olduğu işlemlerdeki risk unsuru yoktur. Arbitrajda, kurlar arasında oluşan fiyat farklılığının oluştuğu anda alım-satım yapılması işlemi meydana gelir. Döviz ucuza alınarak pahalıya satılır ve bu durumda kar elde edilmiş olur.

1.7.4. Döviz Brokerleri

Broker, işlem yapılmasına yardımcı olan kişidir, yani bir başka deyişle kendisi işleme dâhil değildir, belirli bir komisyon karşılığında alıcı ve satıcıyı bir araya getirerek yapılacak olan işleme aracılık eder.

Anında haberleşmeyi sağlamak için, brokerler dünya etrafında yüzlerce banka veya öteki mali kuruluşlarla iletişim kurmuş olabilirler ve piyasadaki gelişmelerden anında haberdar olurlar.⁶⁶ Brokerler, anında haberdar oldukları bilgileri, en doğru şekilde ve hızlıca aracılık ettiği alıcı ve satıcılara ulaştırmaktadır ve bu durum oldukça önemlidir.

⁶⁵ http://www.slideshare.net/cedric_cedric/doviz-piyasasi-analizleri, (15.02.2017).

⁶⁶ Seyidoğlu, s.378.

1.7.5. Dış Ticaret ve Yatırım Faaliyetinde Bulunan Kişi ve Kurumlar

Dış ticaret ve yatırım faaliyetinde bulunanların en temel işlemcilerini oluşturanlar ithalatçılar ve ihracatçılardır. İthalatçılar ve ihracatçılar dışında dış ticaret ve yatırım faaliyetinde bulunan kişi ve kurumlara örnek başka işlemcilerde bulunmaktadır. Bunlar, çok uluslu şirketler, uluslararası portfolye ve dolaysız sermaye yatırımcıları ile turistlerdir.⁶⁷ Bu işlemciler esas olarak, ticaret yapmak ve yatırım işlemlerini gerçekleştirmek adına döviz piyasalarını kullanmaktadır.

1.7.6. Enflasyondan Korunmaya Çalışan Küçük Gelir Sahipleri

Buldukları ülkede yüksek enflasyon oranlarıyla karşılaşan küçük gelir sahipleri, gelirlerini enflasyona karşı korumak istemektedir. Korumak istedikleri gelirlerinin reel değeridir. Küçük gelir sahipleri, gelirlerini enflasyondan korumak için güvenilir para birimi hangisi ise gelirlerini o para birimine dönüştürmektedirler. Aslında bu olaya enflasyon nedeniyle ulusal paranın değer biriktirme aracı olma görevini yerine getirememesi de denilmektedir.⁶⁸ Ülke parası değer biriktirme aracı olma görevini yerine getirememektedir ve bu durum dolarizasyon olarak adlandırılmaktadır.⁶⁹ Dolarizasyonun daha ileri bir durumu ise, yukarıda daha önce açıklanmış olan tam dolarizasyondur.

1.8. DEVALÜASYONUN GENEL TANIMI, NEDENLERİ VE SONUÇLARI

Sabit kur rejiminde, döviz kurlarının parasal otorite tarafından belirlenmesi, devalüasyon olgusunun ortaya çıkmasını ve yalnızca bu rejimde geçerli olmasını sağlamaktadır. Aşağıda devalüasyonun tanımı yapıldıktan sonra, neden devalüasyon uygulamasına başvurulduğu ve ortaya çıkardığı sonuçlar açıklanacaktır.

⁶⁷ Seyidoğlu, s. 377.

⁶⁸ http://blog.aku.edu.tr/mmasca/files/2016/12/bolum12_doviz_piyasasi.ppt, (14.03.2017).

⁶⁹ Seyidoğlu, s. 378.

1.8.1. Devalüasyonun Genel Tanımı

Sabit döviz kuru rejiminin geçerli olduğu ve ödemeler bilançosu açık veren bir ülkede resmi olarak belirlenen NDK (nominal döviz kuru) dövizin gerçek değerini yansıtmaktan uzaklaşır. Merkez Bankasına resmi NDK'dan döviz satışı azalır, aksine Bankadan döviz talebi artar ve sonuçta resmi kuru ayarlamak zorunlu hale gelir.⁷⁰

Yukarıda değinilen durum gerçekleştiğinde, hükümet bir karar alarak ülke parasının fiyatını yabancı paralar karşısında döviz kurunu yükselterek düşürmektedir. Ülke parasının yabancı paralar karşısında fiyatının düşürülmesi devalüasyon olarak adlandırılmaktadır. Bir para biriminin devalüasyonu, bir ülkenin para politikasının sonucudur.⁷¹ Bunun tam tersi yapılan işleme de revalüasyon denir. Revalüasyon, hükümetin almış olduğu kararla döviz kuru indirilerek ülke parasının fiyatının yabancı paralar karşısında yükseltilmesi olarak tanımlanabilir.

Devalüasyon ve revalüasyon sadece sabit kur rejiminin uygulandığı ülkelerde geçerlidir. Esnek kur rejiminde revalüasyon ve devalüasyondan bahsedilmez. Bu kavramlar yerine, esnek kur rejiminde ülke parasının değer yitirmesine depresiasyon, paranın değer kazanmasına da apresiasyon kavramları kullanılmaktadır. Sabit kur rejiminde uygulanan devalüasyon veya revalüasyon ile esnek kur rejiminde uygulanan depresiasyon veya apresiasyon arasında farklılık bulunmaktadır. Sabit kur rejiminde uygulanan devalüasyondan sonra yeni bir ayarlama yapıncaya kadar uzun süre kur belirlenen düzeyde kalırken, esnek kur rejiminde uygulanan depresiasyon sonucunda belirlenen kur, döviz arz ve talebine bağlı olarak her an değişme yaşanabilmesinden dolayı uzun süre aynı kalamamaktadır.

Devalüasyon oldukça fazla çeşitli yönleri olan kompleks bir problem durumundadır. Pek çok faktör göz önüne alınarak düşünülmelidir. Bu faktörler; psikolojik, sosyal, ekonomik ve politiktir. Yani devalüasyon bir para sistemi değil, mevcut para sistemindeki para birimine belirtilen faktörlerin etkisi ile yapılan ekonomik bir operasyon olarak da tanımlanabilir.⁷²

⁷⁰ Hüseyin Şahin, **Makro İktisat**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2006, s. 453.

⁷¹ Devaluation, <http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/forex/devaluation-1484>, (24.03.2018).

⁷² Esat Çelebi, **Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000)**, Doğu Üniversitesi, İşletme Bölümü, 2011, s.56.

1.8.2. Devalüasyonun Nedenleri

Devalüasyon kararı alarak ülke parasının değerini düşüren ülke, ithal mallarının ülke içinde pahalı hale gelmesi nedeniyle ithalatın azalması ve ihracat mallarının dış değerinin düşmesi nedeniyle de ihracatın artması beklentisi içine girmektedir. İhracatın artması sonucu ülkede döviz gelirleri artarken, ithalatın azalması sonucu da döviz tasarrufu yapmaktadır, bu sayede ülke dış ödemeler bilançosundaki açığı kapatabilecektir.⁷³

Yukarıda da değinildiği gibi devalüasyonun uygulanmasının temel nedeni ülkenin dış ticaretinde meydana gelen açıklarını kapatmaktır. Başka bir deyişle, sürekli ve kronikleşmiş olan dış ticaret açıkları ve dış açık sonrası oluşan döviz darboğazı devalüasyon yapılmasını gerekli kılmaktadır.⁷⁴ İhracat artırılarak ithalat da azaltılarak açığın kapanması hedeflenmektedir. Sabit döviz kuru rejiminin geçerli olduğu bir ülkede gerçekleşen bu durum devalüasyon uygulamasıyla düzeltilmeye çalışılır. Yani, istikrarlı ekonomisi olan ve dış ticaret açığı olmayan ülkelere devalüasyon uygulaması yapılamaz.

Sabit kur rejiminin geçerli olduğu bir ülkede devalüasyon yapmaya karar veren hükümet, devalüasyonun zamanını ve oranını da belirlemelidir. Ancak, hükümetler uygulanacak devalüasyonun zamanını kamuoyuna duyurmazlar ve bu kararlarını gizlilik içinde uygularlar. Bu gizliliğin nedeni, olası bir spekülasyonun önlenmek istenmesidir. Devalüasyon oranı konusunda ise çok yaygın kullanılan gösterge, Satın Alma Gücü Paritesi (SGP)'dir. SGP açısından döviz kurunda yapılması gereken ayarlama, beklenen iç ve dış enflasyon oranlarının farkına eşit olmaktadır.⁷⁵

1.8.3. Devalüasyonun Ortaya Çıkardığı Sonuçlar

Yapılan devalüasyonun ihracatı artırması durumu her zaman geçerli olmamaktadır. Eğer var olan üretim ülkede iç talebi karşılayacak düzeyde değilse, bu durumda ihracat artışı sağlanamaz. Tam tersine ithalatta artış meydana gelmektedir. Ayrıca sanayileşmemiş ülkeler hammadde yönünden dışa bağımlı olmaktadır. Bu

⁷³ Dinler, s. 595.

⁷⁴ Tefvik Pekin, **Makro Ekonomi**, 3.Basım, Zeus Kitabevi, 2008, s 56.

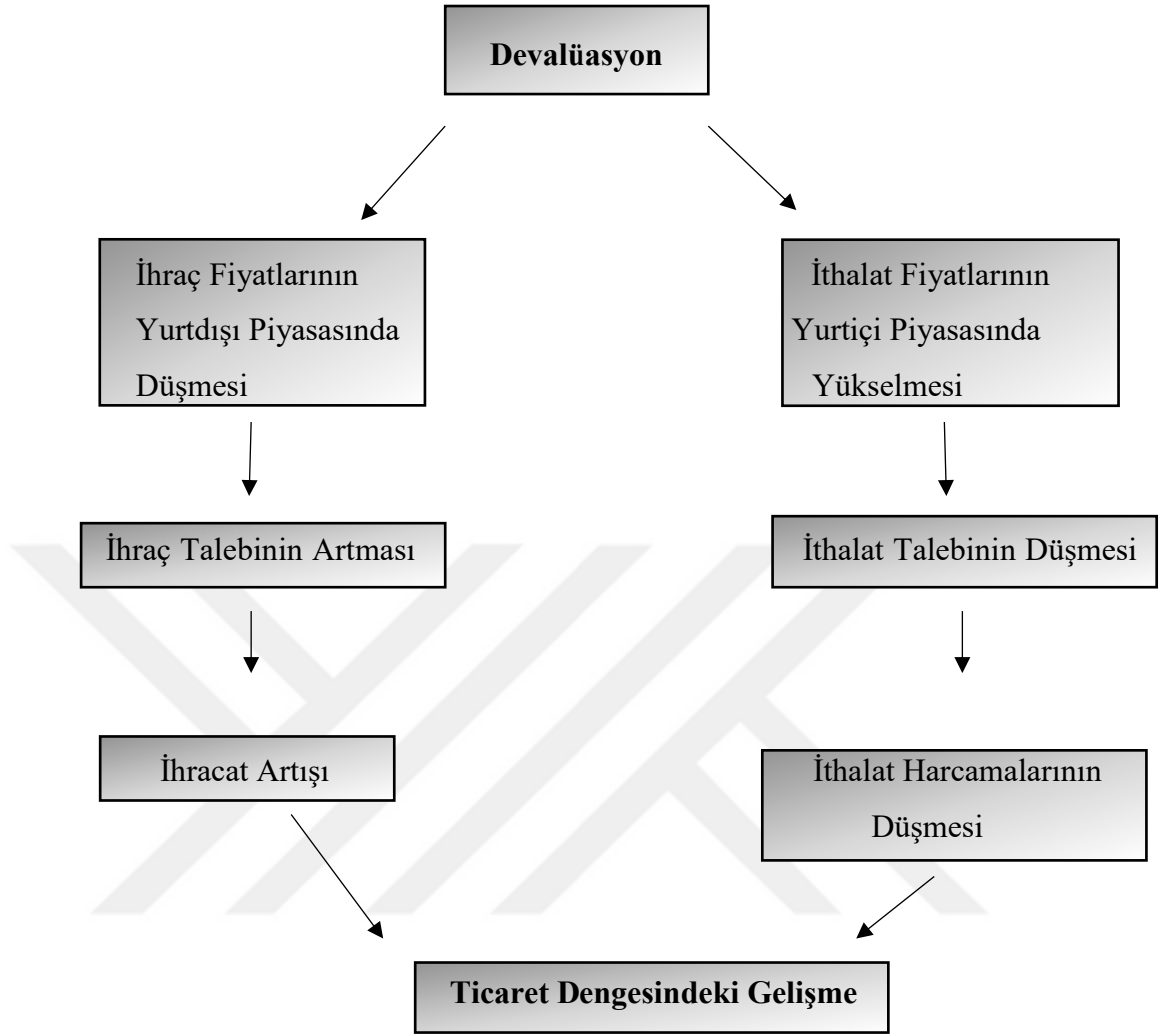
⁷⁵ Seyidoğlu, s. 496.

durumda ithalatta bir düşüş yaşanmayacaktır. Bunun sonucunda da ithal mallarının fiyatları artmaktadır. İthal mallarının fiyatlarının artması üretim maliyetlerini yükseltecektir. Kısacası devalüasyonun yaratacağı olumlu etkiler yanında olumsuz etkiler de mevcuttur. Devalüasyonun olumlu etki yaratması, ülkenin ekonomik yapısına, ülkedeki üretim yapısının ithalata olan bağımlılığına ve devalüasyonun yapılış zamanına bağlıdır. Eğer bu faktörler dikkate alınmazsa devalüasyon olumsuz etki yaratacaktır. Aşağıda sırasıyla önce devalüasyonun ortaya çıkardığı olumlu etkiler açıklanacak ve daha sonra ekonomide devalüasyon sonrasında meydana gelen olumsuz etkiler üzerinde durulacaktır.

Devalüasyon uygulandıktan sonra başarılı sonuçlar vermesi için çeşitli koşulların olması gerekmektedir. Bu koşulları sıralamak gerekirse, devalüasyondan sonra iç fiyatların sabit tutulması, ihraç mallarının dış ve ithal mallarının iç talep esnekliklerinin yüksek olması ile ihraç mallarının stokunun yeterli olması, ya da ihraç mallarının fiyatlarının kolay bir şekilde arttırılabilir olması gerekmektedir.⁷⁶

⁷⁶ Çelebi, s. 57.

Şekil 3: Devalüasyonun Olumlu Etkileri



Kaynak: İbrahim Çütçü, ADYÜ Sempozyumu, 2014, s. 72.

Şekil 3'te görüldüğü gibi, devalüasyon ihracat artışı ve ithalat harcamalarının azalması sonucunu doğurarak dış ticaret dengesinde gelişmeyi sağlamaktadır. Ülkedeki yerli malların yabancı para cinsinden ucuzlaması sonucunda, ihracat özendirilmektedir. Ayrıca, İthal edilmekte olan malların fiyatlarının artması döviz giderlerini azaltmaktadır. Uygulanan devalüasyon sonucunda, ülkenin uluslararası rekabet gücü artar. Ayrıca, devalüasyon yapılan ülkede döviz tasarrufu elde edilmektedir. Devalüasyonun olumlu başka bir etkisi de, yurtdışına sermaye çıkışının azalmasıdır. Devalüasyonun ortaya çıkardığı bu olumlu sonuçlar, dış açığın kapanmasına yardımcı olmaktadır.

Devalüasyon uygulandığı ülkenin milli gelirini ve iç fiyat düzeyini etkilemektedir. Böylece ihracat artışı ve ithalattaki azalma, söz konusu eğilime sahip sektörlerde toplam talebin yükselmesine sebep olmaktadır. Ortaya çıkan bu etki

bütün ekonomiye yayılarak tam çalışma düzeyine erişinceye dek reel milli geliri yükseltecektir. Ayrıca, devalüasyon sonrası aşırı değerlenmiş kur reel düzeye ulaştığında, yabancı sermaye girişleri ve dışarıda çalışan işçilerin ülkeye gönderdikleri dövizler teşvik edilmiş olmaktadır. Bu olumlu etkilerinin dışında, devalüasyon ithalatın yerli para cinsinden değerini arttırmaktadır ve bunun sonucu olarak toplanan gümrük vergisi gelirlerinde de artışa sebep olması başka bir olumlu etki yaratmaktadır.⁷⁷

Devalüasyondan sonra ortaya çıkan bu olumlu etkilerin yanında, uygulandığı ülke ekonomisine olumsuz etkileri de olmaktadır. Devalüasyon uygulamasına karar veren ülke, uygulama yapmadan önce çeşitli önlemler almalıdır. Bu önlemlerin başında iç fiyatların yükselmesini ve böylelikle enflasyon oranının artmasını engellemek amacıyla alınan kararlar gelmektedir. Devalüasyon sonucunda ithal mal fiyatları yükselmektedir, tüketici mallarının ithalat fiyatlarının artması durumunda, enflasyon oranındaki artışa doğrudan yol açmaktadır.⁷⁸ Enflasyon, ithalat daha pahalı olduğundan, toplam talebin talep enflasyonuna neden olduğu ve üreticilerin maliyetleri düşürme konusunda daha az teşvik edebilecekleri, çünkü ihracatın daha ucuz olduğu, mal ve hizmetlerin maliyetinin zaman içinde artırılacağı için olabilir.⁷⁹ Kısaca, devalüasyondan sonra maliyetlerde yükselme meydana gelebilir. Maliyetlerde oluşan bu artış fiyatlar genel seviyesindeki artışın nedenlerinden biri olmaktadır.

Devalüasyon, uygulandığı ülkenin ulusal para ile ödenecek dış borçlarını etkilememektedir. Ancak, dövizle bağlı dış borçların yükünü arttıracaktır. Dövizle bağlı dış borçların artmasının nedeni, devalüasyondan sonra ihraç mallarının yabancı para cinsinden ucuzlamasıdır. Ayrıca, bütçede dış borçlar yerli para cinsinden gösterilmektedir. Devalüasyon uygulamasından sonra dış borçların yerli para cinsinden karşılığının artması da bütçenin gider kısmını arttırmaktadır. Bütçenin gider kısmının artması bütçe açığının da çoğaltmaktadır. Ortaya çıkan bu açık eğer vergilerle karşılanırsa problem olmamaktadır. Ancak, mevcut açığın para

⁷⁷ İbrahim Çütçü, **Devalüasyon Politikaları ve Dış Ticarete Etkisi: Türkiye Örneği**, Adıyaman Üniversitesi Bilim, Kültür ve Sanat Sempozyumu (ADYÜ-Sempozyum-2014), 2014, s. 73-74.

⁷⁸ Subho Mukher, Effects of Depreciation and Devaluation of the Exchange Rate, <http://economicsdiscussion.net/foreign-exchange-rate-2/effects-of-depreciation-and-devaluation-of-the-exchange-rate/10855>, (24.03.2018).

⁷⁹ Devaluation, <https://www.investopedia.com/terms/d/devaluation.asp>, (24.03.2018).

basılmasıyla yoluyla karşılanması durumunda enflasyon sorunu ile karşılaşmaktadır.⁸⁰

Devalüasyonun ihracat artışını sağladığına değinmiştik. Ancak, İhracat artışının gerçekleşebilmesi için ülkedeki üretimin iç talebi karşılayabilmesi gerekmektedir. Eğer iç talep karşılanamıyorsa, ithalatta azalma meydana gelmeyecek tam tersi artış yaşanacaktır. İthalatta meydana gelen artış enflasyonu yükseltir. Devalüasyon enflasyona etkisinin büyüklüğü ithalatın milli gelir içindeki oranına ve toplam ithalat içinde temel ihtiyaç maddelerinin oranına bağlı olmaktadır.⁸¹ Bu nedenle devalüasyonun ithalatta azalış sağlaması için ülke ekonomisindeki etkisine bakılmalıdır.

Devalüasyonun ortaya çıkarmış olduğu olumlu ve olumsuz sonuçlar incelenmiştir. Aşağıda devalüasyonun başarısını belirlemek için sağlanması gereken Marshall-Lerner koşulu açıklanacak ve ardından J eğrisi analiz edilecektir.

1.9. MARSHALL-LERNER KOŞULU VE J EĞRİSİ ETKİSİ

Devalüasyon olgusu ile birlikte ortaya çıkan bir kavram da Marshall-Lerner koşuludur. Devalüasyonun ortaya çıkardığı sonuçları ölçmek için kullanılmaktadır. Ayrıca, devalüasyonun hemen etkili olmadığı ülkelerde, devalüasyonun dış ticaret üzerindeki etkilerini gösteren bir eğri olan J eğrisi de bulunmaktadır.

1.9.1. Marshall-Lerner Koşulu

Marshall-Lerner koşulu, iki iktisatçının araştırmaları sonucu elde edilmiştir. Bu iktisatçılar, Alfred Marshall ve Abba Lerner'dır. İki iktisatçının ayrı ayrı yapmış oldukları talep esnekliği üzerinde çalışmalarının birleştirilmesi sonucu Marshall-Lerner koşulu ortaya çıkmıştır.

Yukarıda açıklamış olduğumuz devalüasyon kavramının ödemeler bilançosu üzerinde olumlu etki yaratabilmesi, ihraç ve ithal mallarının talep esnekliğine bağlıdır. Eğer devalüasyon sonucunda; ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği ile ihraç mallarının yurtdışı talep esneklikleri toplamı 1'den ne kadar büyük olursa,

⁸⁰ Çütçü, s.73-74.

⁸¹ Devalüasyonun Ekonomiye Etkileri, <http://sermaye.tripod.com/devaluasyon/>, (24.03.2018).

devalüasyonun başarı şansı o kadar yüksektir. Bu durum, devalüasyonun başarı koşulu şeklinde tanımlanır ve Marshall-Lerner koşulu olarak adlandırılır.⁸²

Marshall-Lerner koşulunun denklemi aşağıdaki gibidir:

$$e_m + e_x \geq 1$$

Formülde, ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği e_m ile gösterilirken, ihraç mallarının yurtdışı talep esnekliğini e_x göstermektedir. İthal mallarının yurtiçi talep esnekliği ile ihraç mallarının yurtdışı talep esnekliğinin toplamı 1'den ne kadar büyük olursa, devalüasyonun olumlu etkisi o kadar artmakta, ülkenin döviz kazancı yükselmektedir. Bu durumda yapılan devalüasyon amacına ulaşmış olacaktır. Ters durumda da ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği ile ihraç mallarının yurtdışı talep esnekliğinin toplamının 1'den ne kadar küçük olursa, devalüasyon olumsuz sonuçlar doğurmaktadır.

1.9.2. J Eğrisi Etkisi

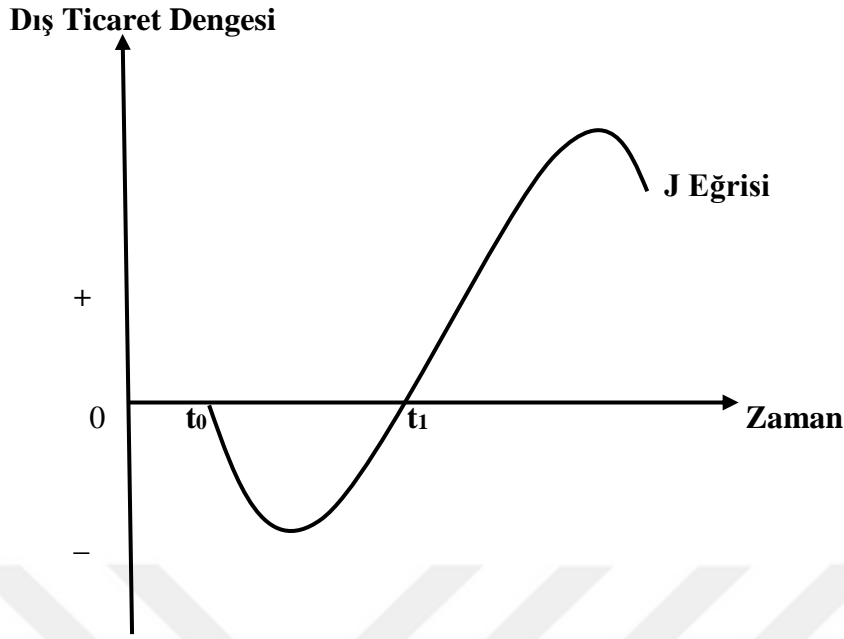
Devalüasyon yapan bir ülke devalüasyondan beklediği olumlu etkiyi hemen göremez. Hatta döviz artışı bekleyen ülke, devalüasyonu izleyen dönemde döviz kaybı ile karşılaşacak ve dış ticaret bilançosu daha da bozulacaktır.⁸³

Devalüasyonun etkisi başlangıçta olumlu etki doğurmaz, ihracatta beklenen artış gerçekleşmez ve ithalattaki azalma beklentisi de oluşmaz. Bu durumda dış ticaret eğrisinin azalmasına neden olmaktadır. Daha sonra uzun dönemde Marshall-Lerner koşulunun 1'den büyük olduğu etki sağlanır. Bu etki devalüasyonun olumlu etkisini göstermektedir ve dış ticaret eğrisi artmaya başlayarak dikleşir. Kısacası kısa dönemde yaşanan olumsuz etki ve uzun dönemde bu etkinin olumlu olarak değişmesi J harfine benzetilerek “J eğrisi etkisi” adını almıştır.

⁸² Erdem Hepaktan, **Uluslararası İktisat**, Emek Matbaacılık ve Yayıncılık, Eylül 2015, s. 180.

⁸³ Dinler, s. 595.

Şekil 4: J Eğrisi



Şekil 4'te gösterilmiş olan J eğrisinde de görüldüğü üzere uygulanan devalüasyon sonrasında ilk olarak olumsuz etki yaratmaktadır. Kısa dönemde devalüasyon, dış ticaret açığına neden olmaktadır. J eğrisi t_0 noktasından aşağıya doğru inmektedir. Dış ticaret açığının artmasının nedeni, devalüasyon yapılarak, ihraç mallarına beklenen talebinin olmaması ve ithal mallarında beklenen düşüşün gerçekleşmemesidir. Bu durumda ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği ve ihraç mallarının yurtdışı talep esnekliğinin toplamı 1'den küçük olmaktadır. Uzun dönemde uygulanmış olan devalüasyonun etkileri görülmeye başlanır ve ihracat artarken ithalat azalmaya başlar. Bu durumda, dış ticaret açığı azalmakta ve Marshall-Lerner koşulu sağlanmaktadır. Yani, ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği ve ihraç mallarının yurtdışı talep esnekliği 1'den büyük olmaktadır.

Gerçekleşen devalüasyonun dış ticaret bilançosuna etkisi, yaklaşık 1 yıl (10 ay – 1 yıl) sonunda olumluya döner. Şekil 3'te söz konusu dönem, t_0 - t_1 arasındaki dönemdir. Özetle, devalüasyon kısa dönemde dış ticaret dengesini daha da bozmakta ve başarısız olmaktadır. Uzun dönemde ise, dış ticaret dengesini iyileştirmekte ve başarı sağlanmaktadır.⁸⁴

⁸⁴ Hepaktan, s. 181.

1.10. KONVERTİBİLİTE

Bir ülke parasının başka bir ülke parasına, altına veya değerli madenlere rahatlıkla dönüştürebildiği, herhangi bir kısıtlamaya tabi tutulmadan bu dönüştürmenin yapıldığı, ayrıca dönüştürülen paranın uluslararası ticaret yaparken kullanıldığını ifade eden kavrama konvertibilite denilmektedir. Bir başka ifadeyle eğer bir ülkenin parasını o ülkenin bankalarına götürüp karşılığında yabancı bir ülke parası almak istediğinizde kur denilen ölçü uygulanarak alabiliyorsanız bu durum bulunduğunuz ülke parasının konvertibl olduğunu gösterir.⁸⁵ Günümüzde daha çok ülke parasının başka bir ülke parasına dış ticarete kullanılmak üzere kısıtlama olmadan dönüştürülmesi konvertibilite tanımını için kullanılmaktadır. Paranın konvertibilite yapılma işlemi belli bir kur üzerinden yapılmaktadır. Yani ülke parası başka bir ülke parasına dönüştürülürken bu kur üzerinden işlem görmektedir.

Bir ülke parasının konvertibl para olabilmesi için, her şeyden önce o ülkenin ekonomisinin son derece güçlü olması gerekir. Ekonominin güçlü olmasının kistası, söz konusu ülkenin ekonomisinde işsizlik ve enflasyon sorunlarının çözümlenmiş olması yanında, verimlilik artışının ve büyüme hızının oldukça yüksek olmasıdır. Parasını konvertibl hale getiren ülkenin liberal bir dış ticaret politikası ve kambiyo rejimi izlemesi yanında aynı zamanda ihracat gelirlerinin belirli bir düzeye erişmiş olması gerekir. Ayrıca söz konusu ülkenin döviz ve altın rezervleri, muhtemel talepleri karşılayacak düzeyde geniş olmalıdır.⁸⁶

Konvertibl paralar, bir başka para birimine serbestçe dönüştürülerek uluslararası ticarete kullanılmaktadır, ancak uluslararası ekonomide kullanılması konvertibl paraların uluslararası ödeme aracı olduğunu göstermez. Uluslararası ödeme aracı özelliğine sahip paralar konvertibl paradır, ancak her konvertibl para uluslararası ödeme aracı değildir. Konvertibl para olup uluslararası ödeme aracı olma özelliğine sahip paralara örnek verecek olursak; Dolar başta olmak üzere Euro, Yen, Pound, Sterlin gibi paralar anlaşılmaktadır. Konvertibilitenin uygulanması, uygulandığı ülkenin döviz kurunu belirlerken başvurduğu rejime göre belirlenmemektedir. İster sabit döviz kuru rejiminde uygulanan para otoritelerinin kuru belirlemesi, ister esnek döviz kuru rejimindeki gibi piyasanın kuru ayarlaması

⁸⁵ Mahfi Eğilmez, “Konvertibilite“, 09.03.2014, <http://www.mahfiegilmez.com/2014/03/konvertibilite.html>, (09.03.2017).

⁸⁶ Dinler, s. 596.

politikaları olsun, konvertibilite kur ayarlamalarının dışındadır. Ancak yukarıda da belirtildiği gibi kambiyo rejimi konvertibilitenin uygulanması için serbest olmalıdır.

Konvertibilitenin tersi, kambiyo denetimdir. En katı uygulama şekliyle kambiyo denetiminde serbest döviz işlemlerine tümüyle izin verilmez. Her türlü döviz alım ve satımı devletin tekelinde toplanmıştır. Kişilerin izinsiz olarak yanlarında döviz bulundurmaları veya döviz alım ve satımına girişmeleri yasalarla ağır suç sayılmıştır. Bu şekilde konvertibiliteden yoksun paralara inkonvertibil para adı verilir.⁸⁷

Konvertibilitenin belirli yararları ve sakıncaları vardır. Yararlarının başında uluslararası ticaretin canlılık kazanarak gelişmesine yardımcı olmaktadır. Ülke parasının serbest bir şekilde konvertibilite edilebilmesi, dış ticaretin daha rahat bir şekilde yapılmasını sağlar. Ayrıca, uluslararası ticaretin gelişmesiyle birlikte sermaye hareketliliği de artar.

Konvertibilitenin sayılan bu yararlarının yanında belirli sakıncaları da vardır. Bu sakıncalar, uygulanacak ulusal ekonomi politikalarının birbirine bağımlı olması nedeniyle, politika bağımsızlığının ortadan kalkması ve konvertibilite sonucu ülkeye giren yabancı sermayenin küçük bir krizde ülkeyi terk etmesi sonucu oluşan tıkanıklıklar olarak sayılabilir.⁸⁸

Konvertibil paraların çeşitli şekilleri bulunmaktadır. Bunlardan ilki, tam konvertibilitedir. Tam konvertibilitede sınırlama söz konusu değildir ve ortak bir değer kullanılmamaktadır. İkinci çeşit ise kısmi konvertibilitedir. Kısmi konvertibilite de ise çeşitli kısıtlamalar bulunmaktadır. Kısmi konvertibilitede bazı ülkelere, bazı paralara uygulanmaktadır.

Konvertibilite, altın para sisteminin uygulandığı dönemde uygulanmıştır. Ülke paralarının belirli fiyatlarda altına bağlandığı bu sistemde, ülke paraları belirli altın oranlarına göre birbirlerine dönüştürülmekteydiler. Altın standardı döneminin sona ermesinden sonra konvertibilite uygulanmasında sorunlar ortaya çıkmıştır. Altın para sisteminin sona ermesi sonucu para birimleri artık altın standardına bağlanamamıştır. Bu durum, bir ülke parasının başka ülke parasına dönüştürülmesinde problemlere yol açmıştır.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kurulmuş olan Uluslararası Para Fonu, üye olan ülkelerin konvertibiliteyi benimsemelerini istemekte ve bu konuda yardımcı

⁸⁷ Seyidoğlu, s. 410.

⁸⁸ Bulut ve Demirel, s. 50.

olmayı amaçlamaktaydı. Nitekim Batı Avrupa ülkeleri konvertibiliteye aşamalı olarak 1958 yılında geçmeyi başarmışlardır. Türkiye de çok uzun bir kambiyo denetimi uygulamasından sonra, 24 Ocak 1980 Kararlarını izleyen liberal ekonomi döneminde kambiyo kontrolünü giderek yumuşatmış ve ancak 1990 yılı içinde ulusal parasını konvertibl bir para olarak IMF'ye tescil ettirmiştir.⁸⁹



⁸⁹ Seyidoğlu, s. 410.

İKİNCİ BÖLÜM

KUR SAVAŞLARININ GENEL TANIMI, ETKİLİ OLDUĞU ÜLKELER, ETKİLERİ VE TÜRKİYE’NİN KUR SAVAŞLARINDAKİ YERİ

2.1. KUR SAVAŞLARI

Kur savaşları kavramı, uygulanan para sistemleri ile oldukça ilişkilidir. Günümüzde de oldukça önemli bir yere sahip olan kur savaşları olgusu, yeni tanımlanmış olmasına rağmen, ilk ortaya çıkışı daha önceki dönemlere dayanmakta ve farklı isimlerle anılmaktadır. Üç dönemde incelenen kur savaşları, ülkelerin birbirlerine karşı rekabet üstünlüğü sağlamak için yapılmaktadır. Kur savaşının genel tanımı yapıldıktan sonra, kur savaşlarının ortaya çıkış nedenleri ve üç döneme ayrılan bu savaşın ortaya çıkardığı sonuçlar incelenecektir.

2.1.1. Kur Savaşı Kavramının Genel Tanımı

Kur savaşı, 1920’li yıllarda yaşanmaya başlanan, oldukça eski bir tarihe sahip olan ve başka isimlerle günümüze kadar tanımlanmış bir kavramdır. Kur savaşı kavramı ilk olarak 2008 Küresel Finans Krizi’nin ardından 2010 yılında Brezilya Maliye Bakanı Guido Mantega tarafından ortaya atılmıştır. Mantega, yaptığı açıklamada ABD’nin Amerikan dolarının değerini bilinçli olarak düşürmek için aşırı para bastığını savunmuş, ihracat fiyatlarını aşağı çekerek ihracata dayalı büyüme yoluna girerek, kendisi dışındaki ülkelerde kurun çok değerlenmesine neden olduğunu belirtmiştir. Bu durumun devam etmesinin sonucunda da kur savaşının yaşanacağını vurgulamıştır. Brezilya Maliye Bakanı tarafından kur savaşının başlayacağını ifade edilmesi, küçük sorunların büyük rahatsızlık yaratacağına iyi bir örnek olmaktadır.⁹⁰ 2010 yılında ortaya atılan kur savaşları kavramı, günümüzde hala devam etmektedir. Bu tanımlamanın yapılmış olmasına rağmen, kur savaşlarının gerçekte var olup olmadığı tartışma konusu olmaktadır. Ancak ülkelerin uygulamış oldukları politikalar ve ortaya çıkan ekonomik sonuçlar kur savaşlarının gerçekte yaşandığının kanıtı niteliğindedir. Kur savaşları yaşandığı ülkenin finans

⁹⁰ Charles Wyplosz, **Currency Wars**, Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: Economic and Scientific Policies, Economic and Monetary Affairs, Brussels, September 2010, p. 3.

piyasalarında istikrarsızlığa yol açmaktadır. Bu istikrarsızlık uluslararası piyasalarda da yaşanmaktadır. Ayrıca ülkeler kendi para biriminin zayıflaması sonucunda kısa vadede uluslararası piyasalarda ticari yönden olumlu etkiler elde edileceğini düşünmektedir. Yaşanan kur savaşları gelişmekte olan ülkeler için sorun haline gelmektedir. Ülkelerin para birimlerinin değerini düşürme nedeni dış ticaret açığının giderek artması olarak görülmektedir. Ülke ihracatında azalma yaşaması ve ithalatında artış olması durumunda yaşanan bu durumu tersine çevirme amaçlı devalüasyon uygulamasına başvurmaktadır. Ancak, ülkelerin uygulamış oldukları her devalüasyon kur savaşı olarak algılanmamalıdır. Bunun nedeni ise, kur savaşında uygulanan devalüasyonların karşılıklı yapılması ve uluslararası ticarete üstünlük sağlama çabasıdır. Ancak ülkeler kur savaşı dışındaki devalüasyonları fiyat istikrarını sağlamak, döviz dar boğazını engellemek gibi nedenlerle uygulayabilmektedir.

Kur savaşının çeşitli etkileri bulunmaktadır. Ülke para birimi değer kaybettiğinde ithalatçıların gelişimi yavaşlamaktadır. Bunun nedeni, ithalatçıların daha çok para ödemek zorunda kalmalarından ve ithal etmiş oldukları ürünlerin fiyatlarında artış yapma gereksinimi duymaları olarak gösterilebilir. İthalatın pahalı hale gelmesi ise ithalatın sınırlandırılmasına neden olmaktadır. Ülke para biriminin değer kaybetmesi ihracatta artışa yol açmaktadır. İhracatta yaşanan artış ülkenin milli gelirine katkı sağlamaktadır. Ayrıca, dış ticaret açığı yaşayan ülkeler yaşanan bu açığın kapanmasını ihracatta yaşanan artış ile sağlamak istemektedir. Yaşanan ihracat artışı ülke içinde istihdamı da arttırmaktadır. Ancak beklenen bu olumlu etkilerin yanında olumsuz etkilerde ortaya çıkmaktadır. Öncelikle kur savaşı içinde bulunan ülke olumlu sonuç elde etmeye başlarken, ticaret yaptığı ülkeler olumsuz etkilerle karşılaşmaktadır. Yani ticaret yapılan ülkenin parasının değeri artmakta ve dış ticareti zarar görmektedir. Ayrıca, ticaret yapılan ülkede ithalatın ucuzlaması sonucu ülke içinde üretilen pekçok ürün dışarıdan alınmakta ve bu durum işsizliğin artmasına neden olmaktadır. Aslında küresel ticaretin kuralları, ülkelerin para birimlerinin döviz kurlarını manipüle ederek ihracatı yapay olarak artırması ve ithalatı azaltmasını yasaklamıştır.⁹¹ Yaşanan kur savaşı, sadece politikacıları ve merkez bankalarını etkilememekte, tüccarları, şirketleri, küresel finans kurumlarını ve dünya ticaretini etkilemektedir.

⁹¹ Joseph E. Gagnon, **Currency Wars**, Milken Institute Review, January 2013, p. 1.

Birçok durumda kur savaşı, yerel para biriminin değer kaybetmesiyle değil, değer kazanmasının önlenmesiyle ilişkilendirilmiştir. Normal şartlarda, artan bir verimlilik ile bir ülkenin para birimi, ihracat pazarlarında düşen üretim maliyetlerini yansıtarak değer kazanacaktır. Bu durum, ülkenin daha düşük fiyatlarla daha fazla ithal mal kullanmasını sağlamaktadır.⁹²

Kur savaşı kavramı, yeni tanımlanmasına rağmen aslında 1930'lu yıllarda ilk olarak tanımlanmaya çalışılmış ve bu tanımlama İktisatçı John Robinson tarafından Komşuyu Fakirleştirme Politikası (Bagger Thy Neighbour Policy) olarak açıklanmıştır. Rekabetçi devalüasyonlar yolu ile yapılan bu savaş, üç dönemde yaşanmış ve hala yaşanmaktadır. İlk kur savaşı, 1921-1936 dönemini kapsamaktadır. İlk dönemde uygulanan rekabetçi devalüasyonlarla yaşanan kur savaşı olumlu sonuçlar ortaya çıkaramamıştır. Birinci kur savaşı bittikten sonra 1939 yılında İkinci Dünya Savaşı patlak vermiş, 1944 yılına gelindiğinde ise yeni bir para sistemi oluşturmak için toplanan Bretton Woods Konferansında, Bretton Woods Sistemi kurulmuştur. Kurulan bu sistem 1973 yılına kadar geçerliliğini korumuştur. İkinci kur savaşı ise, 1967-1987 döneminde gerçekleşmiştir. Bu dönemde de yoğun şekilde yaşanan rekabetçi devalüasyonlar ile gerçekleşen bu savaş ilk kur savaşı gibi olumlu sonuçlar vermemiştir. Yaşanan ikinci kur savaşı, dünya ekonomisi tarihinde yaşanan son kur savaşı değildir. 2008 yılında Küresel Finans Krizi yaşanmış ardından uluslararası piyasalarda durgunluk meydana gelmiştir. Yaşanan durgunluğun neticesinde 2010 yılında üçüncü kur savaşı patlak vermiş, ülkeler rekabetçi devalüasyonlara başvurmaya başlamıştır. 2010 yılında başlayan üçüncü kur savaşı günümüzde hala devam etmekte ve dünyanın büyük ekonomileri de bu savaşta yerini almaktadır.

2.1.2. Komşuyu Zarara Sokma Politikası (Bagger Thy Neighbour Policy)

Yeni bir kavram olarak görülse de 1930'lu yıllarda "Komşuyu Zarara Sokma Politikası" olarak tanımlanmış olan kur savaşı, yaşandığı her dönemde çeşitli etkiler ortaya çıkarmaktadır. 20. yüzyılın başlarında Robinson'un yapmış olduğu tanımlamada devalüasyon uygulaması bu politikanın temelini oluşturmaktadır.

⁹² Robert W. Włodarczyk, **Is There a Global Currency War?**, Entrepreneurial Business and Economics Review, Vol. 2, No.2, 2014, p. 24.

Robinson'un "Komşuyu zarara sokma politikası" kavramını, İngiltere'de oynanmakta olan bir kart oyunundan esinlenerek bulduğu belirtilmektedir. Oyununun işleyişinde bir oyuncu diğer bir oyuncuyu elemekte, bu elemenin sonucunda ise elenen oyuncunun aleyhine gelir elde etmektedir. Bu şekilde kurgulanmış olan oyunlara günümüzde "sıfır toplamlı oyun" (zero-sum game) denilmektedir. Kısacası bu oyuna göre, bir kazanan varsa, mutlaka bir kaybeden de vardır.⁹³

Komşuyu Zarara Sokma Politikası temelde ödemeler dengesinde meydana gelen açığı kapatmak, işsizlik sorunu gibi ekonomik sorunları yok etmek ve üretim düzeyini artırmak için ticaret yaptığı ülkelerin ödemeler dengesini bozacak şekilde devalüasyona başvurmaktadır. Bu politikada ülke parasının değeri diğer ülke paralarının değeri karşısında düşürülmektedir. Bir başka deyişle, para biriminin bugünkü değerine yakın bir yerde, savaş öncesi değerine bakılmaksızın istikrara kavuşturulmasına alternatif politika, Devalüasyon olarak adlandırılır.⁹⁴ Ülkenin uygulamış olduğu bu devalüasyonun sonucunda, ihracat ucuzlamakta, ithalat ise pahalı hale gelmektedir. Bu politikayı uygulayan ülkenin ihracatının ucuzlaması sonucunda diğer ülkelerde ithalat ucuzlarken, ihracat pahalı hale gelmektedir. İhracatı ucuzlayan ülkenin ihracatı artarken, diğer taraftan ithalatı ucuzlayan ülkelerin ihracatı azalırken ithalatı artmaktadır. Ödemeler dengesinde meydana gelen açığı kapatmak isteyen ülke uygulamış olduğu politika sayesinde, ihracatının artması neticesinde dış ticaret açığını kapatmakta ve gelir düzeyini arttırmaktadır. Yani, ülke uygulamış olduğu devalüasyon sonucunda olumlu sonuç elde ederken, ticaret yapmış olduğu ülkeler açısından ihracatın azalması ve ithalatın artması nedeniyle olumsuz sonuç doğurmaktadır. Olumlu sonuçla karşılaşan ülkenin aksine, olumsuz sonuçla karşılaşan ülkelerin dış ticaret açıkları ortaya çıkmakta ve gelir düzeyleri azalmaktadır.

Kur savaşları olgusu, uygulanan bu devalüasyonların ülkelerin aynı anda uygulaması sonucunda meydana gelmektedir. Ülkeler kendi ekonomilerini güçlendirmek için uygulamış oldukları devalüasyon ile kendi paralarının değerini düşürmekte ve bu uygulamalarının sonucunda dış ticaretlerini arttırmaktadır. Yani kısacası, ülkeler kur politikalarıyla kendi ekonomileri için pek çok avantaj yakalamayı hedeflemektedir.

⁹³ Övgü Pınar ve Hande Uzunoğlu, "Dünyada Kur Savaşları Alarmı", Haziran 2013, http://www.izto.org.tr/portals/0/argebulten/ovgu_hande_kursavaslar.pdf (09.02.2017).

⁹⁴ John Maynard Keynes, *Atract on Monetary Reform*, 2. Baskı, Prometheus Books, New York, 1999, s. 142.

Uygulanan devalüasyonlara örnek vermek gerekirse, 1929 Dünya Ekonomik Krizi'nin ardından altın standardı yıkılmış, altına talep artmış, ABD'nin ekonomisi olumsuz etkilenmiş ve ülkenin ithalatında düşüş meydana gelmiştir. ABD'nin olumsuz olarak etkilenen ekonomisi karşısında, pek çok ülke de altın standardını terk etmiştir. Ülkeler milli gelirlerinin düşmesini önlemek ve ekonomilerini güçlendirmek, artan işsizliği azaltmak için devalüasyon yöntemine başvurmuşlardır. Ancak, ülkelerin uygulamış oldukları bu politika sonucu bir ülkenin devalüasyon uygulaması neticesinde ülke olumlu sonuç elde ederken, diğer ülke olumsuz etkilenmektedir. Olumsuz etkilenen ülke de devalüasyona başvurmakta ve rekabetçi devalüasyonlar devam edip gitmektedir. Bütün bu uygulamalar dünya üretim ve ticaret hacminin eşine rastlanmadık şekilde düşmesine neden olmuş ve 1932 ortalarında sanayi mallarının dünya üretim ve ticareti, 1929 yılı başlarına göre üçte bir oranında gerilemişti.⁹⁵

Kur savaşlarının genel tanımına değinildikten sonra, ilk olarak birinci kur savaşı açıklanacak, ortaya çıkış nedenleri ele alınacak ve sonuçları incelenecektir. Ardından ikinci kur savaşının ortaya çıkışı ve sonuçlarına değinilecektir. Daha sonra da 2010 yılında başlayan ve günümüzde hala devam etmekte olan, etkilerini hissettiğimiz üçüncü kur savaşı açıklanarak, nedenleri sıralanacaktır.

2.2. BİRİNCİ KUR SAVAŞI (1921-1936)

Birinci kur savaşı, 1921 yılında başlamış, 1936 yılında sona ermiştir. Sona eren ilk kur savaşı, olumlu sonuçlar sağlamamış, sonuçsuz kalmıştır. Birinci kur savaşının yaşandığı dönemde, oldukça büyük etkiler yaratmış ve pek çok ülke bu savaşın içine girerek savaşın küresel olarak yayılmasına olanak tanımıştır.

2.2.1. Birinci Kur Savaşının Başlamasında Etkili Olan Faktörler

Birinci kur savaşı, 1921 yılında başlamış olmasına rağmen kur savaşının ortaya çıkmasına neden olan bazı etkenler bulunmaktadır. Bu etkenlerin başında uygulanan para sistemi gelmektedir. Para sistemleri mal para sisteminden başlayıp, gümüş para sistemi, altın para sistemi, altın ve gümüşün bir arada kullanıldığı çift

⁹⁵ Seyidoğlu, s.809.

metal sistemi ve kâğıt para sistemi olarak devam etmektedir. Birinci kur savaşının oluşmasında etkili olan ise altın standardıdır.

Altın standardı, 1870’li yıllarda uygulanmaya başlamıştır. Bu sistem, Birinci Dünya Savaşı’nın başlangıcında sona ermiştir. Altın standardı sisteminde, sabit döviz kuru rejimi uygulanmaktadır. Altın standardı sistemi ilk olarak İngiltere’de kabul edilmiştir. İngiltere’de bu sistemin kabul edilmesiyle altına dayalı kâğıt para piyasada kullanılmaya başlanmıştır. Sistemde, kâğıt paraların yanında altın sikkelerde kullanılmıştır. Altın standardı, Birinci Dünya Savaşı’nın başlaması ile birlikte savaş harcamalarının artması neticesinde, hükümetlerin çok fazla borç yükü altına girmesine neden olmuştur. Hükümetler borçlanmayı merkez bankalarından yapmış, bu durumda piyasada para arzı artmıştır. Bu artış altın sikke miktarını aşınca, halk altın sikkeye olan talebini arttırmıştır. Bu durum karşısında altın standardı sistemine ara verilmiştir. Birinci Dünya Savaşı’nın bitimiyle tekrar altın standardına dönmüş, ancak sistem başarılı olmamış ve ortadan kalmıştır.

Kur savaşının ortaya çıkmasındaki diğer etken ise, Birinci Dünya Savaşı’nın başlamasıdır. Birinci Dünya Savaşı, 1914 yılında başlamış ve 1918 yılında sona ermiştir. Savaş sona erdiğinde dünyadaki özellikle Avrupa’daki dengeler değişmiştir. Savaştan mağlup olarak ayrılan Almanya büyük savaş tazminatları ile karşı karşıya kalmıştır. Ancak Avrupa’nın geneline bakıldığında savaştan galip çıkan devletlerinde birbirlerine karşı borçlu oldukları gerçeği ile karşılaşmıştır. Örneğin, hem İngiltere hem de Fransa Rusya’ya muazzam miktarlarda borç vermiş ve Rus Devrimi’nden sonra bu borçlar temerrüde uğramıştır; ayrıca İngiltere’nin ABD’ye, Fransa’nın hem İngiltere hem de ABD’ye borcu vardı.⁹⁶ Ekonomik olarak güçlü durumda bulunan ülke ABD idi. ABD pek çok ülkeye kredi vermişti. Savaş sonrası dönemde ortaya çıkan bu durumda, ülkeler oldukça yüksek olan borçları ödemedeki güçlük çekiyorlardı. Birinci Dünya Savaşı’nın bitmesinin ardından Almanya ile İtilaf devletleri arasında ağır yaptırımları olan Versailles Anlaşması imzalanmış ve Alman ekonomisi oldukça kötü duruma gelmiştir. Almanya’da 1920’lerde yaşanan ekonomik sorunların temelinde yer alan bu anlaşma İkinci Dünya Savaşı’nın başlamasında da etkili olmuştur.

⁹⁶ James Rickards, **Kur Savaşları**, (Çev., Neşenur Domaniç ve Nusret Avhan), Scala Yayıncılık, 2.Baskı, İstanbul, Mart 2015, s. 76.

Tablo 1. Birinci Dünya Savaşı Sonrasında Amerika Birleşik Devletleri'nin Borç Verdiği Ülkeler ve Geri Ödemeleri (Milyon Dolar)

Borçlular	Anapara	Faiz	Toplam Borç	Geri Ödeme Tarihi
Avusturya	24	1	25	1930 (Mayıs)
Belçika	377	41	418	1945 (Ağustos)
Çekoslovakya	92	23	115	1925 (Ekim)
Estonya	12	2	14	1925 (Ekim)
Finlandiya	8	1	9	1923 (Mayıs)
Fransa	3 341	684	4 025	1926 (Nisan)
İngiltere	4 075	525	4 600	1923 (Haziran)
Yunanistan	15	3	18	1929 (Mayıs)
Macaristan	2	-	2	1924 (Nisan)
İtalya	1 648	394	2 042	1925 (Kasım)
Yugoslavya	51	12	63	1926 (Mayıs)
Letonya	5	1	6	1925 (Eylül)
Litvanya	5	1	6	1924 (Eylül)
Polonya	160	19	179	1924 (Kasım)
Romanya	36	8	42	1925 (Aralık)
Toplam	9 851	1 715	11 563	

Kaynak: Sinan Sönmez, **Dünya Ekonomisinde Dönüşüm**, İmge Yayınevi, Ankara, 1998, s.74.

Tablo 1’de de görüldüğü üzere Birinci Dünya Savaşı sırasında güçlü durumda bulunan Amerika Birleşik Devletleri pek çok ülkeye borç vermiştir. Bu ülkeler arasında en fazla borcu İngiltere almış, ikinci sırada gelen ülkede Fransa olmuştur. ABD’den en az borç alan ülke ise Macaristan’dır.

Almanya, Birinci Dünya Savaşı’ndan yenilgiyle çıktıktan sonra, düşük hâsıla ve düşük vergi gelirlerine sahip bir savaş sonrası ekonomiye sahipti. Bu ekonomik sorunlara ek olarak, Fransa ve İngiltere gibi galip ülkeler tarafından yüklenen savaş tazminatları eklenmişti. Almanya hükümeti, büyük bir meblağa ulaşan bütçe açığını durmaksızın para basarak finanse etmeye çalışıyordu.⁹⁷

⁹⁷ Gökhan Keskin, “Enflasyon Tarihi ve Almanya 1921 Hiperenflasyonu İncelemesi“, 2015, <http://www.gokhankeskin.com.tr/2015/06/enflasyon-tarihi-ve-almanya-1921.html> (11.04.2017).

Tablo 2. Birinci Dünya Savaşı Sonrası Savaş Tazminatları ve Borç Ödemeleri (Milyon)

Tazminat Ödenen ve Savaş Alacaklı Ülkeler	Almanya'nın Ülkelere Göre Tazminat Düzeyleri	Almanya'dan Savaş Alacakları	AvusturyaMacaristan ve Bulgaristan'tan Savaş Alacakları	Toplam Borçlar	Savaş Borcu Ödemeleri
ABD	16 700	433 400		451 100	
İngiltere	121 000	71 300	200	192 500	326 200
Fransa	273 000	500	200	272 700	109 400
İtalya	58 700	100	1 400	60 200	31 300
Belçika	126 200		100	126 300	7 200
Yugoslavya	34 200		2 300	36 500	1 500
Yunanistan	21 000		10 000	31 000	1 700
Romanya	5 600		200	5 800	1 800

Kaynak: Sinan Sönmez, *Dünya Ekonomisinde Dönüşüm*, İmge Yayınevi, Ankara, 1998, s.70.

Yaşanan bu olaylar, birinci kur savaşının başlamasına neden olmuş ve 1936 yılına kadar sürecek olan savaşın temel dayanaklarını oluşturmuştur. Birinci Kur savaşının başlamasına neden olan ilk atılımı Almanya yaptı. Birinci Dünya Savaşı'nın yarattığı yıkımdan en çok etkilenen Almanya, savaş tazminatlarını ödeyebilmek için hiperenflasyon yoluna başvurmuştur. İkinci hamleyi de 1925 yılında Fransa parasını devalüe ederek yapmıştır. Fransa yapmış olduğu devalüasyonla ihracatta diğer ülkelere göre daha üstün bir konuma gelmiş oldu.

Tablo 3. Birinci Dünya Savaşı Sonrasında Almanya'nın Kaybettiği Kaynaklar

<u>Kaybedilen Ekilebilir Toprak ve Yeraltı Kaynakları</u>	<u>Oran (%)</u>
<u>Ekilebilir Toprak</u>	% 14.6 kayıp
<u>Demir Cevheri Yatakları</u>	% 75 kayıp
<u>Çinko Yatakları</u>	% 68 kayıp
<u>Kömür Üretimi</u>	% 26 kayıp

Kaynak: F. Lutge, "Explanation Of The Economic Conditions Which Contributed To The Victory Of National Socialism, in M. Boumant", *The Third Rich*, s.410; Bkz.: Kıratlı, a.g.e., s.165.

Tablo 3'te görüldüğü gibi Almanya Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra toprak kaybı yaşamıştır. En fazla toprak kaybını demir cevheri yataklarında yaşarken, en az kayıp ekilebilir topraklarda yaşanmıştır.

2.2.2. Birinci Kur Savaşının Başlaması, Gelişimi ve Etkili Olduğu Başlıca Ülkeler

1921 yılında, Weimar Almanya'sında Alman merkez bankası Reichsbank muazzam miktarlarda para basmaya ve hiperenflasyon aracılığıyla Alman Markının değerini düşürmeye giriştiğinde birinci kur savaşı başlamış oldu. Enflasyon, öncelikle Reichsbank'ın bütçe açıklarını ve devlet harcamalarını finanse etmek için gereken parayı temin etmek amacıyla Alman hükümetinden tahvil satın almasıyla arttı. 1921 yılının sonlarına gelindiğinde yavaş yavaş enflasyon yükselmeye başlamış, ancak bu durum hemen bir tehdit olarak algılanmamıştır. Alman halkı fiyatların yükseldiğini biliyordu ama bunun paraların çökmesiyle eş anlamlı olduğunu hemen anlayamadı.⁹⁸

Aşırı para arzı ve iç borçlanma ile savaş öncesi 1914 yılında 1 ABD Doları 4,2 Mark iken, 1919 sonunda 1 ABD Dolarının değeri 48 Marka yükselmiştir. Enflasyon tarafında Ocak 1919-Ocak 1920 arasında yıllık enflasyon %270'dir. 1921 Haziran ayında ilk tazminat ödemesi gelir ve bu ödeme gerçekleştirilir. Alman Merkez Bankası, para arzını artırarak ulaşabildiği bütün dövizleri satın almış ve bu durumda 1921 Temmuz-1922 Ocak arasında 6 ayda fiyatlar %156 artmıştır. Bir ABD Doları 1921 sonunda 330 Alman Markı değerine kadar yükselmiştir. Almanya, mal ve döviz ile tazminatları ödeyemez duruma geldiğinde, Alman Merkez Bankası daha fazla Mark yaratmış ve bu durum enflasyonu yapışkan hale sokmuştur. 1922 Ocak-1922 Temmuz arasındaki 6 aydaki fiyat artışı %174'dür. 1922 yılına gelindiğinde ise Alman Merkez Bankası bulabildiği ne kadar konvertible para var ise, fiyat gözetmeksizin almaya başladı ve 1922 Haziran ayında vadesi gelen savaş tazminatı ödemesini yapamadı. 1922 Temmuzundan sonra artık enflasyon, hiperenflasyona dönüştü ve 1922 Temmuz-1923 Ocak arasındaki fiyat artışı tam %2685 olmuştur.⁹⁹

Yaşanan bütün bu gelişmelerden sonra, 1923 yılında savaş tazminatlarını garantiye almak için Fransa ve Belçika, Almanya'nın Ruhr Bölgesi'ni işgal etti. Ruhr Bölgesi'nin işgal edilmesinden sonra Almanya bu duruma sessiz kalmadı ve hükümet bu bölgede grev ilan etti, ayrıca grevdeki işçilere de maddi yardımda

⁹⁸ Rickards, s.80-81.

⁹⁹ Burak Köylüoğlu, "Hiperenflasyonun Kışkırdığı Almanya", 15.09.2016, <https://www.stratejivefinans.com/single-post/2016/09/15/Untitled>, (11.04.2017).

bulundu. Almanya bu dönemde karşılıksız para basımına yoğun bir şekilde devam ediyordu. Ayrıca Ruhr Bölgesi'nde yaptığı yardımları karşılamak için halktan vergi alıyordu. Ancak paranın değerinin çok düşmesi sonucunda, halk vergiyi ödemekte zorlanıyordu. Devletin yapmış olduğu harcamaların çok azı vergilerle karşılanıyordu. Almanya hükümeti harcamaları karşılamak için daha çok para basmaya devam ediyordu. 1923 yılının Kasım ayında Almanya hiperenflasyonu durdurmak için Reichsbank Genel Müdürü Dr. Hjalmar Schacht tarafından "Rentenmark" adını verdiği bir para birimini piyasaya sürdü. Piyasaya sürülen bu yeni para birimi, kısa bir süre sonra altına bağlandı ve istikrara 1924 yılında kavuştu. Bu sırada Mark'ın değeri sıfırlanmıştı.

19 Kasım 1923'te 1 Amerikan Doları 4,2 Trilyon Alman Markı oldu. İnsanlar alışveriş yapabilmek için paralarını el arabasıyla taşımaya başladılar. Hiperenflasyon Almanya ekonomisinin çökmesine neden oldu. İşsizlik arttı, ücretler yere çakıldı.¹⁰⁰

Almanya'da oluşan hiperenflasyon devam ederken, 1922 yılında İtalya'da Cenevre Konferansı toplandı. Cenevre Konferansı sonuçlandığında ortaya yeni bir altın değişim standardı çıkmıştı. Katılan ülkeler merkez bankası rezervlerinin yalnızca altın olarak değil diğer ülkelerin para birimleriyle de tutulabileceğini kabul ettiler, yani belirli döviz bakiyelerinin rezerv amacıyla altın gibi muamele göreceği anlaşılmakta ve özellikle ABD Doları altın cinsinden ons başına 20,67 Dolar oranında tutmakla yükümlüken, diğer ülkeler altını temsilen Dolar tutabilecekti.¹⁰¹ Yani, altın karşılığı bulunan kâğıt para piyasada daha çok bulunacak, kâğıt paranın karşılığı olan altın bankalarda tutulacaktı. Bu altın değişim standardı uyarınca, merkez bankaları rezervleri, fiyatları altın açısından sabit olan altın ve para birimi cinsinden oluşmakta ve her merkez bankası döviz kurunu sabit bir altın fiyatı olan bir para birimine sabitlemektedir.¹⁰² Birinci Dünya Savaşı ile kesintiye uğrayan altın standardı yerini farklılıklara sahip olan altın değişim standardına bırakmıştı.

Britanya İmparatorluğu, Japonya ve diğer Avrupa Ülkeleri'nin taraf olduğu Cenova konferansı sonrası 1925'de İngiltere Sterlini tekrar altına bağladığı ve Avrupa Ülkeleri'nin paralarının teminatı olarak Sterlini göstermesiyle Doların altına,

¹⁰⁰ Gökhan Keskin (12.04.2017).

¹⁰¹ Rickards, s. 85.

¹⁰² Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, **International Economics**, Theory and Policy, Third Edition Copyright, 1994, p. 508.

Sterlinin Dolar ve altına, diğer tüm para birimlerinin de Sterline dayandığı bir sistem meydana gelmiş oldu.¹⁰³

Birinci kur savaşı'ndaki ikinci hamleyi Fransa 1925'te altın standardına dönemden önce Frank'ı devalüe ederek ve böylece İngiltere ve ABD gibi altına savaş öncesi orandan dönecek olan ülkelere karşı ihracat üstünlüğü kazanarak gerçekleştirdi.¹⁰⁴

Altın değişim standardı kabul edildikten sonra, Almanya kendi ekonomisini düzeltmek için gerekli olan altın stokuna sahip değildi. Bu durumda Almanya'nın yetersiz olan altın miktarını değiştirmek ve düzeltmek için ABD'nin başkan yardımcısı olan Charles Dawes'in adının verildiği Dawes Planı uygulanmaya başlandı. Yani kısaca ABD, Birinci Dünya Savaşı'ndan ve Versailles Antlaşmasından sonra uluslararası siyaseti sersemlettiren tazminat problemini çözmek için Almanya'ya yardım etmek istedi. Ayrıca Ruhr sanayi bölgesinin Müttefikler tarafından işgali sonucunda aşırı enflasyon krizine katkıda bulunmuştu ve uygulanan plan sonrası Müttefiklerin işgali sona erdi, plan Almanya'nın savaş telafisi için kademeli bir ödeme planı olarak uluslararası krizin çözümüne yardımcı oldu.¹⁰⁵

Dawes Komitesi beş ülkeden oluşuyordu, bunlar; Birleşmiş Devletler (ABD), İngiltere, İtalya, Belçika ve Fransa'dır. Her biri, Weimar ekonomisini yeniden yapılandırmak için iki uzman gönderdi çünkü Weimar, 1923-1924 dönemindeki tazminat ödemelerini yapamamıştı. Dawes Komitesi, gelecek yıllarda Weimar'ın tam ödemelerini yapmaya başlaması için Almanya ekonomisini yükseltmenin bir yolunu bulmak istedi. Planın belirli ana noktaları vardı. Bunlar:¹⁰⁶

- İlk büyük karar, Ruhr'ın Almanların tam kontrolüne geçmesi, Fransız ve Belçika birliklerinin bölgeden çekilmesiydi.
- İkinci karar, tazminat ödemeleri yeniden yapılandırıldı. Dawes Planı'ndan sonraki ilk ödemenin yapıldığı yılda ödenecek azami tutar 1 Milyar Mark oldu. Birinci yıldan sonraki ödemelerin 2,5 Milyar Mark olacağı kararlaştırıldı.

¹⁰³ Ekodialog, "Altın Standardı Dönemi", <http://www.ekodialog.com/Konular/altin-standardi-donemi.html> (12.04.2017).

¹⁰⁴ Rickards, s. 79.

¹⁰⁵ Maysa Jaman Hema, Tiew Chong Xiang, "1924 Dawes Plan", 2015, <https://subjectofortment.files.wordpress.com/2015/03/1924-dawes-plan-maysa.pdf>, p. 2.

¹⁰⁶ Historical Security Council, "The Dawes Plan", United Nations Model Universidad Iberoamericana 2012, http://www.iberori.org/imun/HSC_B_.pdf, p.4-5.

- Üçüncü karar, Weimar'ın ulusal bankası olan Reichsbank'ın Müttefikler tarafından denetlenecek şekilde yeniden yapılandırılmasıydı. Weimar hükümeti, Eylül 1924'te Dawes Planının şartlarını kabul etti.

Dawes Planı, Almanya tarafından kabul edildikten sonra uygulanmaya başlandı. Plan, Almanya'nın yükünü hafifletmeyi planlıyordu. Almanya'nın yükünü kısa vadede hafifletmeyi başaran plan, ekonomide iyileşme sağladı. Savaş tazminatlarının yeniden yapılandırılması da Almanya'nın gidişatını olumlu etkiledi. Ancak, yapılan bu yardımlar neticesinde Almanya dışarıdaki ekonomilere bağımlı hale gelmiş oldu.

1923 yılında, hem Fransa hem de Almanya savaş dönemi enflasyonuyla karşı karşıya kalmış ve paralarını devalüe etmişlerdi. Üç önemli Avrupa gücü arasında yalnızca İngiltere altın standardını savaş öncesi düzeye getirmek için kâğıt para arzını daraltacak önlemleri aldı.¹⁰⁷

Yaşanan bu gelişmelerin ardından birinci kur savaşı başladıktan sekiz yıl sonra, dünya çapında etkili olan ve büyük yıkımlara yol açan 1929 Ekonomik Buhranı patlak verdi. 1929 Ekonomik Buhranının ortaya çıkmasında Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra meydana gelen olaylar etkili olmuştur. Özellikle savaştan mağlup çıkan devletlere imzalatılan antlaşmalar ve alınan ağır tazminatlar ekonomileri olumsuz etkilemiştir.

1929 Ekonomik Krizi, ABD'de patlak vermiştir. Kara Perşembe olarak da adlandırılan ekonomik kriz, Wall Street Borsasının çöküşü ile başlamıştır. 1929 Ekonomik Krizi'nin temelleri daha öncesine dayanmaktadır. ABD borsası 1929 yılına kadar sürekli yükselmekte ve yatırımcılara oldukça iyi kazançlar sağlamaktadır. Ancak 1929 yılında ABD borsasında durgunluk yaşanmış ve durgunluğun ardından borsa düşüşe geçmiştir. Bu durumda yatırımcılar ellerindeki hisse senetlerini satmıştır. ABD borsasındaki hızlı düşüş ve yatırımcıların borsadan çekilmesinin ardından 24 Ekim 1929'da ABD borsası çökmüştür. Bir hafta içinde, 23 Ekim'den 29 Ekim'e kadar geçen sürede, Dow Jones Sanayi Ortalaması, "Kara Perşembe" (24 Ekim) ve "Kara Salı" da (29 Ekim) "dikey" fiyat düşüşleri yaşamış, %29,5'e gerilemiştir.¹⁰⁸ 1929'da borsa çöküşünün ardından ABD ekonomisi on yıl

¹⁰⁷ Rickards, s. 89.

¹⁰⁸ Brion Snowdon ve Howard R. Vane, **Modern Makroekonomi**, 1. Basım, Efil Yayınevi, Ankara, Eylül 2012, s. 9.

süren bir durgunluğa düştü ve büyük depresyonun üstünde, GSMH, aşırı tüketim seviyelerine göre %40'ın altındaydı ve işsizlik %25'in üzerindeydi (eksik istihdam %50 idi).¹⁰⁹ 1929 Krizi ilk olarak ABD'de başlamasına rağmen kısa sürede tüm dünyaya yayılmıştır ve az gelişmiş, gelişmiş ülke ayrımı yapmadan ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkilemiştir. Dünya genelinde pek çok banka iflas etmiş, pek çok insan mal varlığını kaybetmiş ve işsizlik artmıştır.

1929 krizinin çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Bunları şöyle sıralayabiliriz:¹¹⁰

- Birincisi; Amerika'daki şirketlerin mali güçleriydi. 1870'li yıllarda Amerika'da irili ufaklı pek çok şirket varken Birinci Dünya Savaşı'nın getirdiği zorluklar karşısında küçük şirketler birleşmek zorunda kalmış ve savaş sonrasında tekeller oluşturulmuşlardır. Öyle ki 1929 yılına gelindiğinde Amerikan ekonomisinin %50'si üzerinde söz sahibi olan holding sayısı 200 kadardı. Bu da tek bir holdingin bile iflasının ekonomiyi sarsmaya yeteceğini gösteriyordu.
- İkinci bir sebep de bankaların kötü yapılanmış olmasıydı. Bankaların sermaye esaslarını, rezerv ve kredi oranlarını belirleyen yasalar yoktu.
- Üçüncü bir sebebin de, başkan Hoover yönetiminin ekonomi alanındaki tecrübesizliği olduğu söylenebilir.
- Dördüncü neden ise, Amerika'nın dünya üzerindeki net kreditor olmasıydı. Amerika hesapsızca vermiş olduğu kredileri geri alamadı. Ayrıca, İngiltere'de para birimi Poundun aşırı değer kazanması, ihracatta düşüşe ve ekonominin bozulmasına yol açtı. Almanya ise savaş tazminatlarını ödemek için karşılıksız para basmış bu da hiperenflasyona (aşırı enflasyon) yol açmıştı.

1929 Krizinin en yıkıcı etkisi 1931 ilkbaharı ve yazında yaşandı. Küresel bankaya hücumdan farksız olan finansal panik o yıl Mayıs ayında Viyana'daki Credit-Anstalt Bank'ın zararlarının bankanın sermayesini tamamen silip süpürdüğünün açıklanmasıyla başladı. İzleyen yıllarda Avrupa'da bir bankacılık paniği baş gösterdi ve Avusturya, Almanya, Polonya, Çekoslovakya ve Yugoslavya'da bankalar tatil edildi. Almanya dış borç ödemelerini askıya alarak

¹⁰⁹ "The Stock Market Crash of 1929",

<http://www3.nd.edu/~jstiver/fin462/us%20market%20crashes.pdf>, s.3.

¹¹⁰ "1929 Dünya Ekonomik Bunalımı",

http://www.tarihglencesi.com/FileUpload/op207895/File/1929_dunya_ekonomik_bunalimi.pptx (12.04.2017).

sermaye denetimleri koydu. Bu yeni altın değişim standardından çıkmanın işlevsel eşdeğeri idi. Panik kısa sürede İngiltere'ye sıçradı ve Temmuz 1931'de yoğun altın çıkışları başladı. Altın çıkışları yoğunlaşp bankaya hücum baskıları Londra şehrindeki bankaları batma tehdidiyle karşı karşıya bırakınca İngiltere 31 Eylül 1931'de altın standardından ayrıldı. Aralarında Japonya, İskandinav ülkeleri ve İngiliz Milletler Topluluğu'nun üyeleri bulunan birçok ülke de altın standardından ayrıldı ve devalüasyonun kısa vadeli yararlarından faydalandı. Bu yararlar Fransız Frangının ve Belçika, Lüksemburg, Hollanda ve İtalya gibi altın değişim standardında kalan diğer altın bloku ülkelerinin aleyhine işledi.¹¹¹

İngiltere altın standardından ayrıldıktan sonra parasını serbest dalgalanmaya bırakmıştır, ancak paranın değerinde fazla bir dalgalanma meydana gelmemesi için 1932 yılında "Döviz Denkleştirme Fonu"nu (Exchange Equalization Fund) kurmuştur. Fon'un görevi, serbest piyasada Sterlin alıp satarak Sterlinin değerini korumaktır. Fon, döviz piyasalarındaki dalgalanmaların iç piyasaya yansımalarını bir dereceye kadar önleyerek Sterlinin istikrarını belli bir süre sağlayabilmiştir. Sterlin altın ilişkisinin son bulmasından sonra eski İngiliz sömürgelerinden meydana gelen bazı ülkeler, paralarını Sterline bağlamışlardır. Böylece, Sterlin Bloğu (sahası) ortaya çıkmıştır. Saha içindeki ülkelere rezervlerini Sterlin ile tutmuş ve saha içindeki ödemelerini serbest bir şekilde yapabilişlerdir. Buna karşılık saha dışındaki ülkelere karşı sıkı bir kambiyo ve ithalat rejimi uygulamışlardır.¹¹²

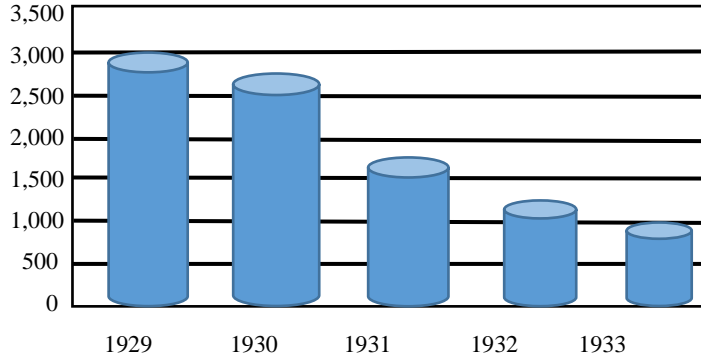
1929 Krizi'nin yaşanmasından sonra, İngiltere'de bu krizden olumsuz etkilenmiştir. İngiltere'nin ihracatında azalma meydana gelmiş ve işsizlik oranları artmıştır. Ayrıca ABD'nin GSYH'si 1929'da 315 Milyar Dolarken 1933'te 216 Milyar Dolara düşmüş, işsizlik oranı 1929'da %3,2 iken 1933'te %25'e yükselmiş, aynı dönemde fiyatlar %25 düşüş göstermiştir (deflasyon).¹¹³ ABD'nin fiyatlarını düşürmesi ile birlikte, İngiliz Poundunun değeri artmıştır. İngiltere 1925 yılında altın standardına geri dönmüştü, 1931 yılında ise altın standardından ayrılmıştı. Altın standardından ayrıldıktan sonra İngiltere Poundu devalüe etti. Böylece kriz'den sonra düşen ihracat gelirlerinde artış sağlandı. 1929 Krizi, Almanya'nın ekonomisini de oldukça olumsuz etkiledi. Alman hükümeti, ekonomisini canlandırarak önlemler almak istediye de olumlu sonuç alamadılar.

¹¹¹ Rickards, s. 90-91.

¹¹² Bulut ve Demirel, s. 18.

¹¹³ Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, 12. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, Mart 2016, s. 58.

Grafik 1: Büyük Buhran Sırasında Dünya Ticaretinin Düşmesi, 1929-33 (Milyon ABD Doları altın Dolarlar cinsinden aylık değerler)



Kaynak: Milletler Cemiyeti, Yetmiş Beş Ülkenin Toplam İthalatı, Aylık İstatistik Bülteni, Şubat 1934, s. 51.

Grafik 1’de de görüldüğü gibi dünya dış ticareti Büyük Buhrandan sonra gittikçe azalmaya başlamıştır. Krizin başladığı yıl olan 1929’da dünya ticareti aylık olarak 3 Milyon ABD Doları iken, 1933 yılına gelindiğinde 1 Milyon ABD Dolarına gerilemiştir. 1921 yılında başlayan kur savaşı devam ederken ortaya çıkan bu kriz sonrası karşılıklı olarak pek çok ülkenin yaptığı devalüasyonların (rekabetçi devalüasyonlar) dünya ticaretindeki düşüşe etkisi bulunmaktadır.

Fransa’daki ekonomik kriz, diğer sanayi ülkelerine göre farklı bir yapıda olmuştur. Kriz Haziran 1931’den sonra başlamıştır. Fransa’da krizin geç başlamasının ve uzun süre devam etmesinin nedenleri; 1928’de yapılan devalüasyon ve Fransa’nın uyguladığı kapalı dış ticaret rejimidir.¹¹⁴

Kısaca, İngiltere altın değişim standardından ayrıldıktan sonra Avrupa’da ortaya çıkan bankacılık krizi sona ermiş, Avrupa’nın geneline yayılmış olan paniği yatıştırmıştır. Altın değişim standardından ayrılan İngiltere, parasını devalüe etmiştir. Devalüe oranı %40’dır. İngiltere’nin ardından başka ülkelerde altın değişim standardından ayrılmış ve paralarını devalüe etmişlerdir. Ancak, altın değişim standardında kalmaya devam eden ülkeler vardır. Bunlara örnek olarak İtalya, Fransa ve Hollanda verilebilir. Bu ülkeler altın değişim standardından ayrılan ülkelerin elde etmiş olduğu avantajlardan yararlanamamıştır. Avrupa’da meydana gelen bu durum sonrasında 1931 yılında bu bölgedeki ülkelerin para birimleri Dolar karşısında değer yitirince, ABD’ye doğru deflasyonun yarattığı etkiler gitmiş oldu. 1932 yılı Amerika için oldukça yıkıcı geçmiştir. 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran, 1932 yılında

¹¹⁴ Sudi Apak, “1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği“, Beykent Üniversitesi İİBF, <http://journal.mufad.org.tr/attachments/article/258/1.pdf> .

etkilerini en sert şekilde göstermiştir. İşsizlik bu dönemde artarken, üretim ve yatırımlarda düşüş yaşanmıştır. 1932 yılında yaşanan olumsuz ekonomik durum, mevcut olan başkan Harbert Hoover'in yerine yeni yapılan seçimde Franklin D. Roosevelt seçilmiştir. Yeni seçilen başkan Amerikan halkının ekonomik olarak oldukça sıkıntılı geçen zamanlarında göreve başlamıştır.

Roosevelt, göreve başladıktan iki gün sonra 6 Mart 1933'te ABD'de tüm bankaların kapanması için acil durum yetkilerini kullandı ve bankaları tatil etti. Bankalar, bu tatil süresinde incelenecekti. 6 Mart tarihinde kapanan bankalardan sonra 13 Mart günü bazı bankalar kapalı kalmaya devam ederken bazı bankalar tekrar açıldı. Ayrıca 9 Mart 1933'te Acil Bankacılık Yasası kabul edildi. Yasa Fed'e bankalara ellerinde bulunan her türlü devlet tahvilinin itibari değerinin %100'üne ve çek veya başka türden devlet tahvilinin itibari değerinin %90'ına eşit krediler verme olanağı sağlıyordu. Fed aynı zamanda Federal Reserve sisteminin üyesi olan her bankaya teminatsız kredi verebilecekti. 13 Mart 1933'te bankalar tekrar açıldığında mevduat sahipleri bankaların önünde kuyruk oluşturup evlerinde bulunan paraları bankalara geri yatırıyorlardı.¹¹⁵

İngiltere'nin parasını devalüe ettiğinden bahsetmiştik. Yapılan bu devalüasyon sonucunda, ülke ihracatta üstünlük kazanmıştı. Ayrıca İngiltere gibi altın değişim standardından ayrılan ülkelerde ihracat maliyeleri düşmüştü. ABD bu durumda, kendi parasını diğer paralara karşı devalüe etmeyi düşünmüş, fakat karşı bir devalüasyon ile karşılaşacağını düşündüğü için bu fikirden vazgeçmiştir. Daha sonra ABD kendi parasının değerini altına karşı devalüe etti. Ancak, altının daha çok stoklarda tutulması bir sorun yaratıyordu. Başkan Roosevelt, 5 Nisan 1933'te 6102 sayılı Başkanlık Emri'ni yayınladı, ABD halkından altınlarını hükümete vermesini talimatı verildi ve ons başına 20,67 Dolarlık kurdan kağıt para teklif ediliyordu.¹¹⁶ Franklin Delano Roosevelt, 20 Nisan 1933 günü, altın üzerine ambargo koymuş ve altının özel mülkiyetini kaldırmış ve 12 Mayıs 1933 tarihinde, ABD Kongresi Roosevelt'e gerektiğinde Doların altın değerini %50 oranında düşürme yetkisi vermiştir.¹¹⁷ Amerika Kongre'nin verdiği yetkiyle Doları devalüe etmiştir. Ayrıca Amerika, 1933 yılında altın değişim standardından ayrılmıştır. Altın değişim standardından ayrılan Amerika Doları serbest dalgalanmaya bırakmıştır. 1934 yılında

¹¹⁵ Rickards, s. 91-92.

¹¹⁶ Rickards, s. 94.

¹¹⁷ Gül Günver Turan, **Uluslararası Para Sistemi: Dünü ve Bugünü**, 1. Baskı, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara, 1980, s. 68.

İtalya, 1936 yılında ise Polonya 1936 altın değişim standardından ayrılmış ve Belçika Mart 1935'te, Fransa Ekim 1936'da paralarını devalüe etmişlerdir.¹¹⁸

Ocak 1934'te ise ABD Doları tekrar altına bağlamış ve 1 onsluk 9/10 saflıktaki altının fiyatı 35 Dolara eşit kılınmıştır. 1933 öncesinde aynı saflık ve ağırlıktaki altının değeri 20.67 Dolar idi. Böylece Dolar resmen %59.06 oranında devalüe edilmiştir. Ayrıca Fransa, 1936 yılında Frangı %30 devalüe etmiş, İtalya ise 1936 yılında Lireti eski pariteye oranla %59.06 oranında devalüe etmiştir. Bu ülkelerin dışında da pek çok ülke paralarını devalüe etmiştir, örneğin 1936 yılında Bulgaristan, Estonya, Yunanistan, Macaristan, Romanya ve Yugoslavya paralarını devalüe etmiş ve kambiyo kontrollerine başvurmuşlardır. Avusturya 1931 ve 1934 senelerinde, iki kez devalüasyonda bulunmuştur. Çekoslovakya ise 1934 ve 1936 yıllarında iki devalüasyon geçirmiş, kontroller uygulamıştır.¹¹⁹

Karşılıklı olarak uygulanan bu devalüasyonlar yaşanan kur savaşının göstergelerindedir. Ülkeler bu uygulama ile ticarete üstünlük sağlamayı ve ülke ekonomilerini güçlendirmeyi amaçlamaktadırlar.

2.2.3. Birinci Kur Savaşı'nın Ortaya Çıkardığı Sonuçlar

Yaşanan devalüasyonlardan sonra, 1936 yılında İngiltere, Fransa ve ABD'nin tarafları olduğu Üç Taraflı Anlaşma yapıldı. Anlaşmanın merkezinde Fransa'ya biraz devalüasyon yapma izni verilmesi vardı. ABD misilleme yapmayacağını belirtiyordu. Üç taraf da iç büyümeyi teşvik etmek için ihtiyaç duyulması haricinde parasının değerini altın ve birbirlerinin parası karşısında yeni mutabık kalınan düzeylerde tutma güvencesi verdi. İsviçre, Hollanda ve Belçika da Fransa'nın rehberliğinde anlaşmaya dâhil oldu. Üç Taraflı Anlaşma ile güvenceye alınan kur istikrarının neticesinde aralarında ticaret yapan ülkeler altın ihracatının askıya alınma ve merkez bankalarının altın stoklama dönemi sona erdi. ABD kendisine altın satacak ülkelere koyduğu altın ihracat yasağını kaldırmak istiyordu. Uluslararası işlemlerde kullanılacak yeni altın fiyatı ons başına 35 Dolar olarak belirlendi ve bu fiyat 1971 yılına kadar aynı kaldı.¹²⁰

¹¹⁸ Turan, s. 71.

¹¹⁹ Turan, s. 72-75.

¹²⁰ Rickards, s. 97-99.

Tablo 4: Kur Savaşında Olan Bazı Ülkelerin İthalat Rakamları (Milyon ABD Doları)

	ABD	Almanya	Fransa	İngiltere	Japonya	Brezilya
1921	2572	1243	1694	3801	781	220
1922	3184	1478	1972	4019	905	215
1923	3867	1146	1965	4513	960	227
1924	3684	1632	2061	5086	1009	307
1925	4291	2960	2128	5683	1054	405
1926	4501	2393	1940	5474	1118	379
1927	4240	3398	2079	5358	1031	393
1928	4160	3342	2103	5282	1018	443
1929	4463	3211	2282	5445	1018	423
1930	3104	2480	2060	4697	761	259
1931	2119	1613	1655	3618	601	140
1932	1342	1121	1170	2301	407	108
1933	1510	1295	1430	2697	494	176
1934	1739	1763	1518	3534	675	208
1935	2393	1685	1394	3649	710	226
1936	2607	1706	1530	3996	800	248
1937	3102	2198	1703	4812	1086	335
1938	2180	2188	1330	4283	755	295

Kaynak: International Trade Statistics 1900-1960, MGT (62)12, <https://unstats.un.org/unsd/trade/imts/Historical%20data%201900-1960.pdf>, May 1962 (12.04.2018).

Tablo 5: Kur Savaşında Olan Bazı Ülkelerin İhracat Rakamları (Milyon ABD Doları)

	ABD	Almanya	Fransa	İngiltere	Japonya	Brezilya
1921	4403	745	1480	2752	603	222
1922	3791	947	1669	3243	771	303
1923	4131	1274	1873	3563	689	330
1924	4589	1225	2216	3593	727	425
1925	4901	2220	2223	3793	912	483
1926	4786	2487	1925	3226	933	447
1927	4819	2576	2167	3481	914	437
1928	5094	2929	2048	3566	889	476
1929	5220	3217	1968	3593	970	463
1930	3825	2871	1686	2818	710	315
1931	2400	2290	1193	1803	550	238
1932	1586	1371	773	1300	368	176
1933	1666	1504	928	1584	473	220
1934	2117	1647	1172	2057	638	288
1935	2262	1733	1033	2368	775	272
1936	2431	1727	933	2283	778	322
1937	3311	2377	957	2627	902	350
1938	3064	2111	879	2443	760	296

Kaynak: International Trade Statistics 1900-1960, MGT (62)12, <https://unstats.un.org/unsd/trade/imts/Historical%20data%201900-1960.pdf>, May 1962 (12.04.2018).

Tablo 4 ve 5’te birinci kur savaşı’nın yaşandığı zaman aralığında paralarını devalüe ederek savaşa dâhil olan ülkelerin ithalat ve ihracat rakamları verilmiştir. Yaşanan kur savaşının dış ticaret üzerindeki yıkıcı etkisi tablolardan da anlaşılmaktadır. Özellikle 1929 yılında yaşanan ve küresel çapta etkili olan kriz ithalat ve ihracat rakamlarında oldukça fazla olumsuz etkiye neden olmuştur. 1936 yılında birinci kur savaşının bitmesinin ardından verilerde bir toparlanma görülmektedir. Savaşın başlamasında önemli bir role sahip olan Almanya ve Fransa da ihracat ve ithalat da olumsuz sonuçlar elde etmiştir. Karşılıklı olarak uygulanan devalüasyonlar ile amaçlanan ticari üstünlükler elde edilememiştir.

Görüldüğü gibi birinci kur savaşı pek çok ülkede etkili olmuş, ülkeler daha fazla avantaj sağlamak için devalüasyona başvurmuşlardır. Almanya’nın ilk hamleyi yapması sonucu başlayan bu savaş, Fransa’nın 1925 yılındaki devalüasyonu ile devam etmiş, 1931 yılında İngiltere’nin yapmış olduğu devalüasyonla hız kazanmış,

1936 yılına gelindiğinde pek çok ülke karşı hamle yaparak devalüasyona başvurmuş ve birinci kur savaşı küresel bir savaş haline dönüşerek yıkıcı etkilerini arttırmıştır. Altın standardı tekrar gündeme gelmiş ve başarılı olmayarak yıkılmıştır. Rekabetçi devalüasyonlar yaşanmış ve dünya ticareti oldukça olumsuz etkilenmiştir. İmzalanan Üç Taraflı Anlaşma ile şimdilik sona eren birinci kur savaşı küresel anlamda ne kadar yıkıcı etkiler yaratabileceğini göstermiştir.

2.3. İKİNCİ KUR SAVAŞI (1967-1987)

İkinci kur savaşının kökleri 1960'lı yılların sonuna dayanmaktadır. ABD'nin politikaları bu savaşın esas belirleyicisi olmuştur. Ancak ikinci kur savaşı 1967 yılında İngiltere'nin Sterlini devalüe etmesi ile temellenmiştir. Daha sonra 1971 yılında Dolar altın karşısında devalüe edilmiştir. Böylece kur savaşı kesin olarak başlamıştır. İkinci kur savaşı, 1987 yılında G7 ülkeleri tarafından Paris'te imzalanan Louvre Anlaşması ile sona ermiştir.

2.3.1. İkinci Kur Savaşının Başlamasında Etkili Olan Faktörler

Birinci kur savaşı 1936 yılında bittikten 3 yıl sonra İkinci Dünya Savaşı patlak verdi. Birinci Dünya Savaşı'nın ve birinci kur savaşının yarattığı olumsuz etkiler henüz geçmeden yaşanan İkinci Dünya Savaşı tam anlamıyla bir yıkım yarattı. ABD İkinci Dünya Savaşının ardından dünya sanayiinde egemen konuma geçmiş, ABD ekonomisi lider konumundan dolayı, sanayileşmiş ülkelerin toplam sanayi üretimin yarısından fazlasını sağlıyordu ve kendisinden sonra ikinci sırada sanayi üretimi yapan İngiltere'nin yedi katı üretim yapmaktaydı.¹²¹ İkinci Dünya Savaşı hız keserken ABD ve İngiltere öncülüğündeki Müttefik kanadın büyük ekonomik güçleri Versailles'nin ve iki savaş arasındaki dönemin yanlışlarından kaçınmak için yeni bir dünya para düzeni oluşturmayı planlıyordu.¹²² Bu amaçla 1944 yılında Bretton Woods Konferansı toplandı. Konferans sonunda belirli kurallar ortaya çıktı ve Uluslararası Para Fonu (IMF) kuruldu. İkinci Dünya Savaşı'nın bitmesinin ardından kurulan Bretton Woods Sistemi (BWS), uluslararası para sisteminin yeniden inşası

¹²¹ Fikret Şenses, **Kalkınma İktisadı Yükselişi ve Gerilemesi**, 6. Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul, 2015, s. 218.

¹²² Rickards, s. 101.

amacıyla tasarlandı.¹²³ Bretton Woods Konferansında alınan kararlar, 1973 yılına kadar geçerliliğini korudu. Bretton Woods Sistemi 1973 yılında yıkıldı.

Bretton Woods Konferansında iki plan gündeme gelmiştir. Bunlardan ilki, İngiliz iktisatçı John Maynard Keynes tarafından hazırlanmış olan Keynes Planı, diğeri de Harry Dexter White tarafından hazırlanan White Planıdır. Konferansta, Amerikan planı olarak da anılan White Planı kabul edilmiş ve bu plana göre Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu (IMF) kurulması öngörülmektedir.

Uluslararası Para Fonu (IMF), Amerika'nın New Hampshire eyaletine bağlı olan Bretton Woods kasabasında 1944 yılında toplanan Birleşmiş Milletler Para ve Finans Konferansında konuşulmaya başlanmış ve 1945 yılında esas sözleşmenin imzalanmasıyla birlikte kurulmuştur. Uluslararası Para Fonu, 1947 Martında resmen faaliyetine başlamıştır. Uluslararası Para Fonu (IMF), parasal sistemin işleyişini denetlemek ve geçici ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşan ülkelere orta vadeli kredi sağlama amacıyla oluşturulmuştur.¹²⁴ Faaliyete başladığı yıl, Fransa IMF'den borç almıştır, yani IMF'den borç alan ilk ülke olmuştur. IMF, uluslararası bir sistem olup, İkinci Dünya Savaşından çıkan ve savaşın yıkımlarından kurtulmak için finansal desteğe ihtiyaç duyan ülkelere, ayrıca savaşın bitiminden günümüze kadar olan ülkelere de ihtiyaç duydukları yardımı sağlamıştır. IMF'ye 189 üye ülke bulunmaktadır. Üye ülkeler, oy kullanırken ülke için IMF'de belirlenen kotaları oranlarına göre oy kullanırken, ülkelerin alacakları mali desteğin belirlenmesinde de kota önemli bir belirleyicidir.

Bretton Woods Sisteminde ABD dışındaki IMF üyesi her ülke ulusal parasının değerini ABD Doları cinsinden tanımlamıştı. ABD Doları ise 1 ons=35 Dolar fiyatından altına bağlanmıştı. Ulusal paraların bir Dolar paritesi olduğu ve Dolar da sabit fiyattan altına bağlandığı için tüm ulusal paraların dolaylı olarak bir altın paritesi de bulunmaktaydı. ABD, yabancı ülke merkez bankalarına, arz edecekleri Dolar karşılığında, bu sabit fiyattan altın satma sorumluluğunu almıştı. Sistemde ulusal paralara Dolar paritesi etrafında sınırlı bir dalgalanma marjı tanınmıştı.¹²⁵

¹²³ Macelo L. Moura, Fatima R. Pereira and Guilherme de Moraes Attuy, **Currency Wars in Action: How Foreign Exchange Interventions Work in an Emerging Economy**, Insuper Working Paper, WPE:304/2013, March 2013, p. 2.

¹²⁴ Robert Gilpin, **The Political Economy of International Relations**, Princeton University Press, New Jersey, 1987, p. 132.

¹²⁵ Gülten Demir, **Asya Krizi ve IMF**, Der Yayınları, İstanbul, 1999, s. 4.

1969’da IMF “altın yetersizliği“ meselesini ele aldı ve özel çekme hakkı veya SDR adı verilen yeni bir uluslararası rezerv biçimi yarattı. SDR, IMF tarafından maddi bir varlıkla desteklenmeksizin yoktan imal edildi ve IMF kotaları doğrultusunda üyelere tahsis edildi. Ödemeler dengesi açıklarını, tıpkı altın veya döviz rezervleriyle aynı şekilde dengelemekte kullanılabilir bir varlığı temsil ettiği için hemen “kağıt altın“ unvanını aldı.¹²⁶

1970’lerin sonunda ve 1980’lerin başında ABD de enflasyon çok ciddi boyutlara ulaşmıştı. IMF’nin yaratmış olduğu para birimi SDR’nin baskın rezerv varlık olarak Doların yerini alacağı düşünülüyordu. Ancak, Birleşik Devletler’deki görece fiyat istikrarına dönüş, Doları bir önceki pozisyonuna geri döndürdü. Bu durumda yaygın olarak kabul edilebilir yedek bir varlık olan SDR, finans sisteminde önemli bir yer tutamadı.¹²⁷

1971 yılında ABD, Dolar üzerindeki spekülasyonları önlemek için Doların altına olan konvertibilitesini kaldırmış ve Doları %7.9 oranında devalüe etmiştir. Temel görevi, ödemeler dengesi açık veren ülkelere yardım etmek, kısa dönemde açığı kapatarak uluslararası ekonomik işleyişin dengesini korumak olan IMF, bunun için “sabit ama ayarlanabilir kur rejimi”ni esas almıştır.¹²⁸

IMF’nin kuruluş amacı; ödemeler dengesi sıkıntısına giren ekonomilerin ithalatı kısıtlamak üzere devalüasyona başvurması sonucu karşılıklı devalüasyonların ortaya çıkmasını ve bunun sonucunda dünya ticaret hacminin gerilemesini önlemek olarak belirtilmektedir. IMF, bu durumu önlemek adına ödemeler dengesi sıkıntıya giren ekonomilere geçici parasal destek vererek kur savaşlarının başlamasını engellemeye çalışmıştır. Ancak zaman içinde sabit kur rejiminden dalgalı kur rejimine geçilmesi IMF’nin belirtilen amacını unutturdu.¹²⁹

İkinci Dünya Savaşı bittikten sonra, “Dolar kıtlığı“ sorunu yaşanmıştır. Savaştan çıkan pek çok ülke (Batı Avrupa ve Japonya) kötü durumda olan ekonomilerini düzeltmeye çalışmış ve bu konuda Amerika’dan yardım almışlardır. Bu yardımlar Marshall yardımları olarak adlandırılmıştır. Ancak 1950’lerin başlarına gelindiğinde Amerika açık vermeye başlamıştır. Amerika dış ticaretinde açık vermeye devam etmiş bu durum Bretton Woods Sistemi’nin sarsılmasına ve daha

¹²⁶ Rickards, s. 108.

¹²⁷ Robert M. Dunn JR. and James C. Ingram, **International Economics**, John Wiley & Sons, Inc, America, 1996, p. 524.

¹²⁸ Ertem, s. 15.

¹²⁹ Mahfi Eğilmez, **ABD de Kur Savaşlarına Girdi**, 04.02.2016, <http://www.mahfiegilmez.com/2016/02/abd-de-kur-savaslarna-girdi.html>, (13.04.2017).

sonra yıkılmasına neden olmuştur. Amerika'nın yardım ettiği ülkelerden Amerika'ya oldukça fazla altın rezervi gelmiştir. Bu durum devam etmiş Dolar kıtlığı sorunu çözülmüş ancak 1958 yılında artık Dolar kıtlığı sorunu değil "Dolar bolluğu" yaşanmıştır. Dolar bolluğu yaşanmasının bir nedeni de Kore ve Vietnam savaşlarının yaşanması ile Marshall yardımları yapılarak bu savaşlarda parasal destek sağlanmasıydı. Ayrıca FED mevcut olan altın stoklarından daha fazla Dolar basmıştı, ABD'nin dış açık sorunu da eklenince Dolar bolluğu yaşanmıştır. Amerikan Doları bu durumda aşırı değerlenmiş ve Doların devalüasyonunu zorunlu hale gelmiştir. Ancak, ABD parasını Doların herhangi bir paraya bağlanmamasından dolayı tek başına devale edememekteydi. Yaşanan bu olumsuz durum, Bretton Woods Sisteminin çökmesinde ana neden olmuştur. Ancak, uygulanan bu sistemde Dolar'ın devalüasyonu oldukça zordur. Amerika'dan yardım olarak ülke ekonomilerini toparlayan ülkeler, Japonya ve Avrupa ülkeleri gibi, ellerindeki Dolarları Amerika'ya götürerek, daha önce vermiş oldukları altınları geri almışlardır.

ABD'nin dış açık verdiği ve Dolar bolluğunun yaşandığı bu dönemde Triffin ikilemi tartışılmaya başlanmıştır. Triffin ikilemi, uluslararası likidite sağlamak için tek yolun Doların arttırılmasından geçtiğini ve Doların arttırılmasının ise Doların değerini düşürerek altın-Dolar bağıni kopararak BWS'ni sona erdireceğini ifade etmektedir.¹³⁰ Ayrıca, Triffin ikileminde IMF'nin kendi para biriminin oluşturulması ve Doların yerine geçebilecek bir para biriminin ortaya çıkmasını Triffin önermiştir.

Ünlü iktisatçı R. Triffin tarafından geliştirilen ikilem, iktisatçının adıyla anılmış ve Triffin İkilemi olarak adlandırılmıştır. Bu ikilem, Bretton Woods Sisteminin uzun süre devam etmeyeceğini, bir tıkanıklık yaşanacağını öne sürmüştür. Bretton Woods Sisteminde "anahtar para" statüsü üstlenen Dolar, 1 ons = 35 Dolar olarak belirlenmiştir. Yani basılan her 35 Dolar için Amerikan Hazinesine 1 ons altın olarak konulmaktadır. Altın olarak karşılığı bulunan Dolar, Amerika dışında pek çok ülke tarafından talep ediliyordu. Ancak Amerika dış açığı vermesi ile birlikte açığı kapatma yoluna gidecek ve bunun için daha fazla Dolar basacaktır. Güvenli bir para birimi olarak görülen Dolar, dünya piyasalarında artacak ve Amerika'da bu kadar altın olmadığı görüşünün yayılmasının ardından bu güven kırılacaktır. Triffin İkilemi, cari açıkla karşılaşılması durumunda bu açığı kapatmak için daha fazla Dolar basılması sonucu Dolar'a olan güvenin azalması olarak açıklanmaktadır.

¹³⁰ Bulut ve Demirel, s. 26.

1960 yılında, “altına hücum“ ile uluslararası mali alanda buhran yaşanmıştır. Amerika'nın giderek eriyen altın stokları karşısında spekülâtorler, Doların er geç altına göre devalüe edileceğini tahmin ederek, başlıca altın borsası olan Londra'da yoğun şekilde altın alımlarına giriştiler. Bu aşırı talep karşısında serbest piyasadaki altın fiyatlarını resmi fiyat karşısında (1 ons altın: 35 Dolar) düzeyinde tutmak için sekiz sanayileşmiş ülke (ABD, İngiltere, Belçika, Almanya, Fransa, İtalya, Hollanda ve İsviçre) bu tarihte “Londra Altın Fonu“ (Gold Pool) adı verilen bir fon oluşturdular. Amaçları bu fon kanalıyla, altın fiyatlarını sabit tutmak üzere İngiliz Merkez Bankası'na, piyasada yapacağı altın satışlarında destek olmaktı.¹³¹

Altının fiyatını sabit tutmak giderek zorlaşmıştır. 1954-1960 yılları arasında Londra piyasasındaki altın fiyatı, Fon tarafından öngörülen sınırlar dâhilinde tutuldu; Doların fiyatı 1934'te sabitlendi. Altının fiyatı üzerindeki yükseliş baskısı 1961'de Londra Altın Havuzunun kurulmasıyla karşılanmıştır.¹³²

ABD'deki yıllık enflasyon yaklaşık olarak ikiye katlanıp 1965'te %1,9'luk makul bir orandayken 1966'da %3,5' çıktı. Ardından sonraki 20 yıl boyunca kontrol edilemedi. Enflasyon %1'in biraz üzerindeki düzeyine dönmesi 1986'ya kadar mümkün olmadı. 1977'den 1981'e kadar geçen inanılmaz bir beş yıl boyunca kümülatif enflasyon %50'nin üzerineydi; Doların değeri yarı yarıya azalmıştı.¹³³

2.3.2. İkinci Kur Savaşının Başlaması, Gelişimi ve Etkili Olduğu Başlıca Ülkeler

ABD'de yaşanan ekonomik sorunların yanı sıra, İngiltere'de de Sterlin'de sorunu ortaya çıkmıştır. ABD'de yaşanan enflasyonun ardından İngiltere'de de enflasyonda ciddi artışlar yaşanmıştır. Yaşanan olumsuz ekonomik olaylardan sonra Sterlin 1967 yılında Dolar karşısında devalüe edilmiştir. Dolar karşısında Sterlin 2,80'den 2,40'a düşürüldü. İngiltere'de yaşanan devalüasyon ikinci kur savaşının temel dayanaklarını oluşturmuştur. Sterlin'in devalüe edilmesinden sonra, 1967 yılında Fransa Altın Havuzundan çıkmıştır. 1969 yılında Fransa'da Frank'ı devalüe etmiştir.

¹³¹ Seyidoğlu, s. 815.

¹³² James Foreman-Peck, **A History of the World Economy**, International Economic Relations Since 1850, Harvester Wheatsheaf, 1983, p. 334.

¹³³ Rickards, s. 103.

1968 yılında altın rezervlerindeki erime önemli boyutlara ulaşınca Washington D.C.'de yapılan bir toplantı'da altın için iki bağlı bir fiyat sistemi benimsenmiştir. Altının ons başına resmi fiyatı yine 35 ABD Doları olarak kalacak, ancak serbest piyasada gerçek değerine kadar yükselebilecekti. Diğer ülkeler paralarının Dolar paritesini düşürdükleri zaman Dolar dolaylı yoldan devalüe edilmiş oluyordu. ABD bu nedenle, büyük ödemeler dengesi fazlaları olan Japonya ve Almanya gibi ülkelere paralarını revalüe etmelerini istiyordu. Onlar Grubu olarak bilinen dünyanın en mali yönden en gelişmiş on ülkesi olan G10 olarak adlandırılan grubun bir araya gelmesiyle ABD'nin Smithsonian kasabasında yapılan anlaşmada kabul edilen 18 Aralık 1971 tarihli kur ayarlamaları ile ABD Doları büyük paralar karşısında %9 oranında devalüe edilmiştir. Bu devalüasyon ikinci kur savaşı'nın başlamasına neden olmuştur. Altının resmi fiyatı 35 Dolardan 38 Dolara çıkarılarak altın penceresi kapatılmıştır. Bununla birlikte diğer üye ülke paralarının Dolar paritesi etrafındaki dalgalanma marjı da toplam (+,-) %2.25'e yükselmiştir. Ancak bu anlaşma da Dolardan kaçışı durdurmaya yetmeyince 1973 Şubatında Dolar bir kez daha devalüe edildi ve altının resmi fiyatı 38 Dolardan 42.2 Dolara yükselmiştir. ¹³⁴

¹³⁴ Doğukanlı, s. 25.

Tablo 6. 11 Gelişmiş Ülkenin Paralarının Altın ve Dolara Göre Ayarlama Oranları Yeni Kur Seviyesi, Kurların Alt ve Üst Marjları

	Altına Oranla Değişme	Dolara Oranla Değişme	Yeni Kur (Dolara Göre)	Kurların Dolara Göre Alt ve Üst Sınırları	
Paralar	Yüzde Olarak		1 Doların Karşılığı Olan Ulusal Birimler		
Japon Yeni	+7.7	+16.9	308.00	314.93	-301.07
İsviçre Frangı	+7.1	+13.9	3.84	3.9265	-3.7535
Avusturya Şilingi	+5.1	+11.6	23.30	23.82	-22.78
Alman Markı	+4.6	+13.6	3.2225	3.295	-3.150
Belçika Frangı	+2.8	+11.6	44.8159	45.8250	-43.8075
Hollanda Florini	+2.8	+11.6	3.2447	3.3175	-3.171875
İngiliz Sterlini	-	+8.6	2.60571 (*)	2.5471 (*)	-2.6643 (*)
Fransız Frangı	-	+8.6	5.1157	5.2310	-5.0005
İtalyan Lireti	+1.0	+7.5	581.50	594.6	-568.4
İsveç Kronu	+1.0	+7.5	4.8129	4.920	-4.705
ABD Doları	+7.9	-	-	-	-

Kaynak: Banque des Reglements Internationaux, **Quarante-Deuxieme Rapport Annuel**, Basel, 1972, p. 36.

Not: (*) 1 Sterlinin eşit olduğu Doları ifade eder.

1973 yılına gelindiğinde pek çok ülke para birimlerini Dolar karşısında serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Parasını Dolar karşısında serbest dalgalanmaya bırakan ülkeler Avrupa Ekonomik Topluluğu üyesi ülkeler ve Japonya, Kanada yer almaktadır. Uluslararası alanda kullanılan Dolar, serbest dalgalanmaya bırakıldıktan sonra daha önce “değer standardı“ olma özelliği sarsılmıştır. Yaşanan bu durumdan sonra Doların değerinde kayıp meydana gelmiştir. Ayrıca “rezerv para“ olan Doların bu değer kaybı, yaşanan petrol şokuyla birlikte tekrar artış göstermiştir. Dünyadaki toplam petrol kullanımı 1962’de %34’den 1971’de %54’e yükselmiş, Avrupa’da bu artış %36’dan %57’ye ulaşmıştır.¹³⁵ Amerika’da petrol tüketimi 1960’lardan itibaren oldukça artmıştır. 1970’li yılların başında Amerika’da petrol üretimi azalmış bu nedenle petrol ithalatı artmıştır. 1973’e gelindiğinde Amerika’da petrole olan yoğun talep yüzünden, Amerika ciddi miktarlarda petrol stokları oluşturamamış ve petrol krizine hazırlıksız yakalanmıştır.¹³⁶ 1973 yılında petrol fiyatları oldukça artmıştır, petrol fiyatları dört katına çıkmıştır ve bu durum enflasyonu arttırmıştır.

1973 yılında Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Birliğini OAPEC (OAPEC, OPEC üyesi Arap ülkeleriyle Mısır ve Suriye’den oluşur) Yom Kippur Savaşı’nda

¹³⁵ İlker Parasız, **Uluslararası Para Sistemi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996, s. 176.

¹³⁶ Vedat Gürbüz, “**Petrol, Petrol Politikaları ve Ortadoğu: Global Politikaların Bölgesel Yansımaları ve Irak Savaşı**“, Avrasya Dosyası, <http://www.21yyte.org/assets/uploads/file/133-168%20vedat.pdf>, s. 136.

ABD'nin İsrail Ordusuna destek vermesine karşılık olarak ilan ettiği petrol ambargosu petrol krizi olarak adlandırılmaktadır. 1973 Ocak ayında varili 2.59 Dolar olan Arap petrolü, 1973 Ekiminde 5.11 ve 1974 Ocak ayında da 11.65 Dolara çıktı. Yani bir yıl içinde dört mislinden fazla artış anlamına geliyordu. Bu fiyat artışları bilhassa Batı Avrupa'da ve Japonya'da bir paniğe sebep oldu.¹³⁷

29 Haziran 1972'de Almanya panik halinde Mark alımını durdurmaya çalışarak sermaye denetimleri uygulamaya başladı 3 Temmuzda hem İsviçre frangı hem de Kanada Doları dalgalanmaya bırakılmıştı. Sterlin devalüasyonu olarak başlayan şey, yatırımcılar Alman Markı ve İsviçre Frangının göreceli güvenliğine rağbet ettikçe bir Dolar bozgununa dönüşmüştü. IMF nihayet 1973'te Bretton Woods Sisteminin çöktüğünü açıklayarak altının uluslararası finanstaki rolünü resmen sona erdirdi ve para birimi değerlerini hükümetlerin ve piyasaların istediği düzeyde birbirleri karşısında dalgalanmaya bıraktı. Bir para dönemi bitmiş ve şimdi bir yenisi başlamıştı ama kur savaşı henüz sona ermemişti.¹³⁸

Amerika'da 1970'li yıllarda yüksek boyutlara ulaşan enflasyon ve durgunluk bir arada yaşanmış ve bu durum stagflasyon olarak adlandırılmıştır. 1973 yılında yaşanan petrol şoku ve ekonomilerde yaşanan resesyonun ardından ortaya çıkan enflasyonun aynı anda yaşanması stagflasyonun yaşanmasına neden olmuştur. Stagflasyon, işsizliğin artmasına ve fiyatların yükselmesine neden olmaktadır. Ülkeler stagflasyondan kurtulmak için yüksek faiz politikası uygulamalarına yönelmişler ve dış ticaret açıklarını kapatmayı hedeflemişlerdir. Ancak bu uygulama bir çözüm olamamıştır.

1973 petrol şokunun ardından yükselen Dolar, 1977 yılından sonra değer kaybetmeye başlamıştır. Carter Yönetimi Doları desteklemek için bazı önlemler almıştır (sıkı para ve maliye politikası gibi). Fakat Doların değerinde yükselmeye yol açan ilginç bir gelişme 1980'de Raagan Yönetimi'nin iş başına gelmesiyle uygulanan "Arz-Yanlı Ekonomi Politikası"dır (Supply-Side Economics). Talepten çok arz faktörüne ağırlık veren bu politikalar, ekonominin canlandırılması için üretimin artırılması, bu amaçla da özel kesimin özendirilmesi esasına dayanır. Özel kesimi uyarmak için vergilerin indirilmesi ve kamu harcamalarının kısılanması öngörülür. Bu

¹³⁷ <http://www.tuicakademi.org/opec-ve-petrol-krizi/> (22.04.2017).

¹³⁸ Rickards, s. 115.

önlemlerin ortaya çıkarttığı bütçe açıkları ise iç ve dış borçlanma, diğer bir deyişle, yüksek faiz politikası ile finanse edilmiştir.¹³⁹

Tablo 7: İhracat ve İthalatın Bölgelere Göre Dağılımının Gelişimi (%) (1963-1983)

	1963 (İhracat)	1963 (İthalat)	Dış Ticaret Dengesi	1973 (İhracat)	1973 (İthalat)	Dış Ticaret Dengesi	1983 (İhracat)	1983 (İthalat)	Dış Ticaret Dengesi
Dünya (Milyar \$)	157,0	163,0	-6,0	578,0	589,0	-11,0	1835,0	1880,0	-45,0
Kuzey Amerika	19,4	15,5	3,9	17,2	16,7	0,5	15,4	17,8	-2,4
Latin Amerika	7,0	6,8	0,2	4,7	5,1	-0,4	5,8	4,5	1,3
Batı Avrupa	41,0	45,4	-4,4	44,8	47,4	-2,6	39,0	40,0	-1,0
Asya	12,6	14,2	-1,6	15,0	15,1	-0,1	19,1	18,1	1,0
Japonya	3,5	4,1	-0,6	6,4	6,5	-0,1	8,0	6,7	1,3
Çin	1,3	0,9	0,4	1,0	0,9	0,1	1,2	1,1	0,1

Kaynak: DTÖ, <https://www.wto.org/> (18.04.2017)

Tablo 7'ye göre, dünya ihracatı 1963'te 157 Milyar Dolardan 1983'te 1835 Milyar Dolara ulaşmıştır. Dünya ithalatı ise, 1963'te 163 Milyar Dolardan 1983'te 1880 Milyar Dolar olmuştur. Tabloya göre, ihracatta bölgeler bazında en fazla payı Batı Avrupa ülkeleri alırken, Batı Avrupa'yı Asya ülkeleri izlemektedir. İthalatta bölgeler bazında en büyük payı Batı Avrupa alırken, ikinci olarak Amerika kıtası ülkeleri gelmektedir.

1980-82 döneminde Federal Rezerv Başkanı Pal Volcker ile ilişkili sıkı para politikası ve 1981-84 yıllarında Başkan Ronald Reagan ile ilişkili genişletici maliye politikasının birleşimi uzun vadeli faiz oranlarını yukarı çekmiş oldu ve bu da

¹³⁹ Seyidoğlu, s. 821.

sermaye girişini ülkeye çekmiştir.¹⁴⁰ Uygulanan arz-yanlı ekonomi politikasından sonra ABD'deki yüksek faiz Avrupa ve Uzak Doğu ülkelerinden kısa süreli fonların ABD'ye gelmesine neden olmuştur. Bu durum Doların değerini yükseltmiş ve 1981 de başlayan bu durum 1985 yılına kadar sürmüştür. Mart 1984 ile Şubat 1985 arası dönemde Dolar %17 oranında değer kazanmıştır. ABD Doların değerinin yükselmesine herhangi bir müdahalede bulunmamıştır. Ülkelerin sermayelerinin ülke dışına çıkması sonucunda Japonya ve Almanya'nın aralarında bulunduğu ülkeler bu durumdan rahatsız olmuşlardır. ABD ise Japonya'nın harcama genişletici politika uygulamasını savunmuş ve uygulanan kısıtlayıcı politikaların ABD'nin ticaret açığını yükseltmiş, ticaret açığı ve bütçe açığı birbirine bağlı olduğu için bütçe açığı da artmıştır. 1985 yılına gelindiğinde Eylül ayında Japonya, Almanya, İngiltere, Fransa ve ABD'nin New York City'de bir araya gelerek Plaza Anlaşması imzalanmıştır. İmzalanan anlaşmaya göre, Japonya genişletici politikalar uygulamayı kabul etmiş, ABD ise uygulamış olduğu yüksek faiz politikasını terk etmiştir. Almanya ise vergi indirimine gitmiştir. Plaza Anlaşmasından sonra Dolar değer kaybetmiştir. Bu değer kaybı Alman Markı karşısında %20, Fransız Frangı karşısında %40 ve Japon Yeni karşısında %50 oranında olmuştur. 1985-87 yılları arasında Doların değeri %40 oranında düşmüştür.

Yalnızca devalüasyonla ilgili bir uygulama olarak değerlendirildiğinde başarılı olan Plaza Anlaşması'nın ekonomik sonuçları hayal kırıklığı yarattı. ABD'deki işsizlik 1986'da %7,0'lik yüksek düzeyini korurken, büyüme önemli ölçüde yavaşlayarak 1987'de yalnızca %3,2 olarak gerçekleşti. Plaza Anlaşması'ndan sonra bir gecikmeyle yükselişe geçen enflasyon 1990'da yine %6,1'i buldu.¹⁴¹

ABD mal ve hizmet ticaret açığı 1987 yılının üçüncü çeyreğinde yılda 152 Milyar Dolarla (çeyrekte 38 Milyar Dolar) zirve yaptı ve 1991 yılına gelindiğinde, yılda 30 Milyar Dolara düştü.¹⁴²

1987 yılında Dolar, Mark ve Yen karşısında %54 değer kaybetmiştir. Doların değerinin bu kadar fazla olması sonucunda Doların değerini korumak için beş büyük devlet olan ABD, İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya'nın yanı sıra Kanada'nın da

¹⁴⁰ C. F. Bergsten and Russell Green, "Currency Policy Then and Now: 30th Anniversary of the Plaza Accord", Rice University, NBER Working Paper 21813, Chapter 6, Dec. 2015, Revised 18 Feb. 2016, p. 2.

¹⁴¹ Rickards, s. 119.

¹⁴² C. F. Bergsten and Russell Green, s. 9.

katıldığı toplantıda ülkeler bir araya gelerek 22 Şubat 1987'de Paris, Louvre'de bir anlaşma imzalamışlardır. İtalya'da davet edilmiş, ancak katılmamıştır. İmzalanan Louvre Anlaşması yaşanan ikinci kur savaşını sona erdirmiştir.

Anlaşmaya göre Fransa bütçe açığının milli gelirine oranını %1'e düşürdü ama özel şirketlere ve hane halklarına vergi indirimleriyle sıkılaştırıcı maliye politikasının ekonomiyi yavaşlatacak etkilerini bertaraf etmeye çalıştı. Japonya, dış ticaret fazlasını azaltmayı ve faiz oranlarını düşürmeyi taahhüt etti. İngiltere, kamu harcamalarını ve bazı vergileri düşürdü. Batı Almanya da kamu harcamalarını düşürdü ve özel şirketlere ve hane halklarına bazı vergi indirimleri getirdi. ABD ise, 1988 yılının bütçe açığının milli gelire oranını 1987'deki %3.9 oranından %2.3 oranına çekmeyi taahhüt etti. Ayrıca, kamu harcamalarını %1 oranında azaltmayı ve faiz oranlarını düşük tutmayı öngördü. Louvre Anlaşması sonrasında Doların değer kaybı bir süre daha devam etti. Alman Markı karşısında kur 1.57'ye, Japon Yeni karşısında ise 121'e kadar düştü. Ancak, değer kaybının sonlanmasıyla başlayan 18 aylık bir değerlenme süreci sonunda Doların Mark karşısındaki değeri 2.04'e, Yen karşısında ise 160'a geldi. Ancak, Dolardaki düşüşün son bulmasıyla beraber Fed faiz oranını %6.50'den %9.75 seviyesine çıkardı.¹⁴³

2.3.3. İkinci Kur Savaşının Ortaya Çıkardığı Sonuçlar

1967 yılında İngiltere'nin Sterlini devalüe etmesi ile temellenen ikinci kur savaşı, 1971'de ABD'nin Doları altın karşısında devalüe etmesi ile resmen başlamış ve 1987 yılında Paris'te imzalanan Louvre Anlaşması ile sona ermiştir. 1944 yılında kurulan Bretton Woods Sistemi, Doların devalüasyonundan sonra bazı ülkelerin paralarını Dolar karşısında dalgalanmaya bırakmışlardır. Ayarlanabilir sabit kur rejimine dayalı olan Bretton Woods Sistemi Doların dalgalanmaya bırakılmasından sonra 1973 yılında yıkılmıştır. Bretton Woods Sisteminin yıkılmasından sonra altının uluslararası finanstaki rolü bitmiştir. 1973 yılında ayrıca petrol şoku yaşanmış ve enflasyon ile durgunluğun bir arada yaşandığı stagflasyon ortaya çıkmıştır. Yaşanan stagflasyonun ardından işsizlik ve fiyat artışı ile karşılaşmıştır. Petrol şoku ile Doların değerinde yükseliş yaşanmış ve bu durum 1977 yılına kadar devam etmiştir.

¹⁴³ Arda Tunca, "Kur Dengelemeleri: Plaza ve Louvre Antlaşmaları", 13.12.2016, <http://www.paraanaliz.com/2016/yazarlar/arda-tunca/kur-dengelemeleri-plaza-louvre-antlasmalari-6139/> (24.04.2017).

1977 yılında Dolar değer yitirmeye başlamıştır. Uygulanan Arz Yanlı Ekonomi Politikası ile de Amerika'da yüksek faiz uygulamaya başlanmıştır. Amerika'nın uyguladığı yüksek faiz uygulaması sonucu diğer ülkelerden sermaye girişi yaşanmıştır. Bu durum Doların değerini yükseltmiştir. Dış açık veren Amerika sermaye girişlerine ses çıkarmamış, bu durumun devam etmesi sonucu Plaza Anlaşması imzalanmıştır. Amerika yüksek faiz oranını terk etme, Japonya ise genişletici politika uygulamayı kabul etmiştir. Almanya da vergi indirimine gitmiştir. Plaza Anlaşmasından sonra Dolar değer kaybetmiştir. 1987 yılına gelindiğinde de imzalanan Louvre Anlaşması ile de ikinci kur savaşı sona ermiştir. İkinci kur savaşı bittikten sonra, altın artık uluslararası finans alanında değildir. Yen ve Markın değerinde artış yaşanmış ve Dolar devalüe edilmiştir. Yaşanan ikinci kur savaşı tıpkı birinci kur savaşı gibi olumlu sonuç vermemiş, Bretton Woods Sistemi çökmüş, uluslararası para sorunları ortaya çıkmıştır. Ayrıca dünya ticareti ikinci kur savaşının yaşanmasında oldukça olumsuz etkilenmiş ve bunun sonucu olarak dünya ticareti azalmıştır.

2.4. ÜÇÜNCÜ KUR SAVAŞI (2010 - ...)

2010 yılında başlayan üçüncü kur savaşı, içinde bulunduğumuz dönemde de hala devam etmektedir. 2010 yılına kadar yaşanmış olan iki kur savaşında ortaya çıkan olumsuz sonuçlar üçüncü kur savaşı başladığı dönemden bugüne olumsuz sonuçlar doğurmaya başlamıştır. Üçüncü kur savaşı üç cephede devam etmektedir. Bunlar, Atlantik cephesi, Pasifik cephesi ve Avrasya cephesidir. Ancak 2000'li yıllarda yaşanan kur savaşının diğer iki kur savaşıyla benzer yanlarının olmasının yanında, ayrıldığı bir nokta bulunmaktadır. Küreselleşme oldukça artmış, teknolojik gelişmelere de bağlı olarak üçüncü kur savaşının etkileri daha fazla hissedilmeye başlamıştır. Devam eden bu savaşın ortaya çıkarabileceği her türlü durum artık daha fazla ülkeyi etkisi altına alabilir.

2.4.1. Üçüncü Kur Savaşının Başlamasında Etkili Olan Faktörler

İkinci kur savaşı 1987 yılında sona ermiş olsa da yaratmış olduğu ekonomik etkiler sürmeye devam etmiştir. İkinci kur savaşının yaşandığı dönemde, 1971 yılında Dolar devalüe edilmiş, 1973 yılında Bretton Woods Sistemi sona ermiş ve

Doların altınla bağlantısı kesilmiştir. Ayrıca önemli para birimleri arasında dalgalı kurlara geçilmiştir. Uluslararası para sorunları ortaya çıkmış, ülkeler farklı sistemler benimsemiştir. Sanayileşme hedefi içinde bulunan ülkeler 1980 yılına kadar ithal ikameci politikalar uygulayarak döviz kurlarında değişiklik olmaması için çalışmışlardır. 1970 yılından 1980 yılına kadar olan 10 yıllık sürede belirli ülkede reel devalüasyon gerçekleşmiş bu durum kalkınma için önemli bir araç olmuştur. Devam eden 10 yılda ise yani 1990 yılına kadar reel devalüasyon gerçekleşen ülke sayısı artmıştır, ayrıca 1989 yılında da sermaye hareketleri üzerinde bulunan sınırlamalar kalkmıştır. Sınırlamaların kalkması sonucunda ise bu ülkelere yoğun dış sermaye girişleri yaşanmıştır. Yoğun sermaye girişinin yaşanması da döviz ithalatını arttırmış, döviz ihracatını azaltmıştır. Yaşanan bu durum dış borçlanmanın artmasına neden olmuştur. Yaşanan bu olaylar üçüncü kur savaşının ortaya çıkış nedenlerinden ilkidir.

1950'lerde internet bulunmuş, ancak kişisel bilgisayarlarda yaygın hale gelmesi 1990'lı yıllarda olmuştur. Pek çok şirket de internetin yaygınlaşmasıyla birlikte yürütmüş oldukları işleri internet platformuna taşımışlardır. İşlerini internete taşıyan şirketlerin borsadaki hisseleri yükselmeye başlamıştır.

Üçüncü kur savaşının ortaya çıkmasındaki ikinci neden, takvimler 10 Mart 2000'i gösterdiğinde, patlak veren krizdir. 5132,52 seviyelerinde olan NASDAQ bir gün içinde 5048,62'ye düşerek şaşkınlık yarattı. Hisse sahipleri ve şirketler üzerinde adeta soğuk düş etkisi yaratan bu düşüş, sonun başlangıcı niteliğindedir. 1 Eylül 2000'de NASDAQ 4234,33 seviyelerine kadar gerilemişti ve Ocak 2001'e kadar %45,9'luk bir düşüş yaşayarak 2291,86'ya kadar gerilemeyi sürdürmüştür. Mart 2000'e kadar toplamda %78,4'lük bir düşüş yaşayan borsa, Ekim 2002'de artık son vurgununu yapmaya hazırlanıyordu. Bu tarihte NASDAQ'ın geldiği seviye 1108,49'du. Bu çöküş 5 Trilyon Dolarlık bir zarara sebebiyet verdi.¹⁴⁴

Kısaca, 2000 yılının Mart ayında teknoloji firmalarının yer aldığı borsa endeksi olan NASDAQ'daki senetlerin büyük değer kaybı yaşamasıyla sönen ekonomik balon olan Dot-com balonu, gelişen bilgisayar ve internet teknolojilerine yatırım yapan risk sermayesi şirketlerin yatırımlarının geri dönüşünü sağlamamaları sonucunda bu sektörlerden çekilmeleri sonucu yaşanmıştır. Yatırımlardaki bu azalma yüzünden hisse senetleri büyük oranda değer yitirmiştir.¹⁴⁵

¹⁴⁴ <http://eticaretmag.com/dot-com-balonu/> (28.04.2017).

¹⁴⁵ http://tr.wikipedia.org/wiki/Dot-com_balonu (28.04.2017).

Yaşanan balon krizden sonra, küçük şirketler yok oldu, daha büyük şirketler de oldukça sarsılmıştır. Amazonun hisseleri 107 Dolar'dan 7 Dolar'a gerilerken, Cisco'nun hisseleri %86 düşmüştür. Yaşanan Dot-com balonunun patlamasının 2008 yılında meydana gelen Küresel Finans Krizi'nin nedeni olduğu belirtilmektedir. Dot-com balonu patlayıp ortaya çıkan krizi önlemek için faiz indirimi yapılmıştır. Yapılan indirim, birikimi olmayan insanlara cazip gelmiş ve faiz indiriminden yararlanarak ev satın almak için kredi çekmişlerdir. Bankaların ayırım yapmadan pek çok kişiye kredi vermesi 2008'de krizin patlak vermesine neden olmuştur.

Üçüncü kur savaşının bir diğer nedeni de 11 Eylül 2001'de ikiz kulelere ve Pentagon ABD Savunma Bakanlığı'na saldırıların gerçekleşmesi olarak gösterilebilir. Dünya ticaret merkezi olarak bilinen ikiz kuleler yıkılmış, bu durum pek çok şirketin ekonomik olarak etkilenmesine ve kriz yaşamasına neden olmuştur. Birçok şirket de iflas etmiştir. Yaşanan saldırıların ardından 83 bin insan işini kaybetmiş. Yaşanan iş kayıplarının neticesinde ve vergilerdeki kayıplar nedeniyle ABD'nin 17 Milyon Dolara ulaşan zararı olmuştur. Yaşanan saldırılar ABD'nin borsasında oldukça etkili olmuştur. Borsa 1.4 Trilyon Dolar tutarında bir zarara uğramıştır. ABD'de yaşanan bu saldırılar küresel çapta da ekonomileri etkilemiş ve olumsuz sonuçlar doğurmuştur.

Yaşanan krizden sonra birçok girişim iflasın eşiğine sürüklendi. Bu şirketlerin arasında Boo.com, Startups.com, GeoCities, theGlobe.com, GovWorks.com, Pets.com gibi birçok internet şirketi bulunuyordu. Kapanan şirketler olduğu kadar tabii bir de bu krizi atlaman şirketler de bulunmaktaydı. Amazon, eBay, Google gibi şirketler şu an teknoloji dünyasının en çok bilinen şirketleri arasındalar ve şu anki sağlam duruşlarını biraz da yaşamış oldukları bu tecrübeye borçludurlar. Bu kriz sırasında Amazon'un hisse başına değeri 107 Dolardan 7 Dolara kadar düşmüş; fakat sonrasında 200 Doların üzerine çıkmayı başarmıştır.¹⁴⁶

Ayrıca 1997 yılında Doğu Asya Mali Krizi meydana gelmiştir. Bu kriz Temmuz 1997'de Taylan'da başlamıştır. Krizin etkisi ile Endonezya, Güney Kore ve Tayland'ın ulusal para birimleri Dolar karşısında büyük değer yitirmiş; borsalarında düşüşler yaşanmıştır. Ekonomik krizin artçı şokları Hong Kong, Malezya, Laos ve Filipinler'de de hissedilmiştir. Çin Halk Cumhuriyeti, Tayvan, Singapur ve Vietnam ise ekonomik krizden kısmen etkilenmişlerdir. Japonya bu ekonomik krizden fazla

¹⁴⁶ <http://eticaretmag.com/dot-com-balonu/> (28.04.2017).

etkilenmemiştir. Doğu Asya ekonomik krizinin etkileri Brezilya ve Rusya başta olmak üzere, dünyanın diğer ülkelerinde de hissedilmiştir.¹⁴⁷

2.4.1.1. 2008 Küresel Krizi

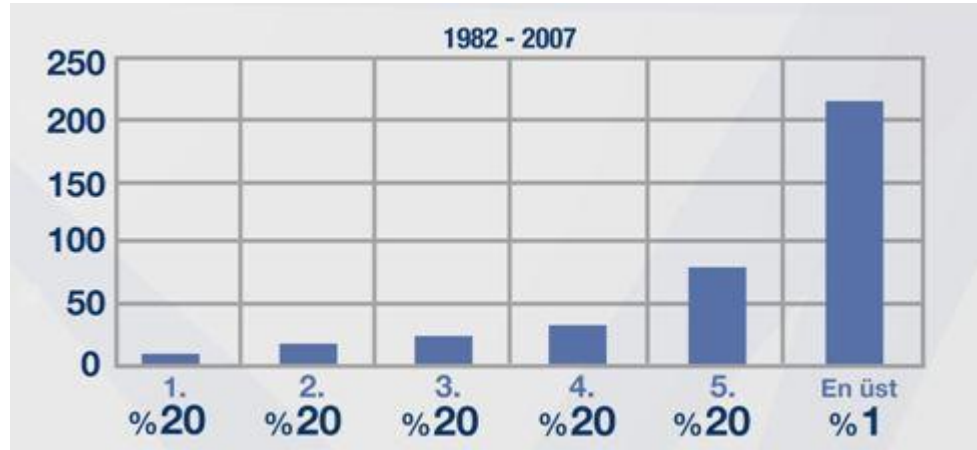
Üçüncü kur savaşının başlamasındaki en büyük neden 2008 yılında patlak veren ve tüm dünyaya yayılan küresel krizdir. Konunun daha iyi anlaşılması için öncelikle küresel krizin ortaya çıkmasındaki etkenler incelenmeli, krizin yıkıcı etkileri ele alınmalıdır. Küresel krizden çıkış yolu olarak görülen merkez bankalarının uygulamış oldukları para politikaları analiz edilmelidir. Aşağıda bütün yönleriyle 2008 krizi açıklanacaktır.

2008 yılının eylül ayında önce ABD’de patlayan, sonra dalga dalga bütün dünyaya yayılan küresel krizin kökeninde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu yatıyor. 2007 yılında ABD’deki mortgage piyasası yaklaşık 10 Trilyon Dolarlık bir büyüklüğe ulaşmış ve bu haliyle dünyanın en büyük piyasası olmuştur. Mortgage kredileri başlangıçta daha çok yüksek kaliteli müşterilere veriliyordu. Bu verilen kredilere “prime mortgage” adı verilmiştir. Zaman içinde yüksek kaliteli müşterilere verilen krediler, daha düşük kaliteli müşterilere de yönelmeye başladı. Bu verilen kredilere de “subprime mortgage” kredileri denilmiştir. 2008’in ilk altı ayında ABD’de subprime mortgage kredilerinin hacmi 1,5 Trilyon Dolara kadar yükselmişti. FED’in son dönemde faizleri peş peşe artırmaya konut fiyatlarındaki düşüşün eşlik etmeye başlaması, bu kişilerin aldıkları kredileri geri ödeyememe sorunlarıyla karşılaşmasına yol açtı.¹⁴⁸

¹⁴⁷ <http://stratejikanaliz.com/2008-ekonomik-krizi/> (28.04.2017).

¹⁴⁸ Eğilmez, s. 66-67.

Grafik 2. ABD Gelir Artış Hızı



Kaynak: <http://www.bireyselyatirimci.com/2008-krizi-ve-gercek-nedenleri/> (25.04.2017)

Grafik 2’de ABD’de yaşayan insanların beş kısma ayrıldığı görülmektedir. İlk %20’lik dilim en yoksul insanları gösterirken, beşinci %20’lik kısım ise gelir düzeyi yüksek olan insanları göstermektedir. Grafikte 1982-2007 yılları arasında beş bölüme ayrılan farklı gelir grubundaki insanların gelirlerinde ne kadar artış meydana geldiğini göstermektedir. 1982’den 2007 yılına kadar olan sürede %42 oranında gelirlerinde artış meydana gelmiştir. En fazla artış ise %1’lik paya sahip olan gelir düzeyleri en yüksek grupta meydana gelmiştir. Buradaki gelir artışı %238 olmuştur. Zengin olan kesim orta ve düşük gelir grubundaki kesimin alım gücü neredeyse ortadan kalkan kesime kredi verme yoluna gitmişlerdir. Alım gücü düşen orta ve düşük gelir grubundaki insanlar almış oldukları kredileri ödemekte güçlük çekmişlerdir. Kredilerin geri ödemesi yapılamayınca 2008 krizi patlak vermiştir.

Tablo 8. ABD Kritik Göstergeleri

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008/Q1
Sanayi Üretim Endeksi	99,5	101,3	104,6	108,6	111,7	113,8	111,8
İşsizlik (% Değişim)	5,7	5,7	5,4	4,8	4,4	5,0	5,1
Enflasyon (%)	1,6	1,9	2,7	3,4	2,5	4,1	4,0
Cari Açık (Milyon \$)	384,6	459,4	522,1	640,1	754,9	811,5	
Cari Açık/GSYİH	3,7	4,2	4,5	5,1	5,7	5,9	

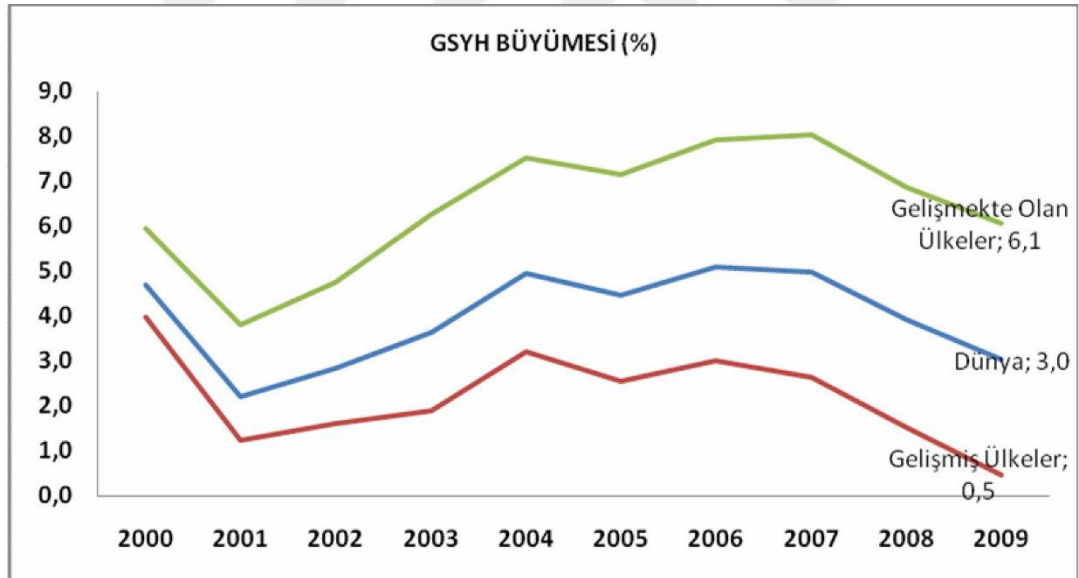
Kaynak: Reuters, <https://www.reuters.com/> (25.04.2017)

2008 krizi her ne kadar başlangıcında bir mortgage krizi olarak ortaya çıkmış olsa da takip eden süreçte bir Likidite krizine dönüşmüştür.¹⁴⁹ 2008 krizi pek çok

¹⁴⁹ Faruk Demir, Ayşegül Karabıyık, Emine Ermişoğlu ve Ayhan Küçük, “**ABD Mortgage Krizi**”, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Çalışma Tebliği, Sayı:3, Ağustos 2008, s.33.

ülkede olumsuz sonuçlara neden olmuştur. Ortaya çıkan kriz sonrası pek çok banka batmış, kredileri geri ödeyemeyen insanların evleri bankalar tarafından geri alınmıştır. 7 Eylül 2008’de önce Fannie Mae ve Freddie Mac bankaları iflas etmiştir. Ayrıca, ortaya çıkan mortgage krizi Lehman Brother’s hisselerinin %73 oranında değer kaybetmesine neden olmuştur. Yaşanan bu olaydan sonra ABD’nin en büyük yatırım bankasından biri olan Lehman Brother’s 15 Eylül 2008’de iflas ettiğini açıklamıştır. Yaşanan küresel dengesizlikler ve para manipülasyonu, son zamanlardaki küresel finansal ve ekonomik krizlerin oluşmasında büyük bir rol oynamıştır.¹⁵⁰ Bu krizlerden biri olan 2008 krizi ülkelerin büyüme oranlarını oldukça azaltmış ve bu durum talepte geriliğe yol açmıştır. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri küçülmüş, işsizlik artmıştır. ABD’de başlayıp küresel anlamda etkili olan bu kriz ekonomik durgunluğa neden olmuş ve finans piyasaları çökmüştür. ABD’de başlayan kriz ilk olarak Avrupa’ya sıçramıştır. Daha sonra da küresel çapta hissedilmeye başlamıştır.

Grafik 3. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Büyüme Oranları



Kaynak: www.imf.org (26.04.2017)

Grafik 3’te gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları verilmiştir. 2007 yılında şekillenen 2008 yılında derinleşen ekonomik kriz sonrasında gelişmiş

¹⁵⁰ C. Fred Bergsten, **Currency Wars and the International Economic Order**, Lecture delivered at the Stockholm School of Economics, Stockholm, 22 August 2014, s. 4.

ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarında ciddi düşüşler yaşandığı görülmektedir.

Sonraki yıllarda Amerika, sanayi üretiminin önemli bölümlerini ucuz emek coğrafyalarına taşımıştır. 2000 sonrasında dış açıklar hızla büyüdü ama ABD yöneticileri bunu bir sorun olarak görmemişlerdir. Zira Amerikan toplumu bu sayede olanaklarının, kaynaklarının çok üstünde tüketme, harcama imkânını bulmuştur. Ancak, aynı durum ekonominin balonlaşmasına da yol açmıştır. Balon patlayıp uluslararası krize yol açınca algılar değişmiş, bu durum Amerika da “kur savaşları”nın üçüncü perdesini açmıştır.¹⁵¹

Yaşanan kriz sonrası mali sistem oldukça zayıflamıştır. Ayrıca, likit olmayan varlıklar üzerindeki kayıplar, fonların kullanılabilirliğini ve maliyeti konusundaki belirsizlikler, küresel büyüme yavaşladığı için kredi portföylerinin daha da kötüleşmesi nedeniyle ciddi biçimde zayıflamıştır.¹⁵²

2.4.1.2. 2008 Küresel Krizi Sonrası Uygulanan Para Politikaları

Yaşanan kriz sonrası ülkelerin merkez bankaları ekonomik koşulları iyileştirmek ve krizden çıkabilmek için para politikaları uygulamışlardır. Uygulanan para politikaları analiz edilecek ve ortaya çıkan sonuçlar açıklanacaktır. Yaşanan kriz öncesi dönemde Amerikan Federal Rezerv Sistemi (FED), İngiltere Merkez Bankası (BoE), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası (BoJ) gibi gelişmiş ülke merkez bankaları, temel politika aracının kısa vadeli faizler olduğu, piyasalar tarafından öngörülebilir ve kurala bağlı politikalar uyguluyorlardı.¹⁵³ Kriz öncesi dönemdeki para politikası ekonomik sorunla karşılaşınca politika faizinin düşürülmesi, ekonomik yönden sorun olmadığı dönemde ise politika faizinin arttırılması şeklinde uygulanmaktadır. Bahsedilen politikalar geleneksel para politikalarıdır. Ancak, 2008 Küresel Krizi sonrası ülkeler geleneksel olmayan para politikalarını benimsemişlerdir. Ayrıca, uluslararası krizin en önemli dersi fiyat

¹⁵¹ Korkut Boratav, “Kur Savaşları: Üçüncü Perde“, 02.11.2010, <http://www.birgun.net/haber-detay/kur-savaslari-ucuncu-perde-14487.html> (26.04.2017).

¹⁵² International Monetary Fund (IMF), Global Financial Stability Report, **Financial Stress and Devleverageing**, World Economic and Financial Surveys, Washington DC, October 2008, p. 8.

¹⁵³ Hicabi Ersoy ve Gökhan Işıl, **Küresel Kriz Sonrası Merkez Bankası Para Politikaları ve Finansal Sistem Üzerine Etkileri**, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Yıl:15, Özel Sayı:29, 2016, s. 350.

istikrarının finansal istikrarı garanti etmemesidir.¹⁵⁴ Krizden önce Merkez Bankalarının başlıca amacı fiyat istikrarını politika faiz oranı ile sağlamak iken, yaşanan küresel krizden sonra finansal istikrarı sağlamak amaçlanmış ve fiyat istikrarının sağlanmasının finansal istikrarı sağlamada yetersiz kaldığı anlaşılmıştır. Yaşanan kriz sonrası finansal istikrar ve fiyat istikrarının birlikte sağlanması için çalışılmıştır.

Tablo 9: Küresel Kriz Döneminde Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri

Para Politikası Araçları	Faiz Oranı Değişiklikleri Zorunlu Karşılık Oranlarında Değişiklik Döviz Kuru Müdahalesi
Finansal Sisteme İlişkin Kriz Önlem Araçları	Mevduat Garantisinin Artırılması Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi Likidite Enjeksiyonu Banka Kredi/Borçlarına Devlet Garantisi Verilmesi Kamulaştırma/Fona Devir Ticari Tahvillerin Alınması için Fon Ayrılması İpotekli Konut Kredisi Tahvillerinin Alınması Açığa Satışın Yasaklanması Toksik Varlıkların Alınması
Uluslararası Kuruluşlar	Swap Kanalı IMF
Diğer	İstihdam, Altyapı Yatırımlarının Artırılması, KOBİ'lere ve Düşük Gelir Gruplarındaki Hanehalklarına Yapılan Yardımlar vb.

Kaynak: Pelin Ataman Erdönmez, **Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi**, Bankacılar Dergisi, Sayı 68, 2009, s.89.

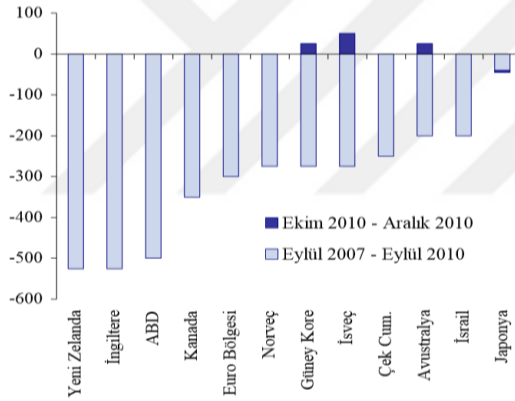
Krizin başladığı ilk ülke olan ABD'nin Merkez Bankasının (FED) uyguladığı para politikasına değinilmelidir. Küresel kriz öncesinde FED, izlemiş olduğu genişletici para politikasının gerektirdiği gibi politika faiz oranlarını sürekli olarak düşürmüştür.¹⁵⁵ Politika faiz oranlarının azalması borçlanma maliyetini düşürmüş ve bu durum likidite fazlası oluşmasına neden olarak bu fazlalıkları mortgage kredilerine yönelmesine sebep olmuştur. Bu durum da konut balonları oluşturmuştur. Ardından da bahsedildiği gibi mortgage krizi meydana gelmiştir. ABD'nin yaşanan kriz sonrası uyguladığı para politikası değişmiştir. FED, kendi para politikası

¹⁵⁴ Gikas A. Hardouvelis, **Lessons for Monetary Policy from the Euro-Area Crisis**, Special Conference Paper, Bank of Greece, 23-24 May 2013, p. 14.

¹⁵⁵ Mehmet Şentürk, Selim Kayhan ve Tayfur Bayat, **Küresel Finans Krizi Sonrasında Merkez Bankacılığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 9(3), Temmuz 2016, s. 147.

hedefini, işsizlik ve enflasyon oranına bağlamıştır.¹⁵⁶ Değişen para politikası uygulamaları kriz döneminde gelişmiş ülke Merkez Bankalarının geleneksel olmayan para politikası uygulaması olarak sıfır politika faiz uygulaması, likidite sağlayıcı önlemler, kredi imkânları, menkul kıymet alımları ve sözlü yönlendirme araçları olarak uygulanmıştır.¹⁵⁷ Uygulanan sıfır politika faizi sonrasında yabancı sermaye hareketleri yüksek faiz oranları bulunan gelişmekte olan ülkelere doğru yönelmiş ve yabancı sermaye hareketleri bu ülkelere doğru hızla artmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yoğun yabancı sermaye girişi yatırımları arttırarak, faizlerde düşmeyi sağlasa da ülke parasının aşırı değerlenmesine ve varlık fiyatlarının aşırı değerlenmesine neden olacaktır.

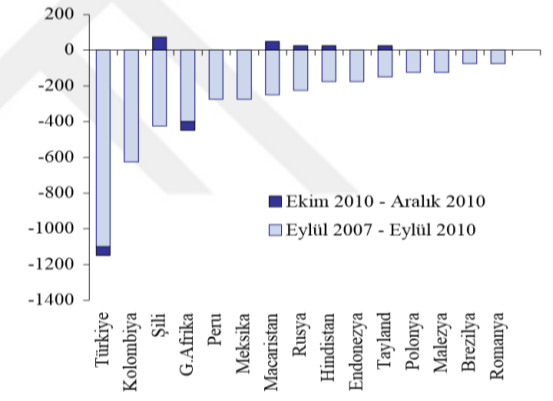
Grafik 4: Gelişmiş Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişmeler. Eylül 2007-Aralık 2010* (Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg, TCMB (15.04.2018)

*Aralık 2010 sonu itibarıyla.

Grafik 5: Gelişmekte Olan Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişmeler. Eylül 2007-Aralık 2010* (Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg, TCMB (15.04.2018).

Grafik 4 ve 5'te gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin politika faiz oranlarındaki değişimler gösterilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin uyguladığı para politikaları birbirinden ayrı bir görünüm içindeyken. Gelişmekte olan ülkeler de ise ılımlı para politikası uygulanmaya devam edilmektedir.

Küresel finans krizinin ortaya çıkarmış olduğu olumsuz ve yıkıcı etkileri azaltmak için, öncelikli olarak geleneksel para politikası uygulanmış ve faiz oranını

¹⁵⁶ Ece D. Erol ve İbrahim Erol, **Küresel Finans Krizi ve Sonrasında Dünya Merkez Bankalarının Para Politikası Stratejileri**, EUL Journal of Social Sciences (VI-I) LAÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Haziran 2015, s. 5.

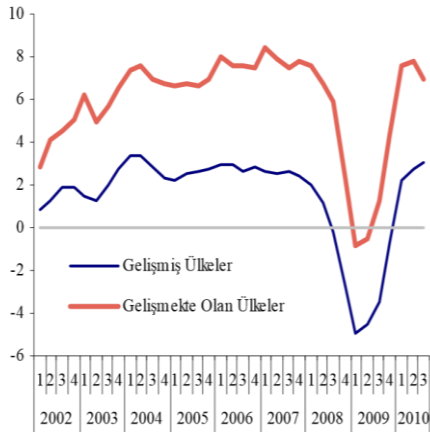
¹⁵⁷ Ersoy ve Işıl, s. 352.

en alt düzeye indirmiştir. Ancak alınan önlemler yeterli olmamış ve FED niceliksel bir genişleme (Quantitative Easing) politikası uygulamaya başlamıştır. Bu politika geleneksel olmayan para politikasıdır ve piyasalara yüklü miktarda likidite sağlanmıştır. Ayrıca, yaşanan süreç çeşitli varlık alımlarıyla desteklenerek, sonuçları incelenmiştir. Varlık alım programları başarılı olamamış ve program daha sonra sonlandırılmıştır.¹⁵⁸

ABD Merkez Bankası (FED), Eylül 2008'den beri Mortgage teminatlı menkul değerlerin alınması ve Eylül 2011'den itibaren vade uzatma programı uygulamaktadır.¹⁵⁹ Ayrıca, 2008 Küresel Kriz sonrası FED'in uyguladığı sıfıra yakın faiz oranı 2015 yılında değişmiştir. Bu durumda 15 Aralık 2015 tarihinde ABD Merkez Bankası politika faiz oranını 0,25 baz puan artırarak yedi yıllık "sıfır faiz" dönemine son vermiş bulunmaktadır.¹⁶⁰

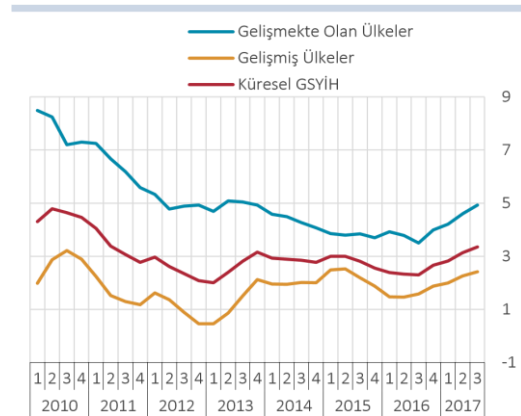
2015 yılında sıfıra yakın faiz oranından vazgeçen ABD, 2016 yılında faiz oranını arttırarak 0,25-0,50 olan aralığı 0,50-0,75 aralığına çıkarmıştır. Faiz oranının artması sonucu Dolar birçok önemli para birimi karşısında değer kazanmıştır. 2017 yılında ise FED faiz artırımına devam etmiş, faiz oranını 1,25-1,50 aralığına yükseltmiştir. Ocak 2018 itibariyle de faiz oranında değişiklik yapılmamış, 1,25-1,50 olan aralıkta kalmıştır.

Grafik 6: Toplulaştırılmış Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Bloomberg, TCMB (16.04.2018).

Grafik 7: Küresel Büyüme Oranları* (Yıllık % Değişim)



Kaynak: Bloomberg, TCMB (16.04.2018).

¹⁵⁸ Ömer Emirkadı, **2008 Küresel Krizi ve Değişen Para Politikaları: Dünyada ve Türkiye'de Faiz Koridoru Uygulaması**, KSBD, Y.9, C.9, S.2, 2017, s. 468.

¹⁵⁹ D. Erol ve Erol, s. 3.

¹⁶⁰ Ayşe Ergin Ünal ve Filiz Yetiz, **Parasal Genişlemeye Alternatif Arayışları: Negatif Faiz**, PEK Politik Ekonomi Kuramı, Cilt 1, Sayı 2, 2017, s. 70.

Grafik 6 ve 7’de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları verilmiştir. 2008 yılında yaşanan küresel kriz büyüme oranlarında ciddi düşüşe yol açmıştır. Krizin ilk etkileri atlatıldıktan sonra büyüme oranlarında artış yaşanmıştır. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin büyüme seviyesi kriz önceki dönemdeki seviyelere ulaşamamıştır.

Küresel krizden ABD’den sonra en çok etkilenen Avrupa Birliği ülkeleridir. ABD’de başlayan kriz ilk olarak Avrupa’ya sıçramış ve oldukça olumsuz sonuçlar meydana getirmiştir. Euro Alanı 2009’da %4,1 küçülmüş ve Euro Dolar karşısında değer yitirmiştir.¹⁶¹ Ayrıca, kamu açıkları ve borç stokları oldukça fazla artmıştır. Avrupa Birliği’nde 2008 yılında ABD’de başlayan ve tüm dünyaya yayılan kriz sonrası Birleşik Krallık AB’den ayrılma kararı almıştır. Yaşanan finansal kriz Avrupa Birliği’ni siyasi yönden de sarsmıştır.

Avrupa ekonomilerinin krizden bu kadar çok etkilenmelerinin ilk nedeni ekonomilerinin şeffaf olmaması, ikinci nedeni de Avrupa ekonomilerinin esnek yapıya sahip ekonomilerden olmaması gösterilebilir. Ayrıca, Avrupa birliği hiçbir zaman gerçek anlamda bir birlik olmamış ve Avrupa ülkeleri arasındaki bölgesel ekonomik farklar olması ortak ekonomi politikaları uygulanmasının güç olmasına neden olmaktadır.¹⁶²

AB’de, ABD’de başlayan ve yayılan kriz sonrası Avro krizi patlak vermiştir. Risk algısının arttığı bir ortamda Avro Bölgesi üyeleri arasından bazılarının sergilediği disiplinsiz mali politikalar, kırılgan finansal piyasalar ve rekabet gücünün düşüklüğü borç oranlarında artışa neden olmuştur.¹⁶³ Yaşanan bu olumsuz gelişmeler sonrası, Avrupa Merkez Bankası (ECB)’da geleneksel para politikasından vazgeçerek geleneksel olmayan para politikası uygulamaya başlamıştır. Geleneksel olmayan tedbirler, faiz oranı politikasına bir alternatif olarak uygulanmamış, yaşanan kriz sonrası fiyat istikrarını sağlamak amacıyla taviz vermeden faiz oranları politikasını tamamlayan tedbirler niteliğindedir.¹⁶⁴ ECB uygulamış olduğu para

¹⁶¹ Ahmet Oğuz ve Gülçin Güreşçi Pehlivan, **2008 Küresel Kriz Sürecinde Avrupa Birliği, Birlik Olabildi mi?**, teacongress.org/papers2012/OGUZ-PEHLIVAN.pdf, s.8.

¹⁶² Sinan Okumuş, **Global Kriz ve Türkiye Ekonomisi, Düşünce, Öngörü ve Öneriler**, Siyasal Kitabevi, Ankara, Ekim 2010, 78-79.

¹⁶³ Semih Emre Çekin, **Değişim Sürecindeki AB Ekonomisi**, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (SETA), Sayı:220, Kasım 2017, s. 11.

¹⁶⁴ Şengül Demirkaya, **Avrupa Merkez Bankası’nın Küresel Kriz ve Sonrası Para Politikası**, http://www.academia.edu/35332216/AVRUPA_MERKEZ_BANKASI_NIN_K%C3%9CRESSEL_KR%C4%B0Z_VE_SONRASI_PARA_POL%C4%B0T%C4%BOKASI, (16.04.2018).

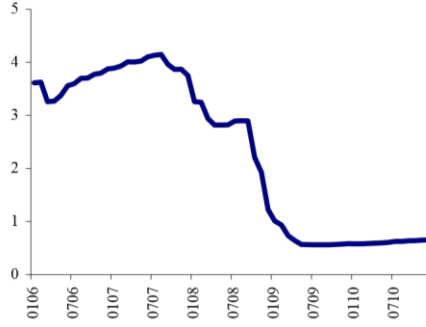
politikasını Açık Piyasa İşlemleri (APİ), Munzam Karşılıklar ve Devamlı Kolaylıklar gibi araçları kullanarak uygulamaktadır. Özellikle yaşanan Avro Bölgesi krizinden sonra Merkez Bankası ekonomiye müdahale bulunmuştur. Avrupa Merkez Bankası kriz sonrası ekonomik problem yaşayan bankalara likidite enjekte ederek finansal istikrarı sağlamayı amaçlamıştır.

Avrupa Birliği 29 Eylül 2010'da bütçesel ve makro ekonomik gözetim ve denetimi güçlendirmeyi amaçlayan geniş kapsamlı bir ekonomik yönetim paketini kabul ederek uygulamaya başlamıştır.¹⁶⁵ Ayrıca İngiltere 2014 yılında negatif faiz uygulamasına geçmiş ve bu uygulamayı bu tarihe kadar da devam ettirmiştir. Negatif faiz uygulamasıyla birlikte yerli paranın değerinin düşürülmesi amaçlanmış ve bankalara da daha uygun kredi sağlanmasının önü açılmıştır. Uygulanan negatif faiz politikası sonucu beklenildiği gibi Euro diğer para birimleri karşısında değer kaybetmiştir. Ancak negatif faiz uygulaması merkez bankalarının kendisinde mevduatı olan bankalar için baskı uygulamasına yardımcı olan bir vasıta olarak görülmüştür.

10 Haziran 2014'de negatif uygulamasına geçen ECB, mevduat faiz oranını %0'dan -%0,1 seviyesine düşürmüştür. Aynı yılın Eylül ayında mevduat faiz oranı bir kere daha düşürülerek -%0,2 seviyesine gelmiştir. 2016 yılında politika faiz oranı sıfır, mevduat faiz oranı -%0,40'a çekilmiş ve marjinal faiz oranı %0,25 olmuştur. 2017 yılında ECB herhangi bir değişikliğe gitmemiş faiz oranları aynı kalmıştır. Mart 2018 itibarıyla de yapılan açıklama da politika faiz oranı sıfır, mevduat faiz oranı %0,40 ve marjinal faiz oranı %0,25 seviyesini korumuştur.

¹⁶⁵ T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, **Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimle: "Euro Rekabet Paketi"**, Mayıs 2011, Ankara, s. 34.

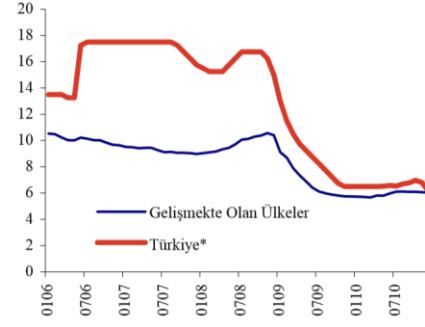
**Grafik 8: Gelişmiş Ülkeler
Politika Faiz Oranı (%)**



Kaynak: Bloomberg, TCMB (16.04.2018).

*2010 yılı Mayıs ayından itibaren İMKB Bankalararası Para Piyasasında oluşan ağırlıklı gecelik repo faizi kullanılmıştır.

**Grafik 9: Enflasyon Hedeflemesi Yapan
Gelişmekte Olan Ülkeler Politika
Faiz Oranı (%)**



Grafik 8 ve 9’da görüldüğü gibi, küresel krizden sonra hem gelişmekte olan ülkelerde hem de gelişmiş ülkelerde politika faiz oranlarındaki düşüş gözlenmiştir. 2009 yılında düşen faiz oranları 2010 yılında da yatay seyirde devam etmiştir.

2008 yılında yaşanan küresel krizden etkilenen bir başka ülke de Çin’dir. Çin’in krizden etkilenmesinin nedeni ekonomik büyümesini ihracata bağlamasından kaynaklıdır. İhracat yaptığı gelişmiş ülke ekonomilerinin kriz nedeniyle dar boğaza girmesi ve talepteki azalma Çin’in ekonomik yapısını oldukça bozmuştur. Çin krizden daha fazla büyümesini ve hızla artan işsizliği önlemek için devlet bankaları aracılığıyla ağırlıklı olarak KİT’lere altyapı yatırımları için büyük miktarda düşük faizli kredi vererek canlandırma programı uygulamaya başlamıştır.¹⁶⁶ Ayrıca ihracatın milli gelir içindeki payı gittikçe azalmıştır. 2007 yılında bu oran %35 düzeyinde iken, 2015 yılına gelindiğinde oran %20’lere düşmüştür. Çin’in büyüme oranı 2007 yılında %14,2 iken, 2008 krizinin yaşandığı yıl bu oran %9,7’ye düşmüştür. 2010 yılında büyüme oranında artış yaşanarak %10,6 olurken, bu oran daha sonraki yıllarda azalarak 2016 yılında %6,7’ye gerilemiştir. 2008’in ikinci yarısında, PBC ekonomik kalkınma desteğini güçlendirmiş, beş kez gösterge mevduat ve kredi faiz oranlarını düşürmüştü ve zorunlu karşılık oranını (RRR) dört kez düşürmüştür.¹⁶⁷

¹⁶⁶ Tuğrul Belli, **Krizden 10 Yıl Sonra Küresel Büyüme ve Çin Ekonomisi**, <https://www.dunya.com/kose-yazisi/krizden-10-yil-sonra-kuresel-buyume-ve-cin-ekonomisi/364246>, (16.04.2018).

¹⁶⁷ Wang Yu, **The Adjustment of China’s Monetary Policy Stance in the Face of Global Volatility**, BIS Papers No: 20, p. 143-144.

Çin Halk Bankası (PBC), 2009 yılından itibaren genişlemeci maliye politikasını desteklemek amacıyla genişlemeci bir para politikası benimsemiştir. Likidite bankalar arası piyasadaki faiz oranlarını, aynı vadelerdeki ticari bankalarla olan mevduat faizlerinden daha düşük bir orana getirmiştir.¹⁶⁸

Uygulanan para politikası sonucunda faiz oranları en düşük seviyeye çekilmiş ve Çin Halk Bankası bankacılık sistemine büyük miktarda likidite enjekte etmeye başlamıştır. Çin Halk Bankasının uyguladığı bu politika ılımlı para politikasıdır. PBC, 2009 yılından itibaren uygulamaya başladığı genişlemeci para politikasını gevşetmiştir. Para politikasını gevşetilmesinin nedeni, enflasyon oranlarındaki artıştır ve PBC mevduat, kredi faiz oranlarını ve zorunlu karşılık oranlarını arttırmıştır. Uygulanan politika sonrası enflasyon oranı (TÜFE) düşmeye başlamış, 2010 yılında %5,1 olan oran 2011 yılında %4,2'ye gerilemiş ve düşmeye devam ederek 2017 yılında gelindiğinde %1,7'ye düşmüştür. 2011 ve 2012 yıllarında ise enflasyonun düşmeye başlamasıyla PBC zorunlu karşılık oranlarını düşürmüş, yeni oran %20 olmuştur. Ayrıca, 2012 yılında mevduat ve kredi faiz oranları da düşürülmüştür. 2008 yılında başlayan krizden etkilenen Çin, aynı zamanda krizden ilk olarak kurtulan ülke olmuştur.

Japonya küresel krizden etkilenen bir diğer ülkedir. Avrupa'da veya ABD'de bankaların aksine, Japon bankaları finansal krizden sadece marjinal olarak etkilenmiş ve Japon bankaları 2010 yılının Eylül ayına kadar sadece 1.038 Milyar Yen tutarında küçük subprime ile ilgili zararlar yaşamışlardır.¹⁶⁹ Japon Merkez Bankası (BOJ) küresel çapta etkili olan krize karşı para politikası uygulamaya başlamıştır. Para politikası çerçevesinde BOJ faiz indirimi uygulamış ve sabit politika faiz oranını kabul etmiştir. Japon Merkez Bankası finansal istikrarı sağlamayı amaçlamıştır. Bu amaçla 14 Ekim 2008 tarihinde BOJ, borsalarda finans kuruluşlarından satın alınan hisse satışlarının durdurulmasına karar vermiş ve 3 Şubat 2009 tarihinde de finans kurumları tarafından tutulan hisse alımlarına yeniden başlamıştır.¹⁷⁰ Yapılan faiz indirimleri 2016 yılına gelindiğinde BOJ politika faiz oranını eksi seviyeye

¹⁶⁸ Richard Snape Lecture, **China's Policy Responses to the Global Financial Crisis**, Australian Government, Government, Productivity Commission, Melbourne, 25 November 2009, p. 10-11.

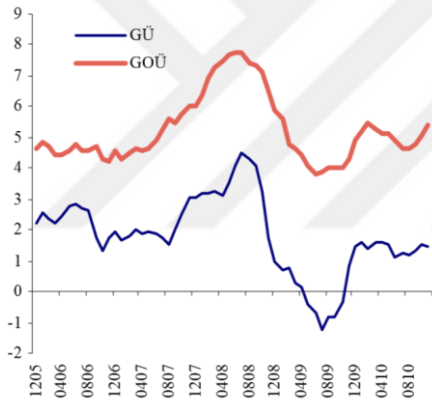
¹⁶⁹ Uwe Vollmer and Ralf Bebenroth, **The Financial Crisis in Japan: Causes and Policy Reactions by the Bank Japan**, The European Journal of Comparative Economics, Vol.9, N.1, pp. 51-77, ISSN 1824-2979, 2012, p. 58.

¹⁷⁰ Uwe Vollmer and Ralf Bebenroth, **Policy Reactions to the Financial Crisis in Japan: Lessons from the 1990s**, Research Institute for Economics and Business Administration, Discussion Paper Series RIEB Kobe University, DP2010-16, 7 May 2010, p. 13.

indirmiştir. Ekonomiyi canlandırmak adına yapılan bu faiz indirimi sonucunda politika faiz oranı -%0,1 olmuştur.

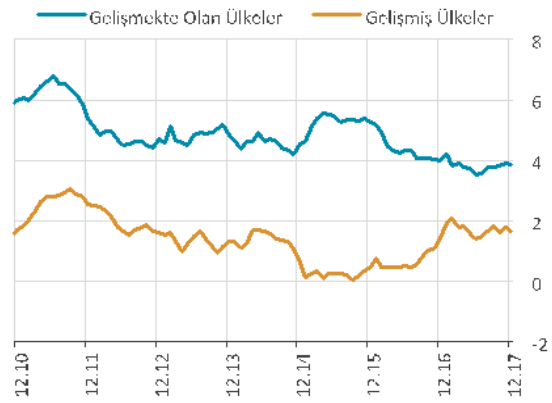
Belirtildiği gibi ekonomiyi canlandırmak amaçlı uygulanan negatif faizin ağırlıklı olarak banka kredileri ve döviz kurları üzerine etkisi tartışılan bir konudur. BOJ'un faizi negatif seviyeye düşürme nedenleri olarak ucuz para uygulamasının devamlılığını sağlamak ve kur savaşları belirtilebilir. Japonya'nın uygulamış olduğu faiz politikası sayesinde ülke para birimi olan Yen değer kaybetmiştir. Bu durum dış ticarete yakın rakipleri olan Çin ve Kore karşısında rekabet alanında üstünlük kazanmasına neden olmuştur.¹⁷¹

Grafik 10: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Tüketici Fiyat Enflasyonu (Yıllık % Değişim)



Kaynak: Bloomberg, TCMB (16.04.2018).

Grafik 11: Gelişmiş ve Gelişmekte olan Ülkeler Tüketici Fiyat Enflasyonu (Yıllık, %)



Kaynak: Bloomberg, TCMB (16.04.2018).

Grafik 10 ve 11'de görüldüğü gibi, ülkelerin tüketici fiyat enflasyonu krizle birlikte düşüş göstermiş, 2010 yılından sonra yatay bir seviyede devam etmiştir.

2008 Küresel Krizden etkilenen bir diğer ülke de Brezilyadır. 2008'in son çeyreği ile 2009'un ilk çeyreği arasında, ekonomi uluslararası finansal krizden sert bir şekilde etkilenmiş, özellikle de GSYİH %4,5 oranında küçülmüştür.¹⁷² Brezilya hükümeti krizin ortaya çıkardığı olumsuz etkileri ortadan kaldırmak için ekonomik önlemler almıştır. Brezilya Merkez Bankası (BCB), gevşek para politikası

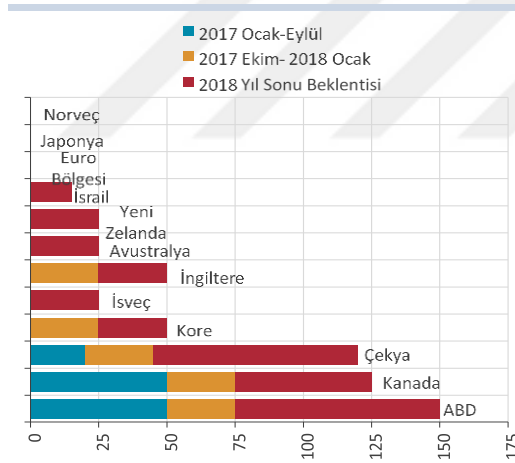
¹⁷¹ Ünal ve Yetiz, s. 75.

¹⁷² André Moreira Cunha, Daniela Magalhaes Prates and Fernanda Ferrari-Filho, **Brazil Responses to the International Financial Crisis: A Successful Example of Keynesian Policies?**, PANOECONOMICUS, Special Issue, pp. 693-714, 2011, p. 701.

uygulamaya başlamıştır. Finansal istikrarsızlığın ekonominin reel sektörüne olumsuz etkilerini dengelemeye yardımcı olmak için merkez bankalarının para politikasını yürütmedeki rolü yoğunlaşmıştır.¹⁷³ Bu para politikası kapsamında, BCB politika faiz oranını düşürmüştür. Selic (Uzlaşma ve Saklama Özel Sistemi) oranı olarak adlandırılan temel faiz oranı, Aralık 2008’de %13,75 iken, Eylül 2009’da %8,75’e düşürülmüştür.¹⁷⁴ Ayrıca, BCB piyasadaki likiditeyi arttırmıştır.

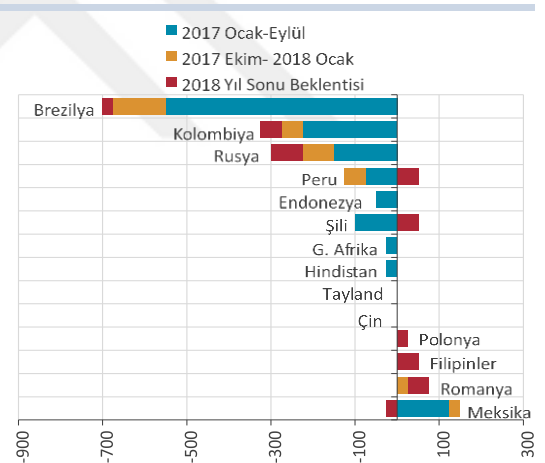
Ekonomik kuruluşlar, 2009 yılının başlarına gelindiğinde 2008 Küresel Krizinin ilk etkisi geçtikten sonra, resesyonel ekonomik önlemler uygulamaya karar vererek çeşitli tedbirler almışlardır. Alınan tedbirler sonucunda 2009’un ikinci yarısından itibaren Brezilya ekonomisinde toparlanma görülmeye başlanmış ve 2010 yılında %7,5 oranında büyümüştür.

Grafik 12: Gelişmiş Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişimler ve Beklentiler: Ocak 2017- Aralık 2018* (Baz Puan)



Kaynak:Bloomberg(16.04.2018).

Grafik 13: Gelişmekte Olan Ülkelerin Politika Faiz Oranlarındaki Değişimler ve Beklentiler: Ocak 2017- Aralık 2018* (Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg (16.04.2018).

*Gerçekleşmeler 25 Ocak 2018 itibarıyladır.

Grafik 12 ve 13’te gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin politika faiz oranlarındaki değişimler belirtilmiştir. Ülkelerin politika faiz oranlarında bir önceki çeyrekteki oranlara göre büyük bir değişiklik yaşanmamıştır.

Yukarıda 2008 yılında başlayan ve hızla bütün dünyaya yayılan ekonomik krizin ülke ekonomilerinde ortaya çıkardığı etkiler ve uygulanan para politikaları

¹⁷³ Benjamin M. Tabak, Marcela T. Laiz and Daniel O. Cajuerio, **Financial Stability and Monetary Policy-The Case of Brazil**, Working Paper Series 217, Banco Central Do Brasil, ISSN 1518-3548, October 2010, p. 4.

¹⁷⁴ Cunha, Prates and Ferrari-Filho, p. 703.

incelenmiştir. 2010 yılına gelindiğinde küresel ekonomi yaşanan krizin olumsuz etkilerinden kurtulmaya ve toparlanmaya başlamıştır. Yaşanan toparlanma sürecinde gelişmekte olan ülkeler daha hızlı bir gelişim gösterirken, gelişmiş ülkeler daha yavaş bir toparlanma seyri izlemiştir. 2008 krizi ve daha önce değinilen pek çok olumsuz gelişme Üçüncü kur savaşının başlamasına zemin hazırlamış ve 2010 yılında savaş patlak vermiştir.

2.4.2. Üçüncü Kur Savaşının Başlaması

Yaşanan uluslararası para sorunları, 2000’li yıllarda yaşanan teknoloji krizi, 2001’de ABD’de yaşanan saldırılar ve 2008 Küresel Finans Krizi üçüncü kur savaşının temellerini oluşturmuştur. 2010 yılına gelindiğinde de yaşanan olayların birikimi sonucu üçüncü kur savaşı patlak vermiştir ve günümüzde de bu savaş devam etmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelerin kendi para birimlerini yapay olarak düşürdüğünü belirtmekte ve yaşanan bu durumdan duydukları rahatsızlığı dile getirmektedir.

ABD, Avrupa Birliği ve Çin Halk Cumhuriyeti dünyanın en büyük üç ekonomisine sahip ülkelerdir. Bu üç ülke tarafından ihraç edilen üç süper para Dolar, Euro ve Yuan, yaşanan bunalımdan sonra 2010 yılında patlak veren ve boyutları ile sonuçları şimdi dikkat çekmeye başlayan yeni kur savaşının, yani üçüncü kur savaşının süper güçleridir.¹⁷⁵

Son yaşanan kur savaşı ilk olarak ABD ve Euro Bölgesi arasında yaşanan bilek güreşi sonrasında gün yüzüne çıkmıştır. Ancak var olan bu durum iki ülkenin birbirine galip gelme isteğinden çok berabere kalma düşüncesinde olduklarını göstermektedir. Güçlü para birimi istemeyen iki ülke, para biriminin güçlenmesinin dış ticaret açığı yaratacağını bilmekteydiler.¹⁷⁶

Üçüncü kur savaşının en önemli bölümünü Dolar ve Yuan arasındaki çekişme yani Amerika ve Çin’in mücadelesi oluşturmaktadır. Çin hızlı ekonomik gelişme yaşamış, bu durum Çin’i ekonomik olarak ABD’nin en önemli rakibi konumuna taşımıştır. ABD ve Çin’in mücadelesinin dışında küresel anlamda etkili olan bu savaş pek çok ülke ekonomisinde de etkili olmuştur. Konunun daha iyi anlaşılması için

¹⁷⁵ Rickards, s. 121.

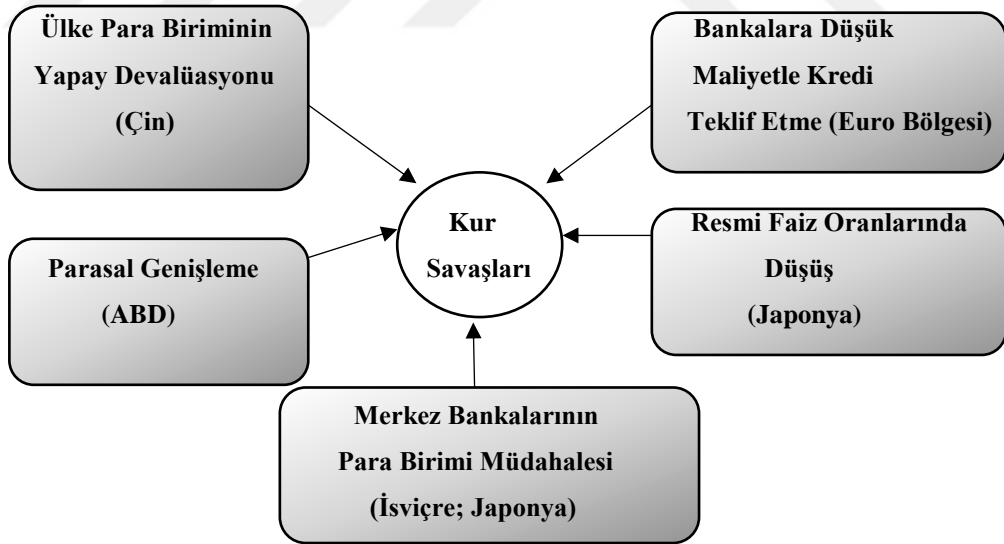
¹⁷⁶ Mağfi Eğilmez, **Kur Savaşları, Ticaret Savaşları ve Küreselleşme**, <http://www.mahfiogilmez.com/2018/01/kur-savaslar-ticaret-savaslar-ve.html>, (27.01.2018).

2010 yılında başlayan üçüncü kur savaşının seçilmiş olan ülkeler üzerindeki etkileri incelenmeli ve dünya ticaretinde belirleyici rolü olup olmadığı araştırılmalıdır.

2.4.3. Üçüncü Kur Savaşının Etkili Olduğu Başlıca Ülkeler ve Ülke Politikaları

Üçüncü kur savaşı günümüzde de devam ettiği için, 2010 yılından bu yana olan etkileri inceleme konusu olmaktadır. Daha önce yaşanan iki kur savaşının ortaya çıkardığı olumsuz etkiler açıklanmış, son yaşanan kur savaşı henüz bitmediği için başladığı yıldan günümüze kadar olan süreçte savaşın seçilmiş olan ülke ekonomilerine olan etkisi incelenecek ve ülke politikaları açıklanacaktır. Seçilmiş olan ülkeler savaşın ana cephelerini oluşturan ve savaştan etkilenen ülkelerdir. Ülkelerin dış ticaret performansları, döviz kurları, kur savaşının etkilediği ekonomik göstergeler detaylandırılacaktır. Ayrıca, uygulanan devalüasyonların kur savaşı amaçlı yapıp yapılmadığı incelenecektir.

Şekil 5: Para Birimi Savaşları Mekanizmaları



Kaynak: Robert W. Wlodarczyk, *Is There a Global Currency War?*, Entrepreneurial Business and Economics Review, Vol.2, No.2, 2014, p. 25.

Şekil 5'e göre, modern ekonomide, hükümetler ve merkez bankaları kur savaşlarının özüne karar veren farklı mekanizmalara uygularlar. Bunların arasında ülkeler kendi parasının kasıtlı amortismanına, yumuşak para politikasının

uygulanmasına, merkez bankaları tarafından ticari bankalara tercihli krediler verilmesine, merkez bankalarının kendi para birimi cinsinden para basma biçimine müdahale edilmesine dikkat edilmelidir.

Yaşanan kur savaşına Avrupa Merkez Bankası parasal genişleme yolu ile, Japonya Merkez Bankası faizi negatife çekerek, FED beklentileri etkileyerek, Çin Merkez Bankası ise devalüasyona başvurarak dâhil olmuştur.¹⁷⁷

2.4.3.1. Çin

Savaşın ana cephelerinden biri olan Çin, yaşanan son kur savaşında oldukça etkili olmuştur. Ülke ihracata dayalı büyüme stratejisi izlemiştir. Çin'in kur savaşındaki yerinin daha iyi anlaşılabilmesi için, dünya ticaretinde de gittikçe artan ticaret performansına sahip olan ülkenin dış ticaret yapısı ve uygulanan devalüasyonların kur savaşını amaçlı yapıp yapılmadığı açıklanmalıdır.

Yuan'ın 1983 yılında bir Dolar karşısındaki değeri 2,8 olmuştur. Ancak bu değer Yuan'ın Dolar karşısında aşırı değerli olması durumuydu. Mevcut olan kur Çin'in GSYİH'sında ihracatın payının daha az olduğu, ucuz ithalata odaklanıldığı bir dönemdeydi. GSYİH'daki payı düşük olan ihracatın payı arttıkça Çin parasını on yıl içinde toplam altı kere devalüe etmiştir. Arka arkaya yapılan devalüasyonların ardından 1993 yılında Yuan ucuzlayarak Dolar karşısında 5,32'lik bir düzeye inmişti. Çin 1 Ocak 1994 yılında oldukça büyük bir devalüasyon yaparak Yuan'ı Dolar karşısında 8,7'ye indirdi. Yapılan bu devalüasyonun ardından 1988 tarihinde çıkarılmış olan Dış Ticaret Yasası'na göre döviz kurlarını kullanarak uluslararası ticarete haksız rekabet kazanan ülkelerden biri olarak ABD, Çin'i manipülatör olarak nitelendirdi. 1997 yılına gelindiğinde ise Yuan'ın değeri Dolar karşısında 8,28 olarak belirlenmiş ve burada sabitlenmişti. Yuan'ın sabitlenen değeri 2004 yılına kadar önemli bir değişikliğe uğramadı.¹⁷⁸

1997 yılında ABD, Çin ile yapmış olduğu ticarete 50 Milyar Dolar civarında açık verirken, bu açık 2003'den 2006 ya kadar olan üç yıllık sürede 110 Milyar Dolar artmıştır. 2004 yılına kadar sabit kalan Yuan'ın değeri, 2005'e gelindiğinde Dolar karşısında 8,28 olarak sabitlenmiş olan değeri 8,11'e çıkmış yani Yuan revalüe edilmiştir. 2005 yılında döviz politikasını değiştiren Çin hükümeti, döviz kurunda

¹⁷⁷ Eğilmez, (4 Şubat 2016).

¹⁷⁸ Rickards, s. 124-125.

meydana gelen hareketlerin piyasa arz ve talebine bağılı olarak değişeceğini belirtmiştir. Çin hükümeti (2005’de yavaş yavaş bir değer kazanmaya müsaade etmesine rağmen) döviz kurunu sabit tutmakta kararlıydı.¹⁷⁹ Ancak, 2008 yılına kadar da Yuan revalüsyona uğramaya devam etti. 2008 yılında Yuan’ın Dolar karşısındaki değeri 6,82 olmuştur. Ve Yuan bu değerde sabitlenmiştir. Kısaca, Çin ülke para birimini 2005’ten 2008’e kadar olan sürede Dolara karşı %17 artış göstermesine izin vermiş ve bu süre hariç Yuan ABD Dolarına sabit tutulmuş, ancak bu nominal değerlemenin etkisi Çin’in hızlı ekonomik gelişmesinin arka planında sınırlı görünmektedir.¹⁸⁰ 2011 yılına gelindiğinde ise Yuan’ın değeri Dolar karşısında yavaş yavaş artmıştır. 2013 yılına gelindiğinde ise bu artış, ABD Doları karşısında %34 olarak gerçekteşmiştir.

Diğer taraftan 2008 yılına gelindiğinde, Çin’in ihracatı gayri safi yurtiçi hasılasının (GSYİH) %30’undan fazlasını ve yıllık ekonomik büyümesinin yaklaşık üçte birini oluşturuyordu. 2008 yılının sonunda Çin’in ihracatı çöktü. 2009 yılında ise ticaretteki düşüş durmuş, %3 oranında bir artış sağlanmıştır. Çin 2009 ilkbaharında bir kriz ile karşılaşmış, bu krize 586 Milyar Dolar (4 Trilyon Yuan) teşvik paketi ile yanıt vermiştir. Büyüme, 2009 yılının tamamında %9,4, dördüncü çeyrekte ise %10,7 oranında bir büyüme kaydedilmiştir. 2010 yılının ilk çeyreğinde de, yıllık büyüme %11,9’a yükselmiştir.¹⁸¹

Çin’in Dünya ve gelişen Asya ticaretindeki payına bakacak olursak; dünya ticaretindeki payı 1980 de %1 iken bu pay artarak devam etmiş ve 2008 yılına gelindiğinde bu pay % 8,2’ye çıkmıştır, gelişen Asya ticaretindeki payı ise 1980 yılında %2 iken 2008 yılına gelindiğinde %12,1 olarak gerçekteşmiştir.¹⁸² Çin’in dünya ve gelişen Asya ülkeleri içindeki payı sürekli artmaktadır. 2015 yılına gelindiğinde ise Çin’in dünya ticaretindeki pazar payı %13,8 olarak gerçekteşmiştir.

Çin’in kendi para birimini bile bile manipüle etmesi, ticari faaliyette bulunduğu diğer ülkeleri rahatsız etmektedir. Bunun nedeni Çin’in ticari olarak

¹⁷⁹ Hakkı Çiftçi, **İktisadi Gelişmede Uluslararası Rekabet ve Ulusal Kurumlar Dinamiği**, Seçkin Yayıncılık, Birinci Baskı, Ocak 2004, s. 516-517.

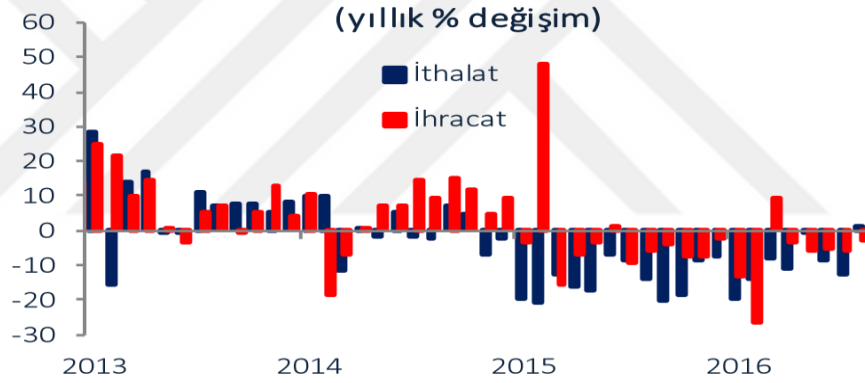
¹⁸⁰ Zsolt Darvas, and Jean Pisani-Ferry, **The Threat of “Currency Wars”: A European Perspective**, Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: Economic and Scientific Policies, Economic and Monetary Affairs IP/A/ECON/FWC/2009-040/C1, Brussels, 17 November 2010, p. 8.

¹⁸¹ Linda Yueh, “A Stronger China“, June 2010, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/06/yueh.htm> (08.05.2017).

¹⁸² Serdar Öztürk, **Küresel Ekonomik Krizin Çin Ekonomisine Etkileri: Çin’in Büyüme Stratejisinin Sürdürülebilirliği**, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı:14, 2011, s. 127.

haksız avantaj elde etmesi düşüncesinden kaynaklıdır. Rahatsızlık duyan ülkelerin başında ABD gelmekte ve Çin'in değer düşüklüğüne uğramış para biriminin ABD imalat sanayisi için kayıplara yol açacağı belirtilmektedir. ABD ile Çin arasında yapılan ticaret sonucunda, Çin dış ticaret fazlası vermeye başlamıştır. Dış ticarete fazla vermeye başlayan Çin, ABD'den Hazine Bonosu almaya başlamıştır. ABD ise Çin ile yapmış olduğu ticaret sonucunda dış ticaretinde açık vermeye başlamıştır. ABD, Çin'i ihracatta üstünlük kazanabilmek ve ihracat mallarının fiyatlarını düşük tutmak için Yuan'ın değerini bilerek düşürdüğü yönünde eleştirmektedir. Bu durumda ABD Çin'in Yuan'ın değerini artırmasını yani revalüasyon yapması gerektiğini söylemektedir. Ancak Çin, ABD'nin revalüasyon yönündeki baskısına rağmen Yuan'ın değerini Dolar karşısında hemen yükseltmemiş, yavaş yavaş Yuan'ı revalüe etmiştir.

Grafik 14. Çin'in Dış Ticaret Performansı



Kaynak: Datastream, Reuters (08.05.2017)

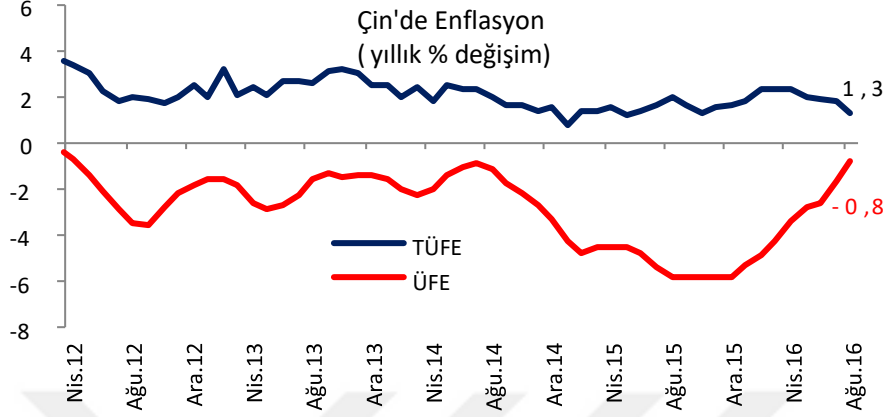
2009 ve 2012 yılları arasında Çin Yuan'ı karşısında ABD Doları, Brezilya Real'i ve Japon Yen'i değer kaybına uğramıştır. Ancak Çin Yuan'ı 2012 yılından sonra ABD Doları karşısında değerlenmeye devam etmiş, değer kaybının yaşanması ise 2015 yılında uygulanan devalüasyon ile olmuştur.¹⁸³

2016 yılının ikinci çeyreğinde Çin ekonomisi yıllık bazda % 6,7 oranında büyüdü. İthalat hacmi ise 2016 yılının Ağustos ayında yıllık bazda % 1,5 artmıştır, ihracat hacmi ise aynı dönemde % 2,8 oranında bir daralma meydana gelmiştir.

¹⁸³ Ersoy ve Işıl, s. 358.

Ayrıca, Çin’de Ağustos ayında tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık bazda % 1,3 düzeyinde artarken, üretici fiyatları (ÜFE) ise % 0,8 oranında düşmüştür.¹⁸⁴

Grafik 15. Çin’de Enflasyon (Yıllık % değişim)



Kaynak: Datastream, Reuters (08.05.2017)

ABD ve Çin arasında sürmekte olan kur savaşı, 2015 yılında Çin’in Yuan’ı %1,9 oranında devalüe etmesiyle ve Yuan’ın değerinin belirlenmesini piyasa koşullarına bırakmasıyla devam etmiştir. Uzun zaman sonra Çin’in yapmış olduğu büyük oranlı devalüasyon ABD tarafında huzursuzluğa neden olmuş ve devalüasyonların devam ettirilmesi ABD ile Çin ilişkilerini olumsuz etkilemiştir. Çin’in yapmış olduğu devalüasyon ülkenin ekonomik verilerinin beklentilerin altında gelmesinin neden olduğu belirtilmiştir. 2016 yılında ise Yuan, Dolar karşısında %7 oranında değer kaybetmiştir. 2016 yılı sonunda, ABD’nin dış ticaret açığı 804.1 Milyar Dolar olmuştur. Ayrıca, Çin’in ABD’ye yapmış olduğu ihracat yılda 502.7 Milyar Dolar iken, ABD’nin Çin’e yapmış olduğu ihracat ise yılda 116.2 Milyar Dolardır.

Ayrıca, 2015 yılında Yen’deki yükseliş devam etmiş, Yuan ise Çin Merkez Bankasının hamleleri ile değer kaybettirilmeye devam edilmiştir. Yapılan bu değer kaybı, Japonya’nın uygulamış olduğu parasal teşvik programıyla gelen ihracat artışından dolayı Çin’in hamlesi olarak görülmektedir. Çin ve Japonya arasındaki bu durum iki ülke arasında yaşanan kur savaşını ortaya koymaktadır.¹⁸⁵

¹⁸⁴ <http://ekonomi.isbank.com.tr/UserFiles/pdf/ar-10-2016.pdf> (08.05.2017).

¹⁸⁵ Alan Menkul, **Çin’in Mücadelesi Japonya’yla**, Alan Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Departmanı, Rapor, 27.08.2015, s. 2.

Tablo 10: Çin'in Ekonomik Verileri (2000-2017)

Yıllar	İhracat (Milyar \$)	İthalat (Milyar \$)	Döviz Kuru (Yuan/SDR)	GSYH (Milyar \$)	Büyüme Oranı (%)	Enflasyon Oranları (TÜFE %)	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)
2000	249,20	225,00	10,919	1,211	8,5	0,28	20,518
2001	266,00	243,50	10,497	1,339	8,3	0,75	17,401
2002	325,50	295,10	10,720	1,471	9,1	-0,78	35,422
2003	438,20	412,70	11,680	1,660	10,0	1,18	43,051
2004	593,30	561,20	12,258	1,955	10,1	3,93	68,941
2005	761,90	660,00	12,097	2,286	11,4	1,80	132,378
2006	968,90	791,40	11,731	2,752	12,7	1,53	231,843
2007	1.220,00	956,10	11,593	3,552	14,2	4,75	353,183
2008	1.430,60	1.132,50	10,986	4,598	9,7	5,90	420,569
2009	1.201,60	1.005,50	10,531	5,110	9,4	-2,70	243,257
2010	1.577,70	1.396,00	10,330	6,101	10,6	3,33	237,810
2011	1.898,30	1.743,40	10,204	7,573	9,5	5,43	136,097
2012	2.048,70	1.818,40	9,725	8,561	7,9	2,68	215,392
2013	2.209,60	1.950,30	9,414	9,607	7,8	2,63	148,204
2014	2.342,20	1.959,20	9,329	10,480	7,3	2,00	236,047
2015	2.273,40	1.679,50	8,712	11,060	6,9	1,50	304,164
2016	2.097,60	1.587,90	9,229	11,200	6,7	2,00	202,203
2017	2.260,00	1.840,00	9,368	12,264	6,8	1,55	164,887

Kaynak: IMF, World Bank ve OECD

Tablo 10'da Çin'in genel ekonomik verilerini yansıtmaktadır. Tabloya bakıldığında Çin'in 2008 yılında yaşanan küresel krizden sonra ihracat ve ithalat verilerinde azalma yaşanmıştır. Bu azalış 2010 yılından itibaren durmuş ve genel olarak ihracatta artış yaşanmaya başlamıştır. Tablo 10'da Yuan'ın SDR karşılığı yıllık ortalama değeri verilmiş ve para biriminde çok önemli değişiklik gözlemlenmemiştir. Çin'in büyüme performansına bakıldığında ise yüksek büyüme oranlarına sahip olduğu görülmektedir. Ancak, 2008 yılından önce çift haneli büyüme oranına sahip olan Çin, 2008 yılında yaşanan krizden sonra büyümede düşüş yaşamış ve 2008 yılından önceki performansına geri dönememiştir. 2011 yılından sonra düzenli olarak büyüme oranlarında düşüş yaşansa da Çin büyümeye devam etmiştir. Ülkenin GSYH'sinde ise sürekli artış yaşanmıştır. Cari işlemler dengesine bakıldığında da devamlı olarak fazla verdiği gözlenmektedir. Kur savaşının ana aktörlerinden biri olan Çin'in ekonomik olarak nasıl etkilendiği tablodan da görülmektedir. Çin'in uyguladığı devalüasyon uygulamaları kısa vade içerisinde ülke ekonomisine olumlu katkılarda bulunsa da uzun vade de bakıldığında ticari yönden oldukça fazla etkileşim içinde bulunduğu ülkeler için olumsuz sonuçlar doğuracağı beklenmektedir. Ayrıca, Çin'in parasını devalüe etmesinin deflasyona yol açacağı vurgulanmaktadır. Paralarını devalüe eden diğer ülkelerinde bulunması

küresel çapta deflasyon tehdidi yaşanmasına ve bu durumun yeni bir krizin patlak vermesine olanak tanıyacağı belirtilmektedir. Günümüzde de hala devam etmekte olan kur savaşının ülke ekonomisinde yaratacağı etkiler merakla beklenmektedir.

2.4.3.2. Amerika Birleşik Devletleri

Kur savaşının diğer ana aktörü ABD'dir. Çin'in uyguladığı devalüasyon politikasına karşı politikalar uygulayan ve diğer ülkelere karşı da politikalar geliştiren ABD'nin savaştan nasıl etkilendiğinin daha iyi anlaşılması için dış ticaret yapısı, uyguladığı devalüasyonlar ve diğer ekonomik verilerine bakılarak ortaya çıkan sonuçlar incelenmelidir.

ABD'de ortaya çıkan dış ticaret açığı ve yaşanan ekonomik durgunluktan sonra, ABD Merkez Bankası (FED) ABD ekonomisini canlandırarak deflasyondan kurtulmak için 2008 yılında Miktersal Genişleme (Quantitative Easing-QE) süreçlerini başlatmıştır. Küresel çapta etkili olan 2008 krizinin ardından ABD Doları tüm para birimleri karşısında değer kaybetmiştir. 2010 yılında ABD 600 Milyar Dolarlık kamu kağıdını geri alacağını duyurmuş, 2011 yılında ise parasal genişlemenin miktarı 2,3 Trilyon Dolar civarında olmuştur. Ardından FED ikinci genişleme (QE-2) yoluna gitmiş, ancak ikinci genişlemeden sonra Dolar oldukça değer kaybetmiştir. 2012 yılında FED üçüncü genişlemeyi (QE-3) gerçekleştirmiş ancak Dolar da düşüş devam etmiştir. FED'in yapmış olduğu genişleme politikaları istenilen sonuçları vermemiştir.¹⁸⁶

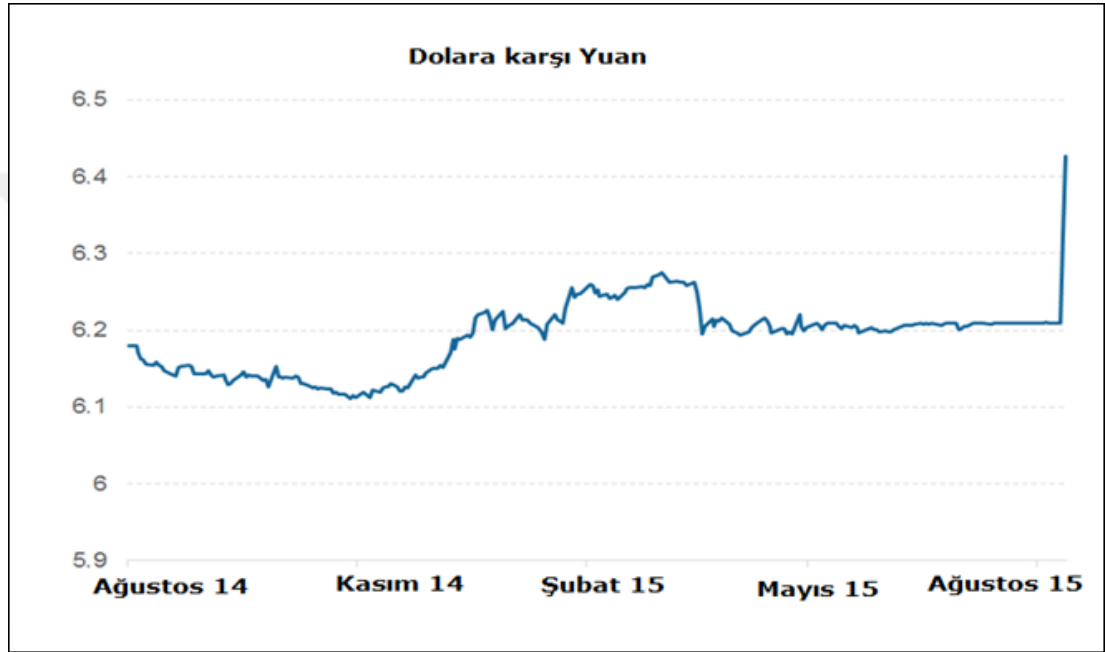
Küresel çapta etkili olan 2008 krizinin ardından ABD Doları tüm para birimleri karşısında değer kaybetmiştir. ABD 2012 yılından sonra ekonomik olarak toparlanmaya başlamış ve bu durum sonucunda ABD Doları, Yen ve Real karşısında değer kazanmaya başlamıştır. Yaşanan krizin ardından 2018 yılında ABD ekonomisine bakıldığında 2008 krizinin ortaya çıkardığı olumsuz etkilerin giderildiği görülmektedir. 2016 yılında ise 2015 yılına göre ABD Doları, Euro karşısında değerlendirilmiştir. ABD Doları'nın değerinin yüksek olması ithalatta artışa neden olmuş, ihracatta da azalışa yol açmıştır. Yaşanan bu durum ülkenin dış ticaret açığını arttırmaya başlamaktadır. Ayrıca, ABD'nin ihracatında önemli bir yere sahip olan ülkelere Japonya ve Çin kendi para birimlerinin değerini düşürmektedir. Doların

¹⁸⁶ Pınar ve Uzunoğlu, s. 7.

bu ülkelerin para birimi karşısında değerli olması ABD ekonomisini olumsuz etkilemektedir.

ABD'nin dış ticaret açığı Ocak 2017'de %9,6 artışla 48.5 Milyar Dolar olmuş ve böylece son 5 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Şubat 2017 de ise Çin'de ithalat Yuan bazında %44,7, ihracat ise %4,2 oranında yükselmiştir. Böylelikle dış ticaret dengesi 60.4 Milyon Yuan (8.8 Milyar Dolar) açık vermiştir.¹⁸⁷

Grafik 16. Dolara Karşı Yuan'ın Değeri



Kaynak: BGM, Egeli & Co., <http://www.egelico.com/> (09.05.2017)

2010 yılında başlayan kur savaşlarının Çin-ABD cephesi 2018 yılında da devam etmektedir. Çin ve ABD'nin karşılıklı dış ticaret açığı vermesi, ABD'nin Çin'i ihracat üstünlüğü sağlamak için Yuan'ın değerini düşürdüğünü savunması kur savaşının giderek büyüdüğünün göstergesidir ve kur savaşları hala devam etmektedir.

Son dönemde ABD'de iki önemli gelişme yaşanmıştır. ABD, korumacılığa dönüş eylemlerini uygulamaya sokmaya yönelmiş ve ülke dışına çıkmış olan Amerika sermayesinin ülkeye geri dönmesi amacıyla vergi indirimleri başta olmak üzere teşvik uygulamalarını devreye sokmuştur.¹⁸⁸

¹⁸⁷ Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar, <https://www.vakifbank.com.tr/documents/gunluk/08032017.pdf> (09.05.2017).

¹⁸⁸ Eğilmez, (27.01.2018).

Tablo 11: ABD Ekonomik Verileri (2000-2017)

Yıllar	İhracat (Milyar \$)	İthalat (Milyar \$)	Döviz Kuru (Dolar/SDR)	GSYH (Milyar \$)	Büyüme Oranı (%)	Enflasyon Oranı (TÜFE %)	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)
2000	781,9	1.218,00	1,313	10,280	4,1	3,35	-403,460
2001	729,1	1.140,90	1,264	10,620	1,0	2,85	-386,693
2002	693,1	1.161,30	1,294	10,980	1,8	1,60	-450,802
2003	724,7	1.257,10	1,400	11,510	2,5	2,28	-518,747
2004	817,9	1.525,30	1,497	12,270	3,5	2,68	-631,590
2005	904,3	1.732,30	1,477	13,090	3,4	3,35	-745,246
2006	1.037,00	1.919,00	1,471	13,860	2,7	3,20	-719,100
2007	1.162,50	2.017,10	1,530	14,480	1,8	2,87	-711,033
2008	1.299,90	2.164,80	1,580	14,720	-0,3	3,85	-681,391
2009	1.056,70	1.601,90	1,541	14,420	-2,8	1,80	-372,522
2010	1.277,10	1.966,50	1,526	14,960	2,5	1,67	-430,702
2011	1.479,70	2.262,60	1,572	15,520	1,8	3,15	-444,593
2012	1.545,60	2.333,80	1,531	16,160	2,3	1,80	-426,197
2013	1.577,60	2.265,90	1,519	16,690	1,7	1,50	-349,544
2014	1.619,70	2.346,00	1,511	17,390	2,4	1,62	-373,796
2015	1.503,90	2.306,80	1,399	18,040	2,9	0,13	-434,603
2016	1.453,70	2.251,60	1,390	18,570	1,5	1,25	-451,692
2017	1.546,70	2.409,50	1,386	19,391	2,3	2,12	-466,246

Kaynak: IMF, World Bank ve OECD

Tablo 11’de ABD ekonomisine ait veriler verilmiştir. ABD Dolarının SDR karşısında yıllık ortalama değeri tabloda gösterilmektedir. ABD Doları 2015 yılına kadar genel olarak düşmüş, son yıllarda ise değer artışı yaşandığı gözlemlenmiştir. Tablodan da görüldüğü gibi, ABD ekonomisi 2008 krizinden sonra olumsuz etkilenmiştir. Ancak geçen 9 yıl süresinde olumsuz etkiler ortadan kaldırılmıştır. 18 yıllık zaman dilimine bakıldığında ülkenin ithalatının ihracatından fazla olduğu görülmektedir. GSYH’si de yıldan yıla artış göstermiştir. Ülkenin cari açığı son yıllarda artış göstermiş, büyüme oranında ise son yıllarda düşüş yaşanmıştır. Büyüme oranında 2017 yılı için bir artış görünmektedir.

2.4.3.3. Euro Bölgesi

Euro Bölgesi, savaşın başlıca aktörlerinden biri olmasa da yaşanan ticari ilişkilerden dolayı kur savaşından etkilenmiştir. Pek çok ülkeyle ticaret yapan Euro Bölgesinde bulunan ülkelerin üçüncü kur savaşından ne yönde etkilendiğinin daha iyi anlaşılabilmesi için Çin ve ABD ile olan ticari ilişkilerine ve ekonomik verilerine bakılması gerekmektedir.

1992 yılında imzalanan Maastricht Anlaşması sonrasında kurulan Avrupa Birliği, 1999 yılında Euro'yu yaratmış ve Euro Bölgesi'nde Euro kullanılmaya başlamıştır. Euro Bölgesi, dünyanın ikinci büyük ekonomisidir, 19 ülkeden oluşmaktadır ve bu ülkelerin en büyükleri: Almanya (toplam GSYİH'nın %29'u), Fransa (%21), İtalya (%16) ve İspanya (%11)'dir.¹⁸⁹ Çin ve Euro Bölgesi arasında gelişmiş bir dış ticaret yapısı bulunmaktadır. Özellikle Çin, Euro Bölgesine oldukça fazla ihracat yapmakta ve Euro Bölgesinin dağılmaması yani ihracatının zarar görmemesi için çaba sarf etmektedir. 2016 yılı ocak-aralık döneminde, Euro Bölgesi 273,9 Milyar Euro dış ticaret fazlası vermiştir.¹⁹⁰ Çin'in ise, ihracatı 2016 yılında %7.7 oranında azalırken, ithalatı %5.5 gerilemiş, ayrıca dış ticaret fazlası da 509 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir.¹⁹¹

Euro'nun güçlü olması, Euro Bölgesi'ne yoğun ihracat yapan Çin için oldukça önemlidir. Çünkü ülkelerin Euro'dan ayrılması sonucunda, Euro'yu kullanan ülkeler eski para birimlerine dönecek ve Yuan karşısında eski para birimlerine dönen ülkeler daha düşük kur üzerinden işlem yapacaklardır. Çin daha düşük kura sahip para birimleri karşısında ihracatının zarar göreceğini düşünmekte ve bu durumda Euro'yu desteklemektedir. Çin, Euro'yu desteklemek için çevre Avrupa ülkelerinden devlet tahvillerini satın almaktadır.¹⁹²

Euro Bölgesi aslında kur savaşlarının yoğun olarak yaşandığı bir bölge değildir, burada yaşananlar daha çok ticari ilişkilere dayanmaktadır. Euro Bölgesinde yaşanan durum, Çin'in Euro'yu desteklemesi yoluna gitmesi şeklinde gerçekleşmiştir. Çin'in uyguladığı bu politika Euro Bölgesine yapmış olduğu ihracatında ortaya çıkabilecek zararları önlemek amaçlıdır. Çin'in Euro Bölgesi'ne karşı izlemiş olduğu denge politikasının ileride de devam etmesi Çin için avantajlı bir durumdur, ancak yaşanan kur savaşlarının nasıl devam edeceği ve Çin'in Euro Bölgesi için uyguladığı Euro'yu destekleme politikasının sürdürülmeye devam edip etmeyeceği yaşanacak gelişmelere bağlıdır.

ABD ile Euro Bölgesi arasındaki ekonomik ilişkilerde incelenmelidir. Dolar ile Euro arasında yaşananları tam anlamıyla, Çin ve Euro Bölgesi arasındaki ticaret ilişkisinde olduğu gibi tanımlamak doğru değildir. ABD ile Euro Bölgesi arasındaki

¹⁸⁹ <http://www.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth-annual> (11.05.2017).

¹⁹⁰ <http://www.dunya.com/finans/haberler/euro-bolgesinde-dis-ticaret-fazlası-artti-haberi-350164> (11.05.2017).

¹⁹¹ <http://tr.euronews.com/2017/01/13/ihracati-gerileyen-cin-in-donald-trump-endisesi> (11.05.2017).

¹⁹² Rickards, s. 143.

yapı daha çok finansal bağımlılık şeklinde görülmektedir. Finansal bağımlılığın en yoğun olduğu dönem 2008 yılında yaşanan kriz 'den sonra oluşmuştur.

2008 yılının Eylül ayında Lehman Brothers yatırım bankasının iflasının ardından karşılıklı bağımlılık en üst düzeye çıkmış, ABD Hazinesi başarısız bir kurtarma girişiminde bulunmuştur, ardından ABD'nin federal mahkemelerinde iflas davası açılmıştır. Ancak iflastan olumsuz etkilenen sadece ABD değildir, aynı zamanda borsa dışı swap işlemi yapmış veya Lehman Brothers'in Londra da açmış olduğu şubesinde takas hesabı açmış olan Avrupa hedge fonları da kötü etkilenmiştir.¹⁹³

2008 yılında yaşanan küresel krizden etkilenen Euro Bölgesi, 2009 yılına gelindiğinde oldukça büyük daralma yaşayarak %4,1 oranında küçülmüştür. Krizin ardından güven endekslerinde düşüş yaşanmıştır. Yaşanan bu düşüş Euro'nun Dolar karşısında değer yitirmesine neden olmuştur. Euro'nun krizden sonra itibar kaybına uğraması, ortak para birimi uygulamasının sorgulanmasına neden olmuştur.

2010 yılına gelindiğinde de Avrupa devlet borçları krizi ortaya çıkmıştır. 1992 yılında imzalanan Maastricht Anlaşması'nda belirlenmiş olan borç sınırlarını aşan başta Yunanistan ve İspanya gibi ülkeler borçlarını geri ödeyemez olmuşlardır. Bankalar da bu durumda devlet borç tahvili satın alarak Euro Bölgesinin dağılmasına engel olmaya çalışmışlardır.

Grafik 17. 5 yıllık Euro/Dolar Kuru



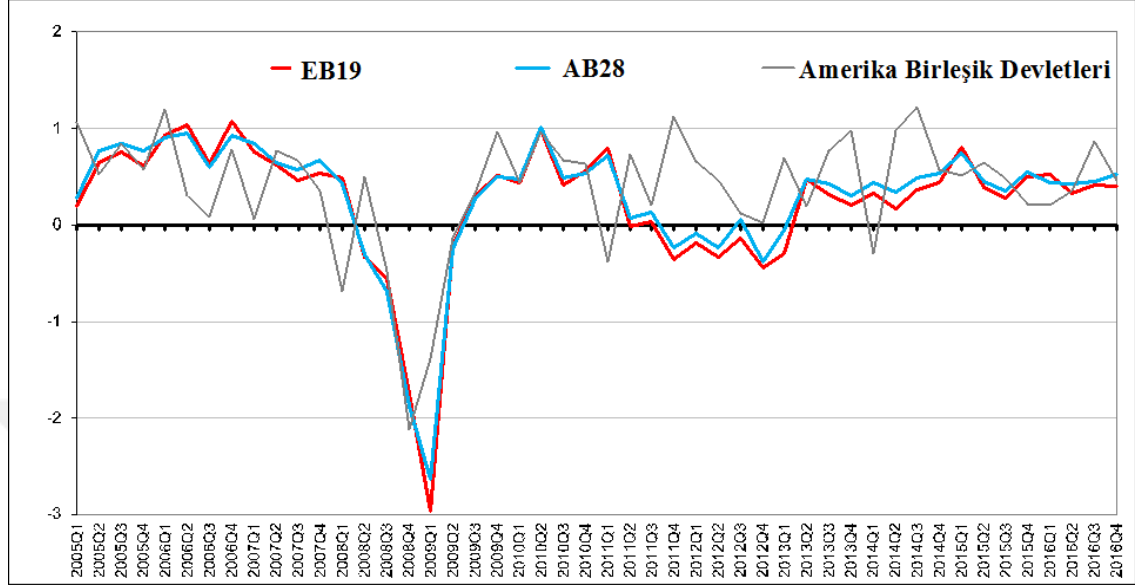
Kaynak: <http://euro.tlkur.com/dolar/5yil> (12.05.2017).

Grafik 17'ye göre, 2013 yılı başında euro/dolar kuru 1,31, 2014 yılı başında 1,36, 2015 yılı başında 1,18, 2016 yılı başında 1,08 ve 2017 yılının başında da 1,05 olarak gerçekleşmiştir. Görüldüğü üzere euro/dolar kuru sabit olarak kalmamış,

¹⁹³ Rickards, s. 137.

değişim göstermiş, 2013 yılı başında 1,31 olan kur 2017 yılı başında 1,05'e düşmüştür.

Grafik 18. AB, Euro Bölgesi ve Birleşik Devletlerin GSYİH Büyüme Oranları (%)



Kaynak: European Community Statistical Office – Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat>, March 2017 (14.05.2017)

Grafik 18'e göre, 2016 yılının dördüncü çeyreğinde, Euro Bölgesinin mevsimlikten arındırılmış GSYİH'si %0,4, AB'nin GSYİH'si ise %0,5 artmıştır. Mevsimlikten arındırılmış GSYİH ise, 2016 yılının dördüncü çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre Euro Bölgesinde +%1,8, AB'de ise +%1,9 artarak, Euro Bölgesinde %1,7, AB'de %1,8 artmıştır. ABD'nin 2016 yılının dördüncü çeyreğinde GSYİH'si ise, bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,9 büyümüştür.¹⁹⁴

Ayrıca ABD'de Çin gibi Euro'yu desteklemekte, Euro'nun aşırı dalgalanmasını engellemeye çalışmaktadır. ABD'nin Euro'yu desteklemesindeki başlıca neden, Euro Bölgesi'ne yapmış olduğu ihracatın zarar görmemesi ve finansal olarak oldukça iç içe geçmiş olması da Euro'nun desteklenmesinde etkili olmuştur. Kısaca Euro Bölgesi, ne Çin ne de ABD ile gerçek anlamda bir kur savaşı yaşamamış, Euro'yu destekleme politikası da günümüzde hala devam etmektedir. Ancak, zamanla yaşanacak gelişmeler sürdürülen bu politikanın devam edip etmeyeceğini gösterecektir.

¹⁹⁴ Eurostat, "GDP up by 0.4% in the Euro area and by 0.5% in the EU28", 14.02.2017, <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7868348/2-14022017-BP-EN.pdf/da0c1c33-2d80-4cc2-9f34-de2dab> (14.05.2017).

Tablo 12: Euro Bölgesi Bazı Ekonomik Verileri (2000-2017)

Yıllar	İhracat (Milyar \$)	İthalat (Milyar \$)	Büyüme Oranı (%)	Döviz Kuru (Euro/SDR)	Enflasyon Oranı (TÜFE %)
2000	914,18	315,09	4,0	1,431	2,18
2001	943,54	304,57	2,2	1,422	2,38
2002	1.015,47	311,72	0,9	1,348	2,28
2003	1.187,44	374,02	0,7	1,235	2,13
2004	1.414,01	447,29	2,2	1,192	2,15
2005	1.531,56	510,59	1,7	1,187	2,20
2006	1.741,34	594,84	3,4	1,174	2,20
2007	2.064,30	691,88	3,0	1,117	2,15
2008	2.296,80	796,38	0,4	1,078	3,33
2009	1.788,67	591,58	-4,4	1,108	0,30
2010	2.034,71	685,93	2,0	1,153	1,60
2011	2.423,52	818,99	1,7	1,135	2,73
2012	2.418,31	771,04	-0,7	1,191	2,50
2013	2.522,20	773,25	-0,2	1,139	1,40
2014	2.577,92	778,87	1,4	1,144	0,48
2015	2.260,19	665,92	1,9	1,266	0,05
2016	2.260,50	656,66	1,8	1,261	0,23
2017	2.482,38	739,50	2,5	1,241	1,55

Kaynak: IMF, World Bank ve OECD

Tablo 12’de Euro Bölgesine ait ekonomik veriler verilmiştir. Euro’nun SDR karşılığı yıllık ortalama değeri tabloda belirtilmiş ve para biriminin değerin son yıllarda değerinin düştüğü görülmektedir. 2008 krizinden sonra büyüme oranında düşüş yaşanmış, sonraki yıl toparlanma yaşansa da Euro krizinin patlak vermesinin ardından büyüme oranı tekrar düşmüştür. 2017 yılında Euro Bölgesinin büyüme oranında artış yaşanmıştır. Euro Bölgesinin GSYİH’si 2017 yılında 11 Trilyon 602 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. 2000-2017 yılları arasındaki ithalat ve ihracat rakamlarına bakıldığında ise, küresel krizden sonra düşüş yaşansa da daha sonraki yıllarda sürekli artış meydana gelmiştir.

2.4.3.4. Brezilya

Devam etmekte olan üçüncü kur savaşının etkili olduğu bir diğer ülke de Brezilya’dır. Kur savaşı kavramı 2010 yılında Brezilya Maliye Bakanı Guido Mantega tarafından ortaya atılmıştır. Kur savaşlarının esas olarak yaşandığı Amerika-Çin cephesinin dışında Brezilya da kur savaşlarının içinde yer almaktadır.

Brezilya Real-ABD Doları kurunu 1994 yılına kadar korumuştur. Ancak, 1994 yılında Meksika’da ortaya çıkan Tekila Krizi’nden kaynaklı küresel salgın

ortaya çıkmış ve bu durum Real'e baskı yapmıştır. Brezilya yaşanan durum sonrası parasını korumak için Real Planı'nı uygulamıştır. Real Planı ile birlikte Brezilya Dolar karşısında Real'in değerini düşürmüş yani devalüasyon uygulamıştır. 1995 ile 1997 yılları arasında Real'deki değer kaybı %30 olmuştur. Brezilya Real'inin değerini düzenledikten sonra başka bir kriz patlak vermiştir. Doğu Asya'da 1997 yılında başlayan kriz küresel finans krizi haline gelmiştir. Fed küresel likiditeyi sağlamak için ABD faiz oranlarını düşürmüştür. Krizden sonra IMF'nin telkiniyle Brezilya dalgalı kura geçmiştir.¹⁹⁵

Yaşanan gelişmelerden sonra Brezilya 1990'lı yıllarda yaşanmış olan Rusya, Meksika ve Doğu Asya krizlerinden sonra sıkıntılarını gidermek için 1998 yılında IMF ile anlaşmaya varmış ve destek almıştır. Brezilya, IMF ile birincil fazla elde edilmesi, borçların yeniden yapılandırılması ve bütçe sürecinde reform yapılması üzerinde anlaşmaya varmıştır.¹⁹⁶

Dalgalı kura geçmiş olan Brezilya'da ödemeler dengesinde krizler yaşanmaya başlandı ve bu durumda daha önce kriz yaşanırken IMF'den yardım almış olan Brezilya, 2002 yılına gelindiğinde IMF'den tekrar yardım almıştır. Brezilya 2003 ile 2010 yılları arasında teknolojik olarak oldukça gelişmiştir. 2009 ve 2010 yılları arasında da Brezilya devalüasyon uygulamış, Realin değeri Dolar karşısında %40 artmıştır. Realin değerinin artması, Brezilya'nın ihracatını sarsmıştır. Yaşanan olaylardan sonra Brezilya dış ticaret açığı vermeye başlamış, 2010 yılına gelindiğinde de kur savaşı başlamıştır. Brezilya kur savaşından oldukça olumsuz etkilenmiş, yüksek enflasyona maruz kalmıştır.

Brezilya derin bir resesyona girmeye hazırlanıyor. Ekonomi şartları ve zayıf küresel talep de önemli bir rol oynamış olmasına rağmen, ekonomi 2015 ve 2016 yıllarında belirgin bir şekilde daralmıştır. Sıkı finansal koşullar ve yavaşlayan kredi, azalan yatırım ve tüketimin ardındaki faktörler ve işsizlik sorunudur.¹⁹⁷

2016 yılında Brezilya'da yaşanan ekonomik durgunluk nedeniyle ülke ekonomisi %3,2 daralmıştır.¹⁹⁸ Brezilya'nın ithalat yaptığı ülkeler arasında ilk sırayı

¹⁹⁵ Rickards, s. 144-145.

¹⁹⁶ Birol Karakurt, "Küresel Krizin Etkilerini Araştırmada Mali Yönetişimin Rolü: BRICS Ülkeleri Örneği", Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt 12, Yıl 12, Sayı 2, 2016, s. 198.

¹⁹⁷ International Monetary Fund-IMF, "Brazil", 2016 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Brazil, 15.11.2016, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16348.pdf> (15.05.2017).

¹⁹⁸ Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, <http://www.ekonomi.gov.tr/portal/faces/home/dislliskiler/ulkeler/ulke-detay/Brezilya/html->

ABD, ikinci sırayı Çin, üçüncü sırayı da Almanya almaktadır. İhracatta ise ilk sırayı Çin alırken, ikinci sırayı ABD ve üçüncü sırayı Arjantin almaktadır.

Tablo 13: Brezilya Ekonomik Verileri (2000-2017)

Yıllar	İhracat (Milyar \$)	İthalat (Milyar \$)	Döviz Kuru (Real/SDR)	GSYİH (Milyar \$)	Büyüme Oranı (%)	Enflasyon Oranı (TÜFE %)	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)
2000	54,84	56,02	2,410	654	4,1	7,08	-24,225
2001	58,29	55,60	2,989	564	1,4	6,83	-23,215
2002	60,44	47,24	3,792	521	3,1	8,40	-7,637
2003	73,20	48,32	4,291	541	1,1	14,78	4,177
2004	96,68	62,84	4,340	668	5,8	6,60	11,738
2005	118,80	73,60	3,668	896	3,2	6,88	13,985
2006	137,81	91,35	3,195	1,109	4,0	4,18	13,621
2007	160,65	120,62	2,983	1,404	6,1	3,65	1,551
2008	197,94	172,99	2,884	1,723	5,1	5,68	-28,192
2009	152,99	127,72	3,071	1,695	-0,1	4,90	-24,306
2010	201,92	181,77	2,683	2,211	7,5	5,05	-75,760
2011	256,04	226,25	2,638	2,618	4,0	6,63	-76,970
2012	242,58	223,18	2,990	2,470	1,9	5,40	-74,059
2013	241,71	239,75	3,278	2,476	3,0	6,23	-74,839
2014	225,10	229,15	3,568	2,459	0,1	6,33	-104,181
2015	191,14	171,45	4,654	1,821	-3,8	10,03	-59,434
2016	185,24	137,55	4,853	1,805	-3,6	8,73	-23,530
2017	217,74	150,75	4,401	2,055	1,0	3,50	-9,761

Kaynak: IMF, World Bank ve OECD

Tablo 13'te de görüldüğü gibi, 2008 krizi ile birlikte ülkenin büyüme oranında ciddi düşüş yaşanmış, 2010 yılında toparlanma yaşansa da 2014 yılından itibaren büyümede düşüş yaşandığı görülmektedir. Real'in değeri 2010 yılından sonra artmaya başlasa da 2012 yılından sonra değerinin düştüğü gözlemlenmektedir. Enflasyon oranı 2015 yılında çift haneli görünüm kazansa da son yıllarda tek haneli görünüm kazanmıştır. Brezilya'nın cari işlemler dengesi 2008 kriziyle birlikte bozulmuş, 2010 yılında başlayan kur savaşının ardından ise cari açık artmaya başlamıştır. 2014 yılında açık oldukça fazla olmuş, son yıllarda düşmeye başlamıştır. Ülkenin ihracatı 18 yıllık verilere bakıldığında ithalatından fazla olmuştur. Krizin ardından dış ticarete düşüş yaşansa da 2010 yılından itibaren toparlanma yaşanmış, 2016 yılında ithalat ve ihracatta düşüş yaşansa da 2017 yılında artış meydana gelmiştir.

[viewer/ulkeler?contentId=UCM%23dDocName%3AEK-159882&contentTitle=Genel+Ekonomik+Durum&_adf.ctrl-state=38m6013ql_140&_afLoop=1523064404105916&_afWindowMode=0&_afWindowId=38m6013ql_1132#!](http://viewer.ulkeler?contentId=UCM%23dDocName%3AEK-159882&contentTitle=Genel+Ekonomik+Durum&_adf.ctrl-state=38m6013ql_140&_afLoop=1523064404105916&_afWindowMode=0&_afWindowId=38m6013ql_1132#!) (15.05.2017).

2.4.3.5. Japonya

Kur savaşının yaşandığı bir diğer ülke ise Japonya'dır. İkinci Dünya Savaşı bittikten sonra Japon ekonomisi büyümeye devam etmiş, ancak 1991 yılında bir kriz ile karşı karşıya kalmıştır. Krizin etkisi yıkıcı olmuş, borsa düşüşe geçmiş, bankalar oldukça fazla zarar etmiştir. Yaşanan bu gelişmelerin ardından ekonomi 1991 yılından sonra da deflasyon ile karşı karşıya kalmıştır. Japonya deflasyon yaşamasının ardından düşük büyüme oranları ile karşılaşmış ve uzun süre bu durum devam etmiştir. Bir başka deyişle, Japonya'nın İkinci Dünya Savaşı'nın bitmesinin ardından ekonomik büyüme yaşama başarısı; 1945-55 yılları arasındaki dönemde savaşın ortaya çıkarmış olduğu zararları onarması, 1972'ye kadar hızlı büyüme yaşanması, 1973 yılından itibaren yavaş fakat istikrarlı büyümenin yaşanması, 1978 yılında petrol bunalımının ortaya çıkması ve 1980'lerin ortalarında Yen'in değer kazanmaya başlaması, değer kazanan Yen'in ortaya çıkardığı sorunlara yönelik olarak alınan önlemler şeklinde bir sıralama yapılabilir.¹⁹⁹ 1980'lerin ortalarında Yen'in değer kazanması ithalatı arttırırken, ihracatın azalmasına neden olmuştur.

1990'lı yılların ikinci yarısında ise, Japon Merkez Bankası (BOJ) sıfır faiz oranı politikası (Zero interest rate policy) ve kantitatif gevşek para politikası uygulamıştır. Uygulanan politikalara rağmen 1990'lı yıllar Japonya için zorlu olmuştur. 1970-1990 arası ortalama %4,5 oranında reel olarak büyüyen Japonya, yaşadığı zorluklardan dolayı 1990'lı yıllarda yaklaşık %1,5 oranında gerilemiştir.²⁰⁰

Japonya'da 2002-07 döneminde mali kriz üretimde ciddi bir daralma yapmadan önce yıllık %1,8 oranında büyümüştür. Ayrıca, düşük büyüme, deflasyon ve büyük açıklar kamu borç oranı için olumsuz etkilere neden olmuştur. Temel açığıdaki artış, 1990'lı yılların GSYH'sının %1,7'si iken, 2000-07 yıllarında ise GSYH'ya oranı %5'e yükselmiştir. Net borç oranının gelişimi ise, 1991'de GSYH'nın %12'si iken, 2007'de %81 olmuştur. Küresel finans krizinin ardından da net borç 2010'da %117'ye yükselmiştir. 1992 ile 2008 yılları arasında Japonya'nın GSYH'sı yaklaşık 7 puan düşmüştür.²⁰¹

¹⁹⁹ Gülay Babadoğan Tarakcıoğlu, **Japonya Ülke Raporu**, T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, İhracat Geliştirme Etüd Merkezi, Ankara, Ocak 2011, s. 6.

²⁰⁰ Parasız, s. 110.

²⁰¹ International Monetary Fund, **Japan Sustainability Report**, 2011, <https://www.imf.org/external/np/country/2011/mapjapanpdf.pdf>, s. 3-5 (20.05.2017).

Japonya'nın yaşamış olduğu ekonomik büyüme 2008 yılında yaşanan ekonomik krizin ardından düşmeye başlamış, ülke krizden olumsuz etkilenmiştir. 2008 yılında yaşanan kriz ekonomisi ihracata bağlı olan Japonya'nın dış ticaretini oldukça sarsmıştır. Ayrıca, 2008 yılının 4. çeyreğinde Japonya %12,4 oranında küçülmüştür.²⁰² 2010 yılında ise, Japonya Yen'in değerini düşürmeye yönelik müdahale yapmıştır. 2011 yılında da Japonya'da 8,9 büyüklüğünde deprem meydana gelmiş, depremin ardından yıkım etkisi oldukça büyük olan tsunami oluşmuştur. Yaşanan deprem ve tsunaminin ardından Japonya oldukça büyük kayıplar vermiş ve ekonomisi de sarsılmıştır.

Japonya'nın ithalat ve ihracatında yıllara göre değişim gözlenmiştir. Japonya'nın ihracat yaptığı ülkeler arasında ise ilk üç sırayı sırasıyla, ABD, Çin ve Güney Kore almaktadır. İthalat da ise, ilk üç sırayı sırasıyla, Çin, ABD ve Avustralya almaktadır. Japonya, 2013 yılında devalüasyon yaparak Yen'in değerini düşürmüştür. Yen'in değerinin düşmesi sonucu ihracatın ucuz hale gelmesi nedeniyle daha fazla mal satışı gerçekleştirerek ekonomik yönden güçlenmeyi hedeflemektedir. Japonya'nın 2014 yılı GSYİH'sı 4,8 Trilyon Dolar olarak gerçekleşirken, 2015 yılı GSYİH'sı 4,38 Trilyon Dolar olmuştur.

Shinzo Abe 2012 yılında ikinci kez başbakan olarak seçilmiştir. Abe hükümetinin seçim sonrası önceliği ekonomi olmuştur. İkinci kez Abe başbakan seçildiğinde ülke ekonomisi uzun süredir durağan bir yapıdadır. Abe yeniden seçilmesinin ardından ekonomi politikasını değiştireceğine yönelik söylemler ortaya çıkmıştır. Bu durum kur savaşının şiddetinin artmasına neden olmuştur. Abe'nin tekrar başbakan seçildiği döneme kadar büyümeyi sağlamak adına gevşek maliye politikası uygulanmıştır. Uygulanan gevşek maliye politikasıyla talep artışı sağlanmaya çalışılmıştır. Ancak Abe ikinci defa başbakan olduktan sonra, gevşek maliye politikası yerine gevşek para politikası uygulamasına geçilmiştir. Japon Merkez Bankası (BOJ), ekonomiyi canlandırmak adına tahvil alımı yapmaya ve piyasaya likidite vermeye başlamıştır.

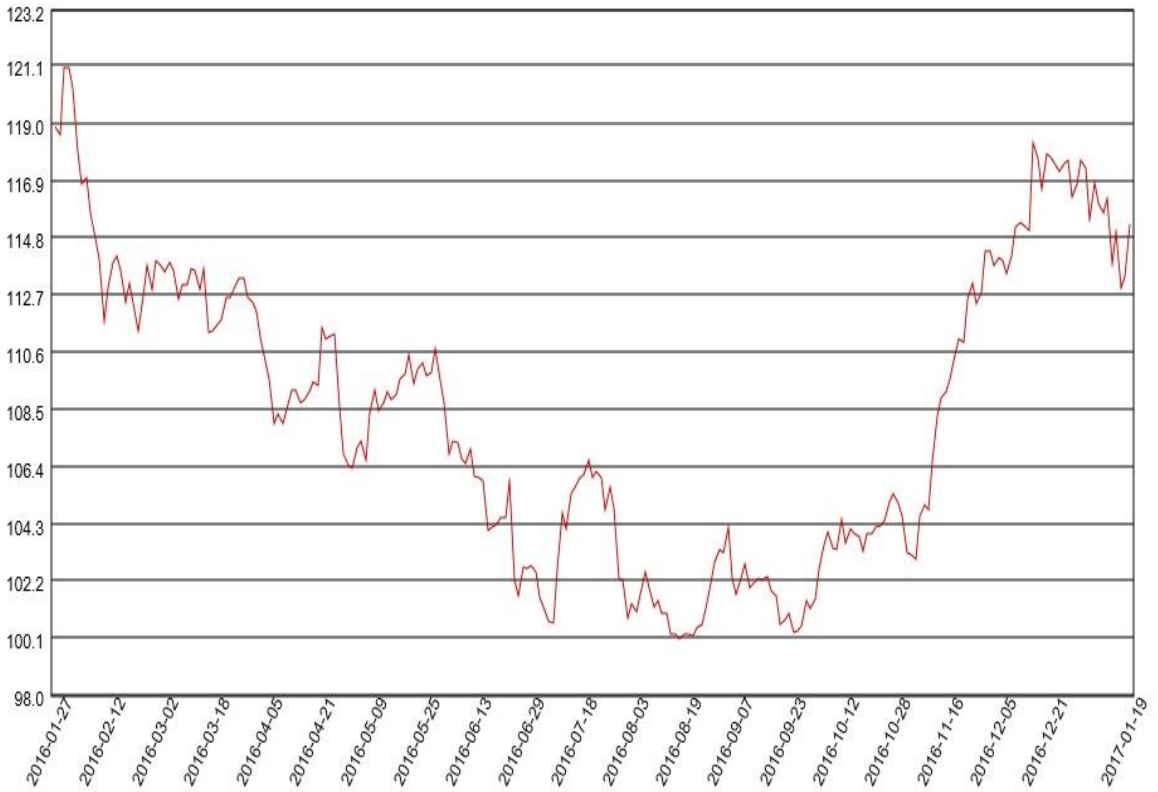
Japonya'da 2012 yılında Başbakan seçilen Shinzo Abe, göreve başladıktan sonra parasal genişleme politikası sonucu Japon malları %30 ucuzlamıştır. Yen'in değer kaybetmesi, Çin'den Avrupa'ya kadar pek çok ülkenin vaziyet almasına yol açmıştır. Abe'nin uygulamış olduğu genişletici para politikası sonuç vermeye

²⁰² Durmuş Yılmaz, **Küresel Kriz, Etkileri ve Para Politikası Uygulamaları**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 04.03.2009, s. 4.

başlamış ve iç pazarda canlanmaya neden olmuştur, ancak Abe öncesindeki hükümetin koymuş olduğu satış vergisi olumsuz sonuç elde edilmesine neden olmuştur.²⁰³

Yeni seçilen hükümetin ilk kararlarından biri, Japonya'nın GSYİH büyümesini %2 oranında artırması ve 600.000 yeni iş yaratması beklenen 20 Trilyon Yen'lik bir teşvik paketi olmuştur. Paket, yeniden yapılanma çabalarına yardımcı olmak, altyapı projelerini finanse etmek ve özel sektörü canlandırmak için tasarlanmıştır. Ayrıca hükümet hazine bonusu programı başlatmış 2014 yılının başında her ay yaklaşık 13 Trilyon Yen satın almıştır. Bu, Japon ekonomi politikasındaki temel değişikliklerden biri ve Yen kurunu düşürmek ve enflasyonu artırmak için piyasaya daha fazla para enjekte etmeyi amaçlayan bir adım olmuştur. Bu hareketin Japon ihracatını arttırması hedeflenmiştir.²⁰⁴

Grafik 19. USD/Yen Paritesi



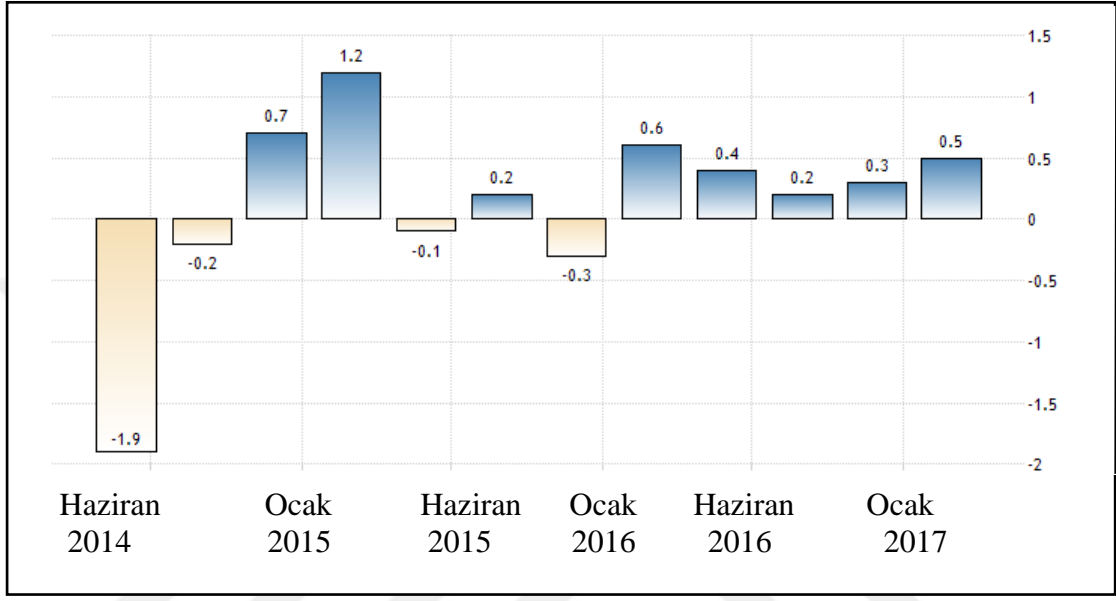
Kaynak: <http://www.zirveforex.com/haftaya-bakis-30-ocak-3-subat-2017/> (21.05.2017)

²⁰³<http://www.borsagundem.com/haber/japonyadan-avrupaya-kur-savaslari/202939> (21.05.2017).

²⁰⁴ Justyna Szcudlik-Tatar, **Shinzo Abe's Government: Changes in Japan's Economic and Foreign Policies**, The Polish Institute of International Affairs (PISM), Bulletin, No:13 (466), 8 February 2013, p. 1.

Japon Yen'i, 2012 yılında 82 USD/Yen'den 119,55 Amerikan Doları'na, Ağustos 2015'te 119 Amerikan Doları'na gerileyerek değer kaybetmiştir.²⁰⁵ 2016 yılı Aralık ayında kur 112,80 USD/Yen olarak gerçekleşirken, 2017 Mayıs ayında 111,15 USD/Yen olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 20. Japonya GSYİH Büyüme Oranı (%)



Kaynak: <http://tr.tradingeconomics.com/japan/gdp-growth> (22.05.2017)

Japonya'nın büyüme hızı, 2011 yılında %-0,6, 2012 yılında %1,5, 2013 yılında %2,0, 2014 yılında %0,3, 2015 yılında %1,2 ve 2016 yılında % 1,0 olarak gerçekleşmiştir. Grafiğe bakıldığında da 2014 Haziran ve 2017 Ocak dönemi arası büyüme oranları izlenmektedir. Son dönemlerde büyüme oranlarında artış yaşanmıştır. Ayrıca, 2013 yılında Yen değer kaybına uğramış, aynı yıl ise Yuan değer kazanmaya devam etmiştir. Yaşanan bu durum Çin'in dış ticaretinin olumsuz etkilenmesine yani ihracatının azalmasına, Japonya'nın ise ihracatının artmasına neden olmuştur.

Japonya'nın dış ticaret dengesi, 2016 yılı Kasım ayında 44,0 Milyar \$, cari dengesi ise 189,1 Milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Japonya dış ticaret fazlası

²⁰⁵ International Monetary Fund, **IMF Working Paper**, May 2016, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1699.pdf>, s. 4 (21.05.2017).

vermekte ve ulusal parası da Dolar karşısında 2016 yılında önemli oranda değer kazanmıştır.²⁰⁶

Grafik 21. Japonya GSYİH (Milyar \$)



Kaynak: <http://tr.tradingeconomics.com/japan/gdp> (22.05.2017)

Japonya kur savaşlarına negatif faiz uygulamasıyla dâhil olmuştur. Negatif faiz uygulaması ile ucuz para uygulamasını daha fazla arttırmak hedeflenmektedir. Japonya'nın ihracatı düşük seviyelerde bulunmaktadır. Başbakan Abe, bu durumun Yen'in diğer para birimleri karşısında değerinin yüksek olmasından kaynaklandığını vurgulamakta ve parasal gevşeme yoluyla Yen'de değer kaybı sağlanmasına ve ihracatın artırılmasını sağlamayı amaçlamıştır. En önemli rakiplerinden biri olan Çin ihracatını her geçen yıl arttırırken, Japonya'nın düşük ihracat verileri dikkat çekmektedir. Çin bilerek Yuan'ın değerini düşürmekte ve dış ticarete üstünlük sağlamayı amaçlamaktadır. 2016 yılında Japonya da negatif faiz uygulamasıyla kendi para biriminin değerini düşürmüştür. 2017 yılında bu durum da değişiklik olmuştur.

²⁰⁶ Ege Bölgesi Sanayi Odası, "2016 Yılında Dünya ve Türkiye Ekonomisi & 2017 Yılında Beklentiler", Ocak 2017, s. 11-12.

Tablo 14: Japonya Ekonomik Verileri (2000-2017)

Yıllar	İhracat (Milyar \$)	İthalat (Milyar \$)	Döviz Kuru (Yen/SDR)	GSYİH (Milyar \$)	Büyüme Oranı (%)	Enflasyon Oranı (TÜFE %)	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)
2000	478,43	379,98	142,120	4,888	2,8	-0,68	130,455
2001	403,87	349,06	154,667	4,304	0,4	-0,73	86,220
2002	415,48	337,67	162,106	4,115	0,3	-0,90	108,861
2003	470,75	383,04	162,311	4,446	1,7	-0,30	139,381
2004	563,62	453,73	159,609	4,815	2,4	0,00	181,994
2005	594,88	518,76	162,544	4,755	1,3	-0,30	170,123
2006	646,91	578,83	171,144	4,530	1,7	0,25	174,673
2007	716,25	624,02	180,878	4,515	2,2	0,05	211,736
2008	781,04	760,51	163,523	5,038	-1,0	1,38	142,116
2009	580,20	552,06	144,096	5,231	-5,5	-1,13	145,678
2010	769,80	694,62	133,841	5,700	4,7	-0,53	220,888
2011	824,42	858,67	125,988	6,157	-0,6	-0,28	129,597
2012	798,37	883,18	122,211	6,203	1,5	-0,05	60,117
2013	715,87	832,39	148,298	5,156	2,0	0,35	46,379
2014	690,61	812,13	160,662	4,849	0,3	2,75	36,351
2015	624,98	648,48	169,347	4,383	1,2	0,78	134,134
2016	642,01	607,72	151,167	4,939	1,0	-0,13	187,265
2017	698,36	672,99	155,555	4,875	1,7	0,48	196,585

Kaynak: IMF, World Bank ve OECD

Tablo 14'te Japonya'nın dış ticaret rakamları verilmiştir. Japonya'nın 2010 yılındaki ihracatı 2009 yılına göre %32,1 artarak 770 Milyar Dolar'a ulaşmış, ithalatı da %25,2 artış ile 694 Milyar Dolar'a ulaşmıştır. 2010 yılında enerji fiyatlarında yaşanan artış, 2011 yılında Japonya'nın dış ticaret açığı vermesine neden olmuş, ortaya çıkan açık 1980 yılından beri verilen ilk açık olmuştur. 2013 yılına gelindiğinde ise, Japonya'nın ihracatı %10 düşüş yaşayarak 715 Milyar Dolara düşmüş, ithalatı da %6 düşüş yaşayarak 833 Milyar Dolar'a gerilemiştir. Dış ticaret açığı 2013 yılında ise yükselerek 117 Milyar Dolar olmuştur. 2014 yılında ise, Japonya'nın ihracatı 690 Milyar Dolar'a düşerken, ithalatı da 812 Milyar Dolar'a gerilemiştir. Japonya'nın 2015 yılı ihracatı 625 Milyar Dolar gerçekleşirken, ithalatı da 648 Milyar Dolar'a düşmüştür. 2016 yılı Japonya'nın ihracatında artış yaşanmış ve 642 Milyar Dolar yükselmiş, ithalattaki düşüş devam etmiş ve 607 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir.²⁰⁷

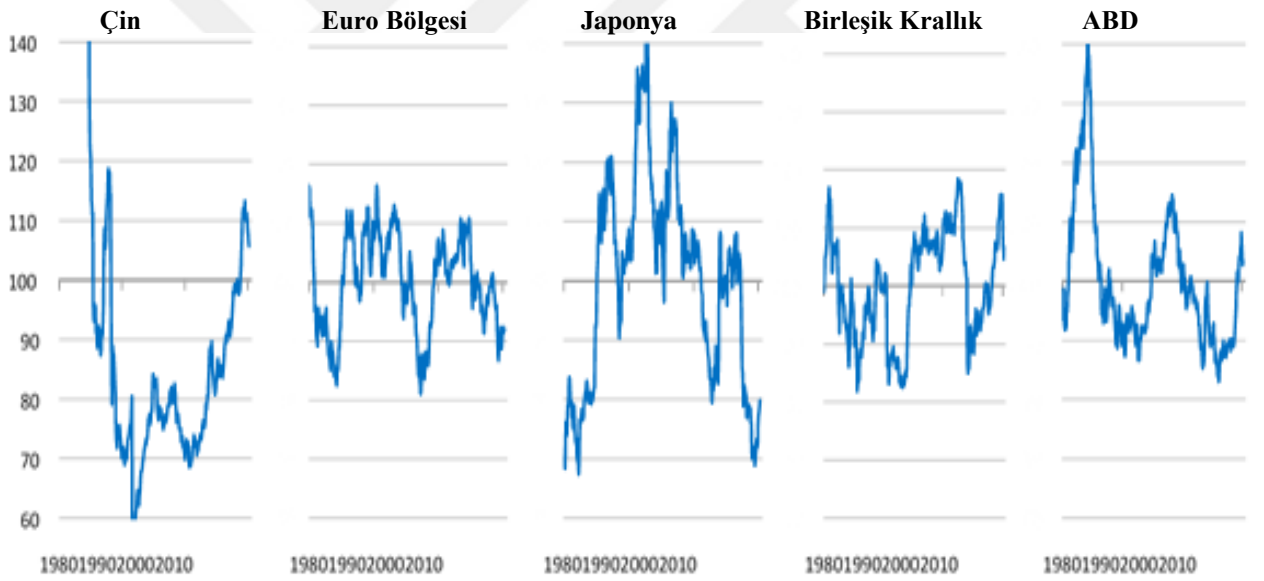
²⁰⁷ Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı,

http://www.ekonomi.gov.tr/portal/faces/home/disIliskiler/ulkeler/ulke-detay/Japonya/html-viewer-ulkeler?contentId=UCM%23dDocName%3AEK-160273&contentTitle=D%C4%B1%20Ticaret&_afLoop=2044340046678971&_afWindowMode=0&_afWindowId=4pspkw6lh_135#!%40%40%3F_afWindowId%3D4pspkw6lh_135%26_afLoop%3D2044340046678971%26contentId%3DUCM%2523dDocName%253AEK-160273%26contentTitle%3DD%25C4%25B1%25C5%259F%2BTicaret%26_afWindowMode%3D0%26_adf.ctrl-state%3D4pspkw6lh_165 (21.05.2017).

Japonya, kur savaşlarında yer almış ve bu savaş daha çok Dolar-Yen ekseninde gerçekleşmiştir. Yen'in değerini düşürerek, ihracat üstünlüğü sağlamaya çalıştıysa da yaşamış olduğu pek çok gelişme ekonomisini olumsuz etkilemiştir. Yapılan müdahalenin sonucunda, İhracat ucuz hale gelirken, ithalat pahalılaşmış, ancak buna rağmen Japon ekonomisi istenilen düzeye gelememiştir. 2016 yılında da Yen'in değeri artmış, ülkenin dış ticareti de bu durumdan olumsuz etkilenmiş ve büyüme oranları düşmüştür. Devam etmekte olan üçüncü kur savaşının Japon ekonomisine nasıl bir etki yapacağı yaşanacak gelişmelere göre belli olacaktır.

Üçüncü kur savaşında ülkelerin uygulamış olduğu politikalara yukarıda değinilmiştir. Seçilmiş olan ülkelerin ekonomik verileri tablolar ile anlatılmış, içinde bulunduğumuz dönemde de savaşın hala devam ettiği vurgulanmıştır.

Grafik 22. Seçilmiş Sistem Ekonomileri: Reel Efektif Döviz Kurunun Uzun Vadeli Görünümü, Ocak 1980-Mayıs 2016 (Endeks, Ortalama 1980-2016=100)



Kaynak: IMF Bilgi Bildirim Sistemi, <https://www.imf.org/external/index.htm> (22.05.2017)

Uygulanan para politikaları ile ilgili düzensiz iyileşme ve beklentiler, sistematik para birimleri karşısında belirgin döviz kuru hareketlerine yol açmıştır ve bu durum dış dengesizliklerin büyümesini desteklemiştir. ABD ve Euro Bölgesi'ndeki İngiltere, Japonya'ya kıyasla daha güçlü toparlanmıştır, ayrıca para politikasının beklenen yolu üzerindeki farklılık ABD Dolarını ve Sterlini önemli ölçüde güçlendirmiş, 2015'te Euro ve Yen'in zayıflamasına yol açmıştır. Yaşanan bu

değişmeler, ABD'nin cari işlemler açığını genişletmiş, Çin'in fazla vermesine yardımcı olmuştur.²⁰⁸

2010 yılında başlayan ve içinde bulunduğumuz dönemde de hala devam etmekte olan üçüncü kur savaşı, zaman zaman savaşın içinde bulunan ülkelere dış ticaret üstünlüğü sağlamış olmasına rağmen, yaratmış olduğu olumsuz sonuçlar daha ağır basmaktadır. Üçüncü kur savaşının nasıl sonuçlanacağı kesin olmamakla birlikte, yaşanacak gelişmelere bağlıdır. Ancak, daha önce 1921 ve 1967 de başlayan kur savaşları gibi olumlu sonuç ortaya çıkarması pek mümkün görülmemektedir.

2.4.4. Üçüncü Kur Savaşının Dünya Ticaretine Etkisi

Üçüncü kur savaşının seçilmiş ülkelere olan etkisi incelendikten sonra, dünya ticaretinin 2005 ve 2017 yılları arasında nasıl bir değişim içinde olduğu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 15: Toplam Dünya İthalat ve İhracat Verileri (2005-2017)

Yıllar	İhracat (Milyon Dolar)	İthalat (Milyon Dolar)	Büyüme Oranı (%)
2005	10.509.000	10.870.000	4,70
2006	12.131.000	12.461.000	5,20
2007	14.023.000	14.330.000	5,30
2008	16.160.000	16.572.000	2,70
2009	12.555.000	12.782.000	-0,38
2010	15.301.000	15.511.000	5,17
2011	18.338.000	18.503.000	3,93
2012	18.496.000	18.705.000	3,22
2013	18.948.000	19.011.000	3,00
2014	18.995.000	19.104.000	3,58
2015	16.489.000	16.743.000	3,10
2016	16.028.701	16.287.328	3,60
2017	17.729.953	18.024.027	3,80

Kaynak: World Trade Organization (WTO), International Trade Statistics, <http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WSDDBStatProgramHome.aspx?Language=E> (30.05.2017)

²⁰⁸ International Monetary Fund, “2016 External Sector Report“, 27 July 2016, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/072716.pdf>, s. 8 (22.05.2017).

Tablo 15'te görüldüğü gibi, Dünya ihracat ve ithalatı 2008 yılına kadar düzenli olarak artmış, 2008 yılında küresel anlamda etkili olan krizden sonra 2009 yılında düşüş göstermiştir. Kriz sonrası yaşanan düşüş uzun sürmemiş 2010 yılından sonra ithalat ve ihracat artmaya başlamıştır. 2010 yılı yaşanan son kur savaşının patlak verdiği yıldır. Üçüncü kur savaşının başlangıcından günümüze kadar olan sürede 2015 ve 2016 yıllarında toplam dünya ithalat ve ihracatında düşüş yaşansa da 2017 yılında toparlanma görülmektedir. Ayrıca, dünya büyüme oranlarına baktığımızda, 2008 yılında %2,70 olan oran krizin ardından %-0,38'e gerilemiştir. 2010 yılında toparlanma yaşanmış ve büyüme oranı %5,17 olmuş, 2011 yılında tekrar düşüş yaşanmıştır. 2016 yılına gelindiğinde de büyüme oranı yükselerek %3,6 olmuş, 2017 yılında ise %3,8'e ulaşmıştır.

2.5. TÜRKİYE'NİN KUR SAVAŞLARINDAKİ YERİ

Tarihte yaşanmış olan iki kur savaşı ve hala devam etmekte olan üçüncü kur savaşı küresel çapta etkili olmuştur. Türkiye, yaşanan bu kur savaşlarından olumsuz etkilenmiştir. Kur savaşlarının tam anlamıyla içinde olmasa da savaşın ana cephelerini oluşturan ülkelerle olan ticari ilişkilerinden dolayı, Türkiye yaşanan savaşların yaratmış olduğu kötü ekonomik koşullardan etkilenmiştir. Bu bölümde, Türkiye'nin kur savaşlarındaki yeri yaşanan kur savaşlarının tarihsel sıralaması ile ele alınacak ve Türkiye'nin uygulamış olduğu devalüasyonlar incelenecektir.

2.5.1. Birinci Kur Savaşında Türkiye'nin Yeri ve Ekonomik Durumu

Birinci kur savaşı, 1921 yılında başlamış, 1936 yılında olumsuz sonuçlar ortaya çıkararak sona ermiştir. Türkiye bu dönemde yeni kurulmuş, ekonomik olarak toparlanmaya çalışan bir ülkedir. 1923 yılında kurulan Türkiye, savaştan yeni çıkmış, ekonomik olarak zor durumda olan, sanayisi neredeyse bitmiş bir konumdadır.

Cumhuriyetin ilk on yılı, ekonomik olarak dünya ekonomisinde yaşanan her türlü olaydan etkilenmeye açık olan Türkiye ekonomisi, yeniden inşa edilme sürecinde bulunmaktadır.²⁰⁹ 1923 yılında kurulmuş olan Türkiye Cumhuriyeti, yaşanan savaşların ardından sosyal ve beşeri yıkıma uğramış, bu yıkımların yanı sıra

²⁰⁹ Mustafa Sönmez, **Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul, 2004, s. 14.

ekonomik yıkım da yaşamıştır, ülkede üretim sadece küçük ölçekli işletmelerde gerçekleşebilmiştir.²¹⁰ Birinci Dünya Savaşı ve ardından yaşanan Kurtuluş Savaşı Türkiye Cumhuriyetinde ekonomik olarak yarattığı yıkım, dış politikanın şekillenmesinde de etkili olmuştur. 1923 yılından itibaren liberal politika uygulanmaya başlanmıştır. Ancak 1929 yılında yaşanan krizden sonra Türkiye krizden olumsuz etkilenmiş ve 1923 yılından sonra uygulamaya başlamış olduğu liberal politikadan ayrılarak, daha korumacı politikalar uygulamaya başlamıştır.

Yeni kurulan Türkiye Cumhuriyeti, izleyeceği ekonomik programı belirlemek amacıyla 1923 yılının Şubat ayında İzmir’de İktisat Kongresi toplanmıştır. Toplanan kongrede sanayi başta olmak üzere diğer kesimlerde temsil edilmiş, ülke ekonomisine dair kararlar alınmıştır. İzmir’de toplanan bu kongrenin amacı, savaştan yeni ve yorgun çıkmış olan iktisadi faktörlerin ve birimlerin kongre ile birbirlerini tanımalarını sağlamak, iktisadi faktörlerin ve birimlerin ihtiyaçlarını tespit etmek, iktisadi konular üzerine dikkatleri çekmek ve çıkarılan sonuçlara göre de iktisat politikalarını belirlemektir.²¹¹ İktisat Kongresi, özel girişime önem veren ve dışa açık bir yapı görünümündedir, böyle bir politika uygulanması da Lozan Barış Anlaşması’nın ekonomik hükümlerinden kaynaklanmıştır.²¹² Sonuç olarak, İzmir’de toplanan İktisat Kongresi önceliği özel girişime bırakan sanayileşme politikasının ana hatları çizilmiştir.²¹³

²¹⁰ Asuman Sönmez ve Fırat Şimşek, **Cumhuriyetin Kuruluşundan Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Küçük Ölçekli Bir Aile İşletmesi Üzerindeki Etkileri**, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi (6:2), 2011, s. 95.

²¹¹ O. Murat Koçtürk ve Meryem Gölalan, **1923-1950 Türkiye Ekonomisinin Yapısal Analizi, Üçüncü Sektör Kooperatifçilik**, 45, (2):48-65, 2010, s. 50.

²¹² Burcu Kılınç Savrul, Hasan Alp Özel ve Cüneyt Kılıç, **Osmanlı’nın Son Döneminden Günümüze Türkiye’de Dış Ticaretin Gelişimi**, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi (8:1), 2013, s. 62.

²¹³ İstanbul Ticaret Odası, **Cumhuriyet’den Bu Yana Türkiye Ekonomisinin Gelişimi ve Geleceğe Bakış**, Yayın No: 1989-1, s. 14.

Tablo 16: Türkiye'nin 1923-1929 Dönemine İlişkin Dış Ticaret Göstergeleri

Yıllar	İhracat (000 \$)	Değişim (%)	İthalat (000 \$)	Değişim (%)	Dış Ticaret Dengesi (000 \$)	Dış Ticaret Hacmi (000 \$)	İhracat/ İthalat Karşılama Oranı (%)	GSYH*	TL Dolar
1923	50790	-	86872	-	-36082	137662	58.5	2959	1.68
1924	82435	62.3	100462	15.6	-18027	182897	82.1	3392	1.88
1925	102700	24.6	128953	28.4	-26253	231653	79.6	3817	1.83
1926	96437	-6.1	121411	-5.8	-24974	217848	79.4	4512	1.91
1927	80749	-16.3	107752	-11.3	-27003	188501	74.9	3937	1.94
1928	88278	9.3	113710	5.5	-25432	201988	77.6	4362	1.95
1929	74827	-15.2	123558	8.7	-48731	198385	60.6	5301	2.07

Kaynak: (TUİK, 2009, s.2; TUİK, 2010, s.668). * Milyon TL. GSYH 1948 sabit fiyatlarıyla hesaplanmıştır. (30.05.2017)

Tablo 16'da Türkiye'nin 1923-1929 yılları arası dış ticaret göstergeleri gösterilmiştir. 1923'den 1929'a kadar dış ticaretimiz sürekli açık vermiş, ithalatımız ihracatımızı aşmıştır. Türkiye'nin ihracatı ve ithalatı 1925 yılında artmış, ancak sonraki iki yıl azalmaya başlamıştır. 1929 yılında ise ihracattaki azalış ve ithalattaki artış dikkat çekmektedir. Ülkenin GSYH'si ise 1926 yılına kadar artış göstermiş daha sonra 1 yıllık bir düşüş yaşansa da 1928 ve 1929 yılında artmaya devam etmiştir. Ayrıca, 1923 yılından 1929 yılına kadar TL Dolar karşısında değer kaybetmiştir.

1923 yılında imzalanan Lozan Anlaşmasından 5 yıl sonra Türkiye 1929 yılında bir yasa çıkarmıştır. Çıkarılan yasa ile birlikte gümrükler denetim altına alınmış ve ulusal bir gümrük tarifesi oluşturulmaya başlanmıştır. Yerli üretimi, özellikle sanayi üretimini dış rekabetten korumak amacıyla çeşitli düzenlemeler yapmış, bu durum ithalat ve ihracatın birlikte artmasını sağlamıştır. 1923 yılında Türkiye'nin ihracatı 51 Milyon Dolar olarak gerçekleşirken, ithalatı 87 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir. 1929 yılında yaşanan krizden sonra ise, ihracat 75 Milyon Dolar olarak gerçekleşirken, ithalat da 124 Milyon olarak gerçekleşmiştir. 1929 yılındaki dış ticaret açığı 49 Milyar Dolara yükselmiştir. Dış ticaret açığının bu kadar artmış olması sonucunda, 1930'ların başından itibaren dışa bağımlılığı azaltmak amacıyla dış ticarete sınırlama yoluna gidilmiştir. Yapılan sınırlamanın ardından Türkiye 1929 yılına kadar dış ticarete açık verirken, 1930 ve 1931 yılında dış ticaret fazlası vermeye başlamıştır.²¹⁴

²¹⁴ Mehmet Ali Tesbi, Cumhuriyetimizin Kuruluşundan Bu Yana Dış Ticaret Politikalarımızın ve Dış Ticaretimizin Gelişimi, <http://www.tarim.gen.tr/tesbi/79.htm> (30.05.2017).

1929 yılındaki politika değişikliği dış ticaret dengesini değiştirmiştir. Tablo 17’de görüldüğü gibi, 1930’dan sonra dış ticaret açığı ortadan kalmış, dış ticaret fazlası oluşmuştur. 1929 yılına göre 1930 yılında ihracatımız %4.6 azalırken, ithalatımız %43.7 azalmış bu durum dış ticaret fazlası oluşmasına olanak tanımıştır. 1937 yılına kadar dış ticaret fazlası gözlenmiş, ancak 1938 yılında 3880 bin ABD Doları olarak dış ticarete açık meydana gelmiştir. 1938 yılında oluşan açık sonrasında dış ticarete çeşitli sınırlamalar yapılmıştır.

Tablo 17: Türkiye’nin 1930-1939 Dönemine İlişkin Dış Ticaret Göstergeleri

Yıllar	İhracat (000 \$)	Değişim (%)	İthalat (000 \$)	Değişim (%)	Dış Ticaret Dengesi (000 \$)	Dış Ticaret Hacmi (000 \$)	İhracat/ İthalat Karşılama Oranı (%)	GSYİH*
1930	71380	-4.6	69540	-43.7	1840	140920	102.6	5431
1931	60226	-15.6	56935	-13.8	291	120161	100.5	5877
1932	47972	-20.3	40718	-32.1	7254	88690	117.8	5253
1933	58065	21.0	45091	10.7	12974	103156	128.8	6065
1934	73007	25.7	68761	52.5	4246	141768	106.2	6447
1935	93670	4.4	70635	2.7	5597	146867	107.9	6252
1936	93670	22.9	73619	4.2	20051	167289	127.2	7694
1937	109225	16.6	90540	23.0	18685	199765	120.6	7811
1938	115019	5.3	118899	31.3	-3880	233918	96.7	8550
1939	99646	-13.4	92498	-22.2	7149	192145	107.7	9139

Kaynak: (TÜİK, 2009, s.2; TÜİK, 2010, 668). * Milyon TL. GSYİH 1948 sabit fiyatlarıyla hesaplanmıştır. (30.05.2017)

1938 yılında dış ticarete açık vermesi sonucunda, dış ticaretimizi kontrol altına almak amacıyla 1939 yılında kamu kuruluşu niteliğinde Takas Limited Şirketi kurulmuştur. Ayrıca, 1940 yılında da Milli Korunma Kanunu çıkarılmış, hükümete ihraçta ve ithalatı sınırlama yetkisi verilmiştir. 1941 yılında ise Ticaret Tediye Tazim Komitesi (Türk Ticaret Ofisi) oluşturulmuştur. Yaşanan bu gelişmelerin neticesinde 1938 yılında dış ticaret açığı veren Türkiye, 1939 yılından itibaren dış ticaret fazlası vermeye başlamıştır.²¹⁵

Cumhuriyet kurulduğunda 1,67 Türk Lirası (TL) olan ABD Doları, dünya ekonomik krizinin başladığı yıl olan 1929’da 2,08 liraya çıkarken, 1930 yılında 2,12 liraya yükselmiştir. Ayrıca Dolar, 1934 ile 1938 yılları arasında 1,26 TL olmuştur. 25 Şubat 1930’da ise, döviz piyasalarını doğrudan denetlemek için 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (TPKK) çıkarılmıştır. Kanun çıkarıldıktan

²¹⁵ Mehmet Ali Tesbi (30.05.2017).

sonra, alınan kararların denetimini sağlamak amacıyla 11 Haziran 1930'da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kurulmuştur.²¹⁶

Kur savaşlarının yaşandığı bu dönemde, Türkiye genel olarak toparlanma süreci yaşamıştır. Birinci kur savaşının direkt olarak içinde bulunmayan Türkiye, yaşanan gelişmelerden dolayı olarak etkilenmiştir. Yaşanan küresel krizden de etkilenen Türkiye uygulamış olduğu dış ticaret politikalarıyla, küresel anlamda olumsuz etkiler yaratan olaylardan daha az zararla kurtulmayı hedeflemiştir.

2.5.2. İki Kur Savaşı Arasında Yaşanan 1946 Devalüasyonu

Devalüasyon, bir ülkenin ulusal parasının değerini yabancı paralar karşısında düşürmesidir. Genellikle sabit kur rejiminin geçerli olduğu ülkelerde geçerlidir. Kur savaşlarının temelini oluşturan devalüasyon, ihracatı arttırmak, dış ticarete üstünlük sağlamak amacıyla yapılmaktadır. Devalüasyon sonucu ihraç mallarının fiyatı ucuzlarken ithal mallarının fiyatı artmaktadır. Ayrıca, enflasyon sonucunda oluşan ödemeler dengesi açığını kapatmayı hedefleyen hükümetler devalüasyona başvurmaktadır.

İkinci Dünya Savaşı bittikten sonra, Türkiye yüksek hızda olan enflasyon oranlarını düşürmek amacıyla 7 Eylül 1946'da "7 Eylül Kararları" olarak bilinen devalüasyonu yapmıştır. Türk Lirasının değeri %53.6'lık bir oranda düşürülmüş, 1 Dolar 1,30 TL iken, 1 Dolar 2,80 TL'ye yükselmiştir. Yapılan devalüasyon ile amaçlanan, ihraç mallarının fiyatlarını ucuzlatarak ihracatı arttırmaktır. Ayrıca devalüasyonun yapılmasının bir diğer nedeni de, yeni kurulmuş olan Bretton Woods Sistemi ve bu sistem ile oluşturulan IMF'e katılan ülkelerin devalüasyon yapma yetkisi kısıtlanmasıdır. Türkiye IMF'ye 11 Mart 1947 de üye olarak katılmıştır. IMF'nin ülkelerin devalüasyon yapma oranını %10 oranında tutması ve bu oranın üzerinde yapılan devalüasyonu izne bağlaması Türkiye'yi devalüasyona iten sebeplerden biri olmuştur.

²¹⁶<http://metinturkyilmaz.blogspot.com.tr/2015/03/dolar-sevdas-hic-gecmiyor.html>
(30.05.2017).

Tablo 18: Türkiye'nin 1940-1946 Dönemine İlişkin Dış Ticaret Göstergeleri

Yıllar	İhracat (000 \$)	Değişim (%)	İthalat (000 \$)	Değişim (%)	Dış Ticaret Dengesi (000 \$)	Dış Ticaret Hacmi (000 \$)	İhracat/ İthalat Karşılama Oranı (%)	GSYİH*
1940	80904	-18.8	50035	-45.9	30869	130939	161.7	8702
1941	91056	12.5	55349	10.6	35707	146405	164.5	7800
1942	126115	38.5	112879	103.9	13236	238994	111.7	8230
1943	196734	56.0	155340	37.6	41394	352074	126.6	7424
1944	177952	-9.5	126230	-18.7	51722	304182	141.0	7047
1945	168264	-5.4	96969	23.2	71295	265233	173.5	5970
1946	214580	27.5	118889	22.6	95691	333469	180.5	7885

Kaynak: (TUİK, 2009, s.2; TUİK, 2010, 668). * Milyon TL. GSYİH 1948 sabit fiyatlarıyla hesaplanmıştır. (30.05.2017)

Yapılan devalüasyon sonucu Türk Parasının değeri oldukça düşürülmüştür. Çok aşağıda olan Türk parasının kıymeti ise, ithal mallarının fiyatlarını artırmış ve yurt içindeki fiyat istikrarını bozmuş, hükümet çok fazla mal ithalatı yaparak fiyat hareketlerini rekabetle ayarlamayı planlamıştır. Ancak devalüasyondan beklenen sonuç sağlanamamış, 1946 yılındaki devalüasyon ağır olumsuz sonuçlarla sonuçlanmıştır. Devalüasyonun yarattığı olumsuz sonuçlar şu şekilde sıralanabilir; üretimde beklenen sonuçlar sağlanamamış, devlet giderleri artmış, bütçe açıkları çoğalmış, Türk parasının satın alma gücü düşmüştür.²¹⁷

1946 devalüasyonu temelde ihracatın arttırılmasını hedeflemiştir. Ancak, istenildiği gibi sonuçlanmayan devalüasyon hayal kırıklığı yaratmıştır. Yapılan devalüasyonun ardından iç fiyatlarda hızlı bir yükseliş meydana gelmiş. Ayrıca, 1948 yılında dış ticaret açığını kapatmak amaçlanarak Marshall yardımları kapsamında yardım alınmış, ülkeye yabancı kaynak girmiştir. Ayrıca, uygulanan bu devalüasyon kur savaşı amaçlı yapılan rekabetçi devalüasyon olarak nitelendirilmemelidir.

2.5.3. İki Kur Savaşı Arasında Yaşanan 1958 Devalüasyonu

1946 devalüasyonundan sonra, dış ticarete 1947 yılından itibaren açık meydana gelmiştir. 1946-1953 yılları arasında meydana gelen dış ticaret açığı toplam olarak 500 Milyon Dolar olmuş, bu açıklar ABD yardımları ve dış kredilerle

²¹⁷ Esat Çelebi, **Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000)**, Doğu Üniversitesi, İşletme Bölümü, http://journal.dogus.edu.tr/index.php/duj/article/download/226/pdf_62, s. 56-60.

kapatılmıştır.²¹⁸ Ayrıca, 1946-1953 döneminde dış ticaret açığı meydana gelmesine rağmen, bu dönemde hızlı bir büyüme yaşanmıştır. 1950 yılından sonra da dış ticarete liberal politika izlenmiştir.

1954-1961 yılları, liberal dış ticaret politikalarının son bulunduğu görülmektedir. Ayrıca, bu dönemde ihraç mallarına yönelik talep azalışı meydana gelmiş, dış kaynaklar belli bir düzeyi aşmış, bir tıkanıklık yaşanmış, bu durumda ithalat sınırlamalarına gidilmiştir.²¹⁹

Tablo 19: Türkiye'nin 1947-1963 Dönemine İlişkin Dış Ticaret Göstergeleri

Yıllar	İhracat (000 \$)	Değişim (%)	İthalat (000 \$)	Değişim (%)	Dış Ticaret Dengesi (000 \$)	Dış Ticaret Hacmi (000 \$)	İhracat/ İthalat Karşılama Oran (%)	GSYİH*
1947	223301	4.1	244644	105.8	-21343	467945	91.3	8212
1948	196799	-11.9	275053	12.4	-78254	471852	71.5	37133
1949	247825	25.9	290220	5.5	-42365	538045	85.4	35282
1950	263424	6.3	285664	-1.6	-22240	549088	92.2	38598
1951	314082	19.2	402086	40.8	-88004	716168	78.1	43536
1952	362914	15.5	555920	38.3	-193006	918834	65.3	48739
1953	396061	9.1	532533	-4.2	-136472	928594	74.4	54210
1954	224924	-15.4	478359	-10.2	-143435	813283	70.0	52655
1955	313346	-6.4	497637	4.0	-184291	810983	63.0	56912
1956	304990	-2.7	407340	-18.1	-102350	712330	74.9	58763
1957	345217	13.2	397125	-2.5	-51908	742342	86.9	63417
1958	247271	-28.4	315098	-20.7	-67827	562369	78.5	66308
1959	353799	43.1	469982	49.2	-116183	823781	75.3	69373
1960	320731	-9.3	468186	-0.4	-147455	788917	68.5	71391
1961	346740	8.1	507205	8.3	-160465	853945	68.4	72619
1962	381197	9.9	619447	22.1	-238250	1000644	61.5	77030
1963	410771	-3.4	687616	11.0	-319529	1055703	53.5	84291

Kaynak: (TUİK, 2009, s.2; TUİK, 2010, 668). * Milyon TL. GSYİH 1948 sabit fiyatlarıyla hesaplanmıştır.* Milyon TL. 1947 yılı GSYİH 1948 sabit fiyatlarıyla, 1948-1963 yılları GSYİH 1968 sabit fiyatlarıyla hesaplanmıştır. (30.05.2017)

Tablo 19'da görüldüğü gibi, 1947 yılında ithalat 240 Milyon Dolar civarında iken, ihracatta 220 Milyon Dolar civarında gerçekleşmiştir. 1952 yılında ise, ithalat artarak 550 Milyon Dolar olurken, ihracat da 360 Milyon Dolar civarında gerçekleşmiştir. 1952 yılına kadar artan ithalat, 1952 yılından sonra düşmeye başlamış, bu düşüş 1958'e kadar devam etmiştir. 1958 yılında 315 Milyon Dolar olarak gerçekleşen ithalat, dış kaynak yardımıyla kademeli olarak 500 Milyon Dolar

²¹⁸ Korkut Boratav, **Türkiye İktisat Tarihi**, 9. Baskı, İmge Kitabevi, Ankara, 2005, s. 102.

²¹⁹ Boratav, s. 107.

civarına yükselmiştir. İhracatta genel olarak 300 Milyon Dolar civarında gerçekleşmiş, 1958 yılında 247 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir. Genel yapıya bakıldığında, 1947'den 1963'e kadar dış ticaret açığı yaşanmış, açık en fazla 1963 yılında meydana gelmiştir.

Ayrıca 1953 yılında ihracat 400 Milyon Doların altına inmiş, ancak genel olarak 300 Milyon Dolar eşiğinin üstünde istikrarlı bir seyir izlemesi nedeniyle, dış ticaret açığı bu dönemde daralmış, ihracatın ithalatı karşılama oranı bir önceki döneme göre yükselmiştir.²²⁰

1958 yılında Devalüasyon yapılmıştır. 1958 yılındaki devalüasyonda 1946 devalüasyonu gibi istenilen sonucu vermemiştir. 4 Ağustos 1958 tarihinde yapılan bu devalüasyon ile Türk parasının değeri düşürülmüştür. Bu değer kaybı %220 olarak gerçekleşmiştir. Yapılan devalüasyon ile bir Dolar 900 Kuruş olmuştur.

4 Ağustos 1958'de alınan ekonomik istikrar önlemleri, IMF'nin almış olduğu kararlara benzemektedir. IMF, Türkiye'nin sorununun para arzında meydana gelen artıştan kaynaklandığını belirtmiştir. Bu sorun para arzının kontrol altına alınması ile giderilmiş, para arzı da kontrol altına Merkez Bankası kaynaklarına getirilen sınırlandırma ile sağlanabilmiştir. Uygulanan istikrar programı ile 350 Milyon Dolar kredi sağlanmış, 600 Milyon Dolarlık dış borç ertelenmiştir.²²¹

1958 yılında yapılan devalüasyon, Türkiye'nin isteği ile değil IMF'nin baskı yapması sonucu meydana gelmiştir. Devalüasyonun gereği aslında 1954 yılında ortaya çıkmış, ancak hükümet önlem almakta isteksiz kalınca devalüasyon yapılamamış ve 1954-1958 dönemi kriz ortamında geçmiştir. Yapılan %221,4'lük devalüasyon, olumlu sonuçlarını üç yıllık süre içinde meydana gelmiştir. Sonuçta, 1958 devalüasyonu, ödemeler dengesinde ortaya çıkan açıkları azaltılması için yapılmış, ancak bu hedefe ulaşamamıştır.²²²

²²⁰ Boratav, s. 112.

²²¹ Esra Siverekli Demircan ve Meliha Ener, **IMF'nin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri**, Yönetim Bilimleri Dergisi (1:1-2) 2003-2004 Journal of Administrative Sciences, s. 92.

²²² Çütçü, s. 76-77.

2.5.4. İkinci Kur Savaşında Türkiye'nin Yeri, Ekonomik Durumu ve Uygulanan Devalüasyonlar

İkinci kur savaşı 1967 yılında başlamış, 1987 yılında sona ermiştir. Bu dönemde Türkiye, 1970 ve 1980'de iki devalüasyon geçirmiştir. Ancak yaşanan bu devalüasyonlar yaşanan kur savaşının etkisinden çok, dış baskılar neticesinde meydana gelmiştir.

Türkiye'de 1962-1976 dönemi hızlı sanayileşmenin yaşandığı bir dönemdir ve bu dönemde ithal ikameci birikim modeli uygulanmış, bu da sanayinin gelişmesine olanak tanımıştır.²²³ Ayrıca sermaye birikimi en fazla olduğu yıllar da bu döneme rastlamaktadır. İthal ikameci politika, büyümeyi hızlandırmak amacıyla uygulanmıştır. Ayrıca, 1960'ların başında plan uygulamasına geçilmesi yönünde düşünce oluşmuş, 1963 yılında Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı uygulanmaya başlamış ve ithal ikameci politikaların uygulanması hız kazanmıştır. Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminde büyüme oranı ortalama %6,6 olurken, enflasyon oranı ortalama %3,5 civarında gerçekleşmiştir.²²⁴ Uygulanan ithal ikameci politika, dış ticaretin şekillenmesinde de etkili olmuştur.

Uygulanan Birinci Beş Yıllık Kalkınma Plan'ına göre, kalkınma stratejisi ithal ikameci niteliktedir (içe dönük). Bu tercihten ilk beklenti, yurt içi yatırımların artırılması ile sanayi sektörünün büyümesinin sağlanmasıdır. İkinci beklenti ise, dışa bağımlılığın azaltılmasıdır.²²⁵

Planlı döneme geçilmesi ile birlikte, büyüme hedefleri artmıştır. 1977 yılına kadar hedeflenen büyüme sağlanmış, 1977 yılından sonra ise büyüme de düşüş yaşanmıştır. Ayrıca ikinci kur savaşının yaşandığı bu dönemde 1970 yılında "önlemler paketi" uygulanmıştır. Uygulanan bu paket ile birlikte Türkiye üçüncü büyük devalüasyonu yapmıştır. 10 Ağustos 1970 tarihinde yapılan devalüasyon ile 1 ABD Doları 9 lira iken 15 liraya çıkmıştır. Yani TL'nin değeri %66 düşürülmüştür. Yapılan devalüasyon uluslararası finans kurumlarının baskıları ile yapılmıştır. Önlem paketinin uygulaması ile birlikte Türkiye dışarıdan 950 Milyon Dolar borç temin etmiştir. Devalüasyon uygulanırken hedeflenen ihracat artışı sağlanmış ve bu durum

²²³ B. Ali Eşiyok, **İktisadi Dönemler İtibariyle Türkiye Ekonomisinde Kalkınma (1923-2004)**, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Ekonomik Araştırmalar, Araştırma Müdürlüğü, Ankara, Şubat 2006, s. 15.

²²⁴ Erdal Türkan, **Türkiye Ekonomisi**, Orion Kitabevi, Ankara, Ağustos 2016, s. 76.

²²⁵ Mustafa Sönmez, s. 107.

Türkiye'nin cari açığın azalmasında etkili olmuştur. Döviz rezervleri 1970'te 400 Milyon Dolar seviyesindeyken 1973 yılında bu seviye 2 Milyar Dolara yükselmiştir.²²⁶ 1973 yılında yaşanan petrol krizi olumsuz etki yaratmış, 2 Milyar Dolar olan döviz rezervleri 1975 yılına gelindiğinde azalmış, cari açık yeniden artmaya başlamış, 1973 yılında cari işlemler hesabı fazlası 660 Milyon Dolar iken 1977 yılında fazla açığa dönmüş, 3,1 Milyar Dolar seviyesine ulaşmıştır.

1960 yılından 1969 yılına kadar toplam ithalat yılda %5,5 oranında artmıştır. 1970 yılından 1979 yılına kadar olan dönemde ise sanayi ağırlıklı olarak yaşanan değişim ve petrol fiyatlarında yaşanan artış neticesinde (petrol fiyatları 1973'te 2,5 Dolar/varilden 11,6 Dolar/varile ve 1979 yılında da 24 Dolar/varile çıkmıştır.) %20,3 oranında artış yaşanmıştır.²²⁷

Tablo 20. Türkiye'de Ekonomik Büyümenin Yapısı (%)

	1953-63	1963-68	1968-73	1973-77
1) Yıllık Ortalama Büyüme Hızı	5,3	6,6	6,8	6,9
2) Toplam İç Talep	92,3	83,6	81,8	100,4
3) Ticaret Etkisi	4,3	13,2	14,9	-0,4
a) İhracat Büyümesi	2,5	4,9	16,3	-1,0
b) İthal İkamesi	1,8	8,3	-1,4	0,6
4) Teknolojik Değişim Etkisi	3,3	3,2	3,3	

Kaynak: Turkey Policies and Prospects for Growth, 1980, P. 255 (Kubo and Robinson, 1979)

Uygulanan Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planının ardından, 1968 yılında İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Uygulanmış ve plan 1972 yılında sona ermiştir. İkinci plan döneminde ortalama büyüme %6,3 olurken, enflasyon oranı ortalama %6,8 olmuştur. Bu plan döneminde ihracatın ithalatı karşılama oranı %62'ye düşmüştür. İlk plan döneminde bu oran %71'dir. Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı ise 1973 ile 1977 yılları arasında uygulanmıştır. Bu plan döneminde büyüme oranı ortalama %5,3, enflasyon oranı ikinci plan dönemine göre artarak %20,1 olmuştur.

²²⁶ Adil Temel, Ercan Boyar ve Şeref Saygılı, **Türkiye Ekonomisinde Yapısal Değişim (1946-1999)**, <http://ekutup.dpt.gov.tr/planlama/42nciyil/temela.pdf>, Planlama Dergisi, Özel Sayı-DPT'nin kuruluşunun 42. Yılı, s.54.

²²⁷ Adil Temel, Ercan Boyar ve Şeref Saygılı, s. 56.

İhracatın ithalatı karşılama oranı ise %40 olarak gerçekleşmiştir. Son plan olan Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı ise 1978 ile 1982 yılları için uygulanması düşünülmüş ancak, 1978 ve 1979 yılları arasında uygulanmış yani hayata geçmemiş bir plandır. Bu dönemde büyüme hızının ortalama %0,3 seviyelerine düşmesi, enflasyon oranının %53 seviyelerine yükselmesi ve ihracatın ithalatı karşılama oranının %47 olması dördüncü planın uygulanmamasına neden olmuştur.

1970 yılında uygulanan devalüasyon sonucunda 1 ABD Doları 15 TL olduktan üç yıl sonra dış açıkları kapatmak amacıyla devalüasyon uygulanmış, 1978 yılında 1 ABD Doları 25 TL'ye yükseltilmiştir. 1979 yılına gelindiğinde ise 1 ABD Doları 47 TL olmuştur.

1970 Devalüasyonu sonucunda, İthal ikameci gelişme stratejisi uygulayan Türkiye, dış denge sorununun çözülememesinden dolayı bu stratejiden vazgeçmiş, ihracat yönlü büyüme stratejisine yönelmiştir.²²⁸ Uygulanan devalüasyon ile olumlu sonuç elde edilememiş, dış ticaret açıkları ve enflasyon gittikçe artmış, enflasyon %63,9'a yükselmiş, işsizlikte %20 artmıştır. Enflasyon artışını frenlemek ve kontrol altına almak, dış ticaret açıklarını azaltmak ve ekonomiyi düzeltmek amacıyla 24 Ocak 1980 tarihinde Ekonomik İstikrar tedbirleri uygulanmış, devalüasyon yapılarak TL'nin değeri %48,6 oranında devalüe edilmiştir. 1979 yılında 1 ABD Doları 47 TL olarak gerçekleşmiş iken, 1980 yılında uygulanan devalüasyon ile 1 ABD Doları 70 TL olmuştur. Ara ara uygulanan küçük devalüasyonların aksine 1980 Devalüasyonu Türkiye'nin uygulamış olduğu dördüncü büyük devalüasyon olmuştur.

1 Temmuz 1980'den itibaren reel faizler yüksek pozitif değerlere ulaşmış, TL ise yabancı paralar karşısında reel değer kaybına uğramıştır. Yaşanan bu durum para talebini önemli ölçüde arttırmıştır. Parasal gerilemenin kontrol edilmesi ve para talebinin arttırılması şeklinde uygulanan para politikaları 1981 ile 1982 yılları arasında fiyat artışlarını yavaşlatmıştır. 1983 yılına gelindiğinde gevşek para ve maliye politikası uygulanmasına bağlı olarak enflasyon hızında yaşanan gerileme tersine dönmeye başlamıştır.²²⁹

1980 Devalüasyonu ile birlikte, sabit kurdan kontrollü dalgalı kur politikasına geçilerek uygulanmaya başlanmıştır. Ayrıca, ihracatı destekleme politikasının yanında ithalatta da aşamalı Liberalizasyona gidilmiş, tarife dışı engeller yerine

²²⁸ Nazif Ekzen, **Türkiye Kısa İktisat Tarihi 1946'dan 2008'e**, 3. Basım, ODTÜ Yayıncılık, Temmuz 2016, s. 82.

²²⁹ İlker Parasız, **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2003, s. 299.

gümrük tarifeleri ve fonlar korunmuş, koruma oranları düşürülmüştür.²³⁰ Ancak bu devalüasyonda olumlu sonuç vermemiş, dış borç artmış, 1977 yılında 10 Milyar Dolar gerçekleşen dış borç, 1980’de artarak 17 Milyar Dolar olmuştur. İşsizlik oranını düşürmeyi, dış ticaret açığını azaltmayı hedefleyen 1980 Devalüasyonu hedeflerine ulaşamamıştır. Ayrıca, 1980’den 1989 yılına kadar olan dönemde ihracat %17,8 artarken, ithalat %12 artmıştır. 1989 yılından sonra da uluslararası sermaye hareketleri tamamen serbest bırakılmıştır. Sermaye hareketlerini serbest bırakan 32 Sayılı Karar, Türk parasının Kıymetini Koruma Kanunu hakkındadır.

1989 yılından 1993 yılına kadar olan dönemdeki enflasyon oranı ortalama olarak yıllık %66,4 olarak gerçekleşmiş, TL’de dövize karşı yıllık ortalama %50,4 değer kaybetmiştir.²³¹

Görüldüğü gibi 1967 yılında başlayıp 1987 yılında sona eren ikinci kur savaşında Türkiye ana aktörlerden biri değildir. Bu dönemde iki büyük devalüasyon geçiren Türkiye yaşanan savaştan dolayı olarak etkilenmiş, yapılan devalüasyonlar kur savaşından ziyade, uluslararası finans kurumlarının baskısıyla yaşanmıştır. Daha çok ülke ekonomisiyle alakalı olan bu devalüasyonlar, uluslararası ticarete yaşanan üstünlük savaşlarından uzaktır.

2.5.5. İki Kur Savaşı Arasında Yaşanan 1994 Devalüasyonu

İkinci kur savaşı bittikten sonra 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı Karar ile uluslararası sermaye hareketleri tamamen serbest bırakılmış, Türkiye açıklarını kapatabilmek için iç piyasadan borçlanmış bu durum faiz oranlarını yükseltmiştir. Sermaye girişlerinin tamamen serbest bırakılması ve yükselen faiz oranlarından sonra Türkiye’ye kısa vadeli sermaye girişleri artmıştır. Sermaye girişlerinin artması kısa vadede bir büyüme sağlamış, sorunlara geçici çözüm olmuş, ancak kısa vadede sağlanan olumlu gelişmeler uzun vadede bir büyüme sağlayamamıştır.

Yüksek olan faiz oranları, 1993 yılının ortalarına gelindiğinde ise siyasi otorite faiz yükünün kamuda çok yüksek olduğunu, yüksek olan faiz oranlarının kısa dönemde uygulanacak politikalar ile faiz oranlarının düşürülebileceğini açıklamaya

²³⁰ Adil Temel, Ercan Boyar ve Şeref Saygılı, s. 61.

²³¹ Oğuz Oyan, **Türkiye Ekonomisi**, 2. Baskı, İmaj Yayıncılık, Ankara, Kasım 1998, s. 14.

başladılar. Bu politika doğrultusunda ekonomiye likidite enjekte edildi, ancak yüksek likidite ve düşmesi beklenen faiz oranları döviz talebini hızla artırmıştır.²³²

Yaşanan gelişmelerden sonra,1994 yılına gelindiğinde kriz patlak vermiştir. Yaşanan kriz 1993 yılının sonlarında başlamış, Türkiye yaşanan bu krizden oldukça olumsuz etkilenmiştir. 1994 krizine Çiller hükümetinin iç borç ihale faizlerini yapay olarak aşağı çekme çabası sebep olmuştur.²³³ Ayrıca, 1994 yılında oldukça büyük cari açık ve kamu açığı meydana gelmiş, bu durum 1994 krizinin yaşanmasında diğer bir etken olmuştur. Bu gelişmelerin dışında Avrupa para piyasasında meydana gelen kargaşa da krizin başlamasında bir etken olmuştur.

1994 yılında yaşanan krizden sonra Türkiye’de, uzun süre istikrarlı bir seyir izleyen Dolar-TL paritesi bozulmuş, Enflasyonist beklentiler artmış ve Hazine içeride borçlanamaz duruma gelmiştir. Ekonomi gittikçe kötüleşince Türkiye kredi almak istemiş, ancak ABD’li kredi değerlendirme kurumlarının Türkiye’nin kredi değerliliğini oldukça düşürmesi sonucunda dış kredi alınamamıştır. Bunun üzerine siyasal iktidar ekonomik istikrar paketini yürürlüğe koyarak, yaşanan krizin yaratmış olduğu olumsuz ekonomik yapıyı düzeltmeyi hedeflemiştir. İstikrar paketi yürürlüğe girdikten hemen sonra Türkiye IMF ile bir stand-by düzenlemesine gitmiştir.²³⁴

1994 yılının Nisan ayında 1 yıllık süre için imzalanan stand-by anlaşması sonucunda Türkiye’ye ilk defa faiz dışı fazla aracı dayatılmıştır. İmzalanan stand-by anlaşması tamamen uygulanamamıştır. Faiz dışı fazla hedefi sadece kamuda tasarruf olarak algılanmış, borçlanma bütün hızıyla sürmüştür.²³⁵

5 Nisan 1994’de uygulanan istikrar programının hedeflerinden bazıları sırasıyla şöyledir; ilki TL’nin Dolar karşısında değer kazanması önlenecektir, ikincisi ek vergi alınacak ve alınan vergilerle kamu gelirleri arttırılacaktır. Başka bir hedef ise kamu giderlerinin bütçe kısıntıları ile düşürülmesidir, bir diğer hedef ise Hazine borçlanmasını özendirmek amacıyla önce yüksek faiz uygulanması daha sonra yüksek faiz oranının düşürülmesidir. IMF ile imzalanan bu anlaşma sonrasında Türkiye 687 Milyon Dolarlık kredi temin etmiştir.

Uygulanan istikrar programı ekonomide stagfasyona neden olmuş ve mal piyasasında yaşanan talep daralması tüm sektörleri ciddi biçimde etkilemiştir.

²³² http://www.ekodialog.com/Konular/1994_krizi.html (11.06.2017).

²³³ Boratav, s. 182.

²³⁴ Eğilmez, s. 71.

²³⁵ Ekzen, s. 122.

Ayrıca, Türk lirası değer kaybına uğramış ve ithalat hızla azalmış, 1994 yılında toplam ithalat bir önceki yıla göre %20,9 oranında azalmıştır.²³⁶

Ayrıca, 1988-1993 döneminde %65'lerde olan enflasyon, 1994 yılında ise enflasyon %130 düzeyine yükselmiştir. Ayrıca uygulanan istikrar programı kapsamında 1994 Devalüasyonunu gerçekleştirmiştir. Yapılan devalüasyon ile TL %13,6 oranında devalüe edilmiş, TL Dolar karşısında 17,250 olmuştur.

5 Nisan 1994 istikrar programı kararları, bazı alanlarda kriz öncesi koşullara dönüşü sağlamıştır, ihracat artışı ve ithalat daralması sonucu dış ticaret açığı küçülmüş ve cari işlemler dengesi pozitif bir dengeye dönmüştür. Ancak kararlar bazı alanlarda kriz öncesi koşullara dönmekten öteye geçememiş, hatta bazı alanlarda kriz öncesindeki koşullara bile dönülememiştir. GSMH 1994 yılının sonunda % 6 civarında bir küçülmeye sonuçlanmıştır. 1995 yılında ise ekonomi yeniden büyümeye başlamış, GSMH reel olarak %8,1 oranında büyümüştür.²³⁷

Alınan 1994 kararları, uygulanan devalüasyon, yüksek faiz uygulaması olumlu sonuç vermemiştir. Yaşanan krizden sonra işsizlik artmış, enflasyon oranları yükselmiş ve ekonomi durgunluğa girmiştir. Ayrıca kriz öncesinde yüksek olan borçlar istikrar programından sonra daha da artmıştır.

2.5.6. İki Kur Savaşı Arasında Yaşanan 2001 Krizi ve Ekonomik Etkileri

1994 yılında yaşanan krizden sonra IMF ile imzalanan stand-by anlaşması 1995 yılında sona ermiştir. Bu dönemde enflasyon oranı artmıştır, 1995 yılında %65,5 olan enflasyon oranı, 1996 yılında %84,9'a yükselmiştir. Dış açık ve dış borç artmış bu artış 1997 yılında oldukça fazla olmuştur. Yani 1996 ve 1997 yılları Türkiye için IMF desteği almadığı yıllar olmuştur. 1999 yılına gelindiğinde de bir kriz patlak vermiştir.

1999 yılının sonuna gelindiğinde Türkiye ekonomik açıdan karamsar bir görünüme sahipti. Ekonomi %6 oranında küçülmüş, enflasyon %70'e ulaşmış ve bütçe açıkları da oldukça artmıştır. Yaklaşık 30 yıldır çift haneli enflasyon yaşayan Türkiye'nin hiperenflasyon yaşamaya durumu ortaya çıkmıştır.²³⁸

²³⁶ Hülya Ardıç, **1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık 2004, s. 158.

²³⁷ Eğilmez, s. 72-73.

²³⁸ Eğilmez, s. 74.

Ayrıca 1999 yılında yaşanan depremde ekonomiyi oldukça sarsmıştır. Ekonominin kötü yapısı, artan cari açık ve yüksek enflasyonu azaltmak amacıyla 1999 yılının Aralık ayında IMF ile yeni bir stand-by anlaşması imzalanmıştır. İmzalanan stand-by anlaşmasından sonra, istikrar programı uygulanmış, sıkı maliye ve para politikası uygulanacağı vurgulanmıştır. Uygulanan program ile enflasyonun da düşürülmesi ve kur da denge sağlanması hedeflenmiştir. 1999 yılında imzalanan anlaşma çeşitli değişikliklere uğrayarak 2004 yılına kadar geçerliliğini korumuş ve Türkiye 1999-2002 yılları arasında toplam 20,5 Milyar Dolar kredi temin etmiştir.²³⁹ IMF'nin desteklediği "Enflasyonla Mücadele ve Ekonomik İstikrar Programı"nın temel taşlarından biri olan yapısal reformlar konusunda, kamu iktisadi teşekküllerinin özelleştirilmesi sırasında gecikmeler yaşanmış, Türk Lirası ise yabancı paralar karşısında reel olarak değerlendirilmiştir, bu durum neticesinde cari işlemler açığı hızla artmış ve 2000 yılında mali kriz ile karşı karşıya kalınmıştır.²⁴⁰ 2000 yılının Kasım ayında bankacılık sektöründe meydana gelen mali kriz, stand-by anlaşmasının olumlu sonuç vermediğinin ve hedeflerin gerçekleşmediğinin göstergesi olmuştur. Yaşanan mali kriz bankalara olan güveni sarsmış ve bu durum vatandaşın parasını bankadan çekmesine, bankalarda açık meydana gelmesine neden olmuştur. Ortaya çıkan açığı bankalar döviz toplayarak kapatmaya çalışmış ve bu durum yabancıların ülkeden ayrılmalarına neden olmuş, oldukça fazla sermaye çıkışı yaşanmıştır. Ayrıca yaşanan bu kriz Türkiye'ye olan güveni sarsmış ve döviz sıkıntısı yaşanmıştır. IMF bu dönemde Türkiye'ye kredi vermiş ve olumsuz hava bir müddet dağılmıştır. Ancak bu durum uzun sürmemiştir.

2000 yılında yaşanan krizden sonra, dış açık ve cari açıktaki artış yaşanmıştır. Cari açıktaki artış oldukça büyük olmuş, 9,8 Milyar Dolar seviyesine çıkmıştır. Yaşanan bu olayların ardından Türkiye Cumhuriyetinin en derin olumsuz etkilere sahip olan krizi yaşanmıştır. 2001 yılında Şubat ayında yaşanan bankacılık ve finans sektörü krizi oldukça kötü sonuçlar doğurmuş, pek çok iş yeri kapanmış, işsizlik oranı artmıştır. 2001 krizinin yaşanmasının nedenlerinden biri sermaye çıkışlarının oldukça yüksek oranda yaşanmasıdır. Bir diğer nedeni de artan sermaye çıkışlarının bütçe açıklarının finanse edilememesine neden olmuş olmasıdır. Ayrıca, yüksek faiz oranları da krizin ortaya çıkmasındaki bir başka nedendir.

²³⁹ Boratav, s. 182.

²⁴⁰ Çiftçi, s. 210.

Tablo 21. 2000 ve 2001 Krizleri ve Sermaye Giriş/Çıkışları (Milyon ABD Doları)

	Ocak-Ekim (2000)	Kasım 2000-Eylül 2001
Net yabancı sermaye girişi/çıkışı	15,179	-12,416
Net yurtiçi sermaye girişi/çıkışı	-2,707	-1,247
Toplam net sermaye girişi/çıkışı	12,474	-13,663
Rezervlerde değişiklik (IMF kredileri dâhil)	-2,324	16,585
Hata ve emisyonlar	-2,550	-3,215
Cari açık dengesi	-7,598	293

Kaynak: The Making of The Turkish Financial Crisis, World Development (12.06.2017)

Özel ve kamu kesimi bankalarından oluşan büyük açıklar nedeniyle, gecelik faizler artarak şubat ayında %6000'e çıkmıştır. Yaşanan sermaye çıkışları ve azalan döviz rezervleri de eklenince hükümet 1999 yılında başlatılan istikrar programından vazgeçmek zorunda kalmıştır. Ayrıca, Lira diğer para birimleri karşısında %50'den fazla değer kaybetmiştir. Finans sektöründe başlayan kriz, üretimde de olumsuzluklara neden olmuş ve GSYH 2001 yılında %6 küçülmüştür.²⁴¹

2001 krizi ile birlikte, IMF'nin programı çökmüş, krizden önce Dolar 670 bin TL iken, yaşanan kriz sonrası Dolar 1 Milyon TL'yi aşmıştır. Bu durumda, TL %40 oranında düşmüştür. Ayrıca, 2001 yılında yapılan devalüasyon sonrası, Türkiye dalgalı kur rejimine dönmüştür.

2001 krizinden sonra Ecevit hükümeti Dünya Bankası yöneticilerinden olan Kemal Derviş'i ekonominin yönetimine getirmiştir. Kemal Derviş'in katkılarıyla bölüşüm ilişkilerini, sosyal güvenlik mekanizmalarını, finansal sistemi, ekonomik altyapı ve kamu yönetimini yeni baştan biçimlendiren yasa TBMM'den geçmiştir.²⁴²

Kemal Derviş'in IMF'nin de desteğini alarak hazırladığı programı, bankacılık sektörünün temelden tekrar yapılandırılmasını, bağımsız bankacılık sisteminin oluşturulmasını ve bağımsızlığı sağlamak adına Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) oluşturulmasını tavsiye etmiştir. Program kapsamında da BDDK oluşturulmuş ve bankaların denetlenmesi sağlanmıştır. Bunun yanı sıra, Türkiye 15 Nisan 2001'de "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulamıştır. Program yüksek miktarlarda dış borçlanma yapan Türkiye'nin, artık dış yardım almadan sürdürülebilir bir iç borç politikası uygulanmasını hedeflemiştir. Ayrıca, yurt içi

²⁴¹ Şevket Pamuk, **Türkiye'nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi**, 6. Basım, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, Mayıs 2016, s. 285.

²⁴² Boratav, s. 182-183.

talebin daraltılarak, ihracat yapmak için fazlalık elde edilmesi amaçlanmıştır. Uygulanan program ile birlikte yüksek faiz-düşük kur politikası benimsenmiştir. Bu politika ile 2002 yılından sonra yabancı sermaye girişleri artmış ve 2008 krizinde de sermaye çıkışları yaşansa da sermaye hareketlerinin pozitif değerler alması sağlanmıştır. 2001 yılında enflasyon oranı %68,53 olarak gerçekleşirken, büyüme oranı %-9,5 olmuştur. Ayrıca, ihracat 31 Milyar Dolar olarak gerçekleşirken, ithalat 41,4 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. Ancak, 2001 yılında yaşanan kriz iyi yönetilememiş, 2008 yılında yaşanan Küresel Finans Krizi Türkiye için olumsuz sonuçlar ortaya çıkartmıştır. 2001 yılında yaşanan krizden sonra dalgalı döviz kuru rejimi benimsenmiştir. Belirlenen döviz kuru rejimini yürütme yetkisi ise Merkez Bankası'na bırakılmıştır.

2001 yılında yaşanan krizden sonra, krizden çıkmak için önemli adımlar atan Türkiye, 2003 yılından itibaren büyüme dönemine girmiş, sıkı para ve maliye politikaları ile ekonomide istikrar büyük ölçüde sağlamıştır. 2002 ile 2007 arasındaki dönemde yüksek büyüme oranları gerçekleşmiş, ihracatta artış sağlanmış ve enflasyon oranları düşmüştür.²⁴³

Kur Savaşlarının yaşandığı dönemde ya da savaş arası dönemlerde Türkiye'de devalüasyonlar yaşanmıştır. Ancak, kur savaşlarının temelini oluşturan rekabetçi devalüasyonlardan uzak bir amaçla yapılan bu devalüasyonlar, genel olarak dış baskı sonucu meydana gelmiştir. Türkiye'de uygulanan devalüasyonların temelinde ekonomik istikrarı sağlamak, artan enflasyonu kontrol altına almak, IMF'ye üye olunması ve daha sonra IMF'nin baskısı sonucunda meydana gelmesi gibi nedenler yer almaktadır. Uluslararası ticarete üstünlük sağlamak amacından uzak yapılan devalüasyonlar Türkiye'nin kur savaşının içinde yer almadığının göstergesidir. Yaşanan devalüasyonlar Türkiye için olumlu sonuçlar doğurmamış, aksine ülke ekonomisini kötü etkilemiştir. Günümüzde devam etmekte olan üçüncü kur savaşı içinde Türkiye'nin yeri nerededir ve Türkiye yaşanan bu savaştan nasıl etkilenmektedir. İşte bu sorular incelenmesi gereken konulardan biridir. Konunun daha iyi anlaşılması için 2008 yılında patlak veren ve küresel anlamda etkili olan krizin Türkiye üzerindeki etkilerine bakılmalı ve ülkenin uyguladığı

²⁴³ Fatih Acar, **Türkiye Ekonomisine Genel Bakış (2001-2013)**, T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Çalışma Dünyası Dergisi, Sayı:2 Cilt:1, ISSN:2148-1245, Ekim-Aralık 2013, s. 17.

politikalara değinilmelidir. Ardından, Türkiye'nin savaşın içinde bulunan ülkelerle olan ticari ilişkisinin nasıl bir değişim gösterdiği açıklanmalıdır.

2.5.7. Devam Etmekte Olan Üçüncü Kur Savaşında Türkiye'nin Yeri ve Ekonomik Durumu

Üçüncü Kur Savaşı, 2010 yılında patlak vermiş ve hala devam etmektedir. Ancak 2008 yılında Küresel Finans Krizi yaşanmış ve pek çok ülke bu durumdan olumsuz etkilenmiştir. 2010 yılında başlayan üçüncü kur savaşının da temellerinden biri olan bu kriz, Türkiye içinde bazı olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Konunun daha iyi anlaşılması için yaşanan krizin ülke ekonomisine etkileri incelendikten sonra, uygulanan para politikasına değinilecektir.

2.5.7.1. 2008 Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri

2008 yılında yaşanan Küresel Finans Krizi, Amerika'da başlamış ve daha sonra bu kriz Avrupa'da da etkili olmuştur. Yaşanan ekonomik kriz ABD'de başlamış olmasına rağmen, gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkeyi etkilemiştir. Kriz, etkili olduğu ülkelerde oldukça olumsuz sonuçlar ortaya çıkarmıştır. Türkiye'de bu krizden etkilenmiş, Avrupa ile olan ticari ilişkiler nedeniyle de bu etki artmıştır.

Küresel Finans Krizi nedeniyle, küresel ekonomide küçülme yaşanmıştır. Küresel ekonomide yaşanan bu küçülme, Türkiye'yi de dış ticaretinden etkilemiştir. Dış ticaretimizde oldukça önemli yere sahip olan Avrupa Birliği, yaşanan ekonomik krizle birlikte durgunluğa girince, yurtdışındaki talebin azalmasına neden olmuştur. Yurtdışı talebinin azalması da Türkiye'nin ihracatını azaltarak, dış ticaret yapısını olumsuz etkilemiştir.²⁴⁴

Yaşanan 2008 krizi ihracat üzerindeki etkisinden önce, borsada ortaya çıkmış, daha sonra da reel ekonomide kendisini göstermiştir. Türkiye ekonomisi tarım,

²⁴⁴ <http://iktisat.gsu.edu.tr/wp-content/uploads/4.2007-2008-krizi.pdf> (14.06.2017).

sanayi ve hizmetler sektöründe büyüme hızları 2007 yılından itibaren düşmeye başlamıştır. Meydana gelen azalma GSYH'nin azalmasına neden olmuştur.²⁴⁵

Türkiye'nin 2007 yılında büyüme oranı %4,7 iken 2008 yılında yaşanan kriz sonrasında büyüme oranı düşerek %0,7 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında da daha da fazla düşerek %-4,8 olurken 2010 yılında büyüme oranı artmış ve %9,2 olmuştur. Türkiye'nin enflasyon oranı ise, 2007 yılında yıllık %8,4 oranında gerçekleşirken, 2008 de bu oran yıllık %12'ye çıkmıştır. Krizden sonraki yıl ise, enflasyon oranı yıllık %6,5'e düşmüştür. Ayrıca yaşanan kriz, Türkiye'deki yerel para biriminin önemli ölçüde değer kaybı yaşamasına neden olmuştur.²⁴⁶ Bunun yanı sıra, Türkiye'nin ithalatı 2001 yılında yaşanan krizden sonra toparlanma ile sürekli artış yaşamıştır. İthalatın artmadığı yıl 2009 olmuş, 2008 krizinin ardından yaşanan olumsuz yapı bu durumda etkili olmuştur. Ayrıca, bu dönemde ülkeden oldukça fazla sermaye çıkışı meydana gelmiştir. Yaşanan Türkiye'de yaşanan sermaye çıkışının krizin başlıca aktörlerinden olan ve krizden oldukça fazla etkilenen ülkelere daha az olduğu görülmektedir.

Yaşanan krizden sonra, bütçe açığı da yaşanmıştır. 2009 yılında bütçe açığı oldukça fazla olmuş, 2010 ve 2011 yılında ise 2009 oranla bütçe açığı daha az gerçekleşmiştir. Ancak Türkiye, mevcut bütçe açığını yabancı sermaye ile finanse etmiştir. Ayrıca, yaşanan yüksek büyüme oranları da aynı şekilde yabancı sermaye ile sağlanmış, yabancı sermayeyi de yurt içine çekebilmek için döviz kuru düşük tutulmuştur. Döviz kurunun düşük tutulması da ithalatın yükselmesine ve bu durum da cari açığın artmasına yol açmıştır.²⁴⁷

2.5.7.2. 2008 Krizinde Türkiye'de Uygulanan Para Politikası

2008 yılında küresel krizin ortaya çıkarmış olduğu olumsuz etkileri gidermek adına TCMB geleneksel politikaların etkisiz kalmasının anlaşılmasıyla, geleneksel olmayan para politikalarına yönelmiştir. TCMB bu dönemde, fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı sağlamak adına bu araçları kullanmıştır. Ayrıca, uygulanan

²⁴⁵ Süreyya Yıldırım, **2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri**, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi 12 (18):47-55, ISSN:1309-9132, www.kmu.edu.tr, 2010, s. 54.

²⁴⁶ Durmuş Yılmaz, **Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara, 27 Aralık 2008, Ankara, s. 7.

²⁴⁷ Yusuf Kaderli ve Hatice Küçükçakaya, **2008 Dünya Finansal Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Bazı Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi**, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı: 12, Sayfa:85-96, 2012, s. 92.

para politikalarının ekonomik istikrarı sağlamada tek başına yeterli olmadığı anlaşılmış ve maliye politikalarının da etkin şekilde uygulanması gerektiği ortaya çıkmıştır.

2002 yılında Merkez Bankası uygulanan para politikasının amacının enflasyon hedeflemesine geçmek olduğunu belirtmiştir. 2005 yılına kadar enflasyon hedeflemesi için gerekli hazırlıklar yapılmıştır. 2002 ile 2005 yılları arasında uygulanmış olan bu politikaya “Örtük Enflasyon Hedeflemesi Rejimi” adı verilmiştir. Uygulanan Örtük Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin başarısının ardından 2006 yılından sonra da Enflasyon Hedeflemesi Rejimi uygulanmaya başlamıştır. TCMB 1 Mayıs 2002’den 20 Mayıs 2010’a kadar geçen sürede gecelik repo oranını kullanmış, bankasının politika faiz oranını 2010 yılının üçüncü çeyreğine kadar haftalık repo oranı ile değiştirmiştir.²⁴⁸ 2010 yılından sonra da TCMB yeni bir para politikası uygulamaya başlamıştır.

Tablo 22: Para Politikası Çerçevesi

	ESKİ YAKLAŞIM	YENİ YAKLAŞIM
AMAÇLAR	Fiyat İstikrarı	Fiyat İstikrarı Finansal İstikrar
ARAÇLAR	Politika Faizi	Yapısal Araçlar Konjonktürel Araçlar (Politika Faizi, Likidite Yönetimi, Faiz Koridoru)

Kaynak: TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr/>

Tablo 22’de eski ve yeni politika çerçevesinde TCMB’nin araçları ve amaçlarını gösterilmektedir. Görüldüğü gibi yeni yaklaşımda amaçlar ve araçlarda değişiklikler meydana gelmiştir. Daha gelişmiş bir politika uygulayan TCMB’nin ana amacı fiyat istikrarını korumak olsa da bu politikayla uyumlu olarak finansal istikrarda gözetilmeye başlamıştır. Kısaca TCMB, geleneksel politikalardan geleneksel olmayan para politikalarına geçiş yapmıştır. Geleneksel olmayan para

²⁴⁸ S. Burcu Avcı and Eray Yucel, **Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Turkey**, Ozyegin University, University of Michigan, MPRA Paper No: 70848, Posted 22, 20 April 2016, s. 8.

politikasının araçlarını belirtmek gerekirse; faiz koridoru, zorunlu karşılıklar, bir haftalık repo faizi, rezerv opsiyon mekanizması ve diğer likidite politikalarıdır. Yukarıdaki tabloda verilen yeni yaklaşımın araçları ve amaçları arasında krediler ve döviz kuru köprü niteliği taşımıştır.

Yeni yaklaşımdaki araçlardan biri olan faiz koridorunun tanımlaması yapılmalıdır. TCMB'sinin para politikasını uygularken piyasa faizlerini ve likiditesini etkilemek için çeşitli araçlar kullanarak, piyasada likidite ihtiyacı olan bankalara kısa vadeli (günlük, haftalık veya bir aylık vadede) likidite sağlayıp, fon fazlası olan bankalardan da gecelik vadede borç alabilmektedir. TCMB'sinin gecelik borç alma ve borç verme faizinin arasında kalan bu alan "faiz koridoru" olarak adlandırılmaktadır. Piyasadaki faizler faiz koridoru içinde belirlenmektedir. Politika faizi ise, bir hafta vadeli repo faizine denilmektedir. Faiz koridoru ve politika faiz oranı her ay kamuoyuna Para Politikası Kurulu toplantısından sonra duyurulmaktadır. Faiz koridorunun genişliğini TCMB ayarlayabilmektedir. Geleneksel enflasyon hedeflemesinde de merkez bankaları faiz koridorunu uygulamakta, ancak pasif bir role sahip olmaktadır. Geleneksel olmayana para politikasında ise faiz koridoru aktif bir rol üstlenmiştir.²⁴⁹

Faiz koridorunda gecelik borç alma ve borç verme faiz oranı olarak iki oran bulunmaktadır. Faiz koridorunun üst sınırını borç verme faiz oranı, alt sınırını ise borç alma faiz oranı oluşturmaktadır. Politika faizi ise, TCMB tarafından alt sınır ve üst sınırın arasında kalan alanın orta noktasıdır. Var olan sistemde, sermaye akımlarının güçlü olduğu dönemlerde faiz koridoru aşağı yönlü genişletilerek faiz oynaklığı ciddi anlamda artırılırken, sermaye akımlarının zayıf olduğu dönemlerde ise koridor yukarı yönlü genişletilerek döviz kuru oynaklığı azaltılmaktadır.²⁵⁰ Kısaca, TCMB yaşanan gelişmelere göre faiz koridorunu aşağı ya da yukarı yönlü genişletip daraltmaktadır.

Türkiye'de faiz koridoru sistemine bakacak olursak 2010 yılının ortalarına kadar bankacılık sisteminde net likidite fazlası yaşanmıştır. Bu nedenle, 2002 yılından 2010 yılının ortalarına kadar olan sürede efektif politika faizi, TCMB'nin borçlanma faizi (koridorun alt bandı), olmuş, Borsa İstanbul (BIST) Bankalar arası Gecelik Repo/Ters Repo Pazarı'ndaki faiz (BIST gecelik faizi) de koridorun alt

²⁴⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **2013 Yılı Para ve Kur Politikası**, Ankara, 25 Aralık 2012, s. 4.

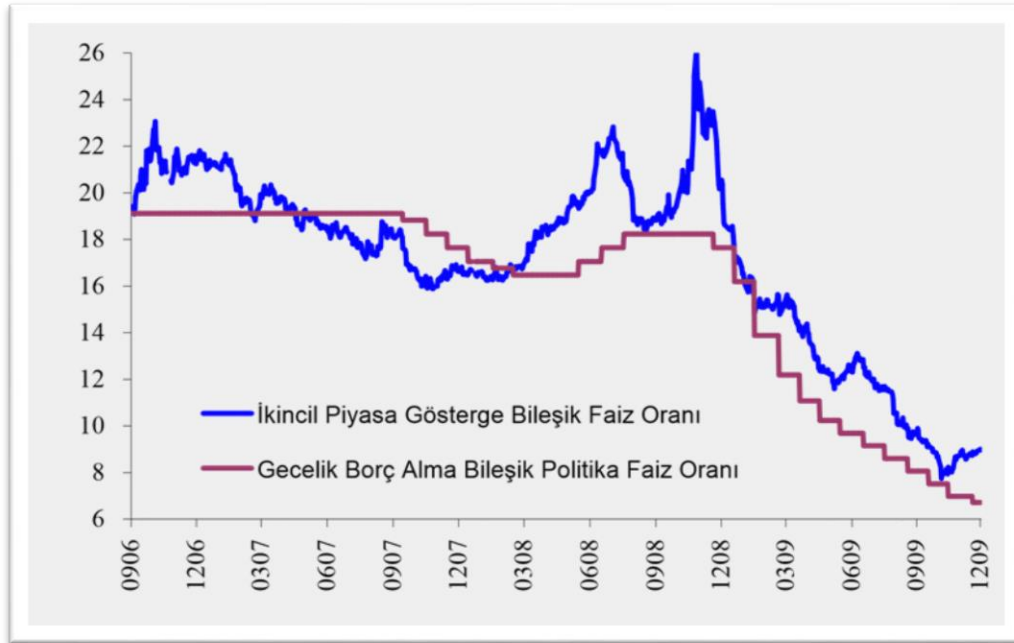
²⁵⁰ A. Hakan Kara, **Küresel Kriz Sonrası Para Politikası**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Çalışma Tebliği No: 12/17, Haziran 2012, s. 11.

bandına yakın düzeylerde gerçekleşmiş ve 3 Mayıs 2010 tarihinde TCMB yeni bir likidite enstrümanı olan bir hafta vadeli repo ihalelerine başlamış ve bu enstrüman temel fonlama aracı olmuştur.²⁵¹

Faiz koridoru uygulaması ile birlikte TCMB artık piyasalara daha hızlı müdahale edebilmek ve merkez bankasının uyguladığı politikaların etkinliği de artmaktadır.

Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) ise, bankaların zorunlu karşılık olarak tuttukları TL'nin bir kısmını altın ve döviz olarak tutmalarına izin vererek ek döviz ve altın bulundurmalarına izin vermek olarak belirtilebilir. TL zorunlu karşılıklara faiz ödemesine son verilmiş, zorunlu karşılık oranları aşamalı olarak arttırılmış ve Ocak 2011'den itibaren zorunlu karşılık oranları vadeye göre farklılaştırılarak bankaların vadesi uzatılmıştır.²⁵² ROM otomatik bir dengeleyici görevi üstlenmektedir. Türk lirası için zorunlu karşılık oranları ABD Doları veya Euro cinsinden 2011 yılını Eylül ayında üst sınır %10 iken, gittikçe yükselmeye başlamış Ekim ayında %20'ye Kasım ayında ise %40 seviyelerine gelmiştir. 2012 yılına gelindiğinde ise bu oran %45 olmuştur.

Grafik 23: Faiz Oranlarındaki Gelişmeler



Kaynak: İMKB ve TCMB

²⁵¹ Emirkadı, s. 476.

²⁵² Şentürk, Kayhan ve Bayat, s.157.

Grafik 23'te Eylül 2006 ile Aralık 2009 arasında gerçekleşen TCMB bileşik faiz oranı ve politika faiz oranının gösterdiği eğilim gösterilmektedir. Yaşanan krizin ortaya çıkarmış olduğu olumsuz etkileri azaltmak adına TCMB politika faiz oranını düşürmüştür. TCMB, 2008 yılının Kasım ayında parasal genişleme sürecini başlatmış ve faiz indirimine başlamıştır. Bu durum, yaşanan kriz döneminde gelişmekte olan ülkeler içinde en erken faiz indirimlerine başlayan merkez bankaları arasında yer almasını sağlamıştır. Merkez Bankası Aralık 2008 ve Nisan 2009 dönemi arasında politika faizlerini 650 baz puan indirmiş, Türkiye enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler arasında kriz dönemi boyunca en fazla faiz indirimine giden ülke durumunda bulunmaktadır.²⁵³

2008 yılının Aralık ayında bankalar arası para piyasası gecelik faiz oranı %15,7 iken, Nisan 2009'da bu oran %9,75 düzeyine gerilemiştir. 2009 yılının sonunda ise gecelik faiz oranı %6,5 seviyelerine düşürülmüştür.

²⁵³ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), **2010 Yılında Para ve Kur Politikası**, Ankara, 10 Aralık 2009, s.2-3.

Tablo 23: TCMB'nin Krizden Çıkış Stratejisi Doğrultusunda Uyguladığı Para Politikası

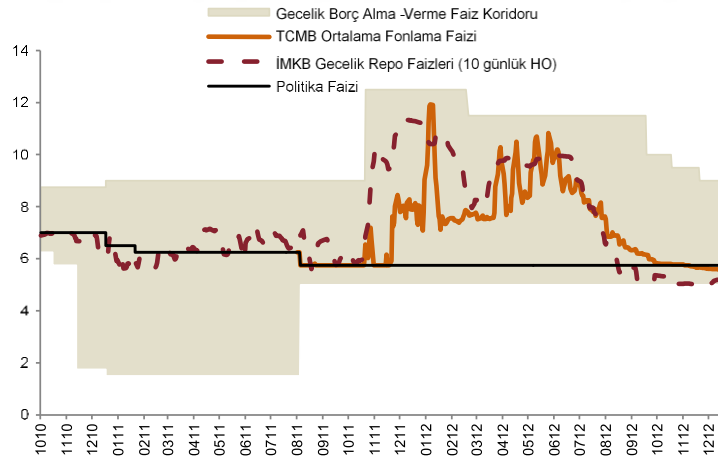
Tarih	Kullanılan Politika Aracı	Politikanın Amacı
Nisan, Temmuz, Eylül 2010	Yabancı para zorunlu karşılık oranı toplamda 2 puan artırılarak %11'e yükselmiştir.	Kredi piyasalarındaki genişlemeyi sınırlamak.
Ekim 2010	Esnek bir döviz alım ihale yöntemi benimsenerek döviz alımları kolaylaştırılmıştır. 2010 yılında toplam 14.1 Milyar ABD Doları piyasadan alınmıştır.	Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin daha istikrarlı hale getirilmesi ve TCMB rezerv birikiminin beslenmesi.
Ekim 2010	Türk lirası zorunlu karşılık oranları vadelere göre farklılaştırılmış ve daha önce zorunlu karşılığa tabi olmayan yurt içi ve yurt dışı repo işlemlerinden sağlanan bazı fonlar da zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır.	Bankacılık sisteminde, yükümlülüklerin vadesinin uzatılması ve yabancı sermaye girişlerinin daha uzun vadeye yönlendirilmesi.
Ekim 2010	TCMB Döviz Depo Piyasasındaki aracılık işlemlerine son vermiştir. Bununla birlikte, bankaların kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan alacakları döviz depo işlemlerinin vadesi 3 aydan 1 haftaya indirilmiştir.	Döviz piyasası likiditesini sınırlamak.
Eylül, Kasım 2010	Türk lirası zorunlu karşılık oranları %6'ya yükseltilmiştir. Türk lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiştir.	Kredi genişlemesini sınırlamak.
Kasım 2010	Politika faiz oranı indirilerek, gecelik borçlanma ve borç verme faiz oranları arasındaki koridor genişletilmiştir.	Sermaye girişlerinin vadesinin uzatılması.
Aralık 2010-Ocak 2011	Politika faiz oranı %7'den %6,25'e düşürülmüştür.	Yabancı sermaye girişinin yurtiçi göstergelerle dengeli seyretmesini sağlamak.
Aralık 2010-Ocak 2011	Gecelik faiz oranlarının politika faiz oranlarından daha düşük seviyede oluşmasına izin verilerek aşağı yönlü oynaklık sağlamak amacıyla gecelik borçlanma faiz oranı düşürülerek faiz koridoru genişletilmiştir.	Kısa vadeli yabancı sermaye girişini sınırlamak.
Ocak, Mart, Nisan 2011	Zorunlu karşılık oranları kademeli olarak artırılmıştır.	Enflasyon üzerinde beliren yukarı yönlü riskleri sınırlamak.
Nisan 2011	Yabancı para zorunlu karşılık oranlarında vadeye göre farklılaştırmaya gidilmiş, Türk lirası kısa vadeli zorunlu karşılık oranları sınırlı oranda artırılmıştır.	Ülkeye giriş yapan kısa vadeli yabancı sermayenin vadesinin uzatılması.

Kaynak: TCMB Yıllık Raporu 2010-2011.

Tablo 23'te TCMB'nin kriz döneminde uygulamış olduğu para politikası verilmiştir. 2010 yılında, fiyat istikrarının yanında, likidite bolluğu nedeniyle yüksek boyutlarda olan kredi artışının sınırlandırılması, iç ve dış talepte ortaya çıkan ayrışmanın azaltılması ile bunun finansmanında kullanılan yabancı sermayenin vadesinin uzatılması ve döviz piyasasında yaşanması olası dalgalanmanın azaltılması hedeflerine odaklanmış olduğu belirtilmiştir.²⁵⁴

2010 yılının ortalarında ise ülkeye oldukça fazla kısa vadeli sermaye girişi olmuştur. Yaşanan sermaye girişleri TL'nin değerinde artışa neden olmuş, bu durum ithalatta artışı beraberinde getirmiş ve ithalat artışı ihracat artışından fazla olunca cari açık hızla artmıştır. Yaşanan bu gelişmelerin ardından TCMB gecelik borçlanma faizini 500 baz puan düşürmüştü ve bu oran %1,50 olmuştur. Politika faizi olan repo yoluyla haftalık borç verme faizi de 75 baz puan indirilmiş ve %6,25 olmuştur. 2011 yılında AB'de kamu maliyesinde ortaya çıkan sorunlar, fon akımlarının olduğu gelişmekte olan ülkeleri kötü etkilemiştir. TCMB yaşanan olumsuz gelişmelerin ardından sermaye çıkışına engel olmak adına faiz koridorunu daraltmıştır. Bu yolla risk düzeyi azaltılmıştır.

Grafik 24: Para Politikası Araçlarının Seyri



Kaynak: İMKB, TCMB

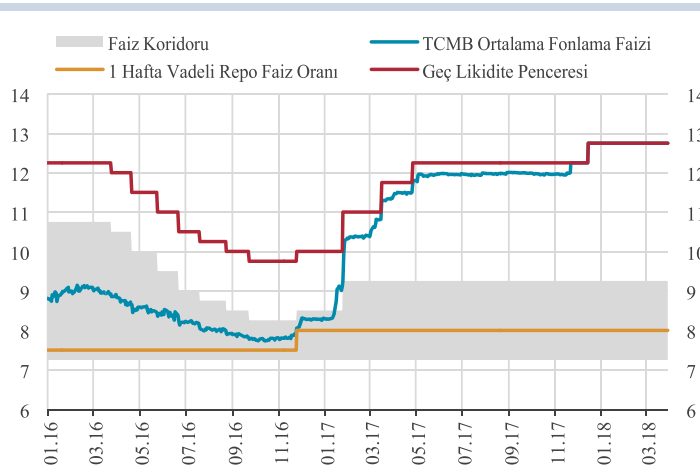
Grafik 24'te Ekim 2010 ile Aralık 2012 arasında gerçekleşen TCMB para politikası araçlarının seyrini gösterilmektedir. Grafik 24'e göre, TCMB, 2010 yılında

²⁵⁴ Ayşe Özge Artekin ve Haldun Soydal, **2001-2015 Döneminde Uygulanan Para Politikalarının "Kırılgan Beşli" Ülkeleri Üzerindeki Etkileri**, Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, ISSN:2148-3043, Cilt:17, Sayı:33, Nisan 2017, s. 180.

kredilerin hızlı büyüme eğilimine girmesi, cari dengenin bozulmaya başlaması ve TL'deki aşırı değer artışı yaşanması neticesinde 2010 yılının sonlarından itibaren finansal risklerin azaltılmasına odaklanmıştır. Cari dengede meydana gelen bozulmayı kontrol altına almak için kredi büyümesini yavaşlatmış ve TL'nin iktisadi temellerle daha uyumlu hale getirilmesi hedeflenmiştir. Kredilerin yavaşlatılması konusunda diğer otoritelerle eş güdüm halinde zorunlu karşılık oranları, likidite politikası, aktif risk ağırlıkları, genel provizyonlar ve kredi/değer oranı gibi politika araçları kullanılmıştır. Türk Lirasındaki aşırı değerlenmenin giderilmesi amacıyla politika faiz oranları düşürülerek, faiz koridoru aşağı yönlü genişletilmiş, kısa vadeli piyasa faizlerinin oynak seyretmesine izin verilmiştir.²⁵⁵

Gelişmiş ülkelerin yaşanan krizin ardından yaşanan olumsuz etkileri ortadan kaldırmak için uyguladıkları parasal genişleme politikalarının sonucunda Türkiye bu durumdan etkilenmiş ve Türk Lirasının değerlenmesine neden olmuştur. Ayrıca 25 Şubat 2015 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısından sonra yapılan açıklamada, borç alma faiz oranı %7,25 ve borç verme faiz oranının da %10,75 olarak belirlendiği belirtilmiştir. Politika faiz oranı da %7,5 olmuştur. TCMB'nin uyguladığı faiz koridoru asimetrik bir görünüm izlemektedir. 2010 yılından itibaren aktif olarak kullanılmaya başlayan faiz koridorunun içerisinde yer alan politika faizi 2015 yılına kadar geçen sürede 13 kez değiştirilmiştir. Koridorun taban ve tavanı da aynı süre zarfında 21 kez değişikliğe uğramıştır.

Grafik 25: TCMB Fonlama Faizler (%)



Kaynak: TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr/>

²⁵⁵ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **2013 Yılı Para ve Kur Politikası**, Ankara, 25 Aralık 2012, s. 5-6.

Grafik 25'te Ocak 2016 ile Mart 2018 arasında gerçekleşen TCMB fonlama faizleri gösterilmektedir. 22 Eylül 2016 tarihli Para Politikası Kurulu Toplantısı sonrası yapılan açıklamada gecelik faiz oranı %8,5'ten %8,25'e düşürülmüştür. TCMB borçlanma faizini ise %7,25 olmuş, bir hafta vadeli repo faiz oranı %7,50 düzeyinde tutulmuş ve borç verme faiz oranı %10'dan %9,75'e indirilmiştir. 2017 yılının Ekim ayında yapılan açıklamaya göre ise, faizlerde herhangi bir değişiklik yapılmadı ve politika faizi %8, faiz koridorunun alt ve üst bandı sırasıyla %7,25 ve %9,25 düzeyinde, Geç Likidite Penceresi borç verme faiz oranı da %12,25 düzeyinde sabit tutulmuştur. 2017 yılı aralık ayında ise Geç Likidite Penceresi borç verme faiz oranı %12,75'e yükseltilmiştir.

Yaşanan küresel sonrasında önemi artan finansal istikrarın sağlanma hedefi doğrultusunda TCMB tarafından oluşturulmuş olan yeni para politikası sonucunda ekonomik istikrar başarıyla sağlandığı söylenebilir.²⁵⁶ 2001 krizi ile 2008 krizini karşılaştıracak olursak, 2001 krizinde TL'deki değer kaybı %45 iken, 2008 krizinde TL'deki değer kaybı %15 oranında olmuştur. İki krizde uygulanan para politikası farklılık göstermiştir. Ancak 2008 krizi 2001 krizine göre ekonomide daha fazla daralmaya neden olmuştur. Ancak yaşanan ekonomik daralma bankacılık sektörüyle bağlantılı değildir. Büyüme oranındaki azalma 2008 krizinde daha çok olmuştur. 2008 yılında krizi, Türkiye'nin GSYH'sinin azalmasına, işsizlik oranının artmasına ve büyüme oranının azalmasına yol açmıştır. Ancak, Türkiye yaşanan krizi, krizi yaşayan gelişmiş olan ülkelere göre daha az hasarla atlatmıştır. Krizi hafif olarak atlatmamızın nedeni, 2001 yılında yaşanan krizden sonra yapılan Bankacılık reformları olmuş ve 2001 krizinde 18 banka batarken, 2008 krizinde 1 banka bile batmamıştır.²⁵⁷ Bunun yanı sıra, 2008 yılında yaşanan krizde kurdaki değişim 2001 yılında yaşanan krizdeki gibi çok fazla sert olarak gerçekleşmemiştir.

2.5.7.3. Üçüncü Kur Savaşı'nda Türkiye'nin Yeri

Üçüncü kur savaşı 2010 yılında başlamış, kısa sürede küresel çapta etkili olmuştur. İçinde bulunduğumuz dönemde de hala bu savaş devam etmektedir. Üç cephede devam etmekte olan üçüncü kur savaşı, şu ana kadar olumlu sonuç

²⁵⁶ Suat Oktar ve Kamil Yurdabak, **2008 Küresel Kriz Sonrası Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Uygulamaları**, Akademik Hassasiyetler, s. 112.

²⁵⁷ <http://iktisat.gsu.edu.tr/wp-content/uploads/4.2007-2008-krizi.pdf> (14.06.2017).

vermemiştir. Yaşanan bu savaşa Türkiye doğrudan katılmasa da, dış ticaret yapmış olduğu Euro Bölgesi, Çin, ABD gibi ülkelerin kur savaşında olması ve olumsuz etkilenmesi, dolaylı olarak Türkiye'yi etkilemektedir. 2008 yılında yaşanan Küresel Finans Krizi'nin yaratmış olduğu olumsuz ekonomik etkiler hala sürmektedir. Küresel ekonomideki belirsizlikler ve talep eksikliği devam ederken, Türkiye'nin yakın coğrafyasında meydana gelen gelişmeler ekonomiye olumsuz etkiler yapmıştır.²⁵⁸ Kur savaşının merkezinde olmasa da Türkiye, olumsuzluklardan etkilendiği için çeşitli politikalar uygulamıştır.

Üçüncü kur savaşının Türkiye ekonomisini nasıl etkilediğinin daha iyi anlaşılabilmesi için ekonomik veriler analiz edilecek ve kur savaşı içinde yer alan ülkelerle olan ticari ilişkileri ve kurda yaşanan değişim açıklanacaktır.

2.5.7.4. Üçüncü Kur Savaşının Türkiye Ekonomisine Etkileri

Türkiye yaşanan küresel kriz sonrası birçok ülke ekonomisinin daralma göstermiş olduğu dönemde, önce küçülme yaşamış, ardından da büyüme hızı artmıştır. 2008 yılında yaşanan ekonomik yavaşlama devamında 2009 yılında küçülmeyi beraberinde getirmiştir. Ancak, 2010 ve 2011 yılında büyüme hızı artmış sırasıyla, %9,2 ve %8,5 olarak gerçekleşmiştir. 2002 ile 2014 arasındaki dönemde de ortalama GSYİH büyüme oranı %4,9 olmuştur.²⁵⁹

²⁵⁸ TÜSİAD, **2016 Yılına Giren Türkiye ve Dünya Ekonomisi**, Ekonomik Araştırmalar Bölümü, Yayın No: TÜSİAD-T/2016-02/574, Şubat 2016, s. 8.

²⁵⁹ Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, **Türk Ekonomisinin Genel Görünümü**, <http://www.mfo.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelistmeler.tr.mfa> (14.06.2017).

Tablo 24: Türkiye'nin Ekonomik Verileri (2000-2017)

Yıllar	İhracat (Milyar \$)	İthalat (Milyar \$)	Döviz Kuru (TL/SDR)	GSYİH (Milyar \$)	Büyüme Oranı (%)	Enflasyon Oranı (TÜFE %)	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)
2000	27,7	54,5	0,825	272,98	6,8	56,38	-9,920
2001	31,3	41,3	1,564	200,25	-5,7	53,50	3,760
2002	36,1	51,5	1,963	238,43	6,2	47,10	-6,260
2003	47,2	69,3	2,102	311,82	5,3	21,93	-7,554
2004	63,1	97,5	2,115	404,79	9,4	8,60	-14,198
2005	73,4	116,7	1,990	501,42	8,4	8,18	-20,980
2006	85,5	139,5	2,115	552,49	6,9	9,57	-31,168
2007	107,2	170,1	1,998	675,77	4,7	8,78	-36,949
2008	132,1	201,9	2,057	764,34	0,7	10,43	-39,425
2009	102,1	140,9	2,396	644,64	-4,8	6,28	-11,358
2010	113,8	185,5	2,276	771,88	9,2	8,58	-44,616
2011	134,9	240,8	2,652	832,55	8,8	6,45	-74,402
2012	152,4	236,5	2,757	873,98	2,1	8,93	-47,962
2013	151,8	251,6	2,886	950,60	4,1	7,50	-63,621
2014	157,6	242,1	3,326	934,17	3,3	8,85	-43,597
2015	143,8	207,2	3,826	859,79	4,0	7,68	-32,118
2016	142,5	198,6	4,199	863,71	2,9	7,78	-32,634
2017	156,9	233,8	5,079	851,05	7,4	11,15	-47,100

Kaynak: TÜİK, TCMB

Tablo 24'te görüldüğü gibi, üçüncü kur savaşının başladığı 2010 yılında ihracat 113,8 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiş. Bu miktar gittikçe artmış, 2014 yılına kadar devam eden bu artıştan sonra 2015 yılında 143,8 Milyar Dolara gerilemiş, 2017 yılında ise 156,9 Milyar Dolar seviyesine yükselmiştir. İthalat ise 2010 yılında 185,5 Milyar Dolar iken, 2015 yılında 207,2 Milyar Dolar olmuş, 2017 yılında ise 233,8 Milyar Dolara yükselmiştir. Ayrıca, Türkiye'nin cari açığı 2010 yılında %6 iken, 2011 yılında cari açık artmış ve %9,9 olmuştur. 2012 yılında ise yumuşak iniş programı ile büyümeden fedakârlık ederek cari açığını düşürmüş, cari açık %6'ya doğru gerilemiştir.²⁶⁰ Cari açıktaki azalma 2013 ve 2014 yılında da devam etmiş, 2015 yılında ise son dört yılın en düşük seviyesine ulaşmıştır. Cari

²⁶⁰ Mahfi Eğilmez, **Cari Açığın Oluşumu ve Finansmanı**, 20 Ocak 2013, <http://www.mahfiegilmez.com/2013/01/cari-acign-olusumu-ve-finansman.html> (14.06.2017).

açıkta yaşanan azalma 2017 yılında durmuş, hatta açıkta artış yaşanmıştır. Enflasyon oranı da uzun bir aradan sonra çift haneli görünüm kazanmıştır.

Tablo 25: Türkiye'nin Kur Savaşındaki Seçilmiş Ülkelerle Olan İhracatı (Milyon \$)

Yıllar	ABD	Japonya	Brezilya	Çin	Euro Bölgesi
2007	4,171	0,247	0,230	1,040	22,988
2008	4,300	0,330	0,318	1,437	24,021
2009	3,223	0,233	0,388	1,599	18,772
2010	3,763	0,272	0,615	2,269	20,556
2011	4,584	0,296	0,883	2,466	24,708
2012	5,604	0,332	1,002	2,833	22,774
2013	5,640	0,409	0,936	3,601	24,348
2014	6,341	0,375	0,794	2,861	26,082
2015	6,395	0,335	0,458	2,415	23,777
2016	6,623	0,354	0,334	2,328	24,931
2017	8,654	0,412	0,385	2,936	28,092

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, <https://www.ticaret.gov.tr/istatistikler/dis-ticaret-istatistikleri> (25.05.2018)

Tablo 25, Türkiye'nin kur savaşının içinde yer alan ülkelerle olan ihracatını göstermektedir. Savaşın başlıca aktörlerinden olan ABD ile ihracatımız sürekli olarak artarken, Çin ile yapılan ihracat aynı seviyelerde devam etmiştir. Yaşanan üçüncü kur savaşı, savaşın içinde olmayan Türkiye'yi dolaylı yoldan etkilemekte, savaşın içinde bulunan ülkelerle yapmış olduğu dış ticaret bu etkiye neden olmaktadır.

Tablo 26: Türkiye'nin Kur Savaşındaki Seçilmiş Ülkelerle Olan İthalatı (Milyon \$)

Yıllar	ABD	Japonya	Brezilya	Çin	Euro Bölgesi
2007	8,166	3,703	1,173	13,234	28,468
2008	11,976	4,027	1,424	15,658	31,323
2009	8,576	2,782	1,106	12,677	24,084
2010	12,319	3,298	1,348	17,181	30,193
2011	16,034	4,264	2,074	21,693	38,471
2012	14,131	3,601	1,770	21,295	37,069
2013	12,596	3,453	1,409	24,686	38,736
2014	12,727	3,200	1,729	24,918	37,092
2015	11,141	3,178	1,792	24,873	32,927
2016	10,867	3,944	1,788	25,441	32,341
2017	11,947	4,282	2,545	23,371	34,897

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, <https://www.ticaret.gov.tr/istatistikler/dis-ticaret-istatistikleri> (25.05.2018)

Tablo 26, Türkiye'nin kur savaşının içinde yer alan ülkelerle olan ithalatını göstermektedir. Kur savaşının başladığı yıl olan 2010'dan sonra ülkelerle olan ithalattaki artış dikkat çekmektedir. Ülkelerin kendi para birimlerinin değerini düşürerek sağladıkları ihracat artışı, diğer ülkeler için ithalat artışına neden olmaktadır. ABD ile olan ithalatımız 2012 yılından sonra düşmeye başlasa da 2017 yılında tekrar artışa geçmiştir. Japonya ile de aynı durum yaşanmaktadır. Kur savaşının ana aktörlerinde olan Çin ile olan ithalatımız genel olarak artış göstermiş, 2017 yılında ise bir miktar düşüş yaşanmıştır.

Türkiye'nin ihracat yaptığı ülkeler arasında ilk sırayı Almanya alırken, ABD beşinci sıradadır. Çin ise ihracat sıralamasında on beşincidir. Türkiye'nin ithalatında ilk sırayı Çin alırken, ABD dördüncü sırada yer almaktadır. Japonya ise on dördüncü sırada ihracat yapılan ülke olmuştur.

Türkiye, uzun yıllar faizi yüksek, kuru düşük tutmuştur. Bu durum "yüksek faiz, düşük kur politikası" olarak da adlandırılmıştır. Uygulanan bu politika ile Merkez Bankası enflasyon oranını %5 olarak hedeflemesine rağmen, bu oranı gerçekleştirilememiştir. Daha sonra bu politika yerine yakın bir dönemde düşük faiz, yüksek kur uygulamasına geçmiş, faizi düşük tutarak kurun yükselmesini sağlamayı hedeflemişlerdir. Ancak, bu uygulama sonucunda da enflasyon kontrol edilemez bir

duruma gelmiştir. Daha sonra, tekrar yüksek faiz uygulanmış, bugün ise yüksek faiz den sonra kur ve enflasyon da yüksektir.²⁶¹

Tablo 27: Türkiye'nin 1998-2016 Yılları Arası Ekonomik Görünümü

	GSYH	İşsizlik	Bütçe Dengesi	Cari Denge	Dış Borçlar
Yıl	Milyar TL	%	(%)	%	%
1998	72	5,9	-5,6	0,7	34,9
1999	107	7,7	-8,4	-0,4	40,4
2000	171	6,5	-7,6	-3,7	43,8
2001	245	8,4	-11,7	1,9	57,0
2002	359	10,8	-10,9	-0,3	54,6
2003	468	11,0	-8,5	-2,4	46,2
2004	577	10,8	-5,2	-3,5	39,9
2005	674	9,5	-1,5	-4,2	34,1
2006	789	9,0	-0,5	-5,7	37,9
2007	881	9,2	-1,6	-5,5	36,8
2008	995	10,0	-1,7	-5,9	42,3
2009	999	13,1	-5,2	-1,8	41,6
2010	1.160	11,1	-3,4	-6,0	39,0
2011	1.395	9,1	-1,2	-10,2	41,6
2012	1.570	8,4	-1,8	-5,5	38,8
2013	1.810	9,0	-1,0	-6,7	40,9
2014	2.045	9,9	-1,1	-4,7	43,1
2015	2.338	10,3	-1,0	-3,7	46,2
2016	2.591	10,9	-1,1	-3,8	47,2

Kaynak: <http://www.mahfiegilmez.com/2017/04/yeni-seri-gsyh-ve-buyume-oran-uzerine.html>
(26.05.2018).

Dünya ve Türkiye için 2015 yılı, belirsizliklerin olduğu bir yıl olarak gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisi ise 2015 yılında, %4,0 oranında büyümüş, kamu harcamalarında da artış meydana gelmiştir. Artan kamu harcamaları da büyüme arttırıcı etki yaratmıştır. Ayrıca 2015 yılı sonunda yıllık ortalama değerlere göre nominal olarak Türk Lirası karşısında Amerikan Doları %24,3 değer kazanarak, bir Dolar 2,719 TL olmuştur.²⁶²

Türkiye’de meydana gelen cari açık, daha çok yatırımların dış kaynaklarla finanse edilmesinden kaynaklanmaktadır. Dış finansmana başvurulmasının en büyük

²⁶¹ Mahfi Eğilmez, **Yüksek Faiz, Yüksek Kur, Yüksek Enflasyon**, 30 Nisan 2017, <http://www.mahfiegilmez.com/2017/04/yukse-faiz-yukse-kur-yukse-enflasyon.html> (14.06.2017).

²⁶² Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, **Ekonomik Rapor**, 72. Genel Kurul, 2015, s. 23-28.

sebebi de Türkiye'deki tasarruf azlığıdır ve bu durum yatırımların dış finansman ile sağlanması yoluna gidilmesine ve cari açığın giderek artmasına neden olmuştur. Cari açık 2015 yılında %3,7 olarak gerçekleşirken, 2016 yılında bu oran %3,8 olmuştur. Türkiye'nin 2012 ile 2015 yılları arasındaki dönemde büyüme hızı da %6,1 olurken, Türkiye 2016 yılında oldukça zorlu bir süreçten geçmiştir.²⁶³ Zorlu geçen yılın büyüme hızının yavaşladığı görülmektedir. 2016 yılında yaşanan olaylardan sonra Amerikan Doları'na karşı Türk Lirası'nın yıllık değer kaybı %20'lere ulaşmıştır.²⁶⁴ Ayrıca, 2016'nın sonunda USD Kuru 3,5 USD/TL olurken, Euro Kuru 3,65 Euro/TL olarak gerçekleşmiştir.

2016 yılının ekonomik verilerine bakılacak olursa, GSYH 2.590,5 Milyar TL, büyüme oranı %2,9 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, TL değer kaybı yaşamış, bu durum da USD cinsinden GSYH 2015'deki 861,5 Milyar USD'lik düzeyden 856,8 Milyar USD'lik düzeye gerilemesine neden olmuştur.²⁶⁵

²⁶³ Ege Bölgesi Sanayi Odası, **2016 Yılında Dünya ve Türkiye Ekonomisi & 2017 Yılından Beklentiler**, Ocak 2017, s. 20-24.

²⁶⁴ Özge Özdemir, **10 Başlıkta Türkiye Ekonomisinin Karnesi**, 30 Aralık 2016, <http://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-38443279> (14.06.2017).

²⁶⁵ Mahfi Eğilmez, **GSYH, Büyüme, Oranlar ve Tuhafliklar**, 01.04.2017, <http://www.mahfiegilmez.com/2017/04/yeni-seri-gsyh-ve-buyume-oran-uzerine.html> (14.06.2017).

Tablo 28: Türkiye'nin Ortalama Sepet Kurları ve Yıllık İthalat ve İhracat Miktarları (2002-2017)

Yıllar	Ortalama	İhracat	İthalat
	Sepet Kur	Milyar USD	Milyar USD
2002	1,49	36,1	51,6
2003	1,59	47,3	69,3
2004	1,68	63,2	97,5
2005	1,51	73,5	116,8
2006	1,73	85,5	139,6
2007	1,53	107,3	170,1
2008	1,71	132,0	202,0
2009	1,84	102,1	140,9
2010	1,74	113,9	185,5
2011	2,10	134,9	240,8
2012	2,04	152,5	236,5
2013	2,13	151,8	251,7
2014	2,55	157,6	242,2
2015	2,91	143,8	207,2
2016	3,16	142,5	198,6
2017	3,79	157,0	233,8
2002- 2008	15	266	291
2010 - 2017	118	38	26

Kaynak:<http://www.mahfiyegilmez.com/2018/03/tl-deger-kaybederse-ihracat-artar.html>, (26.05.2018).

Tablo 28'de Türkiye'nin 2002 yılından 2017 yılına kadar olan yıllardaki sepet kurları ($\frac{1}{2}$ USD + $\frac{1}{2}$ Euro), yıllık ihracat ve ithalat miktarları gösterilmiştir. Sepet kur olarak tablollaştırılmasının nedeni, Türkiye'nin ihracat ve ithalatında en büyük payın Euro ve Dolar para birimleri ile olmasıdır.

Tablo 28'de de görüldüğü gibi, 2002 ile 2008 yılları arasında geçen 7 yıllık sürede sepet kur %15 artmış, yani TL'nin dış değeri %15 düştüğü görülmektedir. Bahsi geçen dönemde ihracat artış yaşanmış ancak ithalat artışı ihracat artışından daha fazla olmuştur. TL'de yaşanan değer bu dönemde fazla olmamasına rağmen ihracatta artış meydana gelmiş, bunun nedeni olarak da küresel ekonomik büyüme ve Türkiye'nin AB ile tam müzakerelerinin başlayarak ihracatının önünün açılması gösterilmektedir. 2010 ile 2017 yılları arası geçen 7 yıllık sürede de sepet kur %118 artmış, yani TL'nin dış değeri %118 gibi yüksek bir hızla düşüş yaşamıştır. Aynı dönem, ihracatta %38, İthalatta %26 oranında artmıştır. Yaşanan bu düşüşe rağmen, ihracatın %38 oranında düşmesi ve ithalatta düşüş yaşanması gerekirken artış

meydana gelmesi dikkat çekmektedir. Yaşanan hızlı değer kaybına rağmen ihracatın aynı hızla artmamasının nedenleri bulunmaktadır. Bu nedenler 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz ve AB ile tam üyelik müzakerelerinde ciddi aksamalar ortaya çıkmasıdır. Yaşanan olumsuz gelişmeler Türkiye'nin ihracatının tıkanmasına neden oluyor.²⁶⁶

Kur savaşının temeli olan ülke parasının yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi aslında ihracatı ucuzlatır ve ithalatı pahalılaştırmaktadır. Ucuzlayan ihracat artar ve pahalılaştıran ithalat ise azalır. Ancak Türkiye'nin son yedi yılda yaşadığı TL'deki hızlı değer kaybına rağmen ithalatın ihracata yakın bir oranda artması dikkat çekmektedir. Bu durumun yaşanmasının nedeni ise, üretim ve ihracat artışının ithal girdi kullanımıyla bağlantılı olması, yani ithal girdi kullanımının artmasıyla ihracatta artış meydana gelmesidir.

2017 yılında enflasyonda ciddi bir yükseliş yaşanmış, aynı yılın Ocak ayında TCMB parasal sıkılaştırma politikası uygulamaya başlamış ve parasal sıkılaştırma kademeli olarak artırılmıştır. Ekim ve Kasım aylarında yaşanan jeopolitik risklerle birlikte ortaya çıkan kur hareketleri ve petrol fiyatlarında yaşanan artışlar enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü risk oluşmasına neden olmuştur. Enflasyon görünümünde yukarı yönlü risk oluşmasına karşı, TCMB 2017 yılında sıkı, döviz piyasasında dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici duruşunu korumaya devam etmektedir.²⁶⁷

Görülmektedir ki, Türkiye yaşanan üç kur savaşının da hiçbir zaman merkezinde bulunmamış, ancak savaşın merkezinde olan ülkelerle olan ilişkilerinden dolayı ekonomisinin sarsılmasına engel olamamıştır. Ayrıca, Türkiye'de 2018 yılında dalgalı döviz kuru rejimi uygulanmaya devam edilmektedir. Türkiye'nin yapmış olduğu devalüasyonlarda, rekabetçi devalüasyonlardan uzak, daha çok ekonomisi ile ilgili olan ve uluslararası finans kuruluşlarının baskısıyla yapılmış, çoğu zaman olumlu sonuçlar ortaya çıkarmamıştır. Hala devam etmekte olan üçüncü kur savaşının günümüze kadar yaratmış olduğu olumsuz etkilerin devam edip etmeyeceği belli değildir. Ülkelerin izleyecekleri politikalar bu noktada belirleyici olacaktır.

²⁶⁶ Mahfi Eğilmez, **TL Değer Kaybederse İhracat Artar, İthalat Azalır mı?**, 27.03.2018, <http://www.mahfiegilmez.com/2018/03/tl-deger-kaybederse-ihracat-artar.html> (26.05.2018).

²⁶⁷ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **2018 Yılı Para ve Kur Politikası**, Ankara, 5 Aralık 2017, s. 3-4.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KUR SAVAŞLARININ SEÇİLMİŞ ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİLERİ: GRANGER NEDENSELLİK ANALİZİ

Önceki iki bölümde döviz kuru rejimleri, devalüasyon kavramı, kur savaşının tarihçesi, bu savaşın günümüzde yaşanıp yaşanmadığı ve etkili olduğu ülkeler açıklanmıştır. Özellikle yaşanan son kur savaşında Türkiye'nin yerinin üzerinde durularak, ülke ekonomisinde ortaya çıkan etkiler analiz edilmiştir.

Ülkelerin birbirlerine karşı uluslararası ticarete üstünlük sağlamak adına yapmış olduğu devalüasyonlar ile yaşanan kur savaşı, gelişmiş olan ülkelerde oldukça etkili olmuştur. Ancak gelişmekte olan ülkelerde yaşanan bu savaştan oldukça olumsuz etkilenmiş ve kur savaşı yıkıcı etkiler ortaya çıkarmıştır. Ülkelerin ihracat artışı sağlayıp ithalatını azaltma hedefi doğrultusunda şekillenen kur savaşı, döviz kurlarının aracılığıyla gerçekleşmektedir. Bu savaş, sadece savaşın yaşandığı ülke ekonomisiyle sınırlı kalmayıp pek çok ülkeyi de ekonomik olarak etkilemektedir. Her ülkede farklı ekonomik etkiler yaratan kur savaşı, Türkiye ekonomisi için de sonuçlar doğurmaktadır. Türkiye savaşın ana aktörleri konumunda bulunan ülkeler ile yapmış olduğu ticari ilişkilerinden dolayı savaşın yaratmış olduğu ekonomik durumdan etkilenmektedir.

Yaşanan kur savaşları sadece döviz kuru ve dış ticaret üzerinde etkili olmamakta, ülkenin GSYH'si, büyüme oranı, enflasyon oranı ve cari işlemler dengesi üzerinde de sonuçlar yaratmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan her ülkede etkili olmayan bu savaş, genel olarak ülkelerin uluslararası ticarete ne kadar etkili olduğu ve yaşanan devalüasyonların taşıdığı amaç doğrultusunda ülkeleri bu savaşa dâhil etmektedir. Bu çalışmada, seçilmiş olan ülke ekonomilerinin kur savaşından nasıl etkilendiği incelenmektedir. Ayrıca, Türkiye'de de ekonomik olarak ortaya çıkan sonuçlar bu bölümde araştırılmaktadır. Bu amaçla, bazı temel makroekonomik göstergeler yardımı ile konu analiz edilmektedir.

3.1. LİTERATÜR ÖZETİ

Literatür taramasının sunumu Tablo 29’da ayrıntılı olarak belirtilmiştir. Uygulamalı çalışma özetleri döviz kuru, ithalat ve ihracatı kapsamaktadır.

Tablo 29: Uygulamalı Çalışma Özetleri

YAZAR	TARİH	ÇALIŞMANIN ADI	METOD	SONUÇ
Most Gulnahr Banu	2018	Döviz Kuru Rejimleri ve Kur Savaşları	VAR Modeli	Çalışmanın amacı, döviz kuru rejimleri ve kur savaşlarının gelişmekte olan ülkeleri etkileyip etkilemediğini araştırmaktır. Finansal kriz sırasında kabul edilen esnek döviz kuru rejiminin etkisini görmek için, veri seti sadece 2010-2017 verilerini içermektedir. Çalışmadan bir bütün olarak, kur savaşlarının Türkiye ekonomisini olumsuz etkilediği sonucu ortaya çıkmaktadır. Çalışmanın sonuçları, esnek döviz kuru rejimini benimseyen Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için de geçerli olabilir.
Daniel Leigh, Weicheng Lian, Marcos Poplowski-Ribeiro, Rachel Szymanski, Viktor Tsyrennikov and Hong Yang	2017	Exchange Rates and Trade: A Disconnect?	Chow Testleri	Bu çalışma, döviz kurlarının ve ticaretin zamanla bağlantısının kesildiği görüşüne çok az destek vermektedir. Üç alternatif yaklaşımı kullanarak, döviz kuru ve zaman içinde ticaret arasındaki ilişkinin istikrar ve gücünü incelemektedir. Hem döviz kuru geçişinin hem de ticaret hacminin fiyat esnekliğinin zaman içinde büyük ölçüde istikrarlı olduğunu görüyoruz. Sonuç olarak, son dönemde döviz kuru hareketlerinin ekonomilerdeki reel net ihracatın önemli ölçüde yeniden dağılımına yol açacağını göstermektedir.
Ş. Mustafa Ersungur, Ömer Doru, M. Barış Aslan	2017	Türkiye’de GSYH ve Döviz Kuru Hareketlerinin Cari Denge Üzerindeki Etkisi: VAR Analizi Yaklaşımı	VAR Modeli	Türkiye’de cari denge ve GSYH ile döviz kurunun incelendiği bu çalışmada 1998-2014 yılları arası çeyrek dönemlik bazda Cari Denge, GSYH ve Reel Efektif Döviz kuru verileri kullanılmıştır. Sonuç olarak, yapılan eş-bütünleşme analizi sonucunda seriler arasında eş-bütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Ayrıca daha sonra yapılan VAR Modeline dayalı nedensellik tespiti sonucunda ise döviz kuru ile cari işlemler dengesi arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmazken, GSYH ile cari işlemler dengesi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur.
Mesut Yücesan, Mustafa Torun, Serdar Kurt	2017	Döviz Kuru Değişmelerinin Dış Ticaret Üzerine Etkileri:		Çalışmanın amacı, Türkiye’nin belirlediği ihracat hedeflerine ulaşabilmesi için Ekonomi Bakanlığı tarafından Türkiye ihracatçılarında yol gösterici nitelikte olan hedef ve öncelikli ülke gruplarının döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalardan

		Türkiye'nin Yeni Dış Ticaret Pazarları Arayışında Seçilmiş Ülke Grupları Üzerine Ekonometrik Bir Analiz	Panel Veri Analizi	nasıl etkilendiğini ortaya koymaktır. Ulaşılan sonuçlara göre, döviz kuru oynaklığının analize dâhil edilen ülkelerin ihracat ve ithalatları üzerinde bir etkisinin olmadığı görülmektedir. Ancak söz konusu ülke grubunun ithalatları ile döviz kuru oynaklığı arasında istatistiki olarak anlamlı ve negatif yönde bir ilişki tespit edilmiştir.
Çağlayan Aslan	2017	Türkiye'de Döviz Kuru Belirsizliği ve Dış Ticaret İlişkisi: Yapısal VAR Analizi	VAR Modeli	Bu çalışmada, reel döviz kuru belirsizliklerinin Türkiye'nin dış ticaret performansına etkileri araştırılmıştır. Analiz 2002:01-2015:10 dönemini kapsamaktadır. Çalışmada döviz kuru belirsizlikleri GARCH (1,1) modeli ile tahmin edilmiştir. Elde edilen bulgular, Türkiye'nin ihracat performansının reel döviz kuru belirsizliklerinden etkilenmediği ithalat performansının ise olumsuz etkilendiği yönündedir.
Fatma Esra Uğurca, Müge Sağlam	2017	Döviz Kuru, İthalat ve İhracat İlişkisi: Türkiye Örneği	Granger Nedensellik ve Johansen Eşbütünleşme Analizi	Bu çalışmada döviz kuru, ithalat ve ihracat değişkenleri arasındaki ilişkinin deneysel bulgularla ifade edilmesi amaçlanmıştır. Sonuç olarak, ilgilenilen değişkenler arasında kısa dönemde sadece ihracat değişkeninden ithalat değişkenine doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiş, diğer değişkenler arasında herhangi bir ilişki bulgusuna rastlanmamıştır. Ancak uzun dönemde tüm değişkenlerin birbiri ile etkileşim halinde olduğu görülmüştür.
Cemaleddin Gerede	2016	Çin-ABD Kur Savaşı ve Türkiye'ye Etkileri	Granger ve Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi	Çalışmada Çin'in ABD ve Türkiye ile gerçekleştirdiği karşılıklı ihracatın, döviz kuru ve partner ülke sanayi üretim endeksi ile arasındaki ilişki Çin-ABD ve Çin-Türkiye arasındaki kurulan toplam 4 modelle, 1999 M ₁ -2015M ₂ dönemi için analiz edilmiştir. Her bir modelin kendi içinde nedensellik taşıdığı tespit edilmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara dayanarak; döviz kurlarının ülkelerin dış ticaret rekabet güçlerinin önemli bir belirleyicisi olduğu ve ülkelerin dış pazar paylarını kaybetmemek için döviz kuru politikalarını doğru biçimde yürütmelerinin gerektiği söylenebilir.
Zehra Doğan, Ünzüle Kurt	2016	Türkiye Ekonomisinde Reel Döviz Kuru ve İthalat İlişkisi	Granger Nedensellik ve Etki Tepki Analizi, Varyans Ayırıştırma Yöntemleri	Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinde 2003:01-2015:10 dönemi için döviz kurları ile yatırım malı ve tüketim malı ithalatı üzerinden yatırım tüketim etkileşimi amprik olarak incelenmektedir. Sonuç olarak, döviz kurlarındaki bir değişim ile yatırım ve tüketim malı ithalatı arasında nedensellik ilişkisine rastlanmıştır. Kur değişimleri Türkiye ekonomisinde döviz kuru, üretim ve ihracat yapan kesimi maliyet unsuru olarak etkilemektedir. Kısaca, döviz kurlarının yatırım ve tüketim malı ithalatı üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Yasemin Yurtoğlu	2016	Türkiye'nin İhracat Yapısı ve Reel Döviz Kuru ile İhracat Arasındaki	Granger Nedensellik Analizi	Çalışmada Türkiye'de reel döviz kuru ile ihracat arasındaki ilişkiyi incelemek için 1997:01-2015:06 dönemlerini kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. Seriler arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmuş ancak kısa dönemli bir ilişki

		Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği (1997-2015)		bulunmamıştır. Sonuç olarak, hem reel döviz kurundan ihracata hem ihracattan reel döviz kuruna doğru bir nedensellik bulunmamıştır.
Elif Guneren Genç, Okşan Kibritçi Artar	2014	The Effect of Exchange Rate on Exports and Imports of Emerging Countries	Panel Veri Analizi	Bu çalışmaya göre döviz kurlarının ithalat üzerindeki etkisini belirlemek ve döviz kurlarının ekonomik olarak gelişmekte olan ülkelerin ihracatlarına olan etkisini araştırmak için temel hedef olarak belirlendi. Ekonometrik uygulama 1985-2012 dönemini kapsamaktadır. Çalışma, seçilen gelişmekte olan ülkelerin etkili döviz kuru oranları arasında birleşik bir ilişki olup olmadığının belirlenmesine odaklanmaktadır. Sonuç olarak, uzun vadede gelişmekte olan ülkelerin etkili döviz kurları ile ihracat-ithalatları arasında birleşik bir ilişki vardır.
İlhan Çiçek	2014	Kur Savaşları Olgusu ve Dış Ticaret Üzerindeki Etkileri: Seçilmiş Ülkeler Üzerine Bir Uygulama	Granger Nedensellik Analizi	Bu çalışmada seçilmiş ülkeler üzerinde bir ekonometrik analiz yapılarak döviz kurunun ihracat ve ithalat üzerinde etkilerinin olup olmadığı araştırılmaktadır. Analiz 12 ülke üzerinde yapılmıştır. Bu ülkelerin büyük bir kısmında, döviz kuru ile ya ihracat ya da ithalat ya da her ikisi arasında bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Sadece ABD için analiz sonucunda bu değişkenler arasında herhangi bir etkileşim saptanmamıştır. Ulaşılan bu sonuç, ülkelerin kur savaşından bekledikleri fayda konusunda haklı olabileceklerini, döviz kurunu değiştirerek ihracatlarını artırırken, ithalatlarını azaltabileceklerini ve ekonomilerini iyileştirebileceklerini göstermektedir.
Yusuf Aygören	2014	Döviz Kuru-Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği	VAR Modeli, Granger Analizi ve Etki Tepki Testleri	Çalışmada 1980-2012 dönemine ait yıllık veriler kullanılmıştır. Döviz kuru ve dış ticaret ilişkisi incelenmiştir. Yapılan analizler sonucunda, Türkiye'den Fransa'ya yapılan ihracat ile döviz kuru ve gelir arasında uzun dönemde ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, Türkiye'nin ihracatı üzerinde özellikle yurt dışı gelirin pozitif ve anlamlı etkisinin olduğu sonucunu göstermektedir. Sonuç olarak, reel döviz kurunun ihracat ve ithalat üzerindeki etkisi kısa dönemli olup, bu etkinin istikrarlı olmadığı ve ülkelerin reel gelirlerinin ithalat hacimleri üzerinde önemli derecede etkili olduğu yorumu yapılabilir.
Celal Kızıldere, Burhan Kabadayı, Ö. Selçuk Emsen	2014	Dış Ticaretin Döviz Kuru Değişimlerine Duyarlılığı: Türkiye Üzerine Bir İnceleme	Zaman Serisi Analizi	Çalışmada Türkiye dış ticaretini etkileyen faktörler ve özellikle döviz kurunun dış ticaret üzerindeki etkileri incelenmiştir. Çalışmada kullanılan seriler 1980 ve 2010 yıllarını kapsamaktadır. Reel döviz kurları, GSYİH, dış gelir ve politik haklar açıklayıcı değişken olarak kullanılmaktadır. Sonuç olarak Türkiye dış ticareti üzerinde döviz kurlarının önemli bir etkiye sahip olmadığı ve Türk dış ticaret yapısının giderek ihraç etmek amacıyla ithal eden (re-exporter) yapıya büründüğü gözlenmiştir.
Marcelo L. Moura, Fatima R. Pereiro, Guilherme de Moraes Attuy	2013	Currency Wars in Action: How Foreign Exchange Interventions Work in an Emerging Economy	Eğitim Puanı Eşleme (PSM) Yöntemi	Bu çalışma, Merkez Bankası müdahalelerinin döviz kurunun seviyesi ve volatilitesi üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Yönteme göre, döviz müdahalelerinin etkinliğinin analiz edilen döneme bağlı olduğunu göstermiştir. Yapılan çalışma, Merkez Bankası müdahalelerinin Brezilya ekonomisindeki döviz kurlarının seyri üzerindeki gerçek etkisini analiz etmeyi amaçlamaktadır. Döviz

				kurunun seviyesine ve volatilitesine ilişkin sonuçlarımız, hem spot hem de vadeli döviz kurları için değişim açısından kesin ve güçlü olmuştur.
Hatice Çevik	2013	Döviz Kuru, İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği	VAR Modeli, Granger Nedensellik Analizi	Türkiye verilerine dayalı olarak gerçekleştirilen bu çalışmada amaç; 2004:1-2012:2 dönemine ait reel efektif döviz kuru, ihracat birim endeksi ve ekonomik büyüme değişkenleri ele alınarak Türkiye'nin yakın geçmişte bu değişkenler arasındaki ilişkisini incelemektir. Sonuç olarak, Türkiye'de ihracattan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin mevcut olduğu görülmüştür. İhracat artışının ülkede üretilen mal ve hizmet talebini artırarak daha fazla mal ve hizmet üretiminde artış sağladığı bilinmektedir. Ayrıca, Türkiye için yapılan analizde ihracata dayalı büyüme hipotezini destekler nitelikte sonuçlar ortaya konmuştur.
Gülçin Tapşın, Ahu Tuğba Karabulut	2013	Reel Döviz Kuru, İthalat ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği	Toda ve Yamamoto (1995) Nedensellik Analizi	Çalışmanın amacı Türkiye'de reel döviz kuru, ithalat ve ihracat arasındaki nedensellik ilişkisini ekonomi ve yönetim açılarından değerlendirmektir. Sonuç olarak, ithalat değişkeninden ihracat değişkenine doğru ve reel döviz kuru endeksinden ithalat değişkenine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığına rastlanmaktadır.
Cem Ferdi Ordu	2013	Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği	Granger Nedensellik Analizi	Çalışmada döviz kuru ve dış ticaret ilişkisi araştırılmaktadır. Araştırma sonucunda ithalat ve ihracat ile döviz kuru arasında iki yönlü Granger nedensellik ilişkisi olduğu görülmekle birlikte, ithalat ve ihracat arasında ise tek yönlü ilişki olduğu ve bu ilişkinin yönünün ihracattan ithalata doğru gerçekleştiği sonucuna varılmıştır.
Chi-Wei Su	2012	The Relationship Between Exchange Rate and Macroeconomic Variables in China	Hata Düzeltme Modeli (TECM)	Bu çalışmanın amacı, Çin'deki Renminbi (RMB) döviz kuru ve makroekonomik değişkenler ile RMB döviz kuru rejimi reformu ilkeleri arasındaki ilişkiyi kanıtlamaktır. Sonuçlar, RMB kur ve makroekonomik değişkenlerin birbiriyle doğrusal olmayan bir ilişki içerdiğini göstermektedir. Uzun vadede, bu sonuçlar, RMB döviz kuru ve makroekonomik değişkenlerin Çin'de asimetric bir hata düzeltme sürecinin desteklendiğine dair sağlam kanıtlar göstermektedir.
Aydın Sarı	2010	Döviz Kuru Oynaklığının İthalata Etkileri: Türkiye Örneği	Markov Switching ARCH modeli	Çalışmada, döviz kurundaki değişmelerin, ithalat ve ihracat üzerindeki etkileri incelenmiştir. Regresyon sonucunda da döviz kuru belirsizliğinin yarattığı risklerden, ithalat değerinin etkilendiği görülmüştür.
Cathy L. Jabara	2009	How Do Exchange Rates Affect Imports Prices? Recent Economic Literature and Data Analysis	-	Çalışma, ithal fiyatlarında Doların değerinin neden çok az değiştiğine ilişkin son ekonomik literatürü gözden geçirmektedir. Bu çalışmada 1999'dan 2008'e kadar olan veriler kullanılmıştır. Döviz kuru geçiş tahminlerinin düşük olduğu bulunmuştur.
Burak Kaan Yaşar	2009	Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının İhracat Üzerine Etkileri	ADF, PP ve Johansen Eşbütünlük Testi	Bu çalışmada, Türkiye'de uygulanan döviz kuru politikalarının Türkiye ihracatına etkileri incelenmektedir. Uygulamada 1982:1 ve 2006:4 yılları arasında üçer aylık veriler kullanılmıştır. Sonuç olarak %5 anlamlılık düzeyinde değişkenler arasında, bir veya daha fazla eşbütünlük ilişkisi olduğu saptanmıştır. Hata düzeltme modeli kullanılmış, döviz kurları ile ihracat arasındaki ilişki için iki değişken

				arasında zayıf bir ilişkinin olduğu ortaya çıkmıştır.
Hasan Vergil, Serdar Erdoğan	2009	Döviz Kuru-Ticaret Dengesi İlişkisi: Türkiye Örneği	ADF, PP Birim Kök ve ARDL Koentegrasyon Testi	Bu çalışmada Türkiye’de 1989-2005 dönemi içerisinde çeyrek yıllık veriler kullanılarak Marshall-Lerner koşulunun sağlanıp sağlanmadığı ve kısa dönemde J eğrisi etkisinin geçerliliği birlikte incelenmiştir. Sonuç olarak, incelenen dönemde, Marshall_Lerner koşulunun sağlandığı ve Almon çok terimli model kullanılarak yapılan tahminlerde de J eğrisi etkisinin Türkiye için geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Yusuf Akan, İbrahim Arslan	2008	The Impacts of Exchange-Rate Policies on The Foreign Trade: The Case of Turkey	Granger Nedensellik ve Regresyon Analizi	Çalışmada, döviz kuru politikalarının dış ticaret üzerindeki etkileri araştırılmaktadır. 1980-2006 dönemine ait yıllık veriler ile analiz yapılmıştır. Bu çalışmanın temel bulgusu, dış ticaretin belirlenmesinde reel döviz kuru ve yabancı gelirlerin önemli olduğudur. Reel döviz kuru belirsizliği ihracatı önemli ölçüde azaltırken, ithalatta önemli ölçüde etkili değildir. Döviz kuru ile dış ticaret hacmi arasında geriye doğru bir ilişki vardır.
Salih Yasa Erdoğan	2008	Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi	Çoklu Regresyon Modeli	Bu çalışmada döviz kuru rejim niteliğinin ekonomik büyümeyi etkileyip etkilemediği araştırılmıştır. Araştırma Türkiye’de 1988 sonrası benimsenen döviz kuru rejimlerinin fiili olarak sınıflandırılmasına bağlı olarak yapılmıştır. Sonuç olarak, serbest dalgalı kur rejiminin ekonomik büyümeye olumlu açıdan ve doğrudan bir etkide bulunduğu, fakat etkinin çok büyük bir öneme sahip olmadığı sergilenmektedir.
Sherzord Yarmukhamedov	2007	Trade Effects of Exchange Rate Fluctuations: Evidence from Sweden	EGARCH Modeli	Bu araştırma, İsveç’teki döviz kuru dalgalanmalarının ticaret etkilerini ihracat ve ithalat perspektifinden araştırmayı amaçlamıştır. Uygulamada kullanılan veriler Ocak 1993 ile Aralık 2006 dönemini kapsamaktadır. Elde edilen sonuçlar, volatilitenin kısa vadeli dinamiklerinin hem ihracat hem de ithalat ile negatif ilişkili olduğunu gösterirken, önceki dönem volatilitenin açısından dikkate alındığında, olumlu ilişki göstermektedir.
Canan Şentürk	2007	Dış Ticaret-Büyüme İlişkisi Üzerine Bir İnceleme: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde İhracata Dayalı Büyüme Hipotezinin Testi	Granger Nedensellik Analizi	Çalışmada ihracata dayalı büyüme hipotezini test etmek amacıyla, Türkiye ve yedi gelişmekte olan ülke için dış ticaret ile milli gelir arasındaki ilişki incelenmektedir. Çalışmanın sonucuna göre, incelenen sekiz ülkeden Arjantin, Brezilya ve Hindistan için test edilen hipotez desteklenmemektedir. Türkiye, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya ve Çin örneklerinde ihracatla milli gelir arasında güçlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılmaktadır.
Oğuz Cığırlioğlu	2007	Reel Döviz Kuru, İhracat ve İthalat Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği 1982-2005	Zaman Serisi ve Koentegrasyon Analizi	Çalışmanın amacı, Türkiye’deki reel döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasındaki ilişki, üçer aylık veriler kullanılarak incelenmiştir. Sonuçlar, reel döviz kuru ile dış ticaret dengesini sağlamada etkin bir şekilde kullanılamayacağını ve ithalatın kısılmasına yönelik tedbirlerin ihracatı da olumsuz etkileyeceğini göstermektedir.

Ekrem Gül, Aykut Ekinci	2006	Türkiye’de Reel Döviz Kuru ile İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisi:1990-2006	VAR Modeli	Bu çalışmada, Türkiye’de reel döviz kurları ile ihracat ve ithalat arasındaki etkileşim araştırılmaktadır. Araştırmada elde edilen sonuç, reel döviz kurları ile ihracat ve ithalat arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, reel döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasında bulunan nedensellik ilişkisi, ihracat ve ithalattan reel döviz kuruna doğru tek yönlü bir ilişki biçiminde olmaktadır.
M. Ali Kemal, Usman Qadir	2005	Real Exchange Rate, Exports and Imports Movements: A Trivariate Analysis	Trivariate Analizi	Döviz kuru, bir ülkenin ticaretinde güçlü bir etkiye sahiptir. Çalışmada, reel döviz kuru ile ihracat arasındaki yüksek korelasyon (0,90) ve reel döviz kuru ile ithalat arasındaki korelasyon (0,88) betimlenmiştir. Ayrıca, ithalat, ihracat arasındaki korelasyonun gösterdiği gibi ihracatla döviz kuru çok önemli bir ilişki içerisindedir (0,97). Bu çalışmada, üç değişken arasındaki uzun vadeli bir ilişki ve kısa süreli dinamikler analiz edilmiştir. Sonuç olarak, reel döviz kuru ve ihracat arasında uzun vadeli bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır; reel döviz kuru ihracat ile negatif ilişkilidir ve ithalat ile pozitif ilişkilidir. Ayrıca, ithalat reel döviz kuru kaynaklı şoklara tepki vermezken, ithalat reel döviz kurundaki ani şoklara tepki vermektedir. Çalışmanın sonucu olarak, reel döviz kurunda meydana gelen ani hareketlerin ihracatı etkilemediği belirtilmektedir.
Murat Karagöz, Çetin Doğan	2005	Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği	Zaman Serisi Analizi	Bu çalışmada ihracat ve ithalat değişkenlerinin her birinin döviz kuru ile olan ilişkisinin ekonometrik zaman serisi metodolojisi ile incelenmesi hedeflenmiştir. Ocak 1995 – Haziran 2004 dönemine ait aylık verilerin kullanıldığı bu çalışmada eşbütünleşme için önkoşul olan serilerin durağanlığı araştırılmış ve bunların (d,D)=(1,1) mertebeden durağan olduğu görülmüştür. Bu durumda sahte regresyon sorunu yaşanmaktadır. Döviz kuru ile ihracat ve ithalatın her biri ile bire bir ekonometrik ilişki kurulamamış, ancak 2001 devalüasyon etkisi anlamlı bulunmuştur.
WenShwo Fang, Stephen M. Miller	2004	Exchange Rate Depreciation and Exports: The Case of Singapore Revisited	GARCH-M modeli	Çalışmada zamana bağlı riskleri eş zamanlı olarak tahmin eden iki değişkenli bir GARCH-M modeli kullanılarak Singapur için döviz kuru amortismanı ve ihracat arasındaki zayıf ilişki gözden geçirilmiştir. Kanıtlar, amortismanın ihracatı önemli ölçüde iyileştirmediğini, ancak döviz kuru riskinin ihracata büyük ölçüde engel olduğunu göstermektedir.
Yusuf Bayraktutan, İbrahim Arslan	2003	Türkiye’de Döviz Kuru, İthalat ve Enflasyon İlişkisi: Ekonometrik Analiz (1980-2000)	Granger Nedensellik Analizi	Bu çalışmada, söz konusu değişkenler arasındaki ilişkilere dair, 1980-2000 tarihlerini kapsayan yıllık veriler kullanılarak ekonometrik analiz sonuçları gösterilmektedir. Çalışmada, Türkiye’de döviz kurunun, ithalat hacmi, enflasyon ilişkisi araştırılmıştır. Sonuçlara göre, toptan eşya fiyat indeksi ile döviz kuru ve ithalat hacmi arasında dolaylı ve doğrudan olmak üzere karşılıklı etkileşim olduğu doğrulanmaktadır. Analiz sonuçlarına göre, Türkiye’de 1980-2000 döneminde döviz kurundaki artış ithalat hacmini olumsuz yönde etkilemiş; yani döviz kuru ile ithalat hacmi arasında anlamlı ve negatif bir ilişki bulunmaktadır. Mevcut dönem

				arasındaki enflasyon oranındaki artış da ithalat hacmini olumsuz etkilemiş; yani enflasyon oranı ile ithalat hacmi arasında anlamlı ve negatif bir ilişki vardır.
Saygın Çevik	2001	Econometric Modelling of Import Demand and Export Supply in Turkey	Engle-Granger ve Johansen Yöntemi	Çalışmaya göre, ihracat arz ve ithalat talep denklemleri, 1989-2000 tarihlerini kapsayacak şekilde üç aylık veriler kullanılarak, Türkiye ekonomisi için modellenmiştir. Bu çalışmadaki uygulama sonuçlarına göre, Türkiye'deki dış ticaret gelişmelerinin çoğunlukla ülkedeki ekonomik faaliyetlere bağlı olduğu ve döviz kuru politikalarının ithalat ve ihracat üzerindeki etkisinin sınırlı olduğu sonucuna varılmıştır.
A. F. Odusola, A. E. Akinlo	2001	Output, Inflation and Exchange Rate in Developing Countries: An Application to Nigeria	Vektör Otoresyon (VAR)	Bu çalışmada, Nijerya'da önceki nesillerden, vektör otoresyon (VAR) ve döviz kuru hareketlerinin (resmi ve paralel), faiz oranının ve gelirlerin olduğu yapısal varyantının benimsenmesi ile saptanmaktadır. Nijerya'da çıktı ve enflasyondaki hareketler ve dinamikleri üzerine sistematik ekonometrik çalışmalar yapmak için birkaç girişimde bulunulmuştur.
Ronald MacDonald	2000	Concepts to Calculate Equilibrium Exchange Rates: An Overview	Zaman Serisi Analizi	Bu çalışmada, denge kur oranını hesaplamak için farklı yöntemlerin eleştirel bir bakış açısı sunulmaktadır. Satın alma gücü paritesi (PPP) ile ilgili son literatür, kendi PPP'sinin bir denge kur oranını tanımlamak için iyi bir araç olmadığını göstermektedir. İkincisi ise, iç-dış denge yaklaşımıdır. İç-dış denge yaklaşımının önemli bir özelliği, sürdürülebilirlik ve iç dengeyle kastedilen anlamında, genellikle önemli bir normatif eleman içermesidir. Davranışsal denge yaklaşımı, stok akışı tutarlı olan ve sürdürülebilirlik hakkındaki varsayımlardan bağımsız olan denge kuru oranının bir ölçüsünü sağlamayı amaçlamaktadır. Sonuç olarak, davranışsal denge kur oranının doğasına dair daha fazla iç görüntünün, gerçek döviz kurunun kendi kalıcı ve geçici bileşenlerine ayrışmasından ölçülebileceği bulunmuştur.

3.2. VERİLER

Bu çalışmada, Amerika Birleşik Devletleri, Çin, Euro Bölgesi, Japonya, Brezilya ve Türkiye incelenmektedir. Yapılan çalışmada, döviz kurları SDR karşılığı para birimi olarak IMF veri tabanından günlük veriler önce aylık verilere dönüştürülerek hesaplanmıştır. Aylık olarak hesaplanan verilerin üç aylık ortalaması alınmış ve analize dâhil edilmiştir. İhracat ve ithalat Milyon Dolar olarak Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), Federal Rezerv Sistemi (FED), Dünya Ticaret Örgütü (WHO), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Türkiye İstatistik Kurumu'ndan (TÜİK) temin edilerek hesaplanmıştır. Kullanılan veriler üç aylık hesaplanarak analizlere dâhil edilmiştir.

Analizlerde kullanılan değişkenler ve tanımları; LAG (Gecikme Değeri), LogL (Logaritmik Olasılık), LR (Düzenlenmiş LR İstatistiği), FPE (Son Tahmin Hatası), AIC (Akaike Bilgi Kriteri), SC (Schwarz Bilgi Kriteri), HQ (Hannan-Quinn Bilgi Kriteri).

3.3. ARAŞTIRMA YÖNTEM: GRANGER NEDENSELLİK ANALİZİ

Çalışmada döviz kuru (SDR), ithalat ve ihracat arasındaki ilişki, Granger nedensellik analiziyle araştırılacaktır. Nedensellik alanında yapılan ilk çalışmayı 1969 yılında C. W. J. Granger gerçekleştirmiştir. Yapmış olduğu bu çalışma, Granger nedensellik analizi olarak adlandırılmıştır. Granger nedensellik analizi, iki değişken arasında bulunan ilişkinin zamana bağlı olarak gecikmeli olması durumunda var olan ilişkinin nedenselliğinin yönünü istatistiksel olarak belirleyen testlerden biridir. Uygulanan nedensellik testi uzun dönemli zaman serisi verilerine dayanmaktadır. Granger, Y_t 'nin Y_t 'den başka bir bilgi kullanıldığından daha fazla bilgi ile X_t 'yi önceden tahmin edebiliyorsak, Y_t 'nin X_t 'e neden olduğunu söylemektedir.²⁶⁸ Kısaca, Y_t 'nin öngörüsünü tahmin ederken, X_t 'nin geçmiş değerleri kullanılarak başarılı bir sonuç bulunuyorsa X_t , Y_t 'nin Granger nedeni olmaktadır.

²⁶⁸ C. W. J. Granger, **Econometrica**, Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods, Vol.37, No:3, p. 424-438, 1969, p. 428.

Granger nedensellik analizi, iki değişkenli modeller kullanılarak gösterilecektir. X_t ve Y_t iki durağan zaman serileridir. Granger nedensellik analizini (1) ve (2) denklem ile gösterilmektedir. Basit nedensel model:

$$X_t = \sum_{j=1}^m a_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m b_j Y_{t-j} + \epsilon_t \quad (1)$$

$$Y_t = \sum_{j=1}^m c_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m d_j Y_{t-j} + n_t \quad (2)$$

Denklemlerdeki m optimum gecikme uzunluğunu göstermektedir. Gecikme uzunluğu sonsuza eşit olabilir, ancak mevcut olan verilerin sonlu bir uzunluğu olması sebebiyle m sonlu olmaktadır. ϵ_t ve n_t korelasyonlu olmayan iki beyaz gürültü (white noise) dizisini (hata terimi) belirtmektedir. Modellerdeki a_j , b_j , c_j , d_j gecikme katsayılarını göstermektedir.

Yukarıda verilen nedensellik tanımı, b_j 'nin sıfır olmadığı ve istatistiki olarak anlamlı olduğunda, Y_t 'nin X_t 'nin nedenseli olduğunu ima etmektedir. Benzer şekilde, d_j sıfır değilse ve istatistiki olarak anlamlı çıkarsa X_t 'nin Y_t 'nin nedenseli olduğunu ima etmektedir. Bu olayların her ikisi de meydana gelirse, X_t ve Y_t arasında bir geri bildirim ilişkisi olduğu söylenir.²⁶⁹

Nedenselliğin yönü değişkenler arasında olan ilişkinin yönünü belirlemektedir. Granger nedensellik analizinde üç tür farklı durum bulunmaktadır:²⁷⁰

- Tek yönlü nedensellik: $Y=f(x)$ şeklindeki tek denklemlilik bir modelde X bağımsız değişken iken, Y bağımlı değişkendir. Buradaki nedensellik ilişkisi X 'den Y 'ye doğrudur ($X \Rightarrow Y$). Bağımlı değişken üzerinde bağımsız değişken neden konumunda olduğu için bir sonuç etkisine sebep olmaktadır. Bu sonuç tek yönlüdür. Bu tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığını gösterirken, ortaya çıkan ilişki ($Y \Rightarrow X$) olarak da belirlenebilir.
- Çift Yönlü Nedensellik: Değişkenler arasındaki karşılıklı bir etki oluşabilmektedir. Bu durum ($X \Leftrightarrow Y$) olarak belirlenmektedir.

²⁶⁹ Granger, s. 431.

²⁷⁰ Özlem Gökaş Yılmaz, **Türkiye Ekonomisinde Büyüme ile İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi**, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Ekonometri ve İstatistik Sayı: 2, 2005, s. 67-68.

- Üçüncü durum ise, bu iki değişkenin birbirini etkilememesi yani birbirinden bağımsız olması durumudur. Bu durumda değişkenler arasında herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Granger nedensellik analizinde serilerin durağan olması gerekmektedir. Ancak, serilerin aynı mertebeden durağan olmasına gerek yoktur. Granger testi örnek büyüklüğünden ve verilerin yıllık veya mevsimlik olma durumundan etkilenmektedir. Ayrıca ilişkilerdeki gecikmeli değişken sayısı da oldukça önemli bir yere sahiptir.²⁷¹

Analizde kullanılan serinin durağan olması, zaman serisinin varyansının, kovaryansının ve ortalamasının zaman boyunca sabit olması ile mümkün olmaktadır. Başka bir deyişle, serinin durağan olması zamanın etkisinden arınmış olması şeklinde belirtilebilmektedir. Granger nedensellik analizinin uygulanması için ilk olarak modellerdeki gecikme sayısı belirlenir. Gecikme sayısının belirlenmesi, nedensellik analizi için önemli bir durumdur. Ayrıca Granger nedensellik analizi, VAR modelini temel almaktadır. Bu nedenle VAR modeline göre gecikme sayısı AIC, FPE ve SC kriterleri kullanılarak belirlenmektedir.

3.3.1. Model

Yapılan çalışmada nedensellik incelenirken tahmin edilen modeller aşağıda belirtilmiştir. Granger nedensellik analizi araştırılmış ve uygulama sonuçları sunulmuştur.

Döviz Kuru – İhracat arasındaki ilişki

$$SDR_t = \alpha_0 + \alpha_1 SDR_{t-1} + \dots + \alpha_L SDR_{t-L} + \beta_1 EX_{t-1} + \dots + \beta_L EX_{t-L} + u_{1t}$$

$$EX_t = \alpha_0 + \alpha_1 EX_{t-1} + \dots + \alpha_L EX_{t-L} + \beta_1 SDR_{t-1} + \dots + \beta_L SDR_{t-L} + u_{2t}$$

²⁷¹ Recep Tarı, **Ekonometri**, Avcı Ofset, 4. Baskı, İstanbul, 2006, s. 419.

Döviz Kuru – İthalat arasındaki ilişki

$$SDR_t = \alpha_0 + \alpha_1 SDR_{t-1} + \dots + \alpha_L SDR_{t-L} + \beta_1 IM_{t-1} + \dots + \beta_L IM_{t-L} + u_{1t}$$

$$IM_t = \alpha_0 + \alpha_1 IM_{t-1} + \dots + \alpha_L IM_{t-L} + \beta_1 SDR_{t-1} + \dots + \beta_L SDR_{t-L} + u_{2t}$$

Kullanılan modellerde m'ler gecikme uzunluğunu, α_0 'lar sabit terimleri, u_{1t} ve u_{2t} hata terimlerini göstermektedir. SDR döviz kurunu, EX ihracatı, IM ithalatı belirtmektedir. Ayrıca analizlerde kullanılan DSDR durağanlaştırılmış logaritmik döviz kurunu, DEX durağanlaştırılmış logaritmik ihracatı, DIM durağanlaştırılmış logaritmik ithalatı göstermektedir. Çalışmadaki analizlerde, Eviews 8.1 paket programı kullanılmıştır.

3.4. SEÇİLMİŞ ÜLKELERE İLİŞKİN UYGULAMA SONUÇLARI

Çalışmanın bu bölümünde; Çin, Amerika Birleşik Devletleri, Euro Alanı, Japonya, Brezilya ve Türkiye'nin döviz kurlarında meydana gelen değişimin, ithalat ve ihracat arasında herhangi bir ilişki olup olmadığı araştırılmaktadır. Seçilmiş olan ülkeler, kur savaşının içinde bulunan ve yaşanan kur savaşından etkilenen ülkelerdir. Kur savaşının ana aktörlerinden olan Çin ve uygulamış olduğu politikaların dünya ekonomisinde nasıl etki yaratacağının araştırılması hedeflenmiştir. Çalışmada Amerika Birleşik Devletlerine yer verilmesinin nedeni de, Çin'in uygulamış olduğu politikalara karşı politikalar geliştirerek kur savaşının diğer ana aktörü konumuna gelmiş olmasıdır. Seçilmiş olan diğer ülkeler, savaşın ana cephesi olmasa da kur savaşından etkilenmekte ve ülke paralarının değerinde düşüşe neden olacak politikalar uygulamaktadırlar. Türkiye ise yaşanan kur savaşlarının içinde tam olarak yer almasa da savaşın içinde bulunan ülkelerle yapmış olduğu ticari ilişkilerinden dolayı olumsuz etkilenmiştir.

3.4.1. Çin

Çin devam etmekte olan son kur savaşının ana cephelerinden biridir. Dolar-Yuan cephesinde sert bir şekilde devam eden bu savaş, küresel ticareti de etkilemektedir. Yaşanan kur savaşında oldukça etkili olan Çin'in döviz kuru ile dış

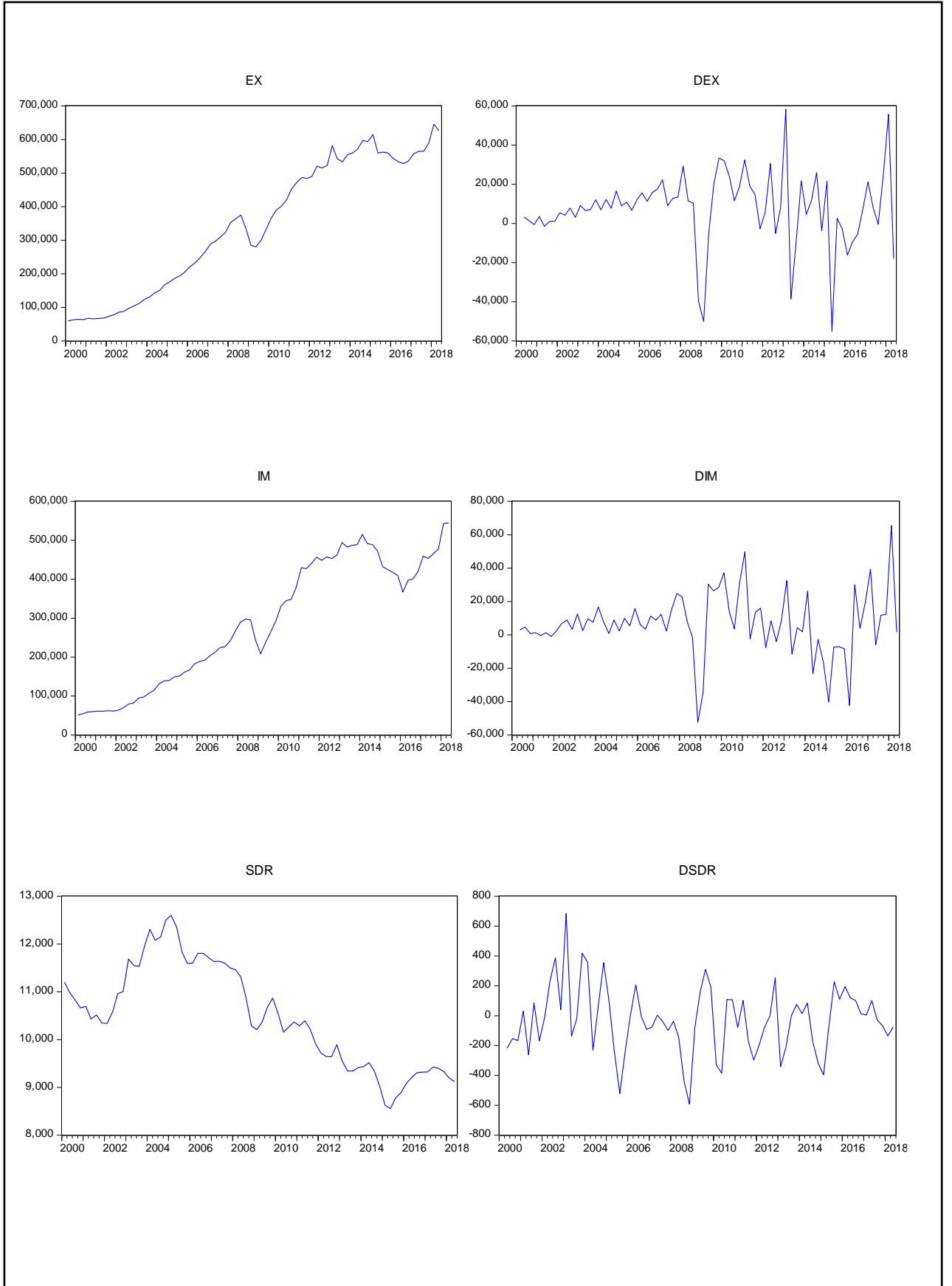
ticareti arasındaki ilişki incelenirken birim kök testleri yapılmıştır. Tablo 30’da Çin’e ait değişkenlerin birim kök testi sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 30: Çin’e Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları

Ülke	Seviye		1.Fark	
	ADF		ADF	
	t*	p	t*	p
Çin				
SDR				
Sabitli	-0.94	0.76	-5.86	0.00
Sabitli ve Trendli	-2.30	0.42	-5.88	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	-0.74	0.38	-5.83	0.00
İhracat				
Sabitli	-0.42	0.89	-7.16	0.00
Sabitli ve Trendli	-1.89	0.64	-7.10	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	2.80	0.99	-6.31	0.00
İthalat				
Sabitli	-0.33	0.91	-6.67	0.00
Sabitli ve Trendli	-2.06	0.55	-6.62	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	2.46	0.99	-6.10	0.00

Tablo 30’da verilen değerler incelendiğinde döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenleri birinci fark değerlerinde durağanlık göstermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde birinci farkta durağan olan değişkenler için birinci fark değerleri kullanılmıştır. Nedensellik analizi için gecikme uzunluğunun seviye değerleri ile VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiştir.

Grafik 26: Çin'e Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2)



Grafik 26’da incelenen dönem içerisinde Çin’e ait döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenlerinin fark alınmamış seyri ile değişkenlerin fark alınarak durağan hale getirilmiş seyri gösterilmektedir.

Tablo 31: Var Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1955.489	NA	4.93e+21	58.46237	58.56108*	58.50143
1	-1937.984	32.92061*	3.82e+21*	58.20847*	58.60334	58.36472*
2	-1932.765	9.346908	4.29e+21	58.32135	59.01237	58.59479
3	-1927.873	8.323866	4.87e+21	58.44397	59.43115	58.83460
4	-1925.658	3.571202	6.01e+21	58.64650	59.92982	59.15431
5	-1924.484	1.787402	7.69e+21	58.88011	60.45959	59.50511
6	-1917.771	9.618058	8.40e+21	58.94839	60.82402	59.69058

Tablo 31’de Çin’e ait Var gecikme uzunluğunun belirleme kriterleri gösterilmektedir. Çalışmada en uygun gecikme sayısı 1 olarak belirlenmiş ve VAR modeli bu gecikme uzunluğunda kurulmuştur. Bu gecikme uzunluğu hem hata teriminin karesinin minimum değerini alabilmek hem de ileriye dönük tahminlerde bulunabilmek için seçilmiştir.

Tablo 32: VAR Modeli

	DEX	DIM	DSDR
DEX(-1)	-0.106702 (0.13741) [-0.77650]	0.008035 (0.14602) [0.05503]	-0.004008 (0.00171) [-2.34364]
DIM(-1)	0.378585 (0.13601) [2.78346]	0.166909 (0.14453) [1.15483]	0.001382 (0.00169) [0.81623]
DSDR(-1)	25.38114 (8.90819) [2.84919]	27.21684 (9.46614) [2.87518]	0.319639 (0.11086) [2.88324]
C	6829.184 (2199.29) [3.10518]	6358.178 (2337.04) [2.72062]	6.185893 (27.3698) [0.22601]

Not: Standard errors in () & t-statistics in []

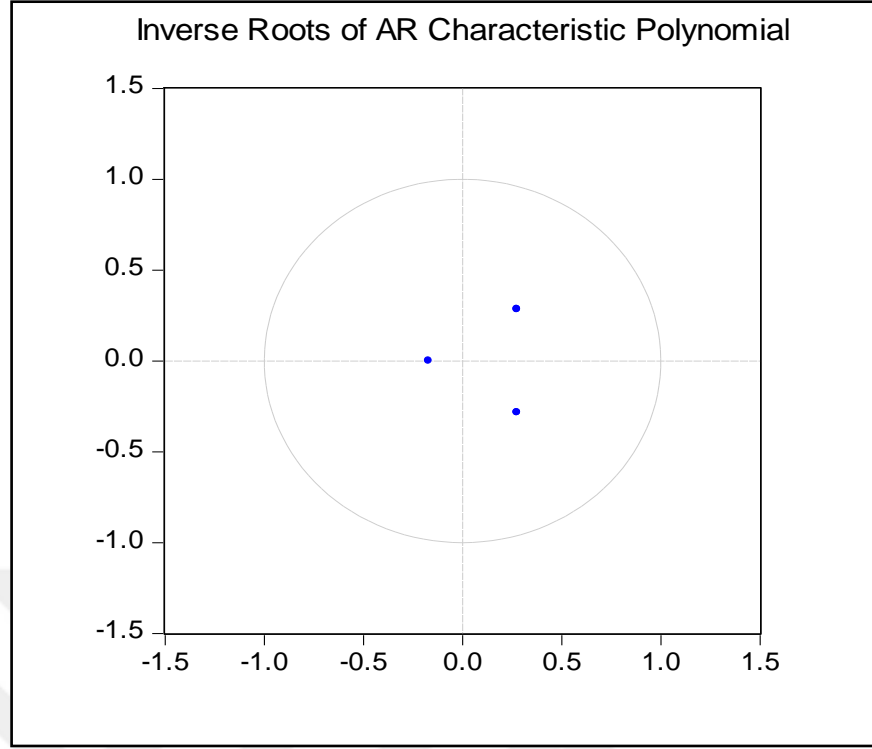
Tahmin edilen VAR modeli için, bağımlı değişken döviz kuru (SDR) olarak alınrsa denklem, matematiksel formda şu şekilde yazılabilir: $DSDR = 6.185893 - 0.004008 * DEX(-1) + 0.001382 * DIM(-1) + 0.319639 * DSDR(-1)$

Yukarıdaki VAR modelinde yer alan bazı parametrelerin yorumları yapılması gerekirse;

- Durağanlaştırılmış logaritmik DSDR 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.319639 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DEX 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.004008 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DIM 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik SDSR değişkeninde 0.001382 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.

Tablo 32'den elde edilen sonuçlar; ithalat ile döviz kuru (SDR) arasında %5 anlamlılık seviyesinde pozitif bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir. Başka bir deyişle, ithalatın döviz kurunu olumlu etkilediği gözlenmiştir. Ayrıca döviz kuru (SDR) ile ihracat arasında %5 anlamlılık düzeyinde negatif bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir. Bu durumda ortaya çıkan sonuç ihracatın döviz kurunu olumsuz yönde etkilediği yönündedir.

Grafik 27: Ar Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu



Grafik 27 incelendiğinde tahmin edilen model için, AR karakteristik polinomunun ters köklerinin hepsi birim çember içerisinde yer aldığından modelin durağan olduğu sonucuna varılmaktadır.

Tablo 33: Granger Nedensellik Testi (ÇİN)

ÇİN	Gecikme:1	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
$H_0 =$ İhracat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		5.49	0.01	H_0 0.05 hata ile red. %95 güven seviyesinde ihracat döviz kurunun Granger nedenidir
$H_0 =$ Döviz kuru ihracatın Granger nedeni değildir.		8.11	0.00	H_0 0.05 hata ile red. %95 güven seviyesinde döviz kuru ihracatın Granger nedenidir

Tablo 33'te de görüldüğü gibi çift yönlü nedensellik durumu söz konusu olmaktadır. Bu durumda Çin'in ihracatı döviz kurunu etkilerken, döviz kuru da ihracatı etkilemektedir.

Tablo 34: Granger Nedensellik Testi (ÇİN)

ÇİN	Gecikme:1	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
H ₀ = İthalat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		0.66	0.41	H ₀ red edilemez. %95 güven seviyesinde ithalat döviz kurunun Granger nedeni değildir
H ₀ = Döviz kuru ithalatın Granger nedeni değildir.		8.26	0.00	H ₀ red . %95 güven seviyesinde döviz kuru ithalatın Granger nedenidir.

Tablo 34'te görüldüğü gibi Çin'in ithalat ve döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Çin'in döviz kuru ithalatı etkilemekte, ithalat ise döviz kurunu etkilememektedir.

Tablo 35: Çin'e Ait Verilerin Korelasyon Matrisi

	DEX	DIM	DSDR
DEX	1.000000	0.541508	-0.110594
DIM	0.541508	1.000000	0.065002
DSDR	-0.110594	0.065002	1.000000

Tablo 35'te verilen korelasyon katsayıları ayrı ayrı incelendiğinde, bağımlı değişkenle bağımsız değişkenler arasında çok zayıf bir doğrusal ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Döviz kuru ve ihracat arasında negatif çok zayıf ilişki olduğu, döviz kuru ve ithalat arasında ise pozitif çok zayıf ilişki olduğu görülmektedir.

3.4.2. ABD

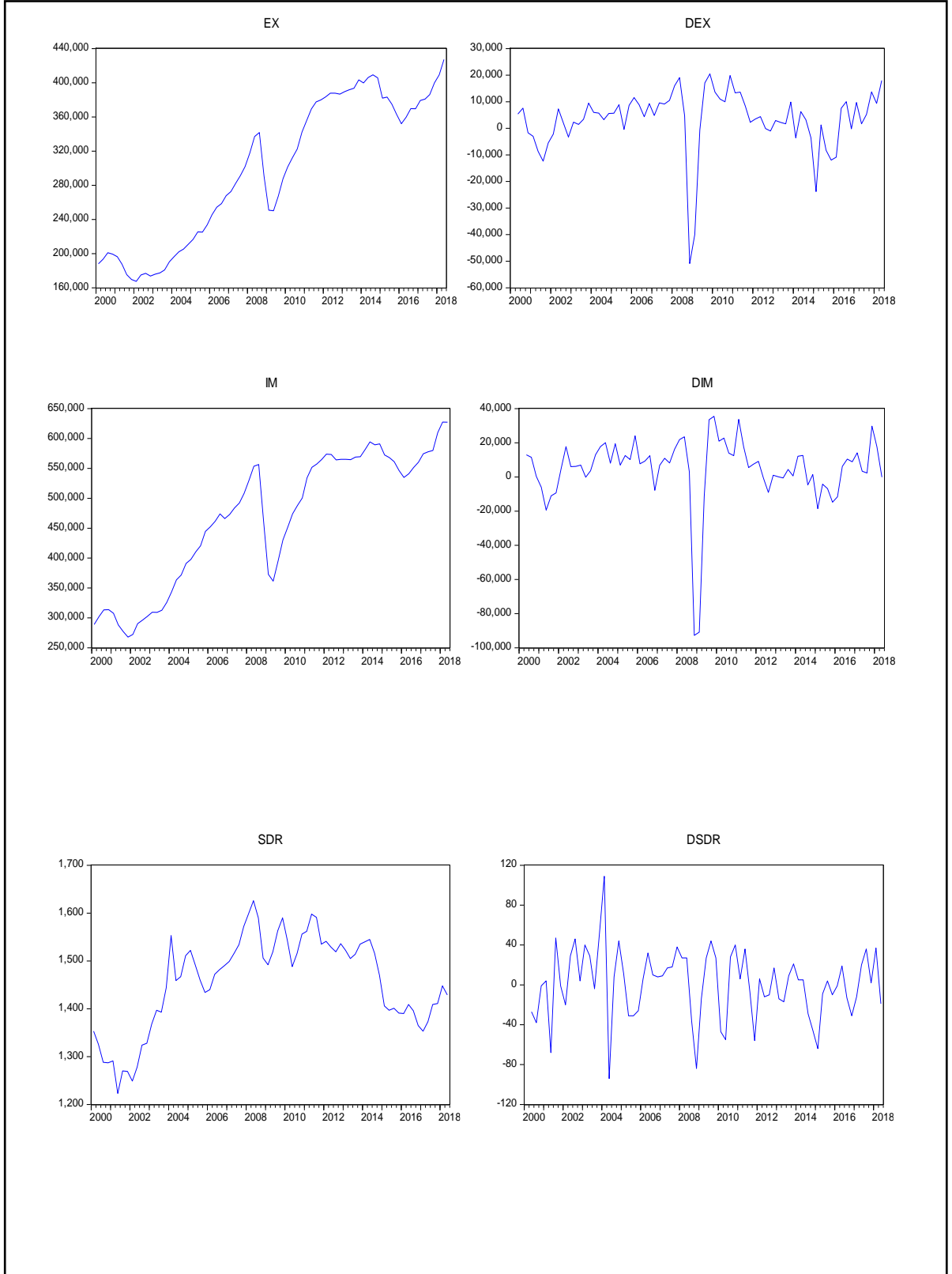
Yaşanan kur savaşının önemli aktörlerinden biri ABD'dir. ABD'nin içinde bulunduğu savaşta dış ticareti ile döviz kuru arasında bir nedensellik bulunup bulunmadığını görmek için öncelikle birim kök testleri uygulanarak Tablo 36'da gösterilmiştir.

Tablo 36: ABD'ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları

Ülke	Seviye		1.Fark	
	ADF		ADF	
	t*	p	t*	p
Döviz Kuru				
Sabitli	-1.67	0.43	-6.95	0.00
Sabitli ve Trendli	-1.48	0.82	-7.10	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	0.14	0.72	-6.97	0.00
İhracat				
Sabitli	-0.38	0.90	-5.37	0.00
Sabitli ve Trendli	-3.34	0.06	-5.34	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	1.49	0.96	-5.04	0.00
İthalat				
Sabitli	-1.00	0.74	-6.39	0.00
Sabitli ve Trendli	-2.41	0.37	-6.34	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	1.20	0.94	-6.16	0.00

Tablo 36'da verilen değerler incelendiğinde, döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenleri birinci fark değerlerinde durağanlık göstermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde birinci farkta durağan olan değişkenler için birinci fark değerleri kullanılmıştır. Nedensellik analizi için gecikme uzunluğunun seviye değerleri ile VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiştir.

Grafik 28: ABD'ye Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2)



Grafik 28’de incelenen dönem içerisinde ABD’ye ait döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenlerinin fark alınmamış seyri ile değişkenlerin fark alınarak durağan hale getirilmiş seyri gösterilmektedir.

Tablo 37: Var Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1753.674	NA	1.19e+19	52.43803	52.53674	52.47709
1	-1734.605	35.86054	8.83e+18	52.13747	52.53234*	52.29372*
2	-1723.261	20.31834*	8.25e+18*	52.06749*	52.75851	52.34093
3	-1714.921	14.19066	8.45e+18	52.08718	53.07436	52.47781
4	-1707.863	11.37650	9.02e+18	52.14516	53.42849	52.65298
5	-1705.241	3.992223	1.11e+19	52.33554	53.91502	52.96055
6	-1700.913	6.201316	1.30e+19	52.47500	54.35064	53.21720

Tablo 37’de Var gecikme uzunluğunun belirleme kriterleri gösterilmektedir. Çalışmada en uygun gecikme sayısı 2 olarak belirlenmiş ve VAR modeli bu gecikme uzunluğunda kurulmuştur. Bu gecikme uzunluğu hem hata teriminin karesinin minimum değerini alabilmek hem de ileriye dönük tahminlerde bulunabilmek için seçilmiştir.

Tablo 38: VAR Modeli

	DEX	DIM	DSDR
DEX(-1)	0.224388	0.556672	0.000245
	(0.23689)	(0.38325)	(0.00087)
	[0.94723]	[1.45249]	[0.28222]
DEX(-2)	-0.136307	-0.277209	-4.05E-05
	(0.23683)	(0.38315)	(0.00087)
	[-0.57556]	[-0.72350]	[-0.04668]
DIM(-1)	0.273275	0.512342	0.000326
	(0.13407)	(0.21690)	(0.00049)
	[2.03831]	[2.36206]	[0.66443]
DIM(-2)	-0.113031	-0.309972	-0.000548
	(0.13112)	(0.21214)	(0.00048)
	[-0.86201]	[-1.46116]	[-1.14260]
DSDR(-1)	66.65086	69.99285	0.055508
	(35.5133)	(57.4554)	(0.13000)
	[1.87679]	[1.21821]	[0.42698]
DSDR(-2)	-18.36397	-1.760116	-0.216203
	(35.8137)	(57.9414)	(0.13110)
	[-0.51276]	[-0.03038]	[-1.64913]
C	2069.547	2488.429	2.427328
	(1149.26)	(1859.34)	(4.20706)
	[1.80076]	[1.33834]	[0.57697]

Not: Standard errors in () & t-statistics in []

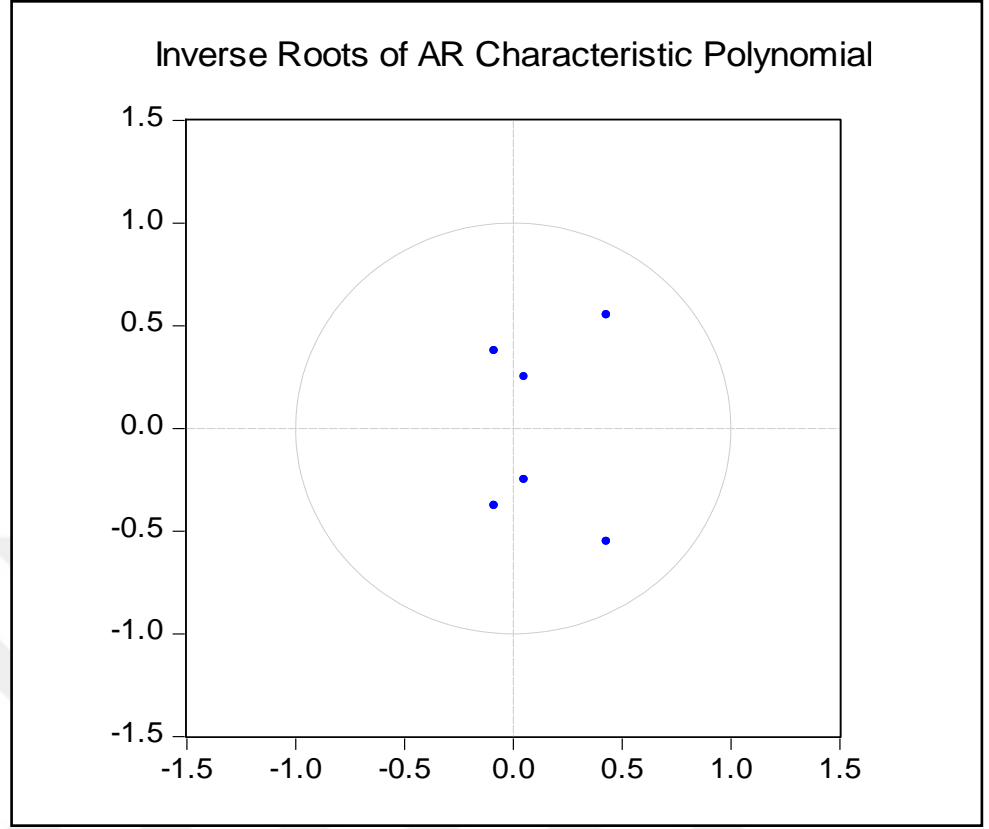
Tahmin edilen VAR modeli için, bağımlı değişken döviz kuru (SDR) olarak alınırsa denklem, matematiksel formda şu şekilde yazılabilir: $DSDR = 2.427328 + 0.000245*DEX(-1) - 4.05E-05*DEX(-2) + 0.000326*DIM(-1) - 0.000548*DIM(-2) + 0.0555508*DSDR(-1) - 0.216203*DSDR(-2)$

Yukarıdaki VAR modelinde yer alan bazı parametrelerin yorumları yapılması gerekirse;

- Durağanlaştırılmış logaritmik DSDR 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.0555508 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DEX 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.000245 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DIM 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik SDSR değişkeninde 0.000326 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DSDR 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.216203 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DEX 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 4.05E-05 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DIM 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik SDSR değişkeninde 0.000548 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.

Tablo 38'den elde edilen sonuçlar; 1. gecikme için ihracat ile döviz kuru (SDR) arasında %5 anlamlılık seviyesinde pozitif bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Başka bir deyişle, ihracatın döviz kurunu olumlu etkilediği gözlenmiştir. Ayrıca döviz kuru (SDR) ile ithalat arasında %5 anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir. Bu durumda ortaya çıkan sonuç ithalatın döviz kurunu olumlu yönde etkilediği yönündedir. 2. gecikme sonucuna göre ise, ihracat ile döviz kuru arasında ve ithalat ile döviz kuru arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir.

Grafik 29: Ar Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu



Grafik 29 incelendiğinde tahmin edilen model için, AR karakteristik polinomunun ters köklerinin hepsi birim çember içerisinde yer aldığından modelin durağan olduğu sonucuna varılmaktadır.

Tablo 39: Granger Nedensellik Testi (ABD)

ABD	Gecikme:1	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
$H_0 =$ İhracat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		0.08	0.95	H_0 red edilemez. %95 güven seviyesinde ihracat döviz kurunun Granger nedeni değildir
$H_0 =$ Döviz kuru ihracatın Granger nedeni değildir.		3.75	0.15	H_0 red edilemez. %95 güven seviyesinde ihracat döviz kurunun Granger nedeni değildir

Tablo 39’da görüldüğü gibi ABD’nin ihracatı ve döviz kuru arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Yani, döviz kuru ülkenin ihracatını etkilememektedir.

Tablo 40: Granger Nedensellik Testi (ABD)

ABD	Gecikme:2	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
H ₀ = İthalat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		1.68	0.43	H ₀ red edilemez. %95 güven seviyesinde ithalat döviz kurunun Granger nedeni değildir
H ₀ = Döviz kuru ithalatın Granger nedeni değildir.		1.48	0.47	H ₀ red edilemez. %95 güven seviyesinde döviz kuru ithalatın Granger nedeni değildir

Tablo 40’da görüldüğü gibi ABD’nin ithalat ve döviz kuru arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Yani, döviz kuru ülkenin ithalatını etkilememektedir.

Tablo 41: ABD’ye Ait Verilerin Korelasyon Matrisi

	DEX	DIM	DSDR
DEX	1.000000	0.720204	-0.328439
DIM	0.720204	1.000000	-0.298484
DSDR	-0.328439	-0.298484	1.000000

Tablo 41’de verilen korelasyon katsayıları ayrı ayrı incelendiğinde, bağımlı değişkenle bağımsız değişkenler arasında zayıf bir doğrusal ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasında negatif zayıf ilişki olduğu görülmektedir.

3.4.3. Euro Bölgesi

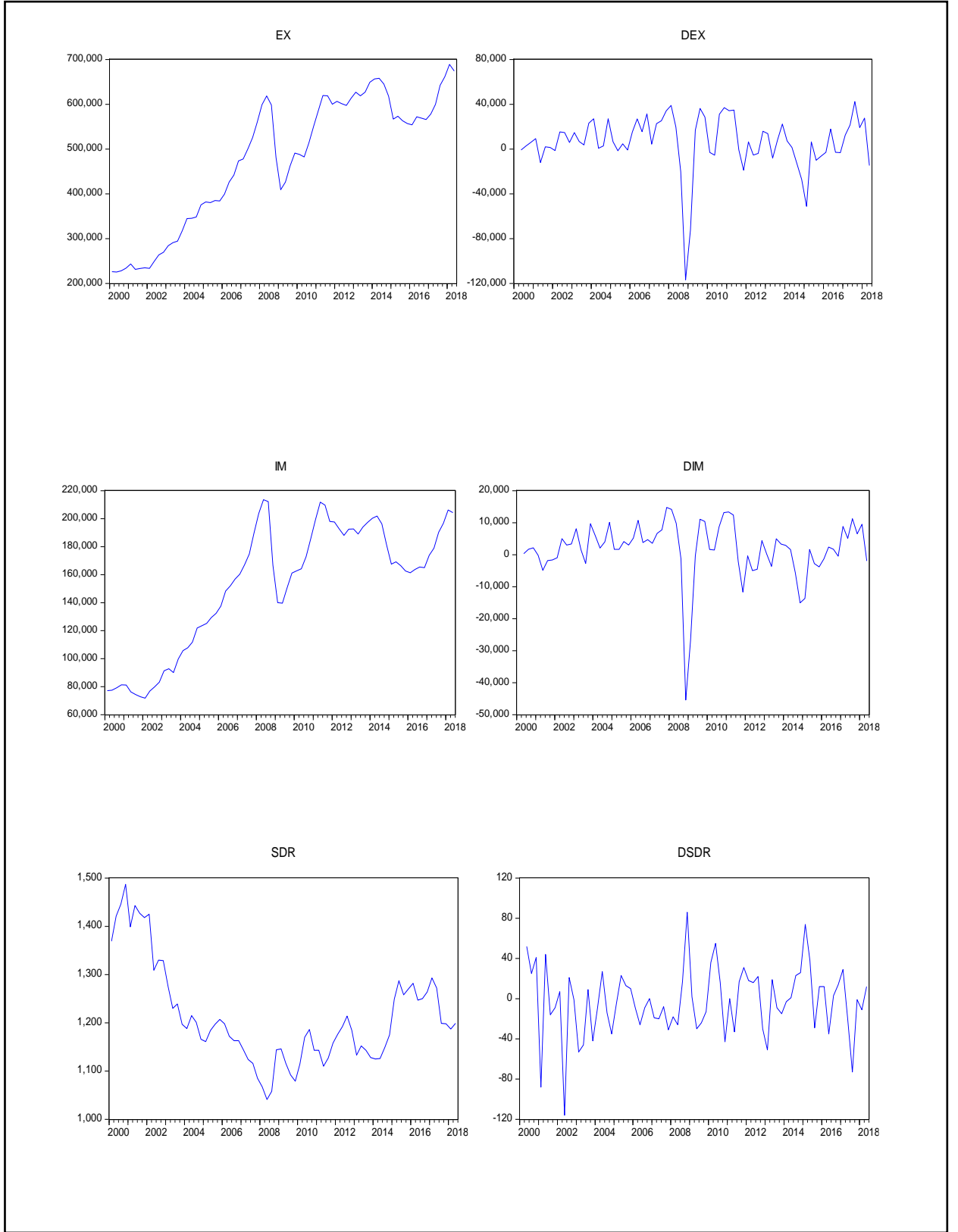
Kur savaşının ana aktörlerinden biri olmayan Euro Bölgesi, savaşın içinde olan ülkelerle ticari ilişkilerinden dolayı kur savaşından etkilenmiştir. Euro Bölgesi’nin dış ticareti ve döviz kuru arasında Granger nedensellik ilişkisinin bulunup bulunmadığı ilk olarak birim kök testleri yapılarak incelenmiş ve Tablo 42’de sunulmuştur.

Tablo 42: Euro Bölgesi'ne Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları

Ülke	Seviye		1.Fark	
	ADF		ADF	
	t*	p	t*	p
EUROALANI				
Döviz Kuru				
Sabitli	-2.30	0.17	-6.40	0.00
Sabitli ve Trendli	-1.96	0.61	-6.61	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	-1.06	0.25	-6.35	0.00
İhracat				
Sabitli	-1.39	0.58	-5.89	0.00
Sabitli ve Trendli	-2.19	0.48	-5.88	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	1.10	0.92	-5.61	0.00
İthalat				
Sabitli	-1.52	0.51	-5.72	0.00
Sabitli ve Trendli	-1.94	0.62	-5.72	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	0.70	0.86	-5.58	0.00

Tablo 42'de verilen değerler incelendiğinde, döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenleri birinci fark değerlerinde durağanlık göstermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde birinci farkta durağan olan değişkenler için birinci fark değerleri kullanılmıştır. Nedensellik analizi için gecikme uzunluğunun seviye değerleri ile VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiştir.

Grafik 30: Euro Bölgesi'ne Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2)



Grafik 30'da incelenen dönem içerisinde Euro Bölgesi'ne ait döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenlerinin fark alınmamış seyri ile değişkenlerin fark alınarak durağan hale getirilmiş seyri gösterilmektedir.

Tablo 43: VAR Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1709.014	NA	3.14e+18	51.10489	51.20361*	51.14395
1	-1693.099	29.92910*	2.56e+18*	50.89848	51.29335	51.05473*
2	-1684.069	16.17352	2.56e+18	50.89758*	51.58860	51.17102
3	-1680.890	5.408403	3.06e+18	51.07135	52.05853	51.46198
4	-1677.186	5.970416	3.61e+18	51.22945	52.51278	51.73726
5	-1673.936	4.948128	4.35e+18	51.40108	52.98056	52.02609
6	-1666.980	9.967801	4.71e+18	51.46208	53.33771	52.20427

Tablo 43'te Var gecikme uzunluğunun belirleme kriterleri gösterilmektedir. Çalışmada en uygun gecikme sayısı 1 olarak belirlenmiş ve VAR modeli bu gecikme uzunluğunda kurulmuştur. Bu gecikme uzunluğu hem hata teriminin karesinin minimum değerini alabilmek hem de ileriye dönük tahminlerde bulunabilmek için seçilmiştir.

Tablo 44: VAR Modeli

	DEX	DIM	DSDR
DEX(-1)	0.579622	0.240780	-0.000658
	(0.37878)	(0.13351)	(0.00059)
	[1.53023]	[1.80349]	[-1.12012]
DIM(-1)	-0.119308	-0.027982	0.000893
	(0.97476)	(0.34357)	(0.00151)
	[-0.12240]	[-0.08144]	[0.59062]
DSDR(-1)	37.96818	33.15733	-0.094891
	(93.8630)	(33.0835)	(0.14557)
	[0.40451]	[1.00223]	[-0.65185]
C	2817.819	348.8637	-0.696057
	(2691.00)	(948.485)	(4.17345)
	[1.04713]	[0.36781]	[-0.16678]

Not: Standard errors in () & t-statistics in []

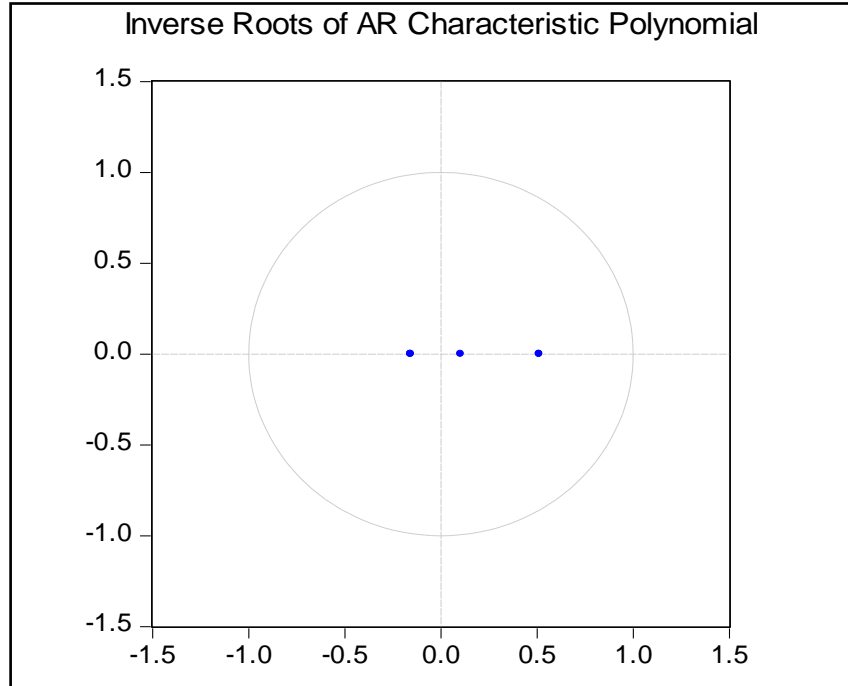
Tahmin edilen VAR modeli için, bağımlı değişken döviz kuru (SDR) olarak alınırsa denklem, matematiksel formda şu şekilde yazılabilir: $DSDR = -0.696057 - 0.000658 * DEX(-1) + 0.000893 * DIM(-1) - 0.094891 * DSDR(-1)$

Yukarıdaki VAR modelinde yer alan bazı parametrelerin yorumları yapılması gerekirse;

- Durağanlaştırılmış logaritmik DSDR 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.696057 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DEX 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.000658 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DIM 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik SDSR değişkeninde 0.000893 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.

Tablo 44'ten elde edilen sonuçlar; ihracat ile döviz kuru (SDR) arasında %5 anlamlılık seviyesinde negatif bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Başka bir deyişle, ihracatın döviz kurunu olumsuz etkilediği gözlenmiştir. Ayrıca döviz kuru (SDR) ile ithalat arasında %5 anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir. Bu durumda ortaya çıkan sonuç ithalatın döviz kurunu olumlu yönde etkilediği yönündedir.

Grafik 31: Ar Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu



Grafik 31 incelendiğinde tahmin edilen model için, AR karakteristik polinomunun ters köklerinin hepsi birim çember içerisinde yer aldığından modelin durağan olduğu sonucuna varılmaktadır.

Tablo 45: Granger Nedensellik Testi (EUROBOLGESİ)

EUROBOLGESİ	Gecikme:2	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
H_0 = İhracat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		1.25	0.26	H_0 red edilemez. %95 güven seviyesinde döviz kuru ihracatın Granger nedeni değildir
H_0 = Döviz kuru ihracatın Granger nedeni değildir.		0.16	0.68	H_0 red edilemez. %95 güven seviyesinde döviz kuru ihracatın Granger nedeni değildir

Tablo 45'te görüldüğü gibi Euro Bölgesi'nin ihracat ve döviz kuru arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Yani, döviz kuru ülkenin ihracatını etkilememektedir.

Tablo 46: Granger Nedensellik Testi (EUROBOLGESİ)

EUROBOLGESİ	Gecikme:2	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
H_0 = İthalat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		0.34	0.55	H_0 red edilemez. %95 güven seviyesinde döviz kuru ihracatın Granger nedeni değildir
H_0 = Döviz kurun ithalatın Granger nedeni değildir.		1.00	0.31	H_0 red edilemez. %95 güven seviyesinde döviz kuru ithalatın Granger nedeni değildir

Tablo 46'da görüldüğü gibi Euro Bölgesi'nin ithalat ve döviz kuru arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Yani, döviz kuru ülkenin ithalatını etkilememektedir.

Tablo 47: Euro Bölgesi'ne Ait Verilerin Korelasyon Matrisi

	DEX	DIM	DSDR
DEX	1.000000	0.940534	-0.582331
DIM	0.940534	1.000000	-0.510814
DSDR	-0.582331	-0.510814	1.000000

Tablo 47'de verilen korelasyon katsayıları ayrı ayrı incelendiğinde, bağımlı değişkenle bağımsız değişkenler arasında orta kuvvetli bir doğrusal ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasında negatif orta kuvvetli ilişki olduğu görülmektedir.

3.4.4. Japonya

Son yaşanan kur savaşının yaşandığı ülkelerden biri de Japonya'dır. Savaşa dahil olan Japonya'nın kur savaşından olumlu beklentiler içinde olduğu görülmektedir. Yaşanan bu savaşın Japonya'nın dış ticaret ve döviz kuru arasında nasıl bir etki yarattığı Granger nedensellik analizi ile incelenmiştir. Nedensellik analizinden önce Tablo 48'de birim kök testleri sonuçları gösterilmiştir.

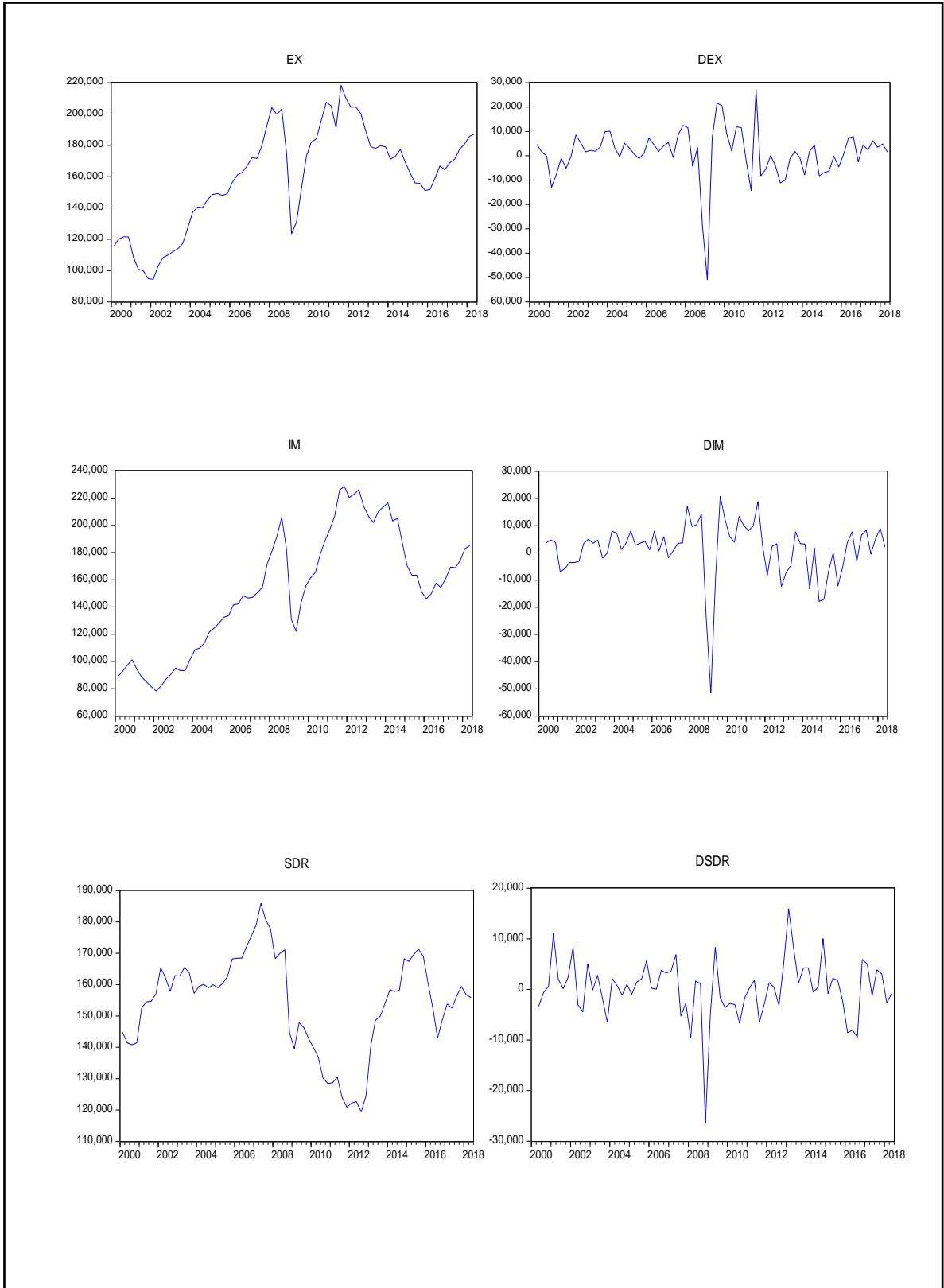
Tablo 48: Japonya'ya Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları

Ülke	Seviye		1.Fark	
	ADF		ADF	
JAPONYA	t*	p	t*	p
Döviz Kuru				
Sabitli	-2.08	0.25	-6.68	0.00
Sabitli ve Trendli	-2.18	0.49	-6.64	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	0.06	0.70	-6.72	0.00
İhracat				
Sabitli	-1.97	0.29	-6.13	0.00
Sabitli ve Trendli	-2.54	0.30	-6.09	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	0.15	0.72	-6.14	0.00
İthalat				
Sabitli	-1.42	0.56	-6.21	0.00
Sabitli ve Trendli	-1.60	0.78	-6.20	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	0.42	0.80	-6.17	0.00

Tablo 48’de verilen değerler incelendiğinde, döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenleri birinci fark değerlerinde durağanlık göstermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde birinci farkta durağan olan değişkenler için birinci fark değerleri kullanılmıştır. Nedensellik analizi için gecikme uzunluğunun seviye değerleri ile VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiştir.



Grafik 32: Japonya'ya Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2)



Grafik 32’de incelenen dönem içerisinde Japonya’ya ait döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenlerinin fark alınmamış seyri ile değişkenlerin fark alınarak durağan hale getirilmiş seyri gösterilmektedir.

Tablo 49: VAR Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2069.974	NA	1.50e+23	61.87981	61.97853	61.91887
1	-2049.700	38.12607	1.07e+23	61.54329	61.93816*	61.69954*
2	-2039.251	18.71567*	1.03e+23*	61.50002*	62.19104	61.77346
3	-2030.388	15.08029	1.04e+23	61.50411	62.49129	61.89474
4	-2027.319	4.946495	1.25e+23	61.68117	62.96449	62.18898
5	-2020.228	10.79534	1.34e+23	61.73815	63.31763	62.36315
6	-2011.995	11.79619	1.40e+23	61.76105	63.63669	62.50325

Tablo 49’da Var gecikme uzunluğunun belirleme kriterleri gösterilmektedir. Çalışmada en uygun gecikme sayısı 2 olarak belirlenmiş ve VAR modeli bu gecikme uzunluğunda kurulmuştur. Bu gecikme uzunluğu hem hata teriminin karesinin minimum değerini alabilmek hem de ileriye dönük tahminlerde bulunabilmek için seçilmiştir.

Tablo 50: VAR Modeli

	DEX	DIM	DSDR
DEX(-1)	0.300809	0.402328	0.014918
	(0.18348)	(0.17395)	(0.11451)
	[1.63945]	[2.31292]	[0.13027]
DEX(-2)	0.172380	-0.009113	0.151840
	(0.18242)	(0.17294)	(0.11385)
	[0.94497]	[-0.05269]	[1.33367]
DIM(-1)	0.165360	0.277837	-0.187590
	(0.19885)	(0.18852)	(0.12410)
	[0.83160]	[1.47382]	[-1.51156]
DIM(-2)	-0.497125	-0.222984	-0.063904
	(0.18038)	(0.17100)	(0.11258)
	[-2.75605]	[-1.30397]	[-0.56765]
DSDR(-1)	0.473534	0.487849	0.261386
	(0.19746)	(0.18720)	(0.12324)
	[2.39810]	[2.60600]	[2.12096]
DSDR(-2)	-0.435502	-0.489735	-0.090705
	(0.19917)	(0.18882)	(0.12430)
	[-2.18663]	[-2.59369]	[-0.72971]
C	861.8952	781.8957	336.4695
	(1067.49)	(1012.03)	(666.242)
	[0.80740]	[0.77260]	[0.50503]

Not: Standard errors in () & t-statistics in []

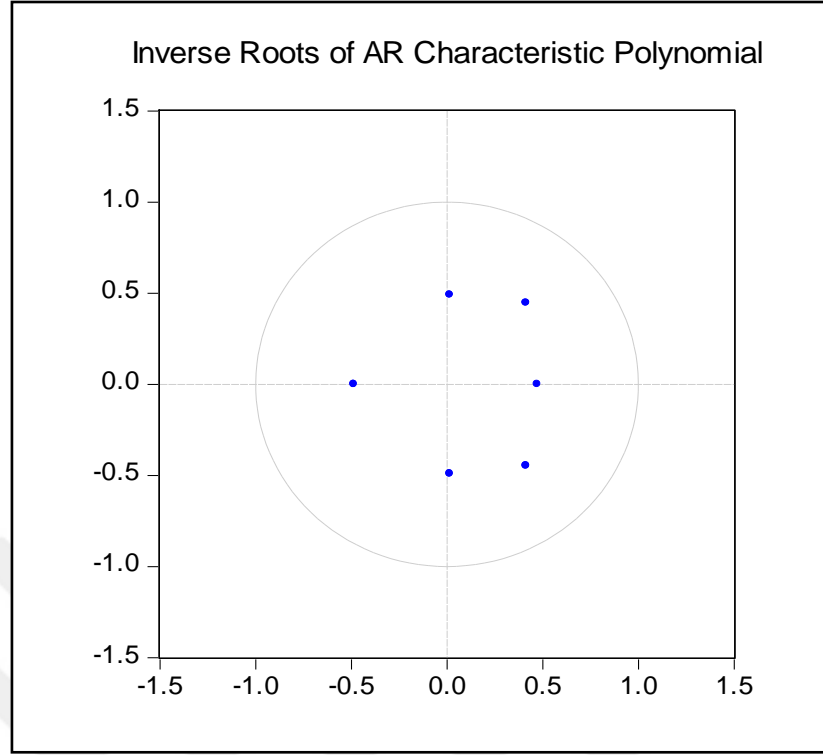
Tahmin edilen VAR modeli için, bağımlı değişken döviz kuru (SDR) olarak alınrsa denklem, matematiksel formda şu şekilde yazılabilir: $DSDR = 336.4695 + 0.014918*DEX (-1) + 0.151840*DEX(-2) - 0.187590*DIM(-1) - 0.063904*DIM(-2) + 0.261386*DSDR(-1) - 0.0900705*DSDR(-2)$

Yukarıdaki VAR modelinde yer alan bazı parametrelerin yorumları yapılması gerekirse;

- Durağanlaştırılmış logaritmik DSDR 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.261386 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DEX 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.014918 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DIM 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik SDSR değişkeninde 0.187590 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DSDR 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.090705 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DEX 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.151840 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DIM 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik SDSR değişkeninde 0.063904 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.

Tablo 50'den elde edilen sonuçlar; 1. gecikme için ihracat ile döviz kuru (SDR) arasında %5 anlamlılık seviyesinde pozitif bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Başka bir deyişle, ihracatın döviz kurunu olumlu etkilediği gözlenmiştir. Ayrıca döviz kuru (SDR) ile ithalat arasında %5 anlamlılık düzeyinde negatif bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir. Bu durumda ortaya çıkan sonuç ithalatın döviz kurunu olumsuz yönde etkilediği yönündedir. 2. gecikme sonucuna göre ise, ihracat ile döviz kuru arasında pozitif bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. İthalat ile döviz kuru arasında ise negatif bir ilişki bulunduğu gözlenmiştir.

Grafik 33: Ar Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu



Grafik 33 incelendiğinde tahmin edilen model için, AR karakteristik polinomunun ters köklerinin hepsi birim çember içerisinde yer aldığından modelin durağan olduğu sonucuna varılmaktadır.

Tablo 51: Granger Nedensellik Testi (JAPONYA)

JAPONYA	Gecikme:1	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
H_0 = İhracat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		1.80	0.40	H_0 red edilemez. %95 güven seviyesinde ihracat döviz kurunun Granger nedeni değildir
H_0 = Döviz kuru ihracatın Granger nedeni değildir.		8.66	0.01	H_0 0.05 hata ile red. %95 güven seviyesinde döviz kuru ihracatın Granger nedenidir.

Tablo 51’de görüldüğü gibi Japonya’nın ihracat ve döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Japonya’nın döviz kuru ihracatı etkilemekte, ihracat ise döviz kurunu etkilememektedir.

Tablo 52: Granger Nedensellik Testi (JAPONYA)

JAPONYA	Gecikme:2	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
H ₀ = İthalat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		3.06	0.21	H ₀ red edilemez. %95 güven seviyesinde ithalat döviz kurunun Granger nedeni değildir
H ₀ = Döviz kuru ithalatın Granger nedeni değildir.		11.10	0.00	H ₀ 0.05 hata ile red. %95 güven seviyesinde döviz kuru ithalatın Granger nedenidir

Tablo 52’de görüldüğü gibi Japonya’nın ithalat ve döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Japonya’nın döviz kuru ithalatı etkilemekte, ithalat ise döviz kurunu etkilememektedir.

Tablo 53: Japonya’ya Ait Verilerin Korelasyon Matrisi

	DEX	DIM	DSDR
DEX	1.000000	0.760440	-0.088249
DIM	0.760440	1.000000	0.011806
DSDR	-0.088249	0.011806	1.000000

Tablo 53’te verilen korelasyon katsayıları ayrı ayrı incelendiğinde, bağımlı değişkenle bağımsız değişkenler arasında çok zayıf bir doğrusal ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Döviz kuru ve ihracat arasında negatif çok zayıf ilişki olduğu, döviz kuru ve ithalat arasında ise pozitif çok zayıf ilişki olduğu görülmektedir.

3.4.5. Brezilya

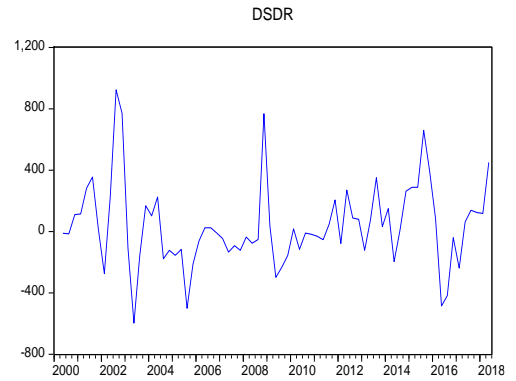
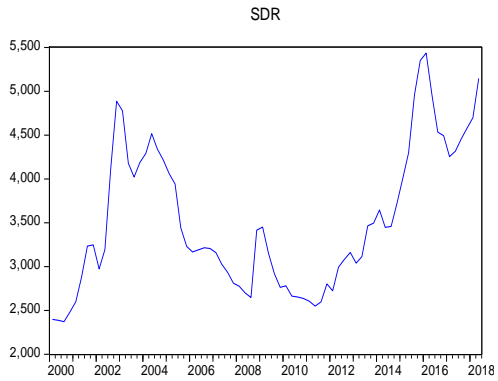
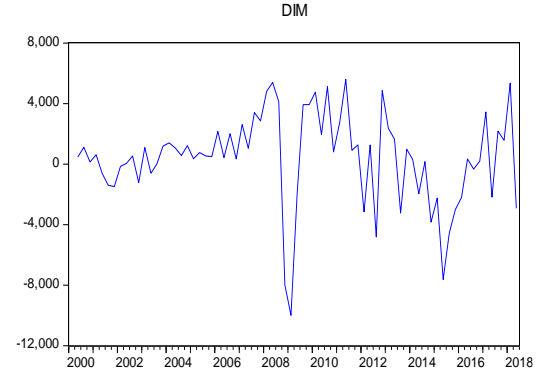
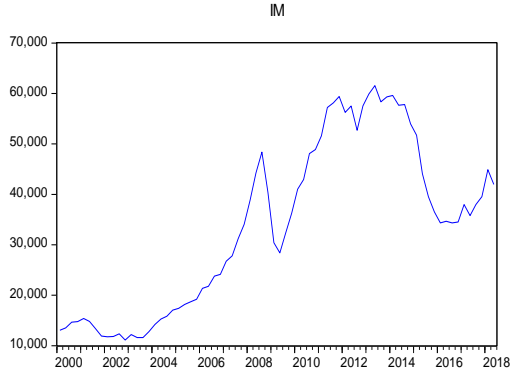
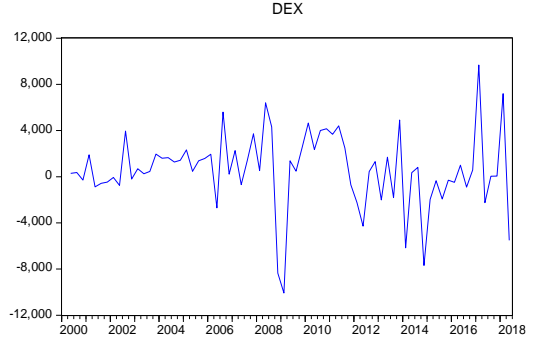
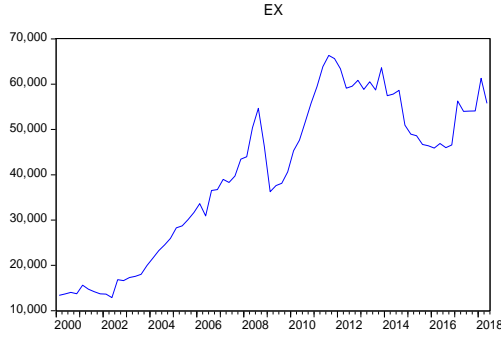
Devam etmekte olan üçüncü kur savaşının içinde bulunan bir diğer ülkede Brezilya’dır. Son yaşanan kur savaşının ilk olarak isimlendirilmesi 2010 yılında Brezilya Maliye Bakanı Guida Mantega tarafından ortaya atılmıştır. Brezilya savaşın ana aktörleri olan Çin-ABD cephesinden özellikle ABD ile olan ticari ilişkilerinden dolayı kur savaşından etkilenmektedir. Ayrıca Brezilya yaşanan son kur savaşından ekonomik olarak daha az etkilenmek ve ülke ekonomisini korumak için savaşın içinde yer almaktadır. Brezilya’nın döviz kuru ile dış ticareti arasında nasıl bir ilişki olduğu Granger nedensellik analizi ile incelenmiştir. Bunun için ilk olarak birim kök testleri yapılmış ve Tablo 54’de gösterilmiştir.

Tablo 54: BREZİLYA 'ya Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları

Ülke	Seviye		1.Fark	
	ADF		ADF	
	t*	p	t*	p
Döviz Kuru				
Sabitli	-1.97	0.29	-5.15	0.00
Sabitli ve Trendli	-2.21	0.47	-5.12	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	0.78	0.88	-5.10	0.00
İhracat				
Sabitli	-1.34	0.60	-7.68	0.00
Sabitli ve Trendli	-1.46	0.83	-7.69	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	0.86	0.89	-7.52	0.00
İthalat				
Sabitli	-1.44	0.55	-5.52	0.00
Sabitli ve Trendli	-1.49	0.82	-5.53	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	-0.04	0.66	-5.51	0.00

Tablo 54'te verilen değerler incelendiğinde, döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenleri birinci farkları alındığında durağan hale gelmektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde birinci farkta durağan olan değişkenler için birinci fark değerleri kullanılmıştır. Nedensellik analizi için gecikme uzunluğunun seviye değerleri ile VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiştir.

Grafik 34: Brezilya'ya Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2)



Grafik 34’te incelenen dönem içerisinde Brezilya’ya ait döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenlerinin fark alınmamış seyri ile değişkenlerin fark alınarak durağan hale getirilmiş seyri gösterilmektedir.

Tablo 55: VAR Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1717.401	NA	4.04e+18	51.35526	51.45398*	51.39432
1	-1699.347	33.95297	3.08e+18	51.08498	51.47985	51.24123*
2	-1689.380	17.85033*	3.00e+18*	51.05613*	51.74715	51.32957
3	-1682.397	11.88247	3.20e+18	51.11632	52.10350	51.50695
4	-1679.080	5.346925	3.82e+18	51.28596	52.56929	51.79378
5	-1675.882	4.868352	4.61e+18	51.45916	53.03864	52.08416
6	-1669.218	9.547968	5.04e+18	51.52890	53.40453	52.27109

Tablo 55’te Var gecikme uzunluğunun belirleme kriterleri gösterilmektedir. Çalışmada en uygun gecikme sayısı 2 olarak belirlenmiş ve VAR modeli bu gecikme uzunluğunda kurulmuştur. Bu gecikme uzunluğu hem hata teriminin karesinin minimum değerini alabilmek hem de ileriye dönük tahminlerde bulunabilmek için seçilmiştir.

Tablo 56: VAR Modeli

	DEX	DIM	DSDR
DEX(-1)	-0.246461	0.038198	0.026722
	(0.17709)	(0.15159)	(0.01239)
	[-1.39176]	[0.25198]	[2.15662]
DEX(-2)	-0.204539	0.016415	-0.018154
	(0.18189)	(0.15570)	(0.01273)
	[-1.12452]	[0.10542]	[-1.42645]
DIM(-1)	0.363399	0.227623	-0.020783
	(0.20814)	(0.17817)	(0.01456)
	[1.74594]	[1.27755]	[-1.42709]
DIM(-2)	0.187066	0.083304	0.016992
	(0.19212)	(0.16446)	(0.01344)
	[0.97369]	[0.50653]	[1.26406]
DSDR(-1)	-1.260068	-3.785442	0.641261
	(1.70143)	(1.45646)	(0.11905)
	[-0.74059]	[-2.59908]	[5.38660]
DSDR(-2)	-0.642035	0.797967	-0.402012
	(1.77321)	(1.51790)	(0.12407)
	[-0.36208]	[0.52570]	[-3.24021]
C	700.9716	316.9747	25.91408
	(412.473)	(353.085)	(28.8604)
	[1.69943]	[0.89773]	[0.89791]

Not: Standard errors in () & t-statistics in []

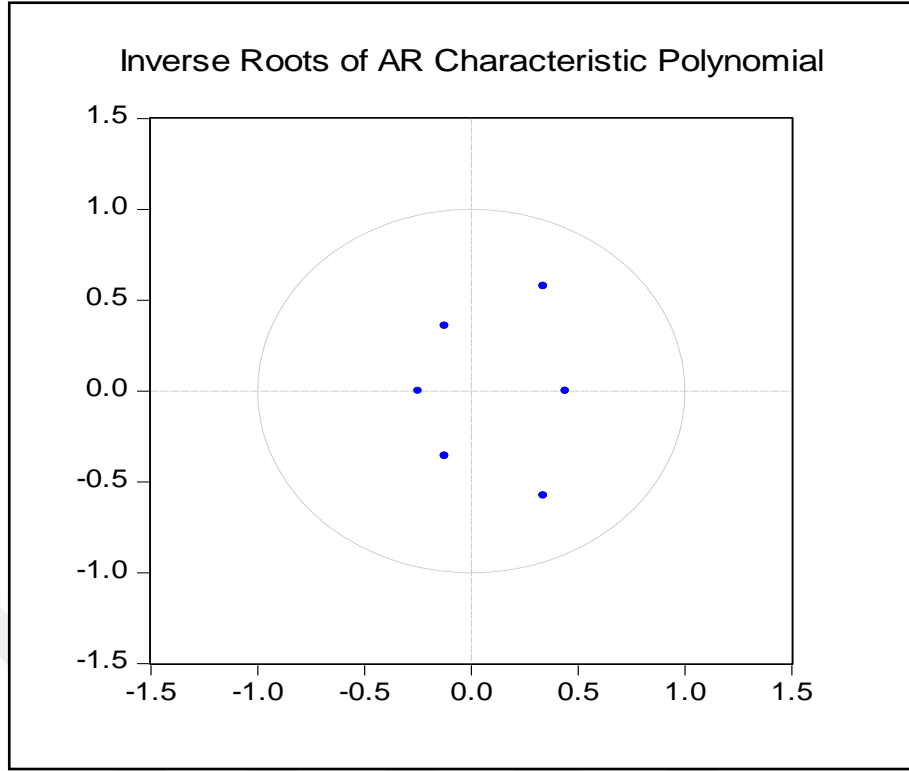
Tahmin edilen VAR modeli için, bağımlı değişken döviz kuru (SDR) olarak alınırsa denklem, matematiksel formda şu şekilde yazılabilir: $DSDR = 25.91408 + 0.026722*DEX(-1) - 0.018154*DEX(-2) - 0.020783*DIM(-1) + 0.016992*DIM(-2) + 0.641261*DSDR(-1) - 0.402012*DSDR(-2)$

Yukarıdaki VAR modelinde yer alan bazı parametrelerin yorumları yapılması gerekirse;

- Durağanlaştırılmış logaritmik DSDR 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.641261 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DEX 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.026722 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DIM 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik SDSR değişkeninde 0.020783 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DSDR 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.402012 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DEX 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.018154 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DIM 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik SDSR değişkeninde 0.016992 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.

Tablo 56'dan elde edilen sonuçlar; 1. gecikme için ihracat ile döviz kuru (SDR) arasında %5 anlamlılık seviyesinde pozitif bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Başka bir deyişle, ihracatın döviz kurunu olumlu etkilediği gözlenmiştir. Ayrıca döviz kuru (SDR) ile ithalat arasında %5 anlamlılık düzeyinde negatif bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir. Bu durumda ortaya çıkan sonuç ithalatın döviz kurunu olumsuz yönde etkilediği yönündedir. 2. gecikme sonucuna göre ise, ihracat ile döviz kuru arasında negatif bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. İthalat ile döviz kuru arasında ise pozitif bir ilişki bulunduğu gözlenmiştir.

Grafik 35: Ar Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu



Grafik 35 incelendiğinde tahmin edilen model için, AR karakteristik polinomunun ters köklerinin hepsi birim çember içerisinde yer aldığından modelin durağan olduğu sonucuna varılmaktadır.

Tablo 57: Granger Nedensellik Testi (BREZİLYA)

BREZİLYA	Gecikme:2	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
$H_0 =$ İhracat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		8.30	0.01	H_0 red. %95 güven seviyesinde ihracat döviz kurunun Granger nedenidir.
$H_0 =$ Döviz kuru ihracatın Granger nedeni değildir.		1.03	0.59	H_0 red edilemez. %95 güven seviyesinde döviz kuru ihracatın Granger nedeni değildir.

Tablo 57’de görüldüğü gibi Brezilya’nın ihracat ve döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Brezilya’nın ihracatı döviz kurunu etkilemekte, döviz kuru ise ihracatı etkilememektedir.

Tablo 58: Granger Nedensellik Testi (BREZİLYA)

BREZİLYA	Gecikme:2	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
H ₀ = İthalat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		3.49	0.17	H ₀ red edilemez. %95 güven seviyesinde ithalat döviz kurunun Granger nedeni değildir.
H ₀ = Döviz kuru ithalatın Granger nedeni değildir.		7.00	0.03	H ₀ red. %95 güven seviyesinde döviz kuru ithalatın Granger nedenidir.

Tablo 58’de görüldüğü gibi Brezilya’nın ithalat ve döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Brezilya’nın döviz kuru ithalatı etkilemekte, ithalat ise döviz kurunu etkilememektedir.

Tablo 59: Brezilya’ya Ait Verilerin Korelasyon Matrisi

	DEX	DIM	DSDR
DEX	1.000000	0.720204	-0.328439
DIM	0.720204	1.000000	-0.298484
DSDR	-0.328439	-0.298484	1.000000

Tablo 59’da verilen korelasyon katsayıları ayrı ayrı incelendiğinde, bağımlı değişkenle bağımsız değişkenler arasında zayıf bir doğrusal ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasında negatif zayıf ilişki olduğu görülmektedir.

3.4.6. Türkiye

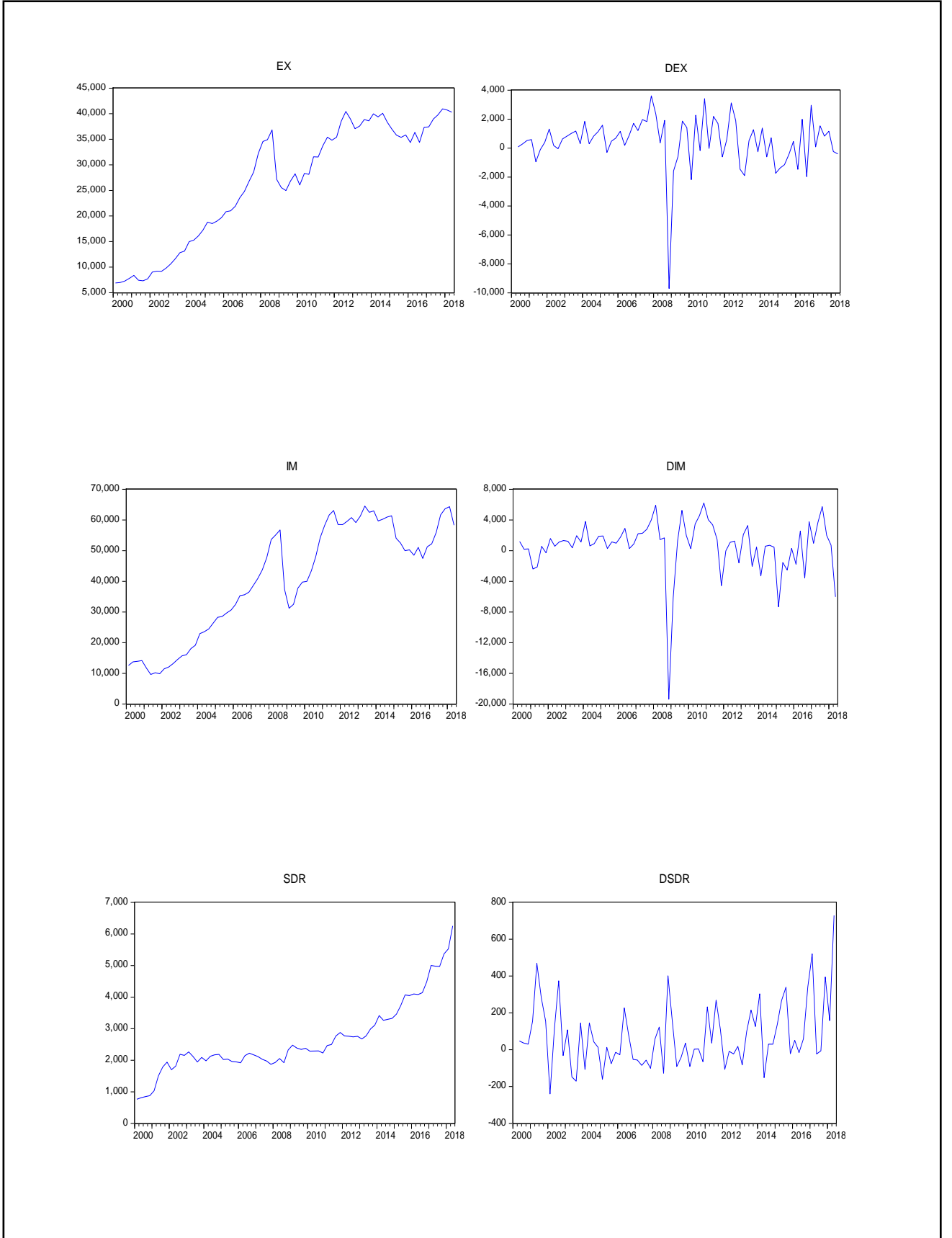
Yaşanan üç kur savaşı da küresel çapta etkili olmuştur. Türkiye’de kur savaşının içinde yer alması da savaşın içinde yer alan ülkelerle olan ticari ilişkilerinden dolayı etkilenmiştir. Üçüncü kur savaşının Türkiye’nin döviz kuru ve dış ticareti arasında herhangi bir ilişkinin olup olmadığı Granger nedensellik analizi ile öğrenilmesi amaçlanmış ve öncelikle birim kök testleri yapılmış ve Tablo 60’da sunulmuştur.

Tablo 60: TÜRKİYE 'ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları

Ülke	Seviye		1.Fark	
	ADF		ADF	
	t*	p	t*	p
Döviz Kuru				
Sabitli	2.56	1.00	-8.03	0.00
Sabitli ve Trendli	1.16	0.99	-7.97	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	4.33	1.00	-6.19	0.00
İhracat				
Sabitli	-1.22	0.66	-8.02	0.00
Sabitli ve Trendli	-1.73	0.72	-8.02	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	1.52	0.96	-7.59	0.00
İthalat				
Sabitli	-1.48	0.53	-6.00	0.00
Sabitli ve Trendli	-2.33	0.41	-5.98	0.00
Sabitsiz ve Trendsiz	0.28	0.76	-5.93	0.00

Tablo 60'ta verilen değerler incelendiğinde, döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenleri birinci farkları alındığında durağan hale gelmektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde birinci farkta durağan olan değişkenler için birinci fark değerleri kullanılmıştır. Nedensellik analizi için gecikme uzunluğunun seviye değerleri ile VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiştir.

Grafik 36: Türkiye'ye Ait Değişkenlerin Zamana Göre Değişimleri (2000Q1-2018Q2)



Grafik 36’da incelenen dönem içerisinde Japonya’ya ait döviz kuru (SDR), ihracat ve ithalat değişkenlerinin fark alınmamış seyri ile değişkenlerin fark alınarak durağan hale getirilmiş seyri gösterilmektedir.

Tablo 61: VAR Gecikme Uzunluğunun Belirleme Kriterleri

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1644.202	NA*	4.54e+17*	49.17022*	49.26893*	49.20928*
1	-1636.310	14.84204	4.69e+17	49.20329	49.59816	49.35954
2	-1633.289	5.411031	5.62e+17	49.38176	50.07278	49.65520
3	-1625.885	12.59687	5.92e+17	49.42942	50.41659	49.82005
4	-1617.449	13.59888	6.07e+17	49.44624	50.72957	49.95406
5	-1606.590	16.53153	5.82e+17	49.39075	50.97023	50.01576
6	-1598.989	10.89131	6.19e+17	49.43251	51.30814	50.17470

Tablo 61’de Var gecikme uzunluğunun belirleme kriterleri gösterilmektedir. Çalışmada gecikme uzunluğu tüm değerler için 0 çıktı. Ancak sistem gecikme uzunluğunu kabul etmediği için sistemin otomatik olarak atadığı 2. gecikme uzunluğunda VAR modeli kurulmuştur. Bu gecikme uzunluğu hem hata teriminin karesinin minimum değerini alabilmek hem de ileriye dönük tahminlerde bulunabilmek için seçilmiştir.

Tablo 62: VAR Modeli

	DEX	DIM	DSDR	
DEX(-1)	-0.281625 (0.19989) [-1.40892]	-0.278710 (0.40183) [-0.69359]	-0.011999 (0.02087) [-0.57500]	
	DEX(-2)	0.205591 (0.20147) [1.02047]	-0.024801 (0.40501) [-0.06124]	-0.008348 (0.02103) [-0.39690]
		DIM(-1)	0.229318 (0.10519) [2.18005]	0.422032 (0.21146) [1.99577]
DIM(-2)	-0.076102 (0.10861) [-0.70070]		-0.051888 (0.21834) [-0.23765]	0.002146 (0.01134) [0.18927]
	DSDR(-1)		0.439265 (1.45440) [0.30202]	0.368871 (2.92380) [0.12616]
		DSDR(-2)	-0.252454 (1.43961) [-0.17536]	-2.036998 (2.89407) [-0.70385]
C			379.1399 (268.094) [1.41421]	613.4194 (538.951) [1.13817]

Not: Standard errors in () & t-statistics in []

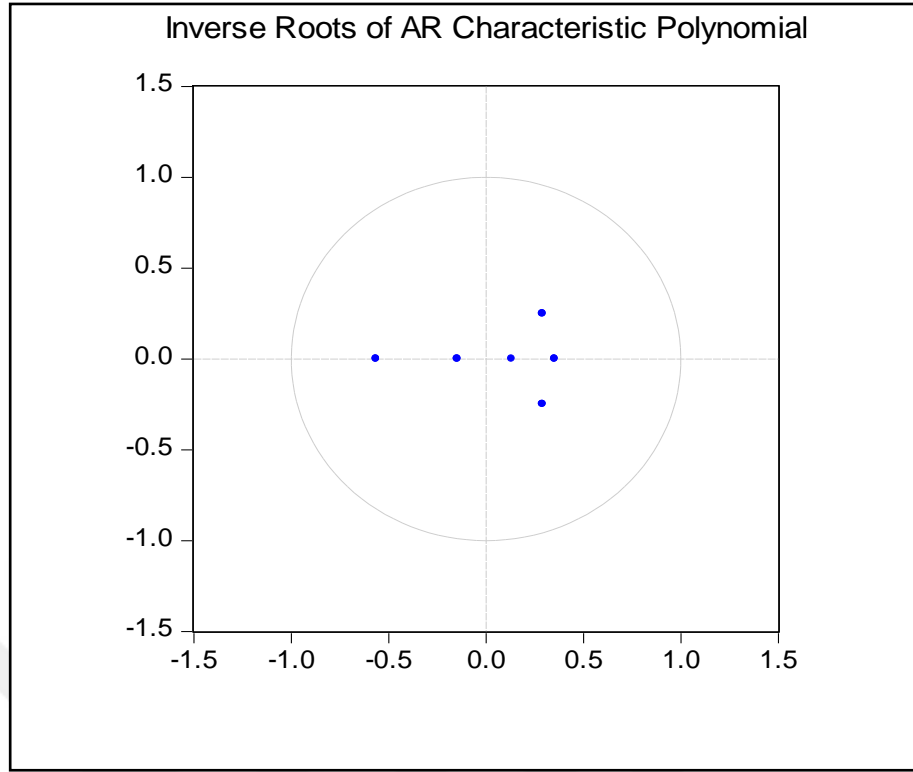
Tahmin edilen VAR modeli için, bağımlı değişken döviz kuru (SDR) olarak alınırsa denklem, matematiksel formda şu şekilde yazılabilir: $DSDR = 62.01028 - 0.011999*DEX(-1) - 0.008348*DEX(-2) + 0.009116*DIM(-1) + 0.002146*DIM(-2) + 0.215274*DSDR(-1) + 0.023210*DSDR(-2)$

Yukarıdaki VAR modelinde yer alan bazı parametrelerin yorumları yapılması gerekirse;

- Durağanlaştırılmış logaritmik DSDR 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.215274 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DEX 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.011999 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DIM 1 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik SDSR değişkeninde 0.009116 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DSDR 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.023210 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DEX 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik DSDR değişkeninde 0.008348 birimlik negatif etki ortaya çıkarmaktadır.
- Durağanlaştırılmış logaritmik DIM 2 gecikmelisi değişkenindeki bir birimlik değişim, durağanlaştırılmış logaritmik SDSR değişkeninde 0.002146 birimlik pozitif etki ortaya çıkarmaktadır.

Tablo 62'den elde edilen sonuçlar; 1. gecikme için ihracat ile döviz kuru (SDR) arasında %5 anlamlılık seviyesinde negatif bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Başka bir deyişle, ihracatın döviz kurunu olumsuz etkilediği gözlenmiştir. Ayrıca döviz kuru (SDR) ile ithalat arasında %5 anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir. Bu durumda ortaya çıkan sonuç ithalatın döviz kurunu olumlu yönde etkilediği yönündedir. 2. gecikme sonucuna göre ise, ihracat ile döviz kuru arasında negatif bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. İthalat ile döviz kuru arasında ise pozitif bir ilişki bulunduğu gözlenmiştir.

Grafik 37: Ar Karakteristik Polinomunun Ters Köklerinin Birim Çember İçindeki Konumu



Grafik 37 incelendiğinde tahmin edilen model için, AR karakteristik polinomunun ters köklerinin hepsi birim çember içerisinde yer aldığından modelin durağan olduğu sonucuna varılmaktadır.

Tablo 63: Granger Nedensellik Testi (TÜRKİYE)

TÜRKİYE	Gecikme:1	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
H_0 = İhracat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		0.41	0.81	H_0 red edilemez. %95 güven seviyesinde ihracat döviz kurunun Granger nedeni değildir.
H_0 = Döviz kuru ihracatın Granger nedeni değildir.		0.10	0.94	H_0 red edilemez. %95 güven seviyesinde döviz kuru ihracatın Granger nedeni değildir.

Tablo 63'te görüldüğü gibi Türkiye'nin ihracat ve döviz kuru arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Yani, ihracat ülkenin döviz kurunu etkilememektedir.

Tablo 64: Granger Nedensellik Testi (TÜRKİYE)

TÜRKİYE	Gecikme:1	İstatistik Değeri	Olasılık	Sonuç
H ₀ = İthalat döviz kurunun Granger nedeni değildir.		0.76	0.68	H ₀ red edilemez. %95 güven seviyesinde ithalat döviz kurunun Granger nedeni değildir.
H ₀ = Döviz kuru ithalatın Granger nedeni değildir.		0.49	0.78	H ₀ red edilemez. %95 güven seviyesinde döviz kuru ithalatın Granger nedeni değildir.

Tablo 64'te görüldüğü gibi Türkiye'nin ithalat ve döviz kuru arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Yani, ithalat ülkenin döviz kurunu etkilememektedir.

Tablo 65: Türkiye'ye Ait Verilerin Korelasyon Matrisi

	DEX	DIM	DSDR
DEX	1.000000	0.785250	-0.355223
DIM	0.785250	1.000000	-0.469760
DSDR	-0.355223	-0.469760	1.000000

Tablo 65'te verilen korelasyon katsayıları ayrı ayrı incelendiğinde, bağımlı değişkenle bağımsız değişkenler arasında zayıf bir doğrusal ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasında negatif zayıf ilişki olduğu görülmektedir.

SONUÇ

Ülkelerin uluslararası ticarete üstünlük sağlamak ve dış ticaret açıklarını kapatmak gibi nedenlerle uyguladıkları karşılıklı devalüasyonlara, kur savaşı tanımlaması yapılmaktadır. Ülke, uygulamış olduğu devalüasyon ile, kendi parasının değerini yabancı paralar karşısında düşürmektedir. Yaşanan bu durumun ardından ihracat ucuzlamakta, ithalat ise pahalı hale gelmektedir. Bu durumda devalüasyon uygulaması yapan ülkenin ihracatı artarken, ithalatı azalmakta, ülke dış ticaret açığını bu yolla kapatmayı hedeflemektedir.

Kur savaşları tarih boyunca yaşanmış ve günümüzde de yaşanmaya devam etmektedir. İlk yaşanan kur savaşı 1921 yılında başlamış 1936 yılında sona ermiş ve istenilen sonuçlar elde edilememiştir. İkinci kur savaşı da 1967 yılında başlamış yirmi yıl devam ettikten sonra 1987 yılında sona ermiş, ancak ilk yaşanan kur savaşı gibi uygulanan politikalarından olumlu sonuç elde edilememiştir. Günümüzde de hala devam etmekte olan son kur savaşı da 2010 yılında başlamıştır.

Kur savaşı ile ödemeler dengesinde meydana gelen açığı kapatmayı, gelir düzeyini arttırmayı, ekonomisinde olumlu gelişmeler sağlamayı hedefleyen ülkeler, ilk zamanlarda hedeflerini gerçekleştirmektedir. Ancak yaşanan bu olumlu etkiler, kısa sürede tersine dönmektedir. Kur savaşı, yaşandığı ülkenin finans piyasalarında istikrarsızlığa neden olmaktadır. Birçok ülkenin karşılıklı uyguladığı rekabetçi devalüasyonlar ile şekillenen kur savaşı uygulamalarından sonra kötü sonuçlar ortaya çıkmakta, istikrarsızlık yaşanmakta ve ülkeler durgunluk içine girmektedir. Beklenilenin aksine olumsuz ve ülke ekonomilerini zora sokan sonuçlara neden olan kur savaşı, ülkelerin anlaşmalar imzalamaları ile sona ermektedir. Anlaşmalar sayesinde yaşanan savaşın olumsuz etkileri giderilmeye çalışılmaktadır.

2010 yılında başlayan ve küresel etkiler yaratan son kur savaşı, üç cephede sürmektedir. Bunlar; Atlantik cephesi, Pasifik cephesi ve Avrasya cephesidir. Yaşanan krizlerin ardından patlak veren üçüncü kur savaşının ana aktörleri, Çin ve ABD'dir. Üçüncü kur savaşının başlamasında etkili olan pek çok faktör vardır. Uluslararası para sorunları, 2000'li yıllarda patlak veren teknoloji krizi ve 2008 yılında ABD'de başlayan ve bütün dünyaya yayılan Küresel Finans Krizi, son kur savaşının temellerini oluşturmaktadır.

Üçüncü kur savaşı, Dolar ve Yuan yani ABD ve Çin ekseninde hız kazanmıştır. Çin'in hızlı ekonomik gelişmesi, uluslararası ticarete önemli konuma

gelmesini sağlamıştır. Bu durum ABD'yi rahatsız etmiş ve Çin'e yönelik uygulamalar yapmasına neden olmuştur. Japonya, Euro Bölgesi, Brezilya ve daha pek çok ülkenin de dahil olmasıyla, uluslararası ekonomiyi oldukça fazla etkilemeye başlamış ve görülmektedir ki bu etkiler, olumsuz bir şekilde hız kazanarak devam edecektir. Çin yaşanan kur savaşına ülke para biriminin yapay devalüasyonu, Japonya resmi faiz oranlarında düşüşü ve merkez bankalarının para birimi müdahalesi, ABD parasal genişleme ve Euro Bölgesi de bankalara düşük maliyetle kredi teklif etme mekanizmaları ile dahil olmaktadır.

Yaşanmış ve yaşanmakta olan kur savaşlarının Türkiye ekonomisine etkileri olmuştur. Ancak, Türkiye hiçbir zaman kur savaşlarının içinde yer almamıştır. Kur savaşının yaratmış olduğu ekonomik koşullardan etkilenmesinin nedeni, kur savaşında yer almakta olan ülkelerle (Çin, ABD ve Euro Bölgesi gibi) yapmış olduğu ticaretten kaynaklanmaktadır. Kur savaşının temelini oluşturan devalüasyonlar Türkiye'de de uygulanmış, ancak uygulanan bu devalüasyonlar, rekabetçi devalüasyon olma özelliğinden uzaktır. Türkiye'de yaşanan 1943, 1946, 1958, 1970, 1978, 1979, 1980, 1994 ve 2001 devalüasyonları; fiyat istikrarını sağlamak, dış borç ödeme güçlükleri, döviz darboğazını engellemek, IMF'ye üye olunması ve IMF'nin baskısı sonucunda uygulanmıştır. Yaşanan devalüasyonlar, Türkiye için istenilen etkiyi yaratmamış ve olumlu sonuçlar ortaya çıkarmamış, ülke ekonomisini kötü etkilemiştir. Yaşanan kur savaşları, bu bağlamda savaşın içinde yer almasa da Türkiye'nin dış ticaretini etkilemektedir.

Bu çalışmada, küresel ekonomiyi olumsuz etkileyen kur savaşının içinde olan Çin, ABD, Euro Alanı, Brezilya, Japonya ve savaşın içinde yer almayan Türkiye'nin döviz kuru, ithalat ve ihracat değişkenlerinin nedensellik ilişkisi test edilmiştir. Yaşanan son kur savaşının etkilerini daha iyi görebilmek için, 2000:Q1-2018:Q2 yılları arası verileri kullanılmıştır. Döviz kurundan ihracata doğru olan ilişkinin sonuçlarına baktığımızda, Çin ve Japonya için bu yönde etkileşim olduğu; ABD, Euro Bölgesi, Brezilya ve Türkiye için ise bu yönde bir etkileşim olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Çin'in uygulama sonuçlarına bakıldığında ise, hem döviz kurundan ihracata, hem de ihracattan döviz kuruna doğru ilişkinin olduğu gözlenmiştir.

Aynı şekilde döviz kurundan ithalata doğru olan ilişkinin uygulama sonuçlarına baktığımızda ise Çin, Japonya ve Brezilya'nın bu yönde bir etkileşimde olduğu, ABD, Euro Bölgesi ve Türkiye için bu etkileşimin olmadığı görülmektedir.

İthalatın döviz kurunu etkileyip etkilemediğine yönelik olan uygulama sonuçlarına bakıldığında ise incelenen ülkelerin hiçbirinde ilişkinin olmadığı görülmektedir.

Ulaşılan sonuçlar, kur savaşının içinde bulunan ülkelerden Çin, Japonya için döviz kurunun ihracatı etkilediği, diğer ülkeler için etkileşimin olmadığı görülmektedir. Döviz kurunun ithalatı etkilemesine bakıldığında ise Çin, Japonya ve Brezilya için etkileşimin var olduğu görülmektedir. Kur savaşının ana aktörlerinden olan ABD ve savaşın içinde yer alan Euro Bölgesinin ise uygulama sonuçlarında, değişkenler arasında bir ilişki saptanmamıştır. Kur savaşının içinde yer almayan Türkiye'nin de döviz kuru, ihracat ve ithalat değişkenleri arasında bir ilişki bulunmamaktadır.

Yaşanan üçüncü kur savaşı, günümüzde hala devam etmektedir. Kur savaşı uluslararası ticarete henüz olumlu etkiler ortaya çıkarmamıştır. Son yaşanan savaş, gelişmiş ülkelerden çok gelişmekte olan ülkeleri etkilemeye başlamıştır. Sürmekte olan üçüncü kur savaşının devam edip etmeyeceği belli değildir. Bu noktada, ülkelerin izleyecekleri politikalar belirleyici olacaktır.

Ülkelerin kendi ekonomilerinde yaratmak istedikleri olumlu etkiler ve uluslararası ticarete üstünlük sağlama çabaları sonucu uygulamış oldukları politikalar küresel ekonomiyi sarsmaktadır. Kur savaşının içinde yer alan ve almayan ülkeleri etkileyecek olan bu uygulamaların ülkelerin isteğine bırakılmasının ne kadar doğru olduğu tartışmalı bir durumdur.

Yaşanan bu gelişmelerin ardından görülmektedir ki, uluslararası ekonomide bir denetim mekanizmasına gerek duyulmaktadır. Mevcut kurumlar (IMF, Dünya Bankası gibi) bu konuda yetersiz kalmakta, ülkeler küresel ticareti sarsacak kadar etkileyen politikaları hiç düşünmeden uygulamaktadır. Ayrıca belirtilmelidir ki, 1994 yılında kurulmuş olan Dünya Ticaret Örgütü üye ülkelerin dış ticaret politikalarını gözden geçirip, değerlendirmektedir. Üçüncü kur savaşının hala devam ettiği günümüz ekonomisinde Dünya Ticaret Örgütü, IMF, Dünya Bankası gibi kuruluşlarla yakın ilişki içerisinde. Dünya Ticaret Örgütü üye ülkeler arasında ortaya çıkan anlaşmazlıkları çözmekte, ülkelerin dış ticaret politikalarını denetlemektedir. Örgütün uygulamış olduğu bu politika yaşanan kur savaşından çıkış için bir yol olarak görülebilir.

Uluslararası ticarete üstün olma çabası içinde olan ülkeler kendi ekonomilerinde yaratmak istedikleri iyileşmeleri kur savaşlarının içine girerek yani döviz kurlarına müdahale ederek değil de, ülke üretimini ve istihdamını artırarak, bu

yolla da dışa bağımlılığı azaltarak sağlamalılar. Dışa bağımlılığın azalması için ülkeler, i kaynaklarını en etkin Şekilde kullanmaya yönelmelidir. Günümüzde hala devam etmekte olan kur savaşının yaratacağı olumsuz etkiler bu Şekilde en aza indirilebilir.



KAYNAKÇA

Kitaplar

- Boratav, Korkut. **Türkiye İktisat Tarihi** (9. Baskı b.), İmge Kitabevi, Ankara, 2005.
- Bulut, Erol ve Baki Demirel. **Uluslararası Para Sisteminin Evrimi**. Gazi Kitabevi, Ocak 2012.
- Çepni, Elif. **Ekonomik Göstergeler ve İstatistikler Rehberi**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2010.
- Çiftçi, Hakkı. **İktisadi Gelişmede Uluslararası Rekabet ve Ulusal Kurumlar Dinamiği**, Seçkin Yayıncılık, Ocak 2004.
- Demir, Gülten. **Asya Krizi ve IMF**, Der yayınları, İstanbul, 1999.
- Dinler, Zeynel . **İktisada Giriş** (17. Baskı b.), Ekin Kitabevi, Eylül 2011.
- Doğukanlı, Hatice . **Uluslararası Finans**, Karahan Kitabevi, Adana, 2015.
- Dunn JR., Robert M. ve James C. Ingram. **International Economics**, America: John Wiley & Sons, Inc, 1996.
- Eğilmez, Mahfi. **Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi** (12. Baskı b.), Remzi Kitabevi, İstanbul, Mart 2016.
- Ekzen, Nazif. **Türkiye Kısa İktisat Tarihi 1946'dan 2008'e** (3. Basım b.), ODTÜ Yayıncılık, Temmuz 2016.
- Erol, İbrahim ve Ece Demiray Erol. **Para Banka Teori ve Politika**, Orion Kitabevi, Manisa, 2013.
- Ertem, Üner. **Uluslararası Finansman**, Ekin Yayınevi, 2015.
- Foreman-Peck, James. **A History of the World Economy, International Economic Relations Since 1850**, Harvester Wheatsheaf, 1983.
- Gilpin , Robert. **The Political Economy of International Relations**, New Jersey: Princeton University Press, 1987.
- Günver Turan, Gül. **Uluslararası Para Sistemi: Dünü ve Bugünü** (1. Baskı b.), Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara, 1980.
- Hepaktan, Erdem. **Uluslararası İktisat**, Emek Matbaacılık, Eylül 2015.
- Keynes, John Maynard. **A Tract on Monetary Reform** (2nd Edition b.), Prometheus Books, New York, 1999.
- Krugman, Paul R. and Maurice Obstfeld. **International Economics**, Third Edition Copyright, 1994.

- Oyan, Oğuz. **Türkiye Ekonomisi** (2. Baskı b.), İmaj yayıncılık, Ankara, Kasım 1998.
- Okumuş, Sinan. **Global Kriz ve Türkiye Ekonomisi**, Siyasal Kitabevi, Ankara, Ekim 2010.
- Pamuk, Şevket. **Türkiye'nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi** (6. Basım b.), Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, Mayıs 2016.
- Parasız, İlker. **Uluslararası Para Sistemi**, Ezgi kitabevi, Bursa, 1996.
- Parasız, İlker. **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2003.
- Parasız, İlker. **Uluslararası Ekonomik, Mali Kuruluşlar ve Oluşumlar**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2015.
- Pekin, Tevfik. **Makro Ekonomi**, Zeus Kitabevi, 2008.
- Rickards, James. **Kur Savaşları** (2. Baskı b.), (N. Domaniç, & N. Ayhan, Çev.) Scala Yayıncılık, İstanbul, Mart 2015.
- Samuelson, Paul A. ve William D. Nordhaus. **Economics**, The McGraw-Hill Companies, New York, 2001.
- Seyidoğlu, Halil. **Uluslararası İktisat**, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2015.
- Snowdon, Brion ve Howard R. Vane. **Modern Makroekonomi** (1. Basım b.), Efil Yayınevi, Ankara, Eylül 2012.
- Sönmez, Mustafa. **Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı**, İstanbul Ticaret Odası, İstanbul, 2004.
- Sönmez, Sinan. **Dünya Ekonomisinde Dönüşüm**, İmge Yayınevi, Ankara, 1998.
- Şahin, Hüseyin. **Makro İktisat**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2006.
- Şenses, Fikret. **Kalkınma İktisadi Yükselişi ve Gerilemesi** (6.Baskı b.), İletişim Yayınları, İstanbul, 2015.
- Şişman, M. . **Uluslararası Paranın Ekonomi Politikası ve Kriz** (İlk Baskı b.), Kalkedon Yayıncılık, İstanbul, Şubat 2011.
- Tarı, Recep. **Ekonometri**, Avcı Ofset, İstanbul, 2006.
- Türkkan, Erdal. **Türkiye Ekonomisi**, Orion Kitabevi, Ankara, Ağustos 2016.
- Yapraklı, Sevda. **Döviz Kuru Rejimleri ve Merkez Bankacılığı**, İmaj Yayıncılık, Ankara, 2007.

Makaleler, Raporlar, Bildiriler Ve Diğerleri

- Acar, Fatih. "Türkiye Ekonomisine Genel Bakış (2001-2013)", T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, **Çalışma Dünyası Dergisi**, 1(2), Ekim-Aralık 2013.
- Akan, Yusuf ve İbrahim Arslan. "The Impacts of Exchange-Rate Policies on the Foreign Trade: The Case of Turkey", **Journal of Tourism**, Vol. IX, 2008.
- Artekin, Ayşe Özge ve Haldun Soydal. "2001-2015 Döneminde Uygulanan Para Politikalarının "Kırılgan Beşli" Ülkeleri Üzerindeki Etkileri", **Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Nisan 2017, ss.180.
- Ataman Erdönmez, Pelin. "Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi", **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 68, 2009, ss. 89.
- Avcı, S. Burcu ve Eray Yucel. "Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Turkey", **MPRA**, 2016, ss.8.
- Babadoğan Tarakcıoğlu, Gülay. "Japonya Ülke Raporu", **T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı**, İhracat Geliştirme Etüd Merkezi, Ankara, Ocak 2011.
- Banque des Reglements Internationaux, "Quarante-Deuxieme Rapport Annuel", 1972.
- Bayraktutan, Yusuf ve İbrahim Arslan. "Türkiye'de Döviz Kuru, İthalat ve Enflasyon İlişkisi: Ekonometrik Analiz (1980-2000)", **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: V, Sayı: 2, 2003, ss. 102-103.
- Bergsten, C. Fred. "Currency Wars and the International Economic Order", **Lecture delivered at the Stockholm School of Economics**, Stockholm, 2004.
- Bergsten, C. Fred and Russell Green. "Currency Policy Then and Now: 30th Anniversary of the Plaza Accord", **Rice University**, NBER Working Paper 21813, 2016, pp. 2-9.
- Calvo, Guillermo A. and Carmen M. Reinhart. "Fear of Floating", **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 117, No:2, May 2002, pp. 379-408, 381.
- Chi-Wei, Su. "The Relationship Between Exchange Rate and Macroeconomic Variavles in China", **Zbornik Radova Ekonomskog Fakultel au Rijeci** **30(1)**, 2012.
- Cunha, Andre Moreira, Daniela Magalhaes Prates and Fernanda Ferrari-Filho. "Brazil Responses to the International Financial Crisis: A Successful Example of Keynesian Policies?", **PANAECOMICUS**, 2011, pp. 701.

- Çekin, Semih Emre. "Değişim Sürecindeki AB Ekonomisi", **Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı**, Kasım 2017, ss.11.
- Çelebi, Esat. "Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000)", **Doğuş Üniversitesi İşletme Bölümü**, 2011, ss. 56-60.
- Çevik, Saygın. "Econometric Modelling of Import Demand and Export Supply in Turkey", **The Institute of Economics and Social Sciences of Bilkent University**, 2001.
- Çütçü, İbrahim. "Devalüasyon Politikaları ve Dış Ticarete Etkisi : Türkiye Örneği", Adıyaman Üniversitesi, **Adıyaman Üniversitesi Bilim, Kültür ve Sanat Sempozyumu (ADYÜ - Sempozyum - 2014)**, Adıyaman, 2014, ss. 72-77.
- Darvas, Zsolt and Jean Pisani-Ferry. "The Threat of "Currency Wars": A European Perspective, Directorate General for Internal Policies", **Policy Department A: Economic and Scientific Policies**, November 2010, pp. 8.
- Demir, Faruk, Ayşegül Karabıyık, Emine Ermişoğlu ve Ayhan Küçük. "ABD Mortgage Krizi", **Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu**, Ağustos 2008.
- Demiray Erol, Ece ve İbrahim Erol. "Küresel Finans Krizi ve Sonrasında Dünya Merkez Bankalarının Para Politikası Stratejileri", **EUL Journal of Social Sciences (VI-I) LAÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, 2015, ss.5.
- Doğan, Zehra ve Ünzüle Kurt. "Türkiye Ekonomisinde Reel Döviz Kuru ve İthalat İlişkisi", **Akademik Sosyal Bilimler Çalışmaları Dergisi**, Sayı:45, ss. 327-336.
- Duttagupta, Rupa, Gilda Fernandez and Cem Karacadağ. "Moving to a Flexible Exchange Rate How, When and How, When and How Fast?", **International Monetary Fund**, Economic Issues 38, December 2015, pp. 2.
- Ege Bölgesi Sanayi Odası. . "2016 Yılında Dünya ve Türkiye Ekonomisi & 2017 Yılından Beklentiler", Ocak 2017, ss. 20-24.
- Ege Bölgesi Sanayi Odası. . "2016 Yılında Dünya ve Türkiye Ekonomisi & 2017 Yılında Beklentiler", Ocak 2017, ss.11-12.
- Emirkadı, Ömer. "2008 Küresel Krizi ve Değişen Para Politikaları: Dünyada ve Türkiye'de Faiz Koridoru Uygulaması", **KSBD**, 2017, ss. 468.
- Ergin Ünal, Ayşe ve Filiz Yetiz. "Parasal Genişlemeye Alternatif Arayışları: Negatif Faiz", **Politik Ekonomi Kuramı**, 2017, ss.70.
- Ersoy, Hicabi ve Gökhan Işıl. "Küresel Kriz Sonrası Merkez Bankası Para Politikaları ve Finansal Sistem Üzerine Etkileri", **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 2016, ss. 350.

- Ersungur, Ş. Mustafa, Ömer Doru ve M. Barış Aslan. "Türkiye'de GSYH ve Döviz Kuru Hareketlerinin Cari Denge Üzerindeki Etkisi: VAR Analizi Yaklaşımı", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:31, Sayı:3, 2017, ss. 451-463.
- Eşiyok, B. Ali . "İktisadi Dönemler İtibariyle Türkiye Ekonomisinde Kalkınma (1923- 2004)", **Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Ekonomik Araştırmalar**, Şubat 2006, ss. 15.
- F., Rodrigo J. Arauz. "Currency Wars", **The Case of Japan**, April 2016, pp. 6.
- Fang, WenShwo and Stephen M. Miller. "Exvhanqe Rate Depreciation and Exports: The Case of Singapore Revisited", **Department of Economics Working Paper Series**, pp. 2004-45.
- Frankel, Jeffrey A. . "No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times", **National Bureau of Economic Research Working Paper 7338**, September 1999, p.7.
- Gagnon, Joseph E. . "Currency Wars", **Milken Institute Review**, January 2013, pp. 1.
- Gilpin, Robert. "The Political Economy of International Relations", **Princeton University Press**, 1987, pp. 132.
- Göktaş Yılmaz, Özlem. "Türkiye Ekonomisinde Büyüme ile İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, 2005, ss. 67-68.
- Granger, C. W. J. . "Econometrica", **Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods**, 1969, pp.428.
- G. Genç, Elif ve Okşan Kibritci Artar. "The Effect of Exchange Rate on Exports and Imports of Emerging Countries", **European Scientific Journal**, Vol:10, No:13, 2014, pp. 128-141. ISSN: 1857-7881.
- Gregorio, Jose De and Tokman R., Andrea "Flexible Exchange Rate Regime and Forex İntervention", **BIS Papers No:24**, pp.130.
- Gül, Ekrem ve Aykut Ekinci. "Türkiye'de Reel Döviz Kuru ile İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1990-2006", **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:16, 2006, ss. 165-190.
- Hardouvelis, Gikas A. . "Lessons for Monetary Policy from the Euro-Area Crisis", **Special Conference Paper**, Bank of Greece, 23-24 May 2013, pp.14.
- International Monetary Fund. "Financial Stress and Devleveraging", **Washington DC: World Economic and Financial Surveys**, 2008.
- İstanbul Ticaret Odası. "Cumhuriyet'den Bu Yana Türkiye Ekonomisinin Gelişimi ve Geleceğe Bakış", 1989, ss. 14.

- Jabara, L. Cathy. "How Do Exchange Rates Affect Imports Prices? Recent Economic Literature and Data Analysis", **United States International Trade Commission**, Office of Industries, Publication ID-21, 2009.
- Kaderli, Yusuf ve Hatice Küçükkaya. "2008 Dünya Finansal Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Bazı Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi", **Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi(12)**, 2012, ss.92.
- Kara, A. Hakan . "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara, 2012.
- Karagöz, Murat ve Çetin Doğan. "Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği", **Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:15, Sayı:2, 2005, ss. 219-228.
- Karakurt, Birol. "Küresel Krizin Etkilerini Araştırmada Mali Yönetişimin Rolü: BRICS Ülkeleri Örneği", **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 12(2), 2016, ss.198.
- Kawai, Masahiro and Hiro Ito. "New Measures of the Trilemma Hypothesis: Implications for Asia. Asian Development Bank Institute", **ADB Working Paper Series**, September 2012.
- Kemal, M. Ali ve Usman Quadir. "Real Exchange Rate, Exports and Imports Movements: A Trivariate Analysis", **The Pakistan Development Review** **44:2**, 2005, pp. 177-195.
- Kılavuz, Emine, Betül Altay Topcu ve Nadide Sevil Tülüce. "Yükselen Ekonomilerde Döviz Kuru Rejimi Seçimi: Ampirik Bir Analiz", **Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 30 Yıl, , 2011/1, ss.91.
- Kılınç Savrul, Burcu, Hasan Alp Özel ve Cüneyt Kılıç. "Osmanlı'nın Son Döneminden Günümüze Türkiye'de Dış Ticaretin Gelişimi", **Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi (8 : 1)**, 2013, ss. 62.
- Kızıldere, Celal, Burhan Kabadayı ve Ö. Selçuk Emsen. "Dış Ticaretin Döviz Kuru Değişmelerine Duyarlılığı: Türkiye Üzerine Bir İnceleme", **Uluslararası Ekonomi ve İdari Bilimler Dergisi**, 2014, ss. 39-54.
- Koçtürk, O. Murat ve Meryem Gölalan. "1923-1950 Türkiye Ekonomisinin Yapısal Analizi", **Üçüncü Sektör Kooperatifçilik**, 45, (2) : 48-65, 2010, ss. 50.
- Kordes, Laura E.. "Foreign Exchange Markets: Structure and Systemic Risk", **Annex III of the International Monetary Fund's International Capital Markets: DEvelopments**, 1996, pp. 1-8, Aktaran: Erol Bulut ve Baki Demirel, Uluslararası Para Sisteminin Evrimi, Gazi Kitabevi, Ankara, 2012, s. 33.

- Kubo, Y. and S. Robinson. "Sources of Industrial Growth and Structural Change", **World Bank Development Research Department**, 1979.
- Lecture, Richard Snape. "China's Policy Responses to the Global Financial Crisis", Government Productivity Commission, 25 November 2009, pp. 10-11.
- Leigh, Daniel, Weicheng Lian, Marcos Poplowski-Ribeiro, Rachel Szymanski, Viktor Tsyrennikov and Hong Yang. "Exchange Rates and Trade: A Disconnect?", **IMF Working Paper No: 17/50**, 2017, pp.52.
- Lutge, F. "Explanation Of The Economic Conditions Which Contributed To The Victory Of National Socialism, in M. Boumant", **The Third Reich**, s. 410, Bkz: Kıratlı, a.g.e. s.165.
- MacDonald, Ronald. "Concepts to Calculate Equilibrium Exchange Rates: An Overview", **Discussion Paper Series 1: Economic Studies from Deutsche Bundesbank**, 2000.
- Menkul, Alan. "Çin'in Mücadelesi Japonya'yla", Alan Menkul Değerler A. Ş., 2015.
- Milletler Cemiyeti, "Yetmiş Beş Ülkenin Toplam İthalatı", **Aylık İstatistik Bülteni**, 1934, ss. 51.
- Moura, Marcelo L., Fatima R. Pereira and Guilherme de Moraes Attuy. "Currency Wars in Action: How Foreign Exchange Interventions Work in an Emerging Economy", **Inspere Working Paper**, WPE: 304/2013, March 2013, pp. 2.
- Oduola, A.F. and A. E. Akinlo. "Output, Inflation and Exchange Rate in Developing Countries: An Application to Nigeria", **The Developing Economies**, 2001, pp. 199-222.
- Oktar, Suat ve Kamil Yurdabak. "2008 Küresel Kriz Sonrası Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası", **Akademik Hassasiyetler**.
- Önder, Yusuf. "Dalgalanma Korkusu ve Türkiye Örneği", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2007, ss. 1.
- Özdemir, K. Azim ve Şahinbeyoğlu, Gülbin . "Alternatif Döviz Kuru Sistemleri", Türkiye Cumhuriyeti Araştırma Genel Müdürlüğü, Ankara, Eylül 2000.
- Özkan, Furkan. "Denge Reel Kur Hesaplama Yöntemleri ve Reel Kur Dengesizliğinin Ölçülmesi: Türk Lirası Üzerine Bir Çalışma", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Aralık 2003, ss. 5-6.
- Öztürk, Serdar. "Küresel Ekonomik Krizin Çin Ekonomisine Etkileri: Çin'in Büyüme Stratejisinin Sürdürülebilirliği", **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2011, ss.127.

- Samsar, Ahmet. "Optimal Para Alanı Teorisi Çerçevesinde Türkiye Analizi", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü, Ekim 2003, ss. 4.
- Sarı, Aydın. "Döviz Kuru Oynaklığının İthalata Etkileri: Türkiye Örneği", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı:11, 2010, ss. 31-44.
- Sivrekli Demircan, Esra ve Meliha Ener. "IMF'nin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri", **Yönetim Bilimleri Dergisi (1 : 1-2)**, 2003-2004, ss.92.
- Sönmez, Asuman ve Fırat Şimşek. "Cumhuriyetin Kuruluşundan Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Küçük Ölçekli Bir Aile İşletmesi Üzerindeki Etkileri", **Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi (6 : 2)**, 2011, ss.95.
- Sönmez, Mustafa. "Türkiye Ekonomisinin 80 Yılı", İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul, 2004.
- Syrichas, George. "Fixed Exchange Rate Regimes in Mediterranean Countries and the Experience of Cyprus", **Central Bank of Cyprus Working Paper Series**, October 2010, pp. 1.
- Szczudlik-Tatar, Justyna. "Shinzo Abe's Government: Changes in Japan's Economic and Foreign Policies", **The Polish Institute of International Affairs**, 2013, pp.1.
- Şentürk, Mehmet, Selim Kayhan ve Tayfur Bayat. "Küresel Finans Krizi Sonrasında Merkez Bankacılığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası", **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 2016, ss.147.
- Tabak, Benjamin M., Marcela T. Laiz and Daniel O. Cajuerio. "Financial Stability and Monetary Policy-The Case of Brazil", Banco Central Do Brasil, October 2010, pp. 4.
- Tapşın, Gülçin ve Ahu Tuğba Karabulut. "Reel Döviz Kuru, İthalat ve İhracat Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği", **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi (26)**, 2013, ss. 189-204.
- "The Making of The Turkish Financial Crisis", **World Development**, 2017.
- T. C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği. "Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimle: Euro Rekabet Paketi", Ankara, Mayıs 2011.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. "2010 Yılında Para ve Kur Politikası", Ankara, 2009.

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. "TCMB Yıllık Raporu 2010-2011", Ankara, 2011.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. "2013 Yılı Para ve Kur Politikası", Ankara, 2012.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. "2018 Yılı Para ve Kur Politikası", Ankara, 2017.
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği. "Ekonomik Rapor", 72. Genel Kurul, 2015.
- TÜSİAD. "2016 Yılına Girerken Türkiye ve Dünya Ekonomisi", Ekonomik Araştırmalar Bölümü, Yayın No: TÜSİAD - T/2016 - 02/574, Şubat 2016, ss. 8.
- Uğurca, Fatma Esra ve Müge Sağlam. "Döviz Kuru, İthalat ve İhracat İlişkisi: Türkiye Örneği", **Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 57, 2017, ss. 455-465. ISSN: 2148-2489.
- Vollmer, Uwe and Ralf Bebenroth. "Policy Reactions to the Financial Crisis in Japan: Lessons from the 1990s", **Discussion Paper Series RIEB Kobe University**, 7 May 2010, pp. 13.
- Vollmer, Uwe and Ralf Bebenroth. "The Financial Crisis in Japan: Causes and Policy Reactions by the Bank Japan", *The European Journal of Comparative Economics*, 2012, pp. 58.
- Vergil, Hasan ve Serdar Erdoğan. "Döviz Kuru-Ticaret Dengesi İlişkisi: Türkiye Örneği", **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 9, 2009, ss. 35-37.
- Włodarczyk, Robert W. . "Is There a Global Currency War?", *Entrepreneurial Business and Economics Review*, Vol: 2, 2014, pp. 24-25.
- Wyplosz, Charles. "Currency Wars", **Brussels: Policy Department A: Economic**, September 2010.
- Yarmukhamedov, Sherzord. "Trade Effects of Exchange Rate Fluctuations: Evidence from Sweden", Dalarna University, **Department of Economics and Social Sciences**, 2007.
- Yılmaz, Durmuş. "Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Aralık 2008.
- Yılmaz, Durmuş. "Küresel Kriz, Etkileri ve Para Uygulamaları", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara, 2009.
- Yu, Wang. "The Adjustment of China's Monetary Policy Stance in the Face of Global Volatility", **BIS Papers No:20**, pp. 143-144.

Yücesan, Mesut, Mustafa Torun ve Serdar Kurt. "Döviz Kuru Değişmelerinin Dış Ticaret Üzerine Etkileri: Türkiye'nin Yeni Dış Ticaret Pazarları Arayışında Seçilmiş Ülke Grupları Üzerine Ekonometrik Bir Analiz", **Uluslararası Sosyal Araştırma Dergisi**, Cilt:10, Sayı:52, 2017, ss. 1288-1297.

Tezler

Ardıç, Hülya. **1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi**, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık 2004.

Aslan, Çağlayan. **Türkiye'de Döviz Kuru Belirsizliği ve Dış Ticaret İlişkisi: Yapısal VAR Analizi**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonometri Anabilim Dalı, Ankara, 2017.

Aygören, Yusuf. **Döviz Kuru-Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kars, 2014.

Banu, Gulbahar Most. **Döviz Kuru Rejimleri ve Kur Savaşları**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2018.

Ciğerlioğlu, Oğuz. **Reel Döviz Kuru, İhracat ve İthalat Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği 1982-2005** (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum, 2007.

Çevik, Hatice. **Döviz Kuru, İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir, 2013.

Çiçek , İlhan. **Kur Savaşları Olgusu ve Dış Ticaret Üzerindeki Etkileri: Seçilmiş Ülkeler Üzerine Bir Uygulama**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon, 2014.

Erdoğan, Salih Yasa. **Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Kahramanmaraş, 2008.

Gerede, Cemaletdin. **Çin-ABD Kur Savaşı ve Türkiye'ye Etkileri**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın, 2016.

Ordu, Cem Ferdi. **Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın, 2013.

Şentürk, Canan. **Dış Ticaret-Büyüme İlişkisi Üzerine Bir İnceleme: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde İhracata Dayalı Büyüme Hipotezinin Testi**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2007.

Yaşar, Burak Kaan. **Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının İhracat Üzerine Etkileri**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir, 2009.

Yurtoğlu, Yasemin. **Türkiye'nin İhracat Yapısı ve Reel Döviz Kuru ile İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği (1997-2015)**, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara, 2016.

İnternet Adresleri

Apak, Sudi. "1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği", **Beykent Üniversitesi İİBF**, <http://journal.mufad.org.tr/attachments/article/258/1.pdf>.

Asbava, "Değişken Kur Sisteminde Dış Dengenin Sağlanması", <https://asbava.blogspot.com/2011/02/değişken-kur-sisteminde-ds-denge.html>, (15.12.2016).

Asbava, "Değişken Kur Sisteminde Dış Dengenin Sağlanması", <https://asbava.blogspot.com/2011/02/değişken-kur-sisteminde-ds-denge.html>, (16.12.2016).

Bayhan, Aysun. "Döviz Kurularını (Fiyatlarını) Etkileyen Faktörler Nelerdir?", <http://borsanasiloyunanir.co/doviz-kurlarini-etkileyen-faktorler-nelerdir/>, (15.02.2017).

Belli, Tuğrul. "Krizden 10 Yıl Sonra Küresel Büyüme ve Çin Ekonomisi", <https://www.dunya.com/kose-yazisi/krizden-10-yil-sonra-kuresel-buyume-ve-cin-ekonomisi/364246>, (16.04.2018).

BGM, Egeli & Co., <http://egelico.com/>, (09.05.2017).

Bloomberg, <https://www.bloomberg.com/>, (15.04.2018).

Bloomberg, <https://www.bloomberg.com/>, (16.04.2018).

Boratav, Korkut. "Kur Savaşları: Üçüncü Perde", <http://www.birgun.net/haber-detay/kur-savaslari-ucuncu-perde-14487.html>, (26.04.2017).

Bozan, Eray. "Döviz Kurlarını Etkileyen 5 Önemli Faktör", <http://ekonomist.co/yatirim/doviz-kurlarini-etkileyen-faktorler-7763/>, (15.02.2017).

"Currency Convertibility: Advantage, Benefits and Preconditions for Capital Account Convertibility", Economy, <http://xaam.org/currency-convertibility-advantage/>, (09.03.2017).

Çelebi, Esat. "Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000)", Doğuş Üniversitesi, http://journal.dogus.edu.tr/index.php/duj/article/download/226/pdf_62.

Daily Forex, "Yönetimli Dalgalanma-Managed Float", <http://tr.dailyforex.com/forex-glossary/y%C3%B6netimli-dalgalanma---managed-float/1510>, (09.03.2017).

Danismend.com, "Alternatif Döviz Kuru Sistemleri", <http://danismend.com/kategori/alternatif-doviz-kuru-sistemleri/>, (10.03.2017).

Datastream, https://www.refinitiv.com/en/products/datastream-macroeconomic-analysis?utm_content=Datastream%253eExact&utm_medium=cpc&utm_source=google&utm_campaign=68832_RefinitivBAUPaidSearch&elqCampaignId=5917&utm_term=datastream&gclid=EAiaIQobChMI77rj7YWx3wIVzJPtCh1F4AkdEAAYASAAEgKHnPD_BwE, (08.05.2017).

Demirkaya, Şengül. "Avrupa Merkez Bankası'nın Küresel Kriz ve Sonrası Para Politikası", http://www.academia.edu/35332216/AVRUPA_MERKEZ_BANKASI_NIN_K%C3%9CRESSEL_KR%C4%B0Z_VE_SONRASI_PARA_POL%C4%B0T%C4%BOKASI, (16.04.2018).

"Devaluation", <http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/forex/devaluation-1484>, (24.03.2018).

"Devaluation", <https://www.investopedia.com/terms/d/devaluation.asp>,
(24.03.2018).

"Devalüasyonun Ekonomiye Etkileri", <http://sermaye.tripod.com/devaluasyon/>,
(24.03.2018).

Dünya Ticaret Örgütü (WTO), <https://www.wto.org/>, (18.04.2017).

Eğilmez, Mahfi. "Cari Açığın Oluşumu ve Finansmanı",
<http://www.mahfiegilmez.com/2013/01/cari-acgn-olusumu-ve-finansman.html>, (14.06.2017).

Eğilmez, Mahfi. "ABD de Kur Savaşlarına Girdi",
<http://www.mahfiegilmez.com/2016/02/abd-de-kur-savaslarina-girdi.html>,
(13.04.2017).

Eğilmez, Mahfi. "GSYH, Büyüme, Oranlar ve Tuhaflıklar",
<http://www.mahfiegilmez.com/2017/04/yeni-seri-gsyh-ve-buyume-oran-uzerine.html>, (14.06.2017).

Eğilmez, Mahfi. "Konvertibilite",
<http://www.mahfiegilmez.com/2014/03/konvertibilite.html>, (09.03.2017).

Eğilmez, Mahfi. "TL Değer Kaybederse İhracat Artar, İthalat Azalır mı?",
<http://www.mahfiegilmez.com/2018/03/tl-deger-kaybederse-ihracat-artar.html>, (26.05.2018).

Eğilmez, Mahfi. "Yüksek Faiz, Yüksek Kur, Yüksek Enflasyon",
<http://www.mahfiegilmez.com/2017/04/yuksek-faiz-yuksek-kur-yuksek-enflasyon.html>, (14.06.2017).

Eğilmez, Mahfi. "Kur Savaşları, Ticaret Savaşları ve Küreselleşme",
<http://www.mahfiegilmez.com/2018/01/kur-savaslar-ticaret-savaslar-ve.html>,
(27.01.2018).

Ekodialog, "Altın Standardı Dönemi", <http://www.ekodialog.com/Konular/altin-standardi-donemi.html>, (12.04.2017).

European Community Statistical Office-Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat>,
(14.05.2017).

Eurostat, "GDP up by 0.4% in the Euro area and by 0.5% in the EU28", <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7868348/2-14022017-BP-EN.pdf/da0c1c33-2d80-4cc2-9f34-de2dab>, (14.05.2017).

Gürbüz, Vedat. "Petrol, Petrol Politikaları ve Ortadoğu: Global Politikaların Bölgesel Yansımaları ve Irak Savaşı", Avrasya Dosyası, <http://www.21yyte.org/assets/uploads/file/133-168%20vedat.pdf>.

Han, Yakup. "Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler", <http://www.reitix.com/Makalelr/Doviz-Kurunu-Etkileyen-Faktorler/ID=2271>, (15.02.2017).

Hema, Maysa Jaman and Tiew Chong Xiang. "1924 Dawes Plan", <https://subjectoftorment.files.wordpress.com/2015/03/1924-dawes-plan-maysa.pdf>.

Historical Security Council, "The Dawes PLaN". United Nations Model Universidad Iberoamericana, http://www.iberori.org/immun/HSC_B_.pdf.

"1929 Dünya Ekonomik Bunalımı", http://www.tariheglencesi.com/FileUpload/op207895/File/1929_dunya_ekonomik_bunalimi.pptx, (12.04.2017).

<http://www.nedir.com/doviz-arzi#ixzz4Sj2liDrh>, (15.12.2016).

<https://asbava.blogspot.com.tr/2011/01/bankalar-ve-banka-ds-mali-islemciler.html>, (15.02.2017).

http://www.slideshare.net/cedric_cedric/doviz-piyasasi-analizleri, (15.02.2017).

http://blog.aku.edu.tr/mmasca/files/2016/12/bolum12_doviz_piyasasi.ppt, (14.03.2017).

<http://www.tuicakademi.org/opec-ve-petrol-krizi/>, (22.04.2017).

<http://bireyselyatirimci.com/2008-krizi-ve-gercek-nedenleri/>, (25.04.2017).

<http://eticaretmag.com/dot-com-balonu/>, (28.04.2017).

http://tr.wikipedia.org/wiki/Dot-com_balonu, (28.04.2017).

<http://stratejikanaliz.com/2008-ekonomik-krizi/>, (28.04.2017).

<http://ekonomi.isbank.com.tr/UserFiles/pdf/ar-10-2016.pdf>, (08.05.2017).

<http://www.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth-annual>, (11.05.2017).

<http://www.dunya.com/finans/haberler/euro-bolgesinde-dis-ticaret-fazlası-artti-haberi-350164>, (11.05.2017).

<http://tr.euronews.com/2017/01/13/ihracati-gerileyen-cin-in-donald-trump-endisesi>, (11.05.2017).

<http://euro.tlkur.com/dolar/5yil>, (12.05.2017).

<http://www.borsagundem.com/haber/japonyadan-avrupaya-kur-savaslari/202939>, (21.05.2017).

<http://www.zirveforex.com/haftaya-bakis-30-ocak-3-subat-2017/>, (21.05.2017).

<http://tr.tradingeconomics.com/japan/gdp-growth>, (22.05.2017).

<http://tr.tradingeconomics.com/japan/gdp>, (22.05.2017).

<http://metinturkyilmaz.blogspot.com.tr/2015/03/dolar-sevdas-hic-gecmiyor.html>, (30.05.2017).

http://www.ekodialog.com/Konular/1994_krizi.html, (11.06.2017).

<http://iktisat.gsu.edu.tr/wp-content/uploads/4.2007-2008-krizi.pdf>, (14.06.2017).

<http://www.mfo.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelisimler.tr.mfa>, (14.06.2017).

<http://www.mahfiertilmez.com/2017/04/yeni-seri-gsyh-ve-buyume-oran-uzerine.html>, (26.05.2016).

<http://www.mahfiertilmez.com/2018/03/tl-deger-kaybederse-ihracat-artar.html>, (26.05.2018).

International Monetary Fund (IMF), www.imf.org, (26.04.2017).

IMF Bilgi Bildirim Sistemi, <https://www.imf.org/external/index.htm>, (22.05.2017).

International Monetary Fund, **IMF Working Paper**, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1699.pdf>, (21.05.2017).

International Monetary Fund, **Japan Sustainability Report**,
<https://www.imf.org/external/np/country/2011/mapjapanpdf.pdf>,
(20.05.2017).

International Monetary Fund, "2016 External Sector Report",
<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/072716.pdf>, (22.05.2017).

International Monetary Fund, "Brazil",
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16348.pdf>, (15.05.2017).

İMKB (BİST), www.borsaistanbul.com/

Keskin, Gökhan. "Enflasyon Tarihi ve Almanya 1921 Hiperenflasyonu İncelemesi",
<http://www.gokhankeskin.com.tr/2015/06/enflasyon-tarihi-ve-almanya-1921.html>, (11.04.2017).

Köylüoğlu, Burak. "Hiperenflasyonun Kıskacındaki Almanya",
<https://www.stratejivefinans.com/single-post/2016/09/15/Untitled>,
(11.04.2017).

MGT (62)12, "International Trade Statistics 1900-1960",
<https://unstats.un.org/unsd/trade/imts/Historical%20data%201900-1960.pdf>,
(12.04.2018).

Mukher, Subho. "Effects of Depreciation and Devaluation of the Exchange Rate",
<http://economicsdiscussion.net/foreign-exchange-rate-2/effects-of-depreciation-and-devaluation-of-the-exchange-rate/10855>, (24.03.2018).

OECD, www.oecd.org.

Oğuz, Ahmet ve Gülçin Güreşçi Pehlivan. "2008 Küresel Kriz Sürecinde Avrupa Birliği, Birlik Olabildi mi?", teacongress.org/papers2012/OGUZ-PEHLIVAN.pdf.

Özdemir, Özge. "10 Başlıkta Türkiye Ekonomisinin Karnesi",
<http://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-38443279>, (14.06.2017).

Pınar, Övgü ve Hande Uzunoğlu. "Dünyada Kur Savaşları Alarmı",
http://www.izto.org.tr/portals/0/argebulten/ovgu_hande_kursavaslar.pdf,
(09.02.2017).

Reuters, <https://www.reuters.com/>, (25.04.2017).

Reuters, <https://www.reuters.com/>, (08.05.2017).

Temel, Adil, Ercan Boyar ve Şeref Saygılı. "Türkiye Ekonomisinde Yapısal Değişim (1946-1999)", <http://ekutup.dpt.gov.tr/planlama/42nciyil/temela.pdf>.

Tesbi, Mehmet Ali. "Cumhuriyetimizin Kuruluşundan Bu Yana Dış Ticaret Politikalarımızın ve Dış Ticaretimizin Gelişimi", <http://www.tarim.gen.tr/tesbi/79.htm>, (30.05.2017).

"The Stock Market Crash of 1929",
<http://www3.nd.edu/~jstiver/fin462/us%20market%20crashes.pdf>.

Tunca, Arda. "Kur Dengelemeleri: Plaza ve Louvre Antlaşmaları", <http://www.paraanaliz.com/2016/yazarlar/arda-tunca/kur-dengelemeleri-plaza-louvre-antlasmalari-6139/>, (24.04.2017).

Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, "Türk Ekonomisinin Genel Görünümü", <http://www.mfo.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa>, (14.06.2017).

Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı,
http://www.ekonomi.gov.tr/portal/faces/home/disiliskiler/ulkeler/ulke-detay/Brezilya/html-viewer/ulkeler?contentId=UCM%23dDocName%3AEK-159882&contentTitle=Genel+Ekonomik+Durum&_adf.ctrl-state=38m6013ql_140&_afrLoop=1523064404105916&_afrWindowMode=0&_afrWi, (15.05.2017).

Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı,
http://www.ekonomi.gov.tr/portal/faces/home/disiliskiler/ulkeler/ulke-detay/Japonya/html-viewer-ulkeler?contentId=UCM%23dDocName%3AEK-160273&contentTitle=D%C4%B1%C5%9F%20Ticaret&_afrLoop=2044340046678971&_afrWindowMode=0&_afrWindowId=4pspkw6lh_135#!%40%40, (21.05.2017).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), <https://www.tcmb.gov.tr>, (15.04.2018).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), <https://www.tcmb.gov.tr>, (16.04.2018).

Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, <https://www.ticaret.gov.tr/istatistikler/dis-ticaret-istatistikleri>, (25.05.2018).

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), www.tuik.gov.tr/.

Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar,

<https://www.vakifbank.com.tr/documents/gunluk/08032017.pdf>,
(09.05.2017).

World Bank, <https://www.worldbank.org/>.

World Trade Organization (WTO), "Internatioanl Trade Statistics",
<http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WSDBStatProgramHome.aspx?Language=E>, (30.05.2017).

Yıldırım, Süreyya. "2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri", www.kmu.edu.tr, (2010).

Yueh, Linda. "A Stronger China",

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/06/yueh.htm>, (08.05.2017).

EK: Değişkenlere Ait Temel Tanımlayıcı İstatistikler

ÇİN	Döviz Kuru(SDR)	İhracat	İthalat
Ortalama	10481.20	344512.4	289263.6
Medyan	10380.50	343853.0	291572.5
Maksimum	12599.00	645241.0	544513.0
Minimum	8553.000	59592.00	51683.00
Standart Sapma	1078.386	194515.3	159791.7
Çarpıklık	0.130103	-0.110140	-0.072797
Basıklık	1.899329	1.524146	1.530711
Jarque-Bera İstat.	3.944149	6.865564	6.721695
Olasılık	0.139168	0.032297	0.034706
Gözlem Sayısı	74	74	74

ABD	Döviz Kuru(SDR)	İhracat	İthalat
Ortalama	1455.595	297375.1	465541.6
Medyan	1477.000	301646.0	485934.5
Maksimum	1626.000	427280.0	627391.0
Minimum	1223.000	167581.0	267828.0
Standart Sapma	97.91049	85114.89	111141.7
Çarpıklık	-0.511439	-0.150975	-0.413047
Basıklık	2.372671	1.471869	1.718488
Jarque-Bera İstat.	4.439444	7.481275	7.167837
Olasılık	0.108639	0.023739	0.027767
Gözlem Sayısı	74	74	74

EURO BÖLGESİ	Döviz Kuru(SDR)	İhracat	İthalat
Ortalama	1211.838	476216.5	151876.8
Medyan	1187.500	507061.0	163983.5
Maksimum	1487.000	689009.0	213554.0
Minimum	1041.000	225507.0	71822.00
Standart Sapma	101.9621	146391.5	45119.51
Çarpıklık	0.938543	-0.437330	-0.500383
Basıklık	3.275490	1.796490	1.899455
Jarque-Bera İstat.	11.09800	6.824853	6.822595
Olasılık	0.003891	0.032961	0.032998
Gözlem Sayısı	74	74	74

JAPONYA	Döviz Kuru(SDR)	İhracat	İthalat
Ortalama	153958.1	159315.5	152917.1
Medyan	157143.0	165592.5	154410.0
Maksimum	185927.0	218152.0	228608.0
Minimum	119389.0	94406.00	78343.00
Standart Sapma	15576.66	32488.80	44180.81
Çarpıklık	-0.481350	-0.342446	-0.056898
Basıklık	2.648839	2.159291	1.885334
Jarque-Bera İstat.	3.237826	3.625593	3.870906
Olasılık	0.198114	0.163197	0.144359
Gözlem Sayısı	74	74	74

BREZİLYA	Döviz Kuru(SDR)	İhracat	İthalat
Ortalama	3521.622	40312.74	33784.54
Medyan	3232.000	44633.50	34435.00
Maksimum	5436.000	66346.00	61565.00
Minimum	2372.000	12895.00	11117.00
Standart Sapma	815.4337	16979.00	16811.63
Çarpıklık	0.561692	-0.282502	0.137560
Basıklık	2.212642	1.739135	1.645317
Jarque-Bera İstat.	5.802598	5.886115	5.891805
Olasılık	0.054952	0.052704	0.052555
Gözlem Sayısı	74	74	74

TÜRKİYE	Döviz Kuru(SDR)	İhracat	İthalat
Ortalama	2652.716	26498.70	40607.12
Medyan	2289.500	28279.50	43583.00
Maksimum	6254.000	40942.00	64548.00
Minimum	765.0000	6899.000	9626.000
Standart Sapma	1127.697	11569.64	18260.60
Çarpıklık	1.093699	-0.424385	-0.342882
Basıklık	4.065413	1.717893	1.691269
Jarque-Bera İstat.	18.25276	7.289643	6.731064
Olasılık	0.000109	0.026126	0.034544
Gözlem Sayısı	74	74	74