

T.C.
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

MÜCAHİD ULUS YÜKSEK LİSANS TEZİ GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ İKTİSAT ABD 2019

**DÖVİZ KURU DEĞİŞKENLİĞİNİN BAZI
MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN
ANALİZ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

MÜCAHİD ULUS

GAZİANTEP
ARALIK 2019

T.C.
GAZIANTEP ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

**DÖVİZ KURU DEĞİŞKENLİĞİNİN BAZI
MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE EKONOMİSİ
İÇİN ANALİZ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

MÜCAHİD ULUS

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ömer ÖZÇİÇEK

GAZIANTEP
ARALIK 2019

T.C.
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

**Döviz Kuru Değişkenliğinin Bazı Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki
Etkisi: Türkiye Ekonomisi İçin Analiz**

Mücahid ULUS

Tez Savunma Tarihi: 25/12/2019

Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı




Doç. Dr. Erol ERKAN
SBE Müdürü

Bu tezin Yüksek Lisans/Doktora tezi olarak gerekli şartları sağladığımı onaylarım.

Prof. Dr. İbrahim ARSLAN
Enstitü ABD Başkanı

Bu tez tarafımca (tarafımızca) okunmuş, kapsamı ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans/Doktora tezi olarak kabul edilmiştir.



Prof. Dr. Ömer ÖZÇİÇEK
Tez Danışmanı

Bu tez tarafımızca okunmuş, kapsam ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans/Doktora tezi olarak kabul edilmiştir.

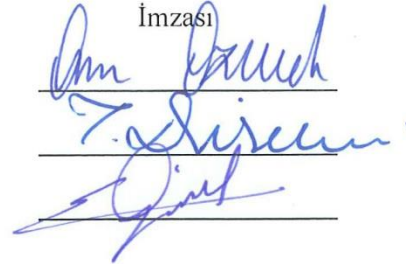
Jüri Üyeleri:

Prof. Dr. Ömer ÖZÇİÇEK

Prof. Dr. Tuba DİREKÇİ

Dr. Öğr. Üyesi Eda DİNERİ

İmzası



ETİK BEYAN

Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

Bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Mücahid ULUS

ÖZET

DÖVİZ KURU DEĞİŞKENLİĞİNİN BAZI MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN ANALİZ

ULUS, Mücahid
Yüksek Lisans Tezi, İktisat ABD
Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ömer ÖZÇİÇEK
ARALIK 2019, 71 Sayfa

Belirsizliğin iktisadi kararlar üzerindeki etkisi kuramsal ve ampirik olarak incelenmiştir. Bu çalışmada belirsizlik ölçüsü için standart sapma olarak döviz kuru oynaklığı seçilerek büyüme, ihracat, ithalat, yatırım, tüketim değişkenleri üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Türkiye ekonomisi üzerine yapılan çalışmada 2003:1-2018:4 dönemleri arası üçer aylık verilerden yararlanılmıştır. Basit regresyon analizi ve Granger nedensellik analizi yapılmıştır. Örneklemin tamamı olan 2003:1-2018:4 dönemi için döviz kuru oynaklığının yatırıma, ithalata ve tüketime negatif yönde etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Fakat 2018 yılında döviz kurunda sıra dışı hareketlilik gözlemlenmiştir. 2018 yılı dışlandığında anlamlı bir etki ve istatistiki olarak nedensellik ilişkisi çıkmamıştır. Bu sonuca göre döviz kuru değişkenliğinin Türkiye' de incelenen dönem itibari ile büyüme, ihracat, ithalat, yatırım ve tüketim değişkenleri üzerinde belirleyici bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılamamıştır. Dolayısıyla Türkiye ekonomisi için sabit döviz kuru sisteminin fayda sağlayabileceği ya da esnek döviz kuru sisteminin olumsuz bir etkisinin olabileceği görüşü desteklenmemiştir.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru Değişkenliği, Regresyon Analizi, Granger Nedensellik Testi, Büyüme, İhracat, İthalat, Yatırım, Tüketim, Türkiye

ABSTRACT**EFFECT OF EXCHANGE RATE VOLATILITY ON SOME
MACROECONOMIC INDICATORS: AN ANALYSIS FOR THE TURKEY'S
ECONOMY**

ULUS, Mücahid
M.A Thesis, Department of Economics
Supervisor: Prof. Dr. Ömer ÖZÇİÇEK
DECEMBER 2019, 71 Pages

The effects of uncertainty on economic decisions are examined theoretically and empirically. For the uncertainty measure in this study; Exchange rate volatility was chosen as the standart deviation and its effect on growth, export, import, investment, consumption variables was investigated. In the study on the economy of turkey 2003:1-2018:4 quarterly data are utilized to 4 periods. Simple regression analysis and granger causality analysis are performed. It is concluded that exchange rate volatility negatively affects investment, import and consumption for the whole period of 2003:1-2018:4. However, an unusual move was observed in the exchange rate in 2018. When 2018 was excluded, there was no statistically significant causal relationship. According to the result of exchange rate volatility in Turkey with nominal growth in the period under review, exports, imports, investment and consumption on the decisive variables could not be reached to the conclusion that any impact. Therefore, the notion that a fixed exchange rate system can benefit from the Turkish economy or that a flexible exchange rate system may have a negative effect has not been supported.

Keywords: Exchange Rate Volatility, Regression Analysis, Granger Causality Analysis, Growth, Import, Export, Investment, Consumption, Turkey

ÖNSÖZ

Tez çalışmam süresince yardımlarını ve desteğini hiçbir zaman esirgemeyen danışmanım Prof. Dr. Ömer ÖZÇİÇEK' e sınırsız sabrı, paylaşmış olduğu derin bilgi ve tecrübeleri için sonsuz teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Tez jürisinde yer alan değerli hocalarım Prof. Dr. Tuba DİREKÇİ ve Dr. Öğr. Üyesi Eda DİNERİ' ye süreç boyunca bilgi ve birikimleri ile çalışmama sağladıkları katkıdan ötürü teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca oldukça yoğun geçen yüksek lisans eğitimim boyunca ilgi ve desteklerinden ötürü başta sevgili babam Mustafa ULUS' a, sevgili annem Ayfer ULUS' a, sevgili kardeşim Furkan ULUS' a, kıymetli arkadaşlarım Canan GÜMÜŞ' e, Huriye ERTÜRK' e, Dilara BAŞASLAN' a, Velican KÖSE' ye, Mustafa KAYA' ya, Orhan ATAKAN' a, Mahsum KARADENİZ' e, Ahmet KARATAŞ' a, değerli hocalarım Doç. Dr. Rüstem YANAR' a, Doç. Dr. Berna BALCI İZGİ' ye, Arş. Gör. Nigar ALEV' e, Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesinin yöneticileri, akademik personeli ve idari personeline teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar LİSTESİ	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ	vii
KISALTMALAR LİSTESİ	viii
1.GİRİŞ	1
2.BELİRSİZLİĞİN İKTİSADİ HAYATTA YERİ VE GELİŞİMİ	4
2.1.BELİRSİZLİK NEDİR?	5
2.2.BELİRSİZLİK ETKİLERİ NEDİR?	6
2.3.RİSK NEDİR?	8
2.4.BELİRSİZLİĞİN ÖLÇÜLMESİ.....	9
3.DÖVİZ VE DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ	11
3.1.DÖVİZ VE DÖVİZ KURLARINA İLİŞKİN KAVRAMLAR	11
3.2.DÖVİZ KURUNU ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	15
3.2.1.Arz Talep Faktörü	15
3.2.2.Faiz Oranları	16
3.2.3.Enflasyon Oranları	16
3.2.4.Siyasi ve Politik Olaylar	16
3.2.5.Ödemeler Dengesi.....	17
3.2.6.Sermaye Hareketleri	17
3.2.7.Diğer Ekonomik Göstergeler	17
3.3.DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ	18
3.3.1.Para Kurulu ve Tam Dolarizasyon.....	18
3.3.2.Sabit Döviz Kuru	19
3.3.3.Sürünen Bant ve Sürünen Pariteler	21
3.3.4.Kaygan Bant	22

3.3.5.Kirli Dalgalanma.....	22
3.3.6.Esnek Döviz Kuru.....	22
4.LİTERATÜR TARAMASI	25
5.VERİ VE YÖNTEM	41
5.1.VERİ.....	41
5.2.YÖNTEM.....	41
5.2.1.Birim Kök Testi	42
5.2.2.Regresyon	45
5.2.3.Granger Nedensellik	45
6.AMPİRİK ANALİZ - BETİMSSEL İSTATİSTİK ANLATIM	47
6.1.GRAFİKSEL ANLATIM.....	47
6.2.KORELASYON	51
6.3.DURAĞANLIK SINAMASI.....	52
6.4.YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TEST SONUÇLARI.....	53
6.4.1.Zivot&Andrews (1992) Test Sonuçları	53
6.5.REGRESYON ANALİZLERİ	54
6.6.GRANGER NEDENSELLİK ANALİZİ	61
SONUÇ.....	63
KAYNAKLAR	65
ÖZGEÇMİŞ (VITAE)	71

TABLolar LİSTESİ

Tablo 4.1: Döviz Kuru ve Büyüme, İthalat, İhracat, Yatırım, Tüketim Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Literatür Özeti	36
Tablo 6.2: Değişkenler Arası Korelasyon Matrisi.....	51
Tablo 6.3: Standart Birim Kök Test Sonuçları.....	52
Tablo 6.4: Birincil Farkı Alınmış Birim Kök Test Sonuçları.....	52
Tablo 6.5: Zivot ve Andrews (1992) Yapısal Kırılmalı Birim Kök Test Sonuçları...	53
Tablo 6.6: Büyüme Modeli.....	54
Tablo 6.7: Yatırım Modeli.....	55
Tablo 6.8: İhracat Modeli.....	56
Tablo 6.9: İthalat Modeli.....	57
Tablo 6.10: Tüketim Modeli.....	58
Tablo 6.11: 2003-2017 Dönemi Regresyon Analizi.....	60
Tablo 6.12: Granger Nedensellik Analizi 2003-2018 dönemi.....	61
Tablo 6.13: Granger Nedensellik Analizi 2003-2017 dönemi.....	61

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 6.1: GSYH Grafiği.....	47
Şekil 6.2: Yatırım Grafiği.....	48
Şekil 6.3: Tüketim Grafiği.....	48
Şekil 6.4: İhracat Grafiği.....	49
Şekil 6.5: İthalat Grafiği.....	49
Şekil 6.6: Reel Efektif Kur Grafiği.....	50
Şekil 6.7: Döviz Kuru Oynaklığı Grafiği.....	50

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller
AR	: Autoregressive (Oto regresif)
ARCH	: Oto regresif Koşullu Değişen Varyans
ARDL	: Oto regresif Dağıtılmış Gecikme Sınır Testi
EGARCH	: Üssel Genelleştirilmiş Oto regresif Koşullu Değişen Varyans
GARCH	: Genelleştirilmiş Oto regresif Koşullu Değişen Varyans
GDK	: Gerçek Döviz Kuru
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KPSS	: Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin
KZ	: Kırılma Zamanı
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
PP	: Phillips-Perron
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
VAR	: Vektör Oto regresyon
VECM	: Vektör Hata Düzeltme Modeli

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

Bireyler ve toplumlar karar alma süreçlerinde ellerindeki bilgilerden faydalanırlar. Bu bilgilerin yetersiz ve tam olmadığı durumlarda belirsizlikten söz edilebilir. Belirsizlik nedeniyle istenilen sonuçların gerçekleşmeyeceği ihtimali karar alıcılar adına endişe verici bir durum oluşturabilmektedir. Dolayısıyla belirsizliğin arzu edilen bir durum olmadığı ve karar alma sürecini etkilediği söylenebilir.

Gelecekte gerçekleşecek olaylar için yapılacak yorumlar ancak verilerin doğru değerlendirilmesiyle sağlıklı olabilecektir. Bilgi eksikliği belirsizliği artırdığı için karar vericiler mükemmel rasyonel kararları almış olsalar dahi beklenilmeyen durumlar her zaman için olumsuz sürprizler doğurabilmektedir. Bu durumda alınan kararlar sonrası gerçekleşen durumlar istenilen sonuçlarda sapmalara yol açabilir. Kıt bilgiler neticesinde karar verecek aktörler harekete geçerek yanlış seçimler yapabileceği gibi bilgilerin yetersizliğini göz önünde bulundurarak bekleyebilirler.

İktisadi kararlar bilgiye dayanmaktadır. Belirsizliğin iktisadi karar alma süreçlerini etkilediği farklı çalışmalarda yer almıştır. Bu konuda ilk dikkat çeken bilimsel çalışmanın Knight (1921) tarafından ortaya konulduğu kabul edilebilir. Bu çalışma iktisadi literatüre önemli katkılar sağlamıştır. Frank Knight 1921 yılında "Risk, Belirsizlik, Kâr" isimli çalışmasında risk ve belirsizliğin ayrımını net bir şekilde yapmıştır. Genel olarak riskin hesap edilebilir, öngörülebilir bir durum olduğunu belirsizliğin ise ölçülemez, öngörülemez bir durum olduğunu belirterek, riskten kaçınmanın mümkünken; belirsizlikten kaçınmanın mümkün olmadığını ifade etmiştir. Knight belirsizlikte asıl olanın bilgi kopukluğu olduğundan öngörülemez durumlar için herhangi bir çözüm üretilemeyeceğinden bahsetmiştir.

Daha sonraki yıllarda Keynes'in çalışmalarında belirsizlik konusu iktisadi literatürde önemli bir yer edinmiştir. Keynes 1937 yılında "Genel Teori" adıyla yayınladığı eserinde, gelecekle ilgili karar alma sürecinde belirsizliğin kritik bir rolü olduğundan söz etmiştir. Keynes de yine Knight gibi belirsizlik ve risk kavramlarının farklı olduğunu riskin hesap edilebilir belirsizliğin ise hesap edilemez olduğunu belirtmiştir. Keynes çalışmalarında belirsizliğin yatırım üzerindeki etkisini önemle vurgulayarak belirsizliğin yatırımları olumsuz etkileyebileceğini ve ekonomik krizlerin alt yapısını oluşturabileceğini ifade etmiştir. Bu yıllardan sonra belirsizlik kavramı günümüze dek önemini koruyarak iktisadi hayatın içinde yer bulmuştur. Son zamanlarda belirsizliğin iktisadi değişkenleri nasıl etkilediği, iktisadi gündelik hayatta bireylerin, kurumların ve tüm ekonomik karar aktörlerinin kararlarında ne derece öneme sahip olduğu teorik ve ampirik olarak birçok çalışmaya konu olmuştur.

Daha öncesinde yapılan çalışmalar irdelendiğinde belirsizliğin olumsuz yanlarının ön plana çıkarıldığı söylenebilir. Genel kanı olarak belirsizlik iktisadi hayatta ve makroekonomik anlamda istenmeyen bir durum olarak ifade edilmektedir.

Bu çalışmada belirsizliğin oldukça önemli bir yer tuttuğu döviz kuru olgusu ve döviz kurundaki değişkenliğin Türkiye ekonomisi için büyüme, yatırım, ihracat, ithalat, tüketim üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığı; varsa bu etkinin yönü ile şiddeti konusu araştırılmıştır.

Döviz kurunda yaşanacak oynaklığın ve belirsizliğin özellikle yatırımlar üzerinde ciddi bir etkiye yol açtığı, yabancı yatırımcılar için önemli bir gösterge niteliği taşıdığı ve yatırımlar üzerinden direkt olarak ekonomik büyümeye etki ettiği söylenebilir. Yine ihracat ve ithalat için döviz kuru belirsizliği ve değişkenliği çeşitli riskler barındırdığından bunun ekonomiye zaman zaman yansımaları olabilmektedir. Döviz kurundaki belirsizlik ve ani hareketler hane halkı harcamalarına da yön verebilmekte bazı zamanlarda harcamalar ertelenebilirken, bazı durumlarda geleceğe dair belirsizlik bekle-gör stratejisi yerine bireyleri bir an önce harcama yapmaya teşvik edebilmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde belirsizlik kavramı üzerinde durulmuştur. Belirsizliğin insan hayatında ve iktisadi hayattaki yeri değerlendirilmiş, belirsizlik ve risk kavramları açıklanmıştır. Ayrıca belirsizliğin genel olarak insan kararlarında

neden etkili olabileceği, ne gibi sonuçlara yol açabileceği ve belirsizliğin nasıl ölçülebileceğinden bahsedilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde döviz ve döviz kuru sistemleri ele alınmıştır. İlk olarak döviz ile ilgili genel kavramlara değinilmiş sonrasında döviz kurunu etkileyen faktörlerden bahsedilmiştir. Bu bölümde son olarak döviz kuru sistemlerinden bahsedilerek bölüm tamamlanmıştır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde konuyla alakalı iktisadi literatür taraması yapılmış, literatür taraması sırasında öncelikli olarak Türkiye ekonomisi üzerine olan araştırmalar incelenmiş, uluslararası araştırmalara da çalışmada yer verilmiştir.

Çalışmanın beşinci bölümünde veri ve yöntem başlığı altında verilerden, verilerin kaynağından, verilerin yıl aralığından bahsedilerek birim kök testi, basit regresyon analizi ve Granger nedensellik testi gibi ekonometrik analizin temellerini oluşturan yöntemler hakkında bilgi verilmiş, ekonometrik modellemeler kurulmuştur.

Çalışmanın altıncı bölümünde ampirik analiz ve betimsel istatistik anlatım başlığı altında grafiklerden yararlanılarak sürecin grafiksel anlatımı yapılmış sonrasında test ve analiz sonuçları tablolar yardımıyla değerlendirilmiştir.

Döviz kurunun ve döviz kuru oynaklığının oluşturduğu belirsizliğin bazı makroekonomik değişkenler üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığını anlamak için bağımsız değişken olarak döviz kuru oynaklığı ve bağımlı değişkenler: büyüme oranı, yatırım, tüketim, ihracat ve ithalat gibi temel makroekonomik göstergelerin kullanıldığı çalışmada elde edilen bulgulara göre:

2018 yılı dahil örnekleme döviz kuru oynaklığının yatırıma, ithalata ve tüketime negatif yönde etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Nedensellik analizinde ithalat-döviz kuru oynaklığı arasında ithalattan döviz kuru oynaklığına, tüketim-döviz kuru oynaklığı arasında da döviz kuru oynaklığından tüketime doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu görülmüştür. Ancak 2018 yılında döviz kurunda sıra dışı hareketlilik gözlemlenmiştir. Bu sebeple 2018 yılı verileri çıkarılarak yapılan analizde döviz kuru oynaklığı ile büyüme, yatırım, ihracat, ithalat ve tüketim değişkenleri arasında anlamlı bir etki ve istatistiki olarak nedensellik ilişkisi çıkmamıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

BELİRSİZLİĞİN İKTİSADİ HAYATTA YERİ VE GELİŞİMİ

Her geçen gün değişen küreselleşen dünya üzerinde, yeni düşünce tarzları ve yeni fikirler doğmaktadır. Bu yenilikler bazen edinilmiş yeni sonuçlar ve yorumlar ile sürece yeniden farklı bir bakış açısı kazandırırken, bazen var olan düşünceyi geliştirmeye yaramaktadır. Yüzyıllar boyu bilim insanları, kaşifler, mucitler hatta sıradan insanlar dahi insanlığın ortak mirası olan gelişime- değişime-yeniliğe katkıda bulunmuş ve bu mirası kendisinden sonraki nesillere aktararak tarih de kritik bir rol oynamıştır.

Her bilim dalında olduğu gibi iktisat bilimi de yaşadığımız bilgi çağına uygun şekilde değişimini sürdürmektedir. İktisadi düşünürler tarafından farklı görüşler dile getirilerek iktisadi literatüre önemli katkılar sağlanmıştır. Adam Smith'le başladığı kabul edilen iktisadın modern anlamda bir bilim dalı olma süreci, günümüze kadar gelişimini sürdürmüştür. Bundan sonrası için de sürdürmeye devam edecektir.

İlk olarak iktisadın bilim olarak değerlendirildiği Adam Smith'le başlayan süreçte belirsizlik, önemli bir yer tutarak iktisadi düşünce biçiminde yerini almıştır. Sonrasında Ricardo ile başlayan soyut, tümdengelimci düşünce anlayışı ve öngörülebilirlik, iktisadın geleceğe dair bilinmezlik öngörüsünü, bir kenara iterek tahmin edilebilir, öngörülebilir bir yapıya doğru evrilmiştir.1.Dünya Savaşı yılları ve sonrasında yaşanan kriz ortamının, enflasyon ve işsizlik olgusunun, öngörülebilir, tahmin edilebilir ekonomik düşünce biçimiyle açıklanamayacağı görülmüş, belirsizlik kavramı yeniden iktisadi hayattaki yerini almaya başlamıştır (Aksoy ve Şahin, 2015:1).

Bu yıllarda ilk dikkat çeken çalışma Knight (1921) tarafından yapılmış olup bu çalışma iktisadi literatüre önemli katkılar sağlamıştır. Frank Knight 1921 yılında "Risk, Belirsizlik, Kâr" isimli çalışmasında risk ve belirsizliğin ayrımını net bir şekilde yapmıştır. Genel olarak riskin hesap edilebilir öngörülebilir bir durum olduğunu belirsizliğin ise ölçülemez, öngörülemez bir durum olduğunu belirterek, riskten kaçınmanın mümkünken belirsizlikten kaçınmanın mümkün olmadığını ifade etmiştir.

1929 yılında başlayan ekonomik kriz tüm dengeleri bir kez daha bozmuştur. Büyük buhran diye tabir edilen Amerika odaklı ve tüm dünyada etkisini gösteren bu ekonomik dar boğaz 1933 yılına kadar ciddi şekilde devam etmiştir.

1937 yılında Keynes "Genel Teori" adıyla yayınladığı eserinde, gelecekle ilgili karar alma sürecinde belirsizliğin kritik bir rolü olduğundan söz etmiştir. Keynes de yine Knight gibi belirsizlik ve risk kavramlarının farklı olduğunu riskin hesap edilebilir belirsizliğin ise hesap edilemez olduğunu belirtmiştir. Keynes çalışmalarında belirsizliğin yatırım üzerindeki etkisini önemle vurgulayarak belirsizliğin yatırımları olumsuz etkileyeceğini ve ekonomik krizlerin alt yapısını oluşturabileceğini ifade etmiştir.

Bu yıllardan sonra belirsizlik kavramı günümüze dek önemini koruyarak iktisadi hayatın içinde yer bulmuştur. Öngörülemeyen durumların olabileceği, iktisadın soyutlaştırılmayacağı, tıpkı hayat gibi iktisadi olayların da sürprizlere açık olabileceği, belirsizlik kavramının sayısal bir değerlendirmeye tabii tutulmasının her zaman için mümkün olamayabileceği hâkim görüş olarak kabul görmüştür. Belirsizliğin ihmal edildiği veya önemsenmediği farklı ekonomik görüş ve modellemeler olsa da belirsizlik kavramının ihmal edilmesi yaşanan her beklenmeyen-öngörülemeyen olayda tüm ekonomik aktörler için belirsizliğin ihmal edilemeyecek derecede önemli olduğu gerçeğini göstermektedir.

2.1.BELİRSİZLİK NEDİR?

Belirsizlik kavramı üzerinde iktisatçılar birçok tanım geliştirirken en genel tabiriyle beklentiler üzerinde öngörülemeyen durumların ortaya çıkabileceği, hesap edilemez olasılıkların ihtimal dahilinde olduğu durumları ifade ettiği söylenebilir.

Belirsizlik öngörülemeyen süreçleri, tahmin edilemeyen olaylar bütünü kapsamaktadır. Bir olasılık öngörülebilir hesap edilebilir ise belirsizlikten söz etmek mümkün değildir (İğdeli, 2019:359).

Belirsizlik gelişmekte olan ve az gelişmiş ülke ekonomileri için daha da önemli bir konu haline gelmiştir. Bu ekonomilerde yaşanacak bir olumsuzluk endişe duyulmasına yol açabilmekte ve piyasalara olan güveni zayıflatabilmektedir.

Gelişmekte olan ekonomiler ve az gelişmiş ekonomiler için ortak nokta piyasaların kırılgan ve sığ olmasıdır. Ekonomik kırılganlık Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerini şoklara karşı savunmasız bırakarak sistemin işleyişinin bozulmasına yol açan büyük bir sorundur. Kırılganlık piyasalarda risk ve belirsizliğin artmasına yol açarak istikrarsızlığa neden olmaktadır. Belirsizlikler beklenmedik durumlar oluşturabilmekte, dönemsel olarak devletleri, kurumları, şirketleri, bireyleri etkileyerek ekonomideki kırılganlık durumuna göre büyük ölçüde krizlere davetiye çıkarabilmektedir (Bayraktar, Elüstü, 2016:8).

2.2. BELİRSİZLİK ETKİLERİ NEDİR?

Belirsizlik sadece ekonomide değil hayatın her alanında olumsuzluklar yaratabilmektedir. Geleceğin bilinebilir, hesap edilebilir ve öngörülebilir olmaması sürece dair tahminde bulunan kesimler için ciddi sorunlar doğurabilmektedir. Bu durum, yapılmak istenen eylemlerin ertelenmesine neden olabilmekte ya da yapılmak istenenden tümüyle vazgeçilmesiyle sonuçlanabilmektedir.

Bu ve benzer davranış tarzı ekonomik eksende değerlendirildiğinde belirsizlik durumu en genel ifadeyle durgunluğa, yerinde saymaya, ekonomik istikrarsızlığa hatta sürecin doğru müdahalelerle iyi yönetilememesi durumunda daralmaya, küçülmeye neden olabilmektedir. Standart makroekonomik teori, belirsizlikte meydana gelecek bir artışın iktisadi faaliyette geçici bir düşüşe neden olabileceğini göstermektedir (Arslan vd., 2011:20).

Belirsizliğin ilk etki ettiği alan olarak yatırım örnek verilebilir. Yatırımcılar yatırım yapacakları ülke ekonomisinde önlerini net bir şekilde görmek isterler. Bu ekonomide sağlanamazsa yatırımlar riskin büyüdüğü alanlardan daha az riskli

alanlara doğru yönelebilmektedir. Ekonominin geneline sirayet etmiş bir belirsizlik söz konusu ise risk getiri oranı gözeten yabancı yatırımcılar ülkeye getirdikleri sıcak para ile birlikte kendilerine daha az riskli daha getirisi yüksek yerler ararken yerli yatırımcıların ise hareket tarzı eylemden bekle-gör stratejisine dönüşerek ekonominin genelinde bir durgunluğa neden olabilecek davranışlar ortaya çıkabilmektedir (Aydın ve Odabaşıoğlu, 2016:2).

Belirsizliğin yatırımlar üzerindeki etkisini olumlu-olumsuz anlamda arttırabilecek birçok unsur bulunmaktadır. Ülke ekonomisinin o anki durumu, kırılmalığı, ekonomik-politik istikrar, uygulanan mali politikalar, ekonominin dışa açıklık seviyesi, genel dünya para piyasası durumu, yerli ve yabancı yatırımcının, ülke vatandaşlarının ve her türlü finansal kesimin davranış tarzı, ekonomiyi yönetenlerin müdahaleleri bu süreçte önemli olabilmektedir.

Belirsizliğin bir başka etki ettiği alan dış ticarettir. Ülke ekonomisinin genelinde ya da döviz kurlarında bir belirsizlik durumu söz konusu ise ihracat ve ithalat yapan kesimler bundan zarar görebilmektedir. Durumun oluşturduğu risklerden kaçınmak adına ithalata dayalı üretilen malların üretiminde bir yavaşlama ya da üretime ara verme söz konusu olabilmektedir. Ayrıca ihracatın daha az kârlı olması nedeniyle iç pazara yönelme, riskten kaçınmak adına ileri tarihli anlaşmalar belirsizliğin olumsuz etkilerini giderme de ilk akla gelen seçeneklerdir (Dilbaz Alacahan ve Akarsu, 2017:331-348).

Belirsizlik, finansal piyasalar ve kurumlar için de istenmeyen bir durum teşkil edebilmektedir. Geleceğe dair sağlıklı öngörüle bulunamayan finansal aktörler riskin büyüklüğüyle orantılı kredi maliyetlerini arttırabilmekte, bu durum piyasadaki paraya erişim maliyetlerinin artması sonucu piyasalarda genel bir sıkışıklığa neden olabilmektedir. Artan maliyetler de fiyatlar genel seviyesinde beklenmedik hareketleri tetikleyebilmektedir. Ayrıca finansal varlık fiyatlarında sağlıklı fiyat oluşumları gözlenebilirken, ekonomik karar mercileri bu sağlıklı fiyatlar üzerinden yanlış kararlar verebilmekte bu da ekonominin gidişatına olumsuz anlamda yansiyabilmektedir (Bulut ve Karasoy, 2016:21).

Hane halkı tarafında ise belirsizlik, temkinli olmaya, zaruri ihtiyaçlar dışında tüketimi ertelemeye ve geleceğe yönelik belirsizlik nedeniyle tasarruf oranında artışa

yol açabilmektedir. Bu durum ekonomide genel bir durgunluğa neden olurken GSYH unsurlarından en önemli sayabileceğimiz tüketim harcamaları kaleminde ciddi bir düşüş ekonominin büyüme rakamlarına direkt etki edebilmektedir (Vural vd., 2010:107-126).

Ekonominin genelinde geleceğe dair oluşan belirsiz ortam endişe yaratırken bahsedilen davranış tarzları özelden genele yansıdığına bu durum ekonomide durgunluk sonrası daralma ve küçülmeye varan etkilere neden olabilmektedir. Ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecek davranışlar bütünü, ülke ekonomisi içinde oldukça riskli bir dönemi işaret etmekte bir an önce sorunların çözümüne yönelik gerek mali gerek algı politikaları üretilmez ise ekonomide bir panik hali kaçınılmaz son olarak çok daha büyük krizlere davetiye çıkarabilmektedir.

2.3.RİSK NEDİR?

Risk genel olarak bir zararın veya tehlike arz edebilecek herhangi bir durumun ortaya çıkabilecek olması nedeniyle öngörülen veya öngörülemeyen olaylar bütünüdür. Risk bütünüdür barındırdığı durumları ifade eden bir kavramdır denilebilir. Risk denildiğinde genelde olumsuz bir algı oluşsa da riskin taraflarının bundan fayda veya zarar görmesi söz konusu olabilmektedir (Sayım ve Er, 2009:7).

Riski belirsizlikten ayıran en temel nokta ise riskte hesap edilebilir durumlar söz konusu olabilirken belirsizlikte öngörülemeyen hesap edilemeyen durumlar ifade edilmektedir. Riskin karşılığında kar ya da zarar durumu söz konusudur. Risk arttıkça ekonomide genel olarak getiri de artmaktadır. Oysaki belirsizlikte böyle bir durumdan söz etmek mümkün değildir. Belirsizliğin arttığı durumlar sadece daha çok belirsizliğe yol açabilmektedir.

Knigh' a (1921) göre az veya çok risk hesaplanabilir bir durumken, belirsizlik ise öngörülemez, hesaplanamaz, objektif bir değerlendirilmeye tabii tutulamaz. Belirsizlik kavramı, içerisinde riski de barındıran genel bir kavramdır. Yani her belirsizlik içerisinde risk barındırırken her risk içerisinde belirsizlik barındırmayabilir.

Risk, içerisinde kayıplar kadar fırsatları ve kazançları da barındırmaktadır. Burada asıl önemli olan riskin doğru hesap edilebilmesi ve sürecin analizinin sağlıklı yapılabilmesidir. Elindeki tüm parasına piyango bileti alan biri de risk almıştır. Tüm parasıyla yükselişte olan ve istikrarlı ivme yakalamış bir şirketin hisse senedini alan biri de risk almıştır. Doğru veri analizi, geçmiş deneyimler, dönemsel şartlar ve konuya dair objektif uzman görüşü risk payını, kazancı ve kaybı doğrudan etkileyebilmektedir.

2.4.BELİRSİZLİĞİN ÖLÇÜLMESİ

Yaşanılan ekonomik krizleri önlemek amacı ile dünya genelinde ekonomik belirsizliğin ölçülmesi konusunda yapılan çalışmaların sayısı her geçen gün artmaktadır. Tüm dünyada ekonomik krizlerin temel nedeni olarak görülen ekonomik belirsizlik, etkisi ve nedeni ile birçok araştırma ve çalışmanın ana konusunu oluşturmuştur. Normal koşullarda ekonomik belirsizliğin ölçülmesi zor ve karmaşık bir süreç iken yapılan çalışmalar ile belirsizliğin ölçülmesi belirli bir seviyede mümkün olmuştur.

Coşar ve Şahinöz (2018) çalışmada belirsizliğin kaynağını ve belirsizlikten doğan olumsuz sonuçları tespit etmeye yönelik bir ölçümün söz konusu olduğundan bahsetmiştir. Vektör regresyon sistemi (FAVAR) yöntemi ile gerçekleştirilen bu ölçüm için farklı analiz yöntemlerinin de kullanılabilirdiği ifade edilmiştir. Çalışmada ekonomik belirsizliğin analizi sırasında bazı önemli noktaların farklı analiz tabanı oluşturduğu tespit edilmiştir. Bu önemli noktalar finansal veriler, medyada yer alan yazılar ve anket bazlı araştırmalar olarak belirtilmiştir. Çalışmada tüketicilerin, firmaların ve ekonomik belirsizlik konusunda tahminde bulunanların bu süreçte iyi anlaşılması gerektiği ifade edilmiştir. Ancak bu aşamadan sonra belirsizliğin neden ve sonuçları tespit edilerek ortaya bir model çıkarılabileceği üzerinde durulmuştur.

Ekonomik belirsizliklerin ölçüm yöntemlerinde farklı alternatifler bulunmaktadır. Klasik ölçüm metotlarında döviz kurları, enflasyon, GSYH gibi makroekonomik göstergelerde sapmalar hesaplanarak belirsizliğe dair sayısal veriler elde edilebilmektedir. Bu makro göstergelerin kullanılmadığı durumlarda ankete dayalı verilerle veya diğer finansal risk enstrümanları kullanılarak hesaplamalar yapılabilmektedir. Ayrıca oluşturulmuş zaman serileri, çeşitli ekonometrik

modellemeler ve oluşturulmuş endekslerle piyasa verilerine dayalı ölçümler de söz konusudur. Belirsizlik bir bilinmezi ifade ederken bilinmeyen bir şeyin ölçümü de kritik bir konu olarak ön plana çıkmaktadır. Burada asıl amaç bilinmezi bilinir hale getirmekten ziyade geçmişte yaşanmış bazı belirsizliklerin tekrar etme olasılığı dikkate alınarak gelecekte yaşanabilecek aynı durumlar veya ilk kez karşılaşılabilecek farklı durumlar için ekonomik karar mercilerin ve finansal aktörlerin daha sağlıklı kararlar verebilmesini sağlayabilmektir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÖVİZ VE DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

3.1. DÖVİZ VE DÖVİZ KURLARINA İLİŞKİN KAVRAMLAR

Döviz kuru günümüzde hem ulusal piyasalarda hem uluslararası piyasalarda ihracat ve ithalat için belirleyici bir faktör olması nedeniyle önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Son yıllarda küreselleşmenin getirdiği serbestleşme politikalarıyla birlikte sermaye hareketleri üzerinde azaltılan sınırlamalar ve serbestleşme politikalarının giderek artmasıyla sermaye hareketlerinin temel belirleyicilerinden biri olan döviz kuru, her geçen gün önemini arttırmaktadır. Türkiye gibi uzun süre enflasyonla iç içe yaşamaya alışkın ülkeler için döviz kuru kritik bir konu haline gelmiştir. Döviz kuru bu tarz ekonomilerde yatırım ve tüketim kararlarını etkiliyor, enflasyonun temel belirleyicilerinden biri oluyor, yazılı ve görsel medyada çokça dillendiriliyor (Özatay, 2011:131).

Türkiye ve benzer özellik gösteren ülke ekonomileri için küreselleşme ve artan sermaye hareketleri sonrası ekonomideki gidişatı belirleyici temel unsurlardan biri haline gelen döviz kuru ile ilgili kavramlar, döviz kurunu etkileyen unsurlar ve döviz kuru sistemleri bu bölümde irdelenecektir.

Döviz: Yabancı para cinsinden düzenlenmiş her türlü ödeme aracıdır. Döviz kavramı para cinsinden düzenlenmiş bono, poliçe, kredi mektubu, havale, her türlü kâğıt ve hesabı kapsamaktadır. Nakit dövize **efektif** adı verilmektedir.

Parite: En sade şekilde ifade edilecek olursa parite ülke para birimlerinin birbirleri cinsinden değerini yani oranını ifade eder. **Döviz Kuru:** Bir birim yabancı para karşısında satın alınabilen ulusal para miktarını gösterir. Diğer bir deyişle bir para biriminin diğer bir para birimi cinsinden fiyatıdır. **Alış Kuru:** Dövizin veya nakdin ulusal para karşılığı alımı sırasında kullanılan fiyattır. **Satış Kuru:** Dövizin veya

nakdin ulusal para karşılığı satımı sırasında kullanılan fiyattır. **Kur Marjı:** Alış ve satış kurları arasında oluşan farktır.

Efektif Döviz Kuru, Nominal Döviz Kuru, Reel Döviz Kuru: Bir ulusal paranın değeri diğer bir ifadeyle satın alma gücü yabancı mal, hizmet ve mali değer oluşturabilecek herhangi bir şeyi ne ölçüde satın alabildiğiyle orantılıdır. Buna istinaden sabit kur sistemi uygulanan ekonomilerde ulusal paranın uluslararası değerini hesaplamak kolay bir işlem olmaktadır. Ancak döviz kurunun serbest bir şekilde piyasanın işleyişine bırakıldığı ekonomilerde ulusal para zaman zaman diğer yabancı paralara karşı değer kaybederken bazen de değer kazanabilmektedir. Bu durumda ulusal paranın dış değerini hesaplayabilmek adına efektif döviz kurunun hesaplanması gerekmektedir (Seyidoğlu, 2003:304-305).

Efektif döviz kuru: Ulusal paranın, ülkenin daha çok ticari ilişki içerisinde bulunduğu ülkelerin (söz konusu ülkelerle gerçekleştirilen ticaret oranlarından faydalanır) paralarıyla olan kurların ağırlıklı ortalamasına eşittir. Bu şekilde yapılan kur hesaplaması uluslararası piyasalarda genel geçerliliği olan kur olarak kabul edilerek anlam kazanmaktadır.

Nominal kur: Piyasalarda geçerli olan kurlar nominal kurlardır. Bu kurlar serbest piyasanın işleyişine bırakılarak merkez bankasının da zaman zaman müdahale ettiği kurlar olduğundan her zaman için denge düzeyini yansıtamayabilmektedir.

Reel kur: Nominal kurların ilgili dönem içerisinde enflasyon oranına göre düzeltilmesi sonucunda oluşan kurlardır.

Döviz Talebi ve Döviz Arzı: Döviz piyasasında alıcı ve satıcı olarak bulunanlar uluslararası ticari mali işlem yapanlar spekülatif faaliyette bulunan gerçek kişiler, firmalar ve kurumlardır. Bankaların bu düzen içerisinde öncelikli görevi alım ve satım işlemlerine aracılık etmek olsa da bazı durumlarda bankalar da alış veya satış amacıyla döviz piyasasında işlem yapabilmektedir. Yine merkez bankaları da bazı durumlarda özellikle kurlara yön verme amaçlı ekonomik müdahaleler için piyasaya alış ve satış yapmak amacıyla girebilmektedir (Seyidoğlu, 2003:294).

Ekonomik aktörler çeşitli amaçlar altında ulusal para karşılığında piyasadan döviz satın alabilirler. Satın alınan bu dövizler **döviz talebini** oluşturur. Benzer amaçlarla

herhangi bir yoldan döviz kazananlar ya da ellerinde döviz bulunduranlar ulusal para karşılığında bu dövizleri satmak isteyebilirler. **Döviz arzı** da bunları kapsar.

Döviz Piyasası Piyasa Dengesi: Yerli paranın yabancı paraya dönüştürüldüğü piyasa **döviz piyasasıdır**. Bu piyasada herhangi bir para biriminin diğeri cinsinden değeri arz ve talebe ilişkin piyasa güçleri veya devletin fiyatı sabitlemesi veya bunların bileşimi tarafından belirlenmektedir (Alkin, 2003:446).

Bankanın müşterisi ile arasında geçen döviz alışverişi **perakende döviz piyasası** kapsamına girmektedir. Bankalar **interbank piyasa-toptan piyasa** diye adlandırılan piyasa türünde birbirleri ile döviz alışverişi yapmaktadır. Bankalar **tezgâh üstü piyasa** diye tabir edilen piyasa türüne dahil edilirken belirli kurallara ve belirli bir mekâna bağlı olarak çalışan merkez bankası ve borsalar **örgütlü piyasa** niteliğindedir (Aslan, 2015:854).

Türkiye' deki döviz piyasasını 3 başlık altında toplayabiliriz:

- TCMB döviz ve efektif piyasası
- Bankalar arası piyasa
- Serbest döviz piyasası

Döviz Piyasası Özellikleri: Bu piyasada alıcı ve satıcıların yüz yüze gelmesine gerek yoktur. Gelişen teknolojiyle birlikte bilgiye ulaşmak anlık ve kolay olduğundan ayrıca farklılaştırılmış ürün olmadığından tam rekabet piyasasına benzemektedir. Bu yüzden fiyatların birbirine çok yakın olduğu söylenebilir. Tüm dünya üzerinde anlık yapılan işlemleri kapsadığından yerel saat farkı nedeniyle 24 saat işlem yapılabilir. Ayrıca iletişim araçları vasıtasıyla piyasaların etkilenmesi mümkündür. Manipülatif ve spekülatif etkiler piyasalara zaman zaman yön verebilmektedir. Bu piyasada fiziki bir alan olmadığından organize olmayan ya da örgütlenmemiş piyasa türü olarak kabul edilmektedir.

Döviz Kurunun Oluşması Piyasa Dengesi: Bir ekonomide, döviz piyasasına hiçbir müdahalede bulunulmaması halinde, döviz kuru, döviz arz ve talebini eşitleyen düzeyde gerçekleşir.

Düz Kur Çapraz Kur Dolaylı Kur Dolaysız Kur: Uluslararası ekonomik ilişkilerde ulusal paraların birbiri cinsinden değeri ve uluslararası ticaretin gerektirdiği üzere birbirleri ile değişimi önemli bir konu olarak dikkat çekmektedir. Bir birim yabancı para karşısında satın alınabilen ulusal para miktarını gösteren değere döviz kuru ya da kambiyo kuru denilmektedir. Örnek olarak bir Amerikan doları 5,76 TL olduğu varsayılırsa 1 dolar 5,76 TL' ye denk gelmektedir. Bu şekilde iki ülke parasının birbirleri üzerinden değerinin belirtilmesi halindeki döviz kuruna **düz kur** denilmektedir (Dinler, 2009:555).

Tüm dünyada genel kabul gören para birimi olarak Amerikan doları diğer ulusal paralara göre bir adım öne çıkmaktadır. Dünyanın neresine gidilirse gidilsin Amerikan doları ile yapılmak istenen bir ödemeyi çok az kişi reddedebilir. Bu durum Amerikan dolarına bir değer ölçüsü misyonu yüklerken diğer ülke paralarının Amerikan doları ile kıyaslanması sonucunu doğurmuştur. İşte burada iki yabancı para biriminin birbirleri üzerinden oranının üçüncü bir para birimi cinsinden hesap edilmesi durumunda **çapraz kur** kullanılmaktadır (Seyidoğlu, 2003:302-303).

Örnek olarak:

1 USD = 0.90 Euro olsun.

1 USD = 5,76 TL olarak ele alalım.

Euro/TL çapraz kurunu bulmak için

$1 / 0.90 = 1.11$ ise 1 Euro = 1.11 USD olduğu görülüyor.

1 USD = 5,76 TL ise 1.11 USD = Kaç TL olur?

$1.11 \times 5.76 = 6.39$

$6.39 / 5.76 = 1.11$

$5.76 / 6.39 = 0.90$

Bu hesaplamalar sonrasında Euro/USD paritesinin 1.11 USD/Euro paritesinin ise 0.90 olduğu görülüyor. Çapraz kur ticarete kendi parası dışında başka bir para birimi kullanan ülkeler için önemli bir konu olarak dikkat çekmektedir. Ayrıca iki ulusal

para birimi arasında piyasalarda fiili olarak uygulanan kurlar **dolaysız kur** olurken çapraz kur şeklinde hesap edilen kur ise **dolaylı kur** olarak adlandırılmaktadır.

Arbitraj: Arbitraj genel olarak risk almadan kar elde etmek amacıyla bir ekonomik varlığın farklı piyasalardaki fiyat farklılıklarından yararlanılarak düşük fiyattan alınıp yüksek fiyattan satılması yönündeki işlemdir.

Devalüasyon ve Revalüasyon: Bir ülke para biriminin değerinde yaşanabilecek değişiklikler sonrası uygulanan döviz kuru rejiminin ya da ekonomi politikalarının gerektirdiği durumlardan ötürü ulusal para biriminin değeri yabancı paralar karşısında artırılıp azaltılabilmektedir. Bu nedenle yerli paranın döviz kurları karşısında değerinin düşürülmesine yani yerel para birimi karşısında döviz kurlarının değer kazanmasına **devalüasyon**, yerel para biriminin döviz kurları karşısında değerinin artırılmasına yani yerel para biriminin döviz kurları karşısında değer kazanmasına **revalüasyon** denilmektedir.

Kur riski: Gelecek dönem içerisinde döviz kurunda yaşanacak dalgalanmalar neticesinde sahip olunan varlıklarda veya yükümlülüklerde meydana gelebilecek değişimler nedeniyle zarar edilmesi ihtimali kur riski kapsamına girmektedir. Firmanın gelir ve giderlerinde veya nakit akımlarında döviz kuru nedeniyle beklenmedik değişimler oluşması firma adına olumsuz etkiler yaratırken ülke ekonomisi için geleceğe yönelik belirsizlik ortamı oluşturmaktadır.

3.2.DÖVİZ KURUNU ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Döviz kurunu etkileyen, döviz kurunun anlık değişimine neden olan birçok faktör bulunmakla birlikte bu başlık altında en temel faktörler üzerinde durulacaktır. Bunlardan bazıları bahse konu ekonominin, kendi iç dinamikleri ve ülkede yaşanan gelişmelerle ilgiliyken diğer faktörler, dünyadaki gelişmeler, uluslararası sermaye hareketlerinin yönü, dünya finans sistemindeki parasal durumlar gibi çok daha genel durumları içermektedir.

3.2.1. Arz Talep Faktörü

Tüm ticari malların fiyat oluşumunda olduğu gibi arz ve talep faktörü de döviz kurunun fiyatında önemli bir yer tutmaktadır. Döviz piyasasında oluşacak arz

ve talep dengesi döviz kurunun fiyatını oluşturmaktadır. Arz veya talepte oluşabilecek anlık değişiklikler döviz fiyatına direkt etki etmektedir. Arz yönünde oluşabilecek bir fazlalık döviz kurlarını aşağı yönlü çekip ulusal paraya değer kazandırırken talep yönünde oluşabilecek bir fazlalık tam tersi bir etki oluşturarak döviz fiyatını yukarı çekerken ulusal paranın değer kaybetmesine neden olabilmektedir.

3.2.2. Faiz Oranları

Tüm dünya genelinde ve ülke ekonomileri özelinde faiz oranlarının uluslararası sermayeye yön verme gibi kritik bir etkisi vardır. Uluslararası finansal aktörler risk-getiri oranı gözeterek en karlı şekilde yatırım yapabilecekleri ülkeleri seçip ellerindeki dövizlerle seçtikleri ülke piyasasına giriş çıkışlar yapmaktadır. Yine aynı şekilde yerli yatırımcılar güncel faiz oranlarını gözeterek ellerindeki dövizleri kârlı bir yatırıma dönüştürebilmektedir. Dövizin değer artış ve azalışının yanında faiz getirisi de olduğu düşünülürse faizin döviz fiyatını etkilemede önemli bir unsur olduğu söylenebilir.

3.2.3. Enflasyon Oranları

Bir ülkede fiyatlar genel seviyesindeki artış, yerel paraya olan güveni zayıflatırken bu para birimiyle işlem ve tasarruf yapma isteği de düşebilmektedir. Ülke vatandaşları nispeten daha ucuz hale gelmiş ithal mallara yönelerek kayıplarını telafi etme amacıyla ithal mal talebini arttırabilmektedir. İthal mala olan talebin artmasıyla döviz talebi de artmış olacaktır. Döviz kurunda yaşanacak artış sonrası bunun fiyatlar genel seviyesine de etkisi olabilmektedir. Bu şekilde çıkmaza girmiş bir ekonomide döviz fiyatları yükselirken ulusal para biriminin değer kaybedeceği söylenebilir.

3.2.4. Siyasi ve Politik Olaylar

Döviz kuru ve yerel para birimindeki fiyat değişimleri genel olarak ekonomik kaynaklı olsa da bazı durumlarda dünyada veya herhangi bir ülkede yaşanabilecek siyasi-politik olaylar, karmaşalar, güvensizlik, istikrarsızlık gibi yatırımcılar ve finansal aktörler tarafından geleceğe yönelik belirsizlik ya da risk olarak

algılanabilecek herhangi bir olay, ekonomide olumsuz bir etkiye yol açabilmektedir. Bu durum döviz kurları üzerinde belirleyici bir unsur olabilmektedir.

3.2.5. Ödemeler Dengesi

Ödemeler dengesi bir ülkenin finansal durumunun en temel göstergesi olarak düşünülebilir. Ödemeler dengesinde sağlıklı dağılım, ülke ekonomisine adına olumlu izlenimler verirken sorunlu göstergeler tam aksine olumsuz bir algı yaratabilmektedir. Ülkedeki ödemeler dengesi olumlu bir gösterge niteliği taşıyor ise cari fazla veriyor denilebilir. Bu cari fazla ülkenin uluslararası rezervlerine olumlu katkı sunarken ulusal para biriminin değer kazanmasına neden olmaktadır. Tam aksi durumda ise ulusal para değer kaybetmektedir. Bu nedenle döviz kurunu etkileyen bir başka unsur olarak ödemeler dengesi de sayılabilir.

3.2.6. Sermaye Hareketleri

Uluslararası sermaye hareketlerinin yönünde, faiz dengesi ve ülkedeki risk-getiri oranı belirleyici olabilmektedir. Sermaye hareketleri uzun vadeli yatırımlar ve kısa vadeli spekülâtif kâr amaçlı hareketler olarak ikiye ayrılabilir. Uzun vadeli yabancı yatırımlar ülke ekonomisi adına sağlam temelli ve daha tercih edilen bir seçenektir. Kısa vadeli spekülâtif kazanç amaçlı sermaye hareketleri hızlı hareket edip her an ülkeyi terk etme ihtimali olduğundan gelişmekte olan ve az gelişmiş ekonomilerin piyasaları için zaman zaman büyük riskler barındırabilmektedir. Özellikle küreselleşen dünya piyasalarında son yıllarda uluslararası sermaye hareketleri döviz fiyatını belirleyen önemli bir unsur olarak dikkat çekmektedir.

3.2.7. Diğer Ekonomik Göstergeler

İşsizlik oranı, kamu borcu, ekonomik durgunluk, vergi oranları gibi birçok ekonomik gösterge ülke ekonomisinin durumunu yansıtmaktadır. Durgunluk içerisinde olan bir ekonomide, ekonomiye canlılık getirme amacıyla faiz oranları düşürülerek yatırımların ve istihdamın artması sağlanmaya çalışılırken döviz üzerinden faiz getirisi elde etmek isteyen kesim için istenmeyen bir durum ortaya çıkabilmektedir. Ülkeye döviz girişi bu nedenle azalabilmektedir. Döviz girişinin azalması döviz fiyatında bir artışa neden olabilmektedir. Kamu borcunun yüksek

olduđu bir ekonomiye güven dűşebilmekte ve űlkeye yatırım iřtahı azalabilmektedir. Bu da ulusal parada deđer kaybı yaratırken űlke ekonomisine olumsuz yansıyabilmektedir. Vergi oranlarının yükselmesi yine yatırımcı için istenmeyen bir durum oluşturabilmektedir.

3.3. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Bir űlkenin dünya genelinde ekonomik anlamda güçlü olabilmesi için makroekonomik göstergelerinin ve gelişmişlik düzeyinin iyi seviyede olması gereklidir. űlkenin ulusal parasının dünya piyasalarındaki gücü gelişmişlik düzeyiyle ilgilidir. űlke ekonomisi için hangi kur rejiminin uygulanacağı önemli bir karardır. Yanlış seçilmiş kur sistemleri geçmişte yaşanmış birçok krizin nedeni olarak öne çıkmaktadır. Döviz kuru sistemi belirlenirken ekonominin o anki durumuyla uyumlu, döviz hareketlerini dengeleyebilen bir sistem tercihi yapılması önemlidir (Dilbaz Alacahan ve Akarsu, 2017:331).

Çeřitli döviz kuru sistemleri vardır. Her birinin özellikleri farklıdır. űlkeler bu sistemlerden birisini kendi ekonomik durum ve ekonomik programlarına göre seçerler. Burada asıl dikkat edilmesi gereken űlke ekonomisinin hangi sisteme ihtiyacı olduğunun doğru belirlenmesi ve bu seçimle birlikte ekonomi politikalarının seçilen sistemi destekler nitelikte üretilmesidir. Döviz kuru sistemleri geniş bir yelpazede farklı alternatifler sunarken çeşitli sınıflandırmalar yapılmaktadır. Genel olarak bu konuda IMF referans alınabilir. Bu başlık altında çeşitli döviz kuru sistemlerine kısaca değinilerek iki uç noktada yer alan müdahaleli ve müdahalesiz sistemler diye adlandırılan sabit kur sistemi ve esnek kur sistemi üzerinde ayrıntılı değerlendirme yapılacaktır.

3.3.1. Para Kurulu ve Tam Dolarizasyon

Para kurulu sisteminde güçlü bir űlke para birimi seçilerek çıpa olarak seçilen bu para birimi karşısında ulusal paranın değerinin sabit tutulması amaçlanır. Bu sistem kesin kuralların belirlendiği sabit kur sistemidir. Yerli para, sadece űlkeye girecek yabancı para karşılığı basılabilir. Kurun sabit tutulabilmesi adına güçlü bir rezerve ihtiyaç vardır. Tam dolarizasyon ya da bir diğer adıyla resmi dolarizasyon olarak bilinen döviz kuru sistemi para kurulu sisteminin ileri bir halidir. Burada para

kurulu sistemindeki gibi ulusal paranın varlığından söz etmek mümkün değildir. Ulusal paranın kullanımdan gönüllü olarak vazgeçilerek başka bir ülke parasının kullanıldığı sistemdir.

3.3.2. Sabit Döviz Kuru

Döviz kuru merkez bankasının belirlediği bir seviyede olup merkez bankasının kur üzerinde istediği zaman değişikliğe gidebileceği kur rejimidir. Sabit kur sisteminde kontrol esas olup kuru belirleyen otorite, döviz piyasasına yön vermek amacıyla duruma göre piyasalara alıcı veya satıcı olarak müdahale eder. Kur, gerek görüldüğü zamanlarda artırılıp azaltılarak piyasalar üzerinde tam kontrol sağlanmaya çalışılır. Bu sistemde ulusal paranın değerinin düşürülmesi (devalüasyon) ya da ulusal paranın değerinin yükseltilmesi (revalüasyon) gibi uygulamalar mevcuttur. Bu sistemin tercih edildiği bir ekonomide döviz fiyatı döviz arz ve talebinin kesiştiği nokta seviyelerinde oluşabileceği gibi bu seviyenin altında veya üstünde yetkili otorite tarafından belirlenebilmektedir. Sistem istenilen seviyede kur belirlenmesine müsaade ederken burada asıl önemli olan ise belirlenen kurun değerinin korunabilmesidir. Bu sistem içerisinde merkez bankasının rolü dinamik ve önemli bir hal almaktadır. Sabit döviz kuru sistemi kendi içerisinde avantajları ve dezavantajları barındırdığından ülke ekonomisinin o günkü koşullarına uygun olarak tercih edilmesi gerekmektedir.

3.3.2.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi Avantajları

Bu sistemin belirsizlik ve risk faktörünü azaltması en büyük avantajı olarak dikkat çekmektedir. Ekonomide güven ortamının oluşması yerli ve yabancı yatırımcılar için istenilen bir durumdur.

Belirsizliğin azalmasıyla birlikte tüm ekonomik aktörlerin geleceğe dair daha öngörülebilir beklentiler içine girmesi ekonomik faaliyetleri arttırmaktadır. Başta kur riski olmak üzere risklerin azaldığı bir durumda yatırımlar artmaktadır. Ayrıca risklerin azalması ve belirsizliğin ortadan kalkmasıyla ülke içerisinde faaliyet gösteren işletmelerin uluslararası piyasalara açılımı kolaylaşmaktadır. Sabit kur sistemi finansal piyasalara olan erişim maliyetlerini azaltırken uluslararası borçlanmanın ve sermayenin kolay sağlanması ekonomideki genel seyri olumlu

etkilemektedir. Merkez bankası ülke ekonomisine dair kontrolü büyük ölçüde elinde tutarken bu durum enflasyon ile olan mücadelede avantaj sağlamaktadır. Döviz kurunda yaşanacak ani hareketler ve döviz kuru belirsizliği uluslararası ticareti ve yatırımları azaltmaktadır. Bu sebeple sabit döviz kuru sistemi uluslararası ticarete olumlu katkı sağlamaktadır (Dilbaz Alacahan ve Akarsu, 2017:331).

Bu sistemin bir diğer avantajı döviz işlemi yapan ekonomik aktörler için geleceğin öngörülebilir olması ve bu sayede döviz kuru riskinden korunmaları yabancı para cinsinden işlemlerin hacmini arttırmaktadır. Ayrıca bu sistemin uygulandığı ekonomiler için spekülasyon ihtimalinin azalmasıyla ekonomide sağlıklı fiyat oluşumlarının önüne geçilmesi ve istikrarlı bir yapının sağlanması söz konusudur (Obstfeld ve Rogoff, 1995:76).

Sabit döviz kuru sisteminde enflasyon ile mücadele önemli bir yer tutmaktadır. Burada sistemin en büyük avantajı yüksek enflasyon oranına sahip ülkenin uluslararası piyasalarda değersiz olan yerel parası, enflasyon oranı düşük, ekonomisi güçlü başka bir ülkenin para birimine sabitlenerek enflasyonun kontrol altına alınması kolaylaşmaktadır. Döviz kurunun ekonomi için bir nominal çapa olarak kullanıldığı bu durumda ekonomisi zayıf olan ülke, ekonomisi güçlü olan ülkeden edindiği parasal disiplin ve uluslararası piyasalarda geçerliliği olan kredibilite sayesinde ekonomisinde istikrarlı bir ortam sağlayabilmektedir (Beker, 2006:313).

Frankel (2003) çalışmasında sabit kurların sağladığı avantajlar için bu sistemin rekabetçi devalüasyon ve revalüasyon gibi uygulamaları önlediğinden bahsetmiştir. Çalışmada döviz piyasasında oluşacak ekonomik balonlara müsaade etmemesi sabit kur sisteminin bir diğer avantajı olarak belirtilmiştir. Bu durumun güven ve istikrar ortamının bozulmaması adına önemli olduğu ifade edilmiştir.

3.3.2.2. Sabit Döviz Kuru Sistemi Dezavantajları

Sabit kur sisteminde ulusal para başka bir ülke para birimine sabitlendiği için ülke ekonomisi diğer ülkenin parasına bağımlı hale gelmektedir. Bu durum diğer ülkede yaşanabilecek herhangi bir olumsuz senaryo sonrasında güven ve istikrar ortamının bozulacağı endişesi ile ekonomide kriz ortamı yaratabilmektedir. Döviz kurlarında istikrarın sağlanabilmesi adına uygulanacak para politikasının bağımsız ve

sadece uygulanacak ülke ekonomisine yönelik olması önem teşkil etmektedir. Bu sistemde başka bir ülke parasına olan bağımlılık doğru politikaların uygulanabilmesinin önünde engel olarak durmaktadır. Ayrıca sabit döviz kuru sisteminde kur, piyasadaki arz ve talebe göre şekillenmediğinden kurdaki bir düşüş sonrasında ulusal parada değer artışı yaşanacak bu da ihracatta bir azalışa ithalatta ise bir artışa neden olarak dış ticaret dengesizliğine yol açacaktır (Dilbaz Alacahan ve Akarsu, 2017:331).

Sabit döviz kuru sisteminde kur seviyesini belirlemenin yanında asıl önemli olan belirlenen kur seviyesinin korunmasıdır. Bu sistemin uygulandığı ekonomide ulusal ve uluslararası piyasalara güven ve istikrar ortamının sağlandığı mesajının verilebilmesi için ayrıca her türlü spekülasyon saldırıya cevap vermek ve kurda oluşabilecek ani değişikliklere izin vermemek adına güçlü bir yabancı para rezervi gerekmektedir.

Beker (2006) çalışmasında sabit döviz kurunun uygulandığı ekonomilerde parite savunmasının öneminden bahsederek bunun başarılı bir şekilde uygulanamaması durumunda ekonomiye olumsuz etkilerinin olacağını, ekonomide küçülme yaşanabileceğini belirtmiştir. Ayrıca yabancı para birimine endeksli bir ekonomide milli ekonomi politikaların üretilmesinin zorluğundan bahsederek pariteye bağlı kalınacağından para politikasının belirlenmesinde ve yürütülmesinde pratikliğin kaybedileceğini ifade etmiştir.

Cari açık problemi olan bir ekonomide sabit döviz kuru sistemi tercih edildiğinde enflasyonun yurt dışı ile farklı olması sonucunda yerli mal-hizmet daha pahalı hale gelerek uluslararası rekabet gücü kaybolacaktır. Bu durum dış ticaret dengesini bozabileceğinden ödemeler bilançosu dengesizlikleri ortaya çıkabilmektedir. Cari açığın yoğun ve sürekli olduğu durumda rezervler gittikçe azalacaktır. Döviz rezervlerinin yeterli olmadığı durumlarda kurun yükseltilerek ulusal paranın değerinin düşürülmesi yani devalüasyon yapılması kaçınılmaz olacaktır ekonomiyi kısır bir döngüye girebilmektedir. Bu da ekonomik krize yol açabilmektedir.

3.3.3. Sürünen Bant ve Sürünen Pariteler

Sürünen bant ya da bir diğer adıyla yönlendirilmiş sabit aralık sisteminde merkez bankası döviz kurunun, açıklanmış olduğu belirli bir aralıkta serbest olarak

hareket edeceğinin güvencesini verir. Sabit kur sisteminden farklı olarak kur üzerinde herhangi bir ayarlama söz konusu olduğunda bu müdahale bir anda değil de belirli aralıklarda ve daha sık yapılmaktadır. Ayrıca döviz kurunun açıklanan bant aralığında dalgalanmasına izin verilir.

Sürünen pariteler sisteminde döviz kuru belirli aralıklarda temel istatistiki göstergelere göre ayarlanır. Döviz kuru belirlenirken büyüme, enflasyon ve ödemeler dengesi gibi önemli göstergeler dikkate alınır. Bu sistemde ulusal paranın değeri sabitlenmiştir. Belirli periyotlarda küçük müdahaleler ile döviz kuru istenilen seviyede tutularak belirlenmiş aralığın dışında dalgalanmalara izin verilmez.

3.3.4. Kaygan Bant

Kaygan bant ya da kaygan aralık sisteminde aralık içinde dalgalanma sisteminde olduğu gibi belirlenmiş bir aralıkta dalgalanmadan ziyade döviz kuru, aralığın ortalama değeri yani merkez kur denilen değerde tutulmaya çalışılır. Bu ortalama değer farklı zamanlarda değiştirilebilmektedir. Bu değişiklikler için belirli bir zaman dilimi yoktur.

3.3.5. Kirli Dalgalanma

Bir diğer adıyla gözetimli dalgalanma merkez bankasının, hedefleri doğrultusunda belirli aralıklarda döviz piyasasına müdahale ederek döviz kurunda belirleyici bir rolünün olduğu sistemdir. Bu sistemde merkez bankası merkezi kuru ve dalgalanma boyutunu belirleyerek konjonktürde yaşanabilecek değişikliklere ve ekonominin genel gidişatına göre hareket etmektedir.

3.3.6. Esnek Döviz Kuru

Serbest döviz kuru olarak da ifade edilen esnek kur sistemi kurların piyasa tarafından belirlendiği bir sistemi ifade etmektedir. Döviz kuru üzerinde asıl belirleyici olan ise serbest piyasada oluşan arz ve talep dengesidir.

Bu sistemde döviz kuru arz ve talebe göre belirlenirken merkez bankasının parite kuru belirleme uygulaması yoktur. Teorik olarak döviz arz ve talebinin

kesiştiği noktada denge döviz kurları belirlenmekte döviz arzında veya talebinde oluşacak değişiklik ile döviz kurları değişmektedir (Aslan, 2015:851).

Esnek kur sistemi en genel tabiriyle döviz kurlarına hükümet veya herhangi bir otoritenin hiçbir müdahalesinin olmadığı, döviz fiyatını tam olarak arz ve talebe göre piyasadaki koşulların belirlediği sistem olarak ifade edilebilir. Ancak söz konusu sistem teorik olarak bu şekilde tarif edilmesine rağmen uygulamada tamamen piyasa mekanizmasına bırakılmış bir döviz piyasası bulunmamaktadır. Merkez bankaları belirli ölçüde piyasalara müdahale ederek belirledikleri politikalara uygun olacak şekilde döviz fiyatını etkilemektedirler. ABD doları, Japon Yeni ve Euro para birimleri esnek kur sisteminin en az müdahaleyle uygulandığı ülkelerin para birimi olarak dikkat çekmektedir (Arat, 2003:6).

3.3.6.1. Esnek Döviz Kuru Sistemi Avantajları

Bu sistemde merkez bankası müdahalesi en az olurken sistem ekonominin o anki ihtiyacına yönelik milli, bağımsız para politikası uygulanmasına imkân vermektedir. Esnek döviz kuru sistemi döviz kuru değişimleri ile oluşan içsel-dışsal şokların olumsuz etkilerini kırabilmektedir. Döviz kurları tam olarak serbest olduğu için döviz piyasasının etkin işlemeden dolayı kurlar anlık gelişen olaylara ve şoklara karşı, dirençli olmalarının yanında, bu şoklara hızlı ve tam uyum sağlarlar. Ayrıca kur istikrarı gibi bir hedef olmadığı için yüksek seviyede uluslararası rezervlere gerek olmadığı gibi bu sistemde merkez bankaları politikalarını daha etkin bir şekilde uygulayabilmektedir (Kılavuz vd., 2011).

Ödemeler dengesinde oluşabilecek herhangi bir dengesizlik durumunda dış açık veya fazla nedeniyle döviz kuru herhangi bir baskı altında olmadan serbestçe değişir ve dış denge kendiliğinden sağlanır. Dış denge otomatik sağlanacağından bu durum politika yapıcılarının, iç ve dış denge arasında bir seçim yapmak yerine sadece iç dengeye yönelik politikalara yoğunlaşmalarına imkân verir (Beker, 2006:313).

Frankel (2002) çalışmasında esnek kur sisteminin uygulandığı ülke ekonomileri için merkez bankalarının senyoraj gücünü elinde bulundurmasının avantajından bahsetmiştir. Çalışmada bu sistemin para politikası uygulamalarında sağladığı esnekliğin önemine ve merkez bankalarının son borç verme mercii olmasının avantajlarına değinilmiştir.

Döviz kurlarına müdahale az veya hiç olmadığından ulusal paranın aşırı ya da eksik değerlendirilmesi söz konusu olmaz. Sabit kur sisteminde yapılacak suni bir müdahale ile ulusal paranın değeri artırılırsa ülke uzman olmadığı alanlar için rekabet gücü kazanabilir. Ancak esnek kur sisteminde ulusal paranın piyasa koşullarında gerçek değeri belirlendiğinden ülke sadece karşılaştırmalı üstünlüğü olan mallarda rekabet gücü kazanabilmektedir (Aslan, 2015:852).

3.3.6.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi Dezavantajları

Esnek kur sisteminde kurlar anlık olarak arz ve talebe göre şekillendiğinden dolayı çok sık değişmektedir. Bu durum geleceğe dair belirsizlikleri artırırken ticareti ve yatırımları olumsuz etkilemektedir. Belirsizliğin etkilerini kırmak adına firmalar vadeli döviz işlemleri yapabilmekte bu da maliyetleri arttırdığından ticarete daralmaya neden olabilmektedir (Dilbaz Alacahan ve Akarsu, 2017:339).

Esnek kur sisteminin bir başka olumsuz yanı döviz kurunda yaşanan aşırı dalgalanma kaynak dağılımını olumsuz etkilemektedir. Bu sistemin uygulandığı ekonomide bazı temel sorunlar mevcutsa esnek kur sistemi enflasyona yol açabilmektedir. Dalgalı kurlar reel sektörü her zaman için etkilemektedir. Döviz kurlarında yaşanan artışlar üretim aşamalarında ürünün üretim maliyetlerine yansıtılarak maliyet enflasyonuna neden olabilmektedir. Ayrıca bu sistemde açık pozisyonda olan firma ve bankalar için risk artmakta kurun beklenmedik bir yükselme göstermesi durumunda büyük ölçüde zarar görebilmektedirler (Kılavuz vd., 2011).

Esnek döviz kurları belirsizlik ve istikrarsızlık yaratabildiğinden bu durum ekonomik aktörlerin kararlarını etkilemektedir. Bu sistemin uygulandığı bir ekonomide büyük ve ani sermaye giriş çıkışları yaşandığı dönemlerde kurlar dengesiz olabilmektedir. Kurlarda yaşanan bu dengesizlik ulusal paranın değerinin düşmesi ile birleştiğinde yerel ve uluslararası yatırımcılar ulusal para birimine olan güvenlerini kaybederek kararlarını bu doğrultuda verebilmektedir. Bu durum ani sermaye çıkışlarının artarak devam etmesine neden olabilmektedir (Beker, 2006:313).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI

Döviz kuru, döviz kuru oynaklığı ve döviz kuru belirsizliği ile bazı makroekonomik göstergeler arasındaki ilişki üzerine yapılan birçok çalışma mevcuttur. Bu çalışmalar farklı ülkeler/bölgeler, gelir seviyesi, sektör ve ekonometrik yöntemlerle birbirlerinden ayrılmaktadır. Daha önce yapılan çalışmalar incelendiğinde birçok görüş ve bulguya rastlanmaktadır. Bazı değerlendirmelerin birbirini destekler nitelikte olduğu görülürken bazı çalışmaların ise birbiriyle uyuşmayan sonuçlar ifade ettiği görülmektedir. Konuyla ilgili literatürde yer alan çalışmalar incelenerek çeşitli görüşlerle süreç derinlemesine irdelenmiştir. Literatür taraması sırasında öncelikli olarak Türkiye ekonomisi üzerine olan araştırmalar incelenmiş, yine uluslararası araştırmalara çalışmada yer verilmiştir.

Ay vd. (2008) çalışmada reel döviz kuru ile çıktı arasındaki ilişki incelenmiştir. Türkiye ekonomisinin temel alındığı çalışmada, 1990:1-2006:3 dönemine ait reel efektif döviz kuru ve reel GSYİH verileri kullanılıp Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi, eş bütünleşme testi ve Granger nedensellik testi gibi ekonometrik yöntemlerden yararlanılmıştır. Reel döviz kurunda oluşacak bir değişikliğin reel GSYİH üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu belirtilmiş devalüasyon gibi bir politikanın uygulanması durumunda bu politikanın çıktı üzerinde genişletici bir etkiye yol açtığı sonuçlarına ulaşılmıştır.

Ayhan (2019) çalışmada kısa vadeli sermaye akımlarının ve reel döviz kurunun, ekonomik büyüme üzerinde etkisinin olup olmadığı incelenmiştir. Türkiye ekonomisi üzerine yapılmış çalışmada 2005:1-2018:1 dönemlerini kapsayan sanayi üretim endeksi, üfe bazlı reel efektif döviz kuru, portföy yatırım değişkenleri verileri kullanılmıştır. ADF, PP, Ng Peron testleri ve ARDL modeli çerçevesinde ve statik

FMOLS ve DOLS modelleri ve dinamik Markov Switching modelinden yararlanılmıştır. Çalışmada reel efektif döviz kurunun, ekonomik büyüme göstergesi olarak görülen sanayi üretimine etkisi negatif istatikselsel olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmış, sanayi üretimine olumlu katkı sağlaması amacıyla başarılı kur politikalarının uygulanması tavsiye edilmiştir.

Ünlü (2016) döviz kuru oynaklığı ve ekonomik büyüme konusunun ele alındığı Türkiye ekonomisi üzerine yapılan çalışmada 1998:1-2014:3 dönemini kapsayan üç aylık verilerden yararlanılmıştır. Değişkenler arasındaki eş bütünleşme ilişkisinin varlığı, ARDL sınır testi kullanılarak araştırılmıştır. Bu çalışmada reel döviz kuru oynaklığının GSYİH üzerinde negatif bir etkiye yol açtığı, uzun dönemde bu etkinin bir dönem gecikmeli olarak büyümeye etki ettiği sonucuna varılmıştır.

Yılmaz ve Alptekin (2018) çalışmada denge döviz kurundan sapma ve sapmanın ekonomik büyüme üzerine etkisinin ne olduğu incelenmiştir. Türkiye ve BRICS ülkeleri 1995-2005 yılları arasında incelenip, çalışmada sadece reel döviz kuru verisi yeterli görülmemekle birlikte denge döviz kuru hesaplamasının da önemli olduğu belirtilmiştir. Denge düzeyini hesaplamak için orta vade döviz kuruna karşılık gelen temel denge döviz kurundan (FEER) yararlanılmıştır. Çalışmada FEER modelini oluşturmak adına panel veri analizi ve farklı programlar kullanılarak 1995-2005 yılları arasında BRICS ülkeleri ve Türkiye'ye ait toparlanmış veriler yardımıyla orta vadede denge reel döviz kuru hesaplanmıştır. Çalışmada reel döviz kurunun tek başına ele alınmasının yeterli olmadığı bununla birlikte denge döviz kurunun da dikkate alınması gerektiği belirtilmiştir. Yapısal kırılmalar göz önünde bulundurularak FEER' den negatif ayrışmanın büyümeye olumlu etki yaptığı sürdürülmesi mümkün olan ve yüksek büyüme rakamlarının yakalanabilmesinin koşulu olarak denge kur seviyesinin daha altında bir kur seviyesine inilmesi gerektiği sonuçlarına ulaşılmıştır.

Dilbaz Alacahan vd. (2019) döviz kuru ve ekonomik büyüme ilişkisinin ele alındığı çalışmada 1980-2017 dönem verileri kullanılarak, 17 Avrupa Birliği üyesi ve farklı gelir seviyelerine sahip ülkeler göz önünde bulundurulmuştur. Reel efektif kur ile ekonomik büyüme arasında kısa dönemli herhangi bir ilişkinin olup olmadığı panel veri nedensellik analizi ile test edilmiştir. Ekonomik büyümeden reel efektif kura doğru pozitif nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Gelirin artmasıyla birlikte değer

kazanan ulusal paranın ülkenin uluslararası piyasalarda rekabet gücünü düşürdüğüne dikkat çekilmiştir. Ayrıca reel efektif kurdan ekonomik büyümeye doğru negatif nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Reel efektif kurda yaşanacak bir artış ülkenin rekabet gücünü azaltacağından ihracatta bir azalışa ithalatta ise bir artışa yol açacağı belirtilerek bu durumun ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkiye yol açacağı ifade edilmiştir. Ayrıca kur politikası konusuna değinilmiş ve daraltıcı ekonomi politikaları uygulanırken yerli para biriminin değer kazanması yönünde genişletici politikalar uygulanırken yerli para biriminin değerinin düşürülmesi yönünde politikalar uygulanmasının gerektiği iktisadi politika tavsiyesi olarak belirtilmiştir.

Kızılkaya ve Ay (2014) çalışmada reel döviz kuru ve doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, 1989-2011 Türkiye ekonomisi çeyrek dönem verileri kullanılarak incelenmiştir. Sınır testi ve ARDL yönteminden elde edilen sonuçlar Granger nedensellik testi ile doğrulanmıştır. Çalışmada reel döviz kurunun ekonomik büyümeyi negatif anlamda etkilediği sonucu çıkarılmıştır. Ayrıca ülkenin dış ticaretteki konumunun, reel döviz kurunun büyüme ve doğrudan yabancı yatırımları etki düzeyinde belirleyici bir rol oynadığı ifade edilmiştir.

Demir (2010) Türkiye'de 1983-2005 yılları arası 691 özel şirketin incelendiği çalışmada panel veri seti kullanılmıştır. Ortalama bir şirket için reel döviz kuru dalgalanmasındaki bir standart sapma artışının istihdam artışını yüzde 1.4-2.1 aralığında azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada döviz kuru oynaklığı reel döviz kurunun 12 aylık gözleminin standart sapması olarak hesaplanmıştır.

Schnabl (2009) çalışmada yükselen 17 Avrupa, 9 Asya ülkenin 1994-2005 arası verilerini kullanarak döviz kuru dalgalanmasının büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. Döviz kuru dalgalanması ölçüsü olarak 4 yöntem kullanılmıştır. Çalışmada, tahmin edilen büyüme modellerinden oynaklığın büyüme üzerinde olumsuz etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır.

Vieira vd. (2013) çalışmada 1970-2009 yılları arasında beşer yıllık olan panel verileri kullanılarak gerçek döviz kuru (GDK) dalgalanmasının 82 adet gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için uzun vadeli ekonomik büyüme üzerindeki rolünü değerlendirilmiştir. Döviz kuru dalgalanması için hassas bir ölçümle iki aşamalı

sistemin Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi panel büyüme modellerinin sonuçları ile daha (az) istikrarlı bir REER' in ekonomik büyüme üzerinde önemli bir negatif (pozitif) etkiye sahip olduğu ifade edilmiştir. Bulunan sonuçlar farklı model özellikleri için de aynı özellikte olduğunu göstermiştir.

Kızıltan ve Cığırlioğlu (2008) Türkiye ekonomisi baz alınarak reel döviz kurunun ihracat ve ithalata etkisinin incelendiği çalışmada zaman serisi, birim kök testi ve koentegrasyon analizi kullanılmıştır. 1982:1-2005:2 dönemi üçer aylık veriler kullanılarak elde edilen sonuçlara göre Türkiye ekonomisi için reel döviz kuru ile ithalat arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı görülmüştür. Yapılan ekonometrik çalışmalar neticesinde reel döviz kurunda ortaya çıkan değişimlerin ihracatı açıklamada yetersiz kaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Reel efektif döviz kuru endeksinde meydana gelecek %1' lik bir düşüşün, ithalatı % 0.28 arttırdığı, reel efektif döviz kuru endeksinde %1' lik artış durumunda bahsedilen ilişkinin tersinin gerçekleştiği belirtilmiştir. Aynı çalışmada ihracat ve ithalat arasındaki ilişkiden de bahsedilmiş, Türkiye ekonomisinde %1' lik bir ihracat artışının ithalat üzerinde %0.95' lik bir artışa, ihracattaki %1' lik düşüşün ise ithalatta %0.95' lik azalışa neden olduğuna değinilmiştir.

Acaravcı ve Öztürk (2002) döviz kurundaki değişkenliğin Türkiye ihracatı üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmada, 1989:1-2002:8 dönemleri arasında aylık veriler kullanılarak eş bütünleşme modeli kapsamında döviz kurunda yaşanacak hareketliliğin ya da döviz kurundaki belirsizliğin artmasının ihracat rakamlarına etkisinin negatif olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sarı (2010) döviz kuru oynaklığının ithalata etkileri Türkiye ekonomisi baz alınarak incelenmiştir. 1982:5-2006:12 dönemleri arasında aylık mevsimsel etkilerden arındırılmamış serilerin (bütün seriler fiyat artışlarından arındırılmış) kullanıldığı çalışmada Markov Switching ARCH ekonometri tekniği seçilerek döviz kurunun oynaklığı belirlenmiştir. Çalışmada Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi, Philips Peron (PP) testi, Kwiatkowski-Philips-Schinmdt-Shin (KPSS) testi kullanılmıştır. Döviz kurunda oluşabilecek risklerden ithalatın etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca döviz kurunda yaşanan oynaklığın arttığı dönemlerde ithalatın azaldığı ve döviz kuru ile birlikte döviz kuru oynaklığının ithalatı belirleyen kritik bir değişken olduğu sonuçlarına da ulaşılmıştır.

Kızıldere vd. (2013) dış ticaretin döviz kuru değişmelerine duyarlılığı bazı gelişmekte olan ülkeler baz alınarak incelenmiştir. Çalışmada 1994-2010 dönemini kapsayan yıllık veriler kullanılmıştır. Panel ARDL modelinden yararlanılmıştır. Türkiye'nin de içerisinde bulunduğu yükselen ekonomiler diye tabir edilen ülkeler özelinde yapılmış çalışmada kur oynaklığının kısa dönem göz önüne alındığında ihracat üzerinde olumsuz bir etki yarattığı, uzun dönemde ise tam tersine olumlu etki yarattığı gözlemlenmiştir. Uzun dönem dikkate alındığında spekülative kur politikalarıyla ihracat üzerinde pozitif etki oluşturmak yerine daha sağlam temelli ve uzun vadeli oluşturulan, yapısal yenilikler, teknolojik gelişmeler, beşeri sermaye gibi reel unsurlar içeren politikaların tercih edilmesi sonucu kur oynaklığının olası negatif etkilerinin azaldığı hatta bu politikaların uzun dönemde uluslararası rekabet ortamında pozitif katkı sağladığı belirtilmiştir. İthalata yönelik ise kur oynaklığı ile anlamlı bir ilişkinin varlığına rastlanamamıştır.

Saatçioğlu ve Karaca (2004) döviz kuru belirsizliğinin ihracata etkisi Türkiye ekonomisi göz önünde bulundurularak incelenmiştir. 1 Mayıs 1981-22 Şubat 2001 dönemleri arasında üç aylık veriler kullanılmıştır. Birim kök testi, Johansen eş bütünleşme testi, hata düzeltme modeli kullanılarak Türkiye ekonomisi için döviz kurunda yaşanacak belirsizliklerin uzun dönem için de kısa dönem için de ihracatı olumsuz etkilediği yönünde sonuçlara ulaşılmıştır.

Aktaş (2010) Türkiye ekonomisi baz alınarak reel döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasındaki ilişkinin durumu incelenmiştir. 1989:1-2008:4 dönemleri arasında üçer aylık veriler ve VAR analizi kullanılarak yapılan çalışma neticesinde reel döviz kurunda yaşanan değişimin ihracat ve ithalata yönelik herhangi bir etki oluşturmadığı belirtilmiştir.

Sever (2009) reel döviz kuru belirsizliğinin ticaret performansı üzerine etkisi eş bütünleşme ve hata düzeltme tekniği kullanılarak incelenmiştir. Türkiye ekonomisi baz alınarak 1988:1-2009:2 dönemleri arası üçer aylık veriler kullanılmıştır. AR-EGARCH yönteminden yararlanılmıştır. ADF birim kök testi ile serilerin durağanlığı sınanmıştır. Reel döviz kurundaki belirsizliğin reel ihracatı negatif etkilerken reel ithalatı pozitif etkilediği ifade edilmiştir. Ayrıca döviz kuru belirsizliğinde görülen bir birimlik artışın ihracat üzerinde 0.12 birimlik azalışa yol

açtığı, ithalat üzerinde ise 0.84 birim artışa yol açtığı sonucu da çalışmada belirtilmiştir.

Tapşın ve Karabulut (2013) reel döviz kuru ile ithalat-ihracat ilişkisinin Türkiye ekonomisi baz alınarak Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik analizi ile incelemesi yapılmıştır. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) birim kök testleri kullanılmıştır. 1980-2011 yılları arasındaki veriler kullanılarak elde edilen bulgulara göre ithalat değişkeninden ihracat değişkenine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı ve reel döviz kuru endeksinden ithalat değişkenine tek yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu belirtilmiştir. Belirlenecek kur politikalarının ithalatı direkt olarak etkileyeceği ihracatı ise ithalat üzerinden dolaylı olarak etkileyeceği ifade edilmiştir. Yani reel döviz kurunun düşürülmesi üzerine uygulanacak bir politika ithalatı azaltırken buna bağlı olarak ihracatı da azaltacaktır. Çalışmada bu bağımlılığın uygulanacak döviz kuru politikasını etkisiz hale getireceği ifade edilmiştir. Ayrıca ithalat ve ihracat değişkenlerinden reel döviz kuru endeksine etki eden herhangi bir nedensellik bulgusuna rastlanmamıştır.

Altın ve Süslü (2017) Türkiye ekonomisi için döviz kuru, ithalat ve ihracat arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Çalışmada 1989:1-2016:3 dönemine ait üçer aylık veriler kullanılmıştır. Nedensellik ilişkisini incelemek amacıyla Toda-Yamamoto nedensellik testi uygulanmıştır. Serilerin durağanlık analizleri ADF testi ile yapılmıştır. Döviz kuru, ithalat ve ihracat arasındaki ilişki VAR modeli kullanılarak araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre döviz kuru, ihracat ve ithalat arasında istatistiksel olarak anlamlı sayılabilecek bir nedensellik bağına rastlanılmamıştır. Bu çalışmaya göre Türkiye ekonomisi için ihracatın ve ithalatın döviz kuru ekseninde değerlendirilmemesi gerektiği ithalatta ve ihracatta meydana gelen değişmelerin sadece döviz kuruna bakarak açıklanamayabileceği görüşü ön plana çıkmıştır.

Özel ve Öztürk (2018) döviz kurunda meydana gelen değişmelerin dış ticarete etkisi Türkiye ekonomisi ekseninde incelenmiştir. 1981-2016 yılları arasındaki veriler yıllık olarak kullanılmıştır. VAR yönteminin tercih edildiği ADF testinin kullanıldığı bu çalışmada Johansen testi göz önünde bulundurularak ele alınan değişkenler arasında eş bütünleşme bulunmuştur. Yani değişkenlerin birbirleri

ile uzun dönemli ilişki içerisinde olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Döviz kurunda gerçekleşen hareketlerin ihracat ve ithalat üzerinde etkili olduğu belirtilmiştir. Çalışmada ihracat ile reel döviz kuru arasında pozitif bir ilişki olduğu Türkiye'de reel döviz kurunda meydana gelen bir birimlik artışın ihracatı 38.94 birim arttırdığı ifade edilmiştir. Türkiye'de ithalat ile reel döviz kuru arasında negatif bir ilişki olduğu reel döviz kurunda ortaya çıkacak bir birimlik artışın ithalatı 32.62 birim azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca ihracat ve ithalattan döviz kuru üzerine çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı belirtilmiştir. Döviz kurundaki değişikliklerin ihracat ve ithalat rakamlarını etkilediği sonucunun yanında ihracat ve ithalatta meydana gelen değişimlerin de döviz kurunu etkilediği yönünde görüş belirtilmiştir.

Erden ve Sağlam (2009) Türkiye ekonomisi için döviz kuru oynaklığının sektörel ithalata etkileri incelenmiştir. 1989:1-2008:10 dönemleri arası aylık veriler kullanılmıştır. ARDL sınır testinden yararlanılan çalışmada kurdaki oynaklık GARCH (1,1) modeli ile tespit edilmiştir. Türkiye ekonomisi için ithalat ile döviz kuru değişkenliği arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu, döviz kuru hareketlerinin ithalatı anlamlı ve negatif bir şekilde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Şimşek ve Kadılar (2006) döviz kurundaki değişkenliğin Türkiye'nin ihracatına uzun dönemli etkisinin olup olmadığı incelenmiştir. 1970-2002 arasındaki dönem verileri yıllık olarak kullanılan çalışmada döviz kurundaki değişim GARCH modeli ile ölçülmüştür. Eş bütünleşme analizine yeni bir bakış açısı kazandıran sınır testi tekniği ile değerlendirilen sonuçlar sonrası incelenen dönem göz önünde bulundurulduğunda döviz kurunda yaşanan değişkenliğin ihracata anlamlı bir uzun dönem etkide bulunmadığı ifade edilmiştir.

Köse vd. (2008) Türkiye ekonomisinin baz alındığı çalışmada döviz kuru oynaklığının ihracata etkisi incelenmiştir. 1995:1-2008:6 dönemi içerisinde aylık zaman serisi verileri kullanılmıştır. Çalışmada reel döviz kuru oynaklığını hesaplamak için basit standart sapma, hareketli ortalamalı standart sapma ve GARCH modelleri ile elde edilen koşullu varyanstan yararlanılmıştır. Döviz kuru oynaklığının reel ihracat üzerindeki etkisi Johansen eş-bütünleşme yöntemi, hata düzeltme modeli ve öngörü hatasının varyans ayrıştırması yardımıyla incelenmiştir. Çalışmada bu yöntemler ve modellemeler neticesinde döviz kurundaki hareketliliğin

Türkiye ekonomisi için uzun dönemde ve kısa dönemde reel ihracat rakamlarında negatif etkiye yol açtığı bulgularına yer verilmiştir.

Sarioğlu (2013) reel döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin ihracatına etkisi farklı sektörler üzerinden incelenmiştir. 2003-20011 yılları arasındaki aylık verilerin kullanıldığı çalışmada sınır testi analizi ve ARDL yaklaşımından yararlanılmıştır. Kimya, demir-çelik, elektrik-elektronik, otomotiv gibi Türkiye'nin ihracatında önemli ağırlığa sahip olan sektörlerin ele alındığı çalışmada döviz kuru belirsizliği ile bahsi geçen dört sektörün ihracat rakamları arasında uzun dönemli ve anlamlı herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Alptekin (2009) dış ticaret reel döviz kuru ilişkisi Türkiye ekonomisi baz alınarak incelenmiştir. 1992:1-2009:1 dönemleri arasında aylık verilerin kullanıldığı çalışma, VAR modeli yardımıyla test edilmiştir. Ayrıca Granger nedensellik, etki tepki, varyans ayrıştırma testi sonuçları göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir. Nedensellik testi sonuçlarına göre belirtilen değişkenler arasında kısa dönemde herhangi bir ilişki olmadığı ifade edilmiştir. Reel döviz kurunda yaşanacak bir değişikliğin dış ticaret seviyesinde herhangi bir etkiye yol açmadığı görüşü dile getirilmiştir. Çalışmada reel döviz kurunun dış ticaret dengesinde herhangi bir rolünün olmadığı yönünde görüş belirtilmiştir.

Karaçor ve Gerçekker (2012) reel döviz kuru dış ticaret ilişkisi Türkiye ekonomisi ekseninde incelenmiştir. 2003:1-2010:12 dönemleri arası aylık veriler kullanılmıştır. Durağanlık testi (birim kök analizi), VAR modeli, koentegrasyon (eşbütünleşme) analizi, hata düzeltme modeli metotlarından yararlanılmıştır. Reel döviz kuru ile dış ticaret seviyesi arasında eş bütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. Ayrıca reel döviz kurundan dış ticaret hacmine yönelik hem kısa dönem için hem de uzun dönem için nedensellik bağı bulunan çalışmada, dış ticaret hacminden reel döviz kurlarına doğru sadece kısa dönem için nedensellik bağı bulgularına ulaşılmıştır. Çalışmada reel döviz kurunda yaşanan oynaklıkların dış ticaret hacmi üzerinde belirleyici etkilere yol açtığı ifade edilmiştir.

Pino vd (2016) Endonezya, Malezya, Kore Cumhuriyeti, Singapur, Tayland ve Filipinler'in 1974-2011 yılları arası çeyreklik verileri kullanılarak ihracat akışlarında döviz kuru değişikliğinin etkileri incelenmiştir. Döviz kuru oynaklığı

olarak üç ölçü kullanılmıştır. Bunlar reel kurdan hesaplanan ARCH, GARCH ve hareketli ortalama standart sapmadır. Tahmin yöntemi hata düzeltmeli ARDL' dir. Uzun vadedeki etki, Singapur hariç, negatiftir ancak kısa vadedeki etki ülkeler arasında farklılık göstermektedir.

Pınar ve Erdal (2017) çalışmada reel döviz kuru oynaklığının sektörel doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri incelenmiştir. Türkiye ekonomisi ekseninde yapılan çalışmada 2005:1-2016:3 dönemleri arasındaki üç aylık veriler kullanılmıştır. Bu çalışmada en küçük kareler yöntemi ve ADF durağanlık testlerinden yararlanılmıştır. Birincil (tarım, madencilik, taş ocaklığı), ikincil (imalat), üçüncül (hizmetler) şeklinde sektörel bazda bir ayrımla bulgular değerlendirilmiştir. Birincil sektör olarak gruplandırılan tarım, madencilik ve taş ocaklığı sektörlerinin döviz kuru oynaklığıyla olan ilişkisi son derece zayıf bulunurken ikincil imalat ve üçüncül hizmet sektörlerinin döviz kuru oynaklığıyla etkileşiminin nispeten daha fazla olduğu belirtilmiştir. Ayrıca çalışmada reel döviz kuru oynaklığının toplam doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisinin ve imalat sektörü üzerinden gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin pozitif yönde olduğu belirtilmiştir. Bu etkinin pozitif yönde olmasının nedeni yabancı yatırımcıların reel döviz kuru oynaklığını belirsizlik oluşturduğu gerekçesiyle riskli gördüğünden ihracat yapmaktansa doğrudan yabancı yatırım yapmayı tercih ettikleri şeklinde ifade edilmiştir. Diğer ana sektörlerle yönelik yapılmış doğrudan yatırımlar üzerinde reel döviz kuru oynaklığının herhangi bir etkisi olduğuna dair bulguya rastlanılmamıştır. Bazı ana sektörlerin alt sektörlerine yönelik farklı etkilere çalışmada yer verilmiştir.

Çiftçi ve Yıldız (2015) doğrudan yabancı yatırımların ekonomik belirleyicilerinin ne olduğu konusunun ele alındığı çalışmada Türkiye ekonomisi üzerine zaman serisi analizi yapılmıştır. 1974-2012 dönemi aralığında yıllık veriler kullanılan çalışmada ARDL sınır testinden, hata düzeltme modelinden ayrıca Toda-Yamamoto nedensellik testinden yararlanılmıştır. Araştırmada reel döviz kurunda yaşanan bir artışın doğrudan yabancı yatırımlara olan etkisinin pozitif ve anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu bulgunun altında yatan düşünce reel döviz kurunda yaşanacak bir artışın yabancı yatırımcıların iştahını kabartacağı ellerindeki dövize

karşılık daha fazla TL elde edeceklerini düşünüp daha fazla doğrudan yatırım yapmaya yönelecekleri şeklinde ifade edilmiştir.

Dursun (2015) Türkiye' de reel döviz kuru belirsizliği ve yurt içi yatırımlar üzerinden yapılan çalışmada 1988:1-2013:3 dönemleri arasında üçer aylık seriler kullanılmıştır. Engle-Granger eş bütünleşme testinden, GARCH (1,1) modelinden ve hata düzeltme modelinden yararlanılmıştır. Çalışmada reel döviz kuru belirsizliği ile toplam yatırımlar arasında uzun dönemli negatif ve anlamlı bir ilişkinin varlığından söz edilmiştir. Ayrıca aynı değişkenler için kısa dönemli nedensellik ilişkisinin olduğu ifade edilmiştir. Belirsizlik durumunun yatırım çevrelerince pek de hoş karşılanmadığı ve yatırımlar üzerinde olumsuz etki yarattığı belirtilmiştir. Yatırım kararı verecek aktörler için belirsizliğin genel anlamda, reel döviz kuru belirsizliğinin de özel anlamda önemli bir unsur olduğu da çalışmada yer alan bir başka görüştür. Çalışmanın sonuç kısmında politik ekonomi değerlendirmesi olarak reel döviz kuru değişkenliğinde yakalanacak istikrar sonrası yatırımlar üzerinde oluşacak olumsuz etkinin bertaraf edilebileceği ifade edilmiştir.

Koç ve Değer (2010) döviz kuru belirsizliği ve yurtiçi yatırımlar Türkiye ekonomisi üzerinden incelenmiştir. 1988:1-2007:3 dönemleri arasında üçer aylık veriler kullanılmıştır. Toda-Yamamoto nedensellik testinden yararlanılmıştır. Çalışmada döviz kuru belirsizliğinden yurtiçi yatırımlara doğru nedensel ilişkilerin varlığından bahsedilmiş bu ilişkinin tek yönlü olduğu belirtilmiştir. Çalışmada döviz kuru belirsizliğinin Türkiye ekonomisi için yatırım kararlarını etkilediği ve döviz kurunun dengeli bir seyir izlemesinin yatırım aşamasında dikkate alınan önemli bir kriter olduğu ifade edilmiştir.

Vergil ve Çeştepe (2005) Döviz kuru değişkenliği ve yabancı doğrudan yatırımların incelendiği çalışmada Türkiye ekonomisi baz alınmıştır. 1992-2000 (panel veri modeli) dönemleri arasında yıllık veriler kullanılan çalışmada panel veri gravity modelleri ve üçer aylık verilerin kullanıldığı (1988:3-2001:2) zaman serisi modellerinden yararlanılmıştır. Reel döviz kuru ile yabancı doğrudan yatırımlar arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkinin olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca reel döviz kuru değişkenliği ile yabancı doğrudan yatırımlar arasında bir ilişkinin olmadığı belirtilerek asıl önemli olanın reel döviz kurundaki artış ya da azalışın olduğu, bu artış ya da azalışın yabancı doğrudan yatırımları ciddi şekilde etkilediği belirtilmiştir.

Yatırım yapılan ülke parasının yani Türk lirasının değer düşüklüğünün (döviz kurunun yükselmesi), Türkiye' ye yapılan yabancı doğrudan yatırımlarda bir artışa yol açtığı belirtilmiştir.

Öksüzler ve Ekinci (2013) çalışmada döviz kuru belirsizliğinin özel sabit sermaye yatırımlarına etkisinin olup olmadığı Türkiye ekonomisi ekseninde incelenmiştir. 1970-2004 dönemlerine ait yıllık veriler kullanılmıştır. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) testinden, Phillips-Perron (PP) testinden, Johansen eş bütünleşme testinden, VECM hata doğrulama modelinden ve reel döviz kuru belirsizliği için ARIMA modelinden yararlanılmıştır. Çalışmada hata doğrulama modeli geliştirilmiş ve yatırım modelinin tahmini yapılmıştır. Reel döviz kuru belirsizliğinin negatif işaretli olduğu sonucunun yanında istatistiksel olarak da anlamlı olduğu ifade edilmiştir. Buradan yola çıkarak döviz kuru belirsizliği için yatırımları azaltıcı bir etkiye sahip olmadığı görüşü belirtilmiştir.

Özçiçek (2007) çalışmada nominal kur oynaklığının Türkiye'de sermaye yatırımı üzerindeki etkisi incelenmiştir. 1987:1-2005 dönemleri arası üçer aylık veriler kullanılmıştır. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testinden, Johansen eş bütünleşme testinden, VAR modelinden yararlanılmıştır. Ampirik çalışmalar neticesinde kur oynaklığının yatırımlar üzerinde olumsuz etkiye yol açtığı kur oynaklığında yaşanacak artışın yatırımları azalttığı, kur oynaklığında daha istikrarlı seyrin ise yatırımları arttırdığı sonuçlarına ulaşılmıştır. Çalışmada kur oynaklığının yatırımlar üzerindeki olumsuz etkisinin yanı sıra serbest kur politikasının kur oynaklığını arttırmaya müsait bir yapıda olması nedeniyle yatırımlar ve bunun sonucunda büyüme üzerinde negatif anlamda bir etki oluşturabileceği dile getirilmiştir.

Bahmani-Oskooeeve ve Hajilee (2013), çalışmada 36 farklı ülkenin her birinde, yurtiçi yatırımda döviz kuru dalgalanmalarının uzun ve kısa vadeli etkileri zaman serisi verileri kullanılarak incelenmiştir. Uygulanan sınır testi sonucu kısa vadede 27 ülkede 14 ülke için döviz kuru belirsizliğinin yatırımları arttırdığı, 13 ülkede ise yatırımları azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada 12 ülkede kısa vadeli etkilerin uzun vadede devam ettiği döviz kuru dalgalanmalarının yatırımlar üzerinde etkisi olduğu ifade edilmiştir..

Servén (2003) çalışmada, uluslararası çapta 1970-1995 yılları arasındaki zaman serisi verileri kullanılarak 61 gelişmekte olan ülkede reel döviz kuru belirsizliği ile özel yatırım arasındaki bağlantı deneysel olarak incelenmiştir. Araştırmada, GARCH tabanlı bir reel döviz kuru dalgalanması ölçütü oluşturulmuş ve diğer standart yatırım belirleyicileri kontrol edildikten ve içsel potansiyeli hesaba katıldıktan sonra döviz kuru belirsizliğinin yatırım üzerinde güçlü negatif etkileri olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Ancak belirsizliğin etkisinin homojen olmadığı belirli bir eşik değerinden sonra kritik seviyeyi aştığında etkisini hissettirdiği ifade edilmiştir. Buna ek olarak finansal sistemleri daha az gelişmiş ve açık ekonomik sistemi benimseyen ülkelerde reel döviz kuru belirsizliğinin yatırım üzerinde negatif etkisinin önemli ölçüde olduğu görülmüştür.

Coşar ve Şahinöz (2018) belirsizliğin ölçülmesi ve Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin belirlenmesi üzerine yapılan çalışmada 2006:4-2017:1 dönemine ait üçer aylık veriler kullanılmıştır. Çalışmada VAR (vektör otoregresyon) modellerinden yararlanılmıştır. Belirsizliği yansıtmaya yarayacak endeksler ile dinamik faktör modeli baz alınarak Türkiye için genel bir belirsizlik göstergesi oluşturulmuştur. Çıkarılan sonuçlara göre Türkiye için belirsizlik ekonomik büyüme, yatırım ve tüketimi olumsuz etkilemektedir. Çalışmada belirsizliğin büyüme, yatırım ve tüketim üzerinde etkisinin en fazla olduğu zaman olarak iki ya da üç çeyrek arası bir süreden bahsedilmiştir. Ayrıca belirsizliğin en çok yatırımları etkilediği ifade edilmiştir.

Tablo 4.1: Döviz Kuru ve Büyüme, İthalat, İhracat, Yatırım, Tüketim Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Literatür Özeti

Yazar	Dönem	Ülkeler	Sonuç
Ay vd. (2008)	1990:1- 2006:3	Türkiye	Döviz kurunda yaşanan değişikliğin büyüme üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu belirtilmiş devalüasyon gibi bir politikanın uygulanması durumunda bu politikanın çıktısı üzerinde genişletici bir etkiye yol açtığı sonuçlarına ulaşılmıştır.
Yılmaz ve Alptekin	1995-2005	Türkiye ve BRICS	Denge kur seviyesinin altında bir kur seviyesine inilmesi

(2018)		Ülkeleri	durumunda döviz kurunda yaşanan değişikliğin büyüme üzerinde olumlu etkiye sahip olacağı sonucuna ulaşılmıştır.
Ayhan (2019)	2005:1-2018:1	Türkiye	Yapılan çalışmalarda döviz kurunda yaşanan değişikliklerin büyüme üzerinde olumsuz etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır.
Ünlü (2016)	1998:1- 2014:3	Türkiye	
Dilbaz Alacahan vd. (2019)	1980-2017	17 Avrupa Birliği Üyesi Ülke	
Kızılkaya ve Ay (2014)	1989-2011	Türkiye	
Demir (2010)	1983-2005	Türkiye	
Schnabl (2009)	1994-2005	17 Avrupa ve 9 Asya Ülkesi	
Vieira (2013)	1970-2009	82 Ülke	
Kızıltan ve Cığırlioğlu (2008)	1982:1- 2005:2	Türkiye	Döviz kuru ile ithalat arasında uzun vadeli bir ilişki olduğu ve döviz kuru endeksinde yaşanan düşüşün ithalatı artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanında döviz kurunda yaşanan değişimlerin ihracatın artışı veya azalışını açıklamada yetersiz kalacağı sonucuna ulaşılmıştır.
Sever (2009)	1988:1- 2009:2	Türkiye	Reel döviz kurundaki belirsizliğin reel ihracatı negatif yönde etkilediği ancak reel ithalatı pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Karaçor ve Gerçeker (2012)	2003:1- 2010:12	Türkiye	Reel döviz kurundan dış ticaret hacmine yönelik kısa ve uzun dönem için nedensellik bağı bulunurken dış ticaret hacminden reel döviz kurlarına doğru sadece kısa dönem için nedensellik bağı bulunmuştur. Çalışmada reel döviz kurunda yaşanan oynaklıkların dış ticaret hacmi üzerinde belirleyici etkilere yol açtığı ifade edilmiştir.
Özel ve Öztürk (2018)	1981- 2016	Türkiye	İhracat ile reel döviz kuru arasında pozitif bir ilişki varken ithalat ile reel döviz kuru arasında negatif bir ilişkinin

			olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca ihracat ve ithalattan döviz kuru üzerine çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı belirtilmiştir.
Altın ve Süslü (2017)	1980- 2011	Türkiye	Yapılan çalışmalarda döviz kurunda yaşanan değişikliklerin ithalat ve ihracat üzerinde etki yaratmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Aktaş (2010)	1989:1-2008:4	Türkiye	
Alptekin (2009)	1992:1- 2009:1	Türkiye	
Acaravcı ve Öztürk (2002)	1989:1-2002:8	Türkiye	Döviz kurundaki oynaklığın ihracat rakamları üzerinde negatif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Tapşın ve Karabulut (2013)	1980- 2011	Türkiye	Belirlenecek kur politikalarının ithalatı direkt olarak etkileyeceği ihracatı ise ithalat üzerinden dolaylı olarak etkileyeceği ifade edilmiştir. Yani reel döviz kurunun düşürülmesi üzerine uygulanacak bir politika ithalatı azaltırken buna bağlı olarak ihracatı da azaltacaktır.
Kızıldere vd. (2013)	1994-2010	Türkiye ve Yükselen Ekonomiler	Döviz kuru oynaklığının kısa vadede ihracat üzerinde olumsuz etki yaratırken uzun vadede ise tam tersi olumlu etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır.
Şimşek ve Kadılar (2006)	1970- 2002	Türkiye	Yapılan çalışmalarda döviz kurunda yaşanan oynaklığın ihracat üzerinde etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Sarioğlu (2013)	2003- 20011	Türkiye	
Saatçioğlu ve Karaca (2004)	1 Mayıs 1981- 22 Şubat 2001	Türkiye	Yapılan çalışmalarda döviz kurunda yaşanan oynaklığın ihracatı negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Pino vd. (2016) çalışması için ayrıca uzun vadedeki etki, Singapur hariç, negatiftir, ancak kısa vadedeki etki ülkeler arasında farklılık göstermektedir.
Köse vd. (2008)	1995:1- 2008:6	Türkiye	
Pino vd (2016)	1974-2011	Endonezya, Malezya, Kore Cumhuriyeti, Singapur, Tayland ve	

		Filipinler	
Sarı (2010)	1982:5-2006:12	Türkiye	Döviz kuru oynaklığının ithalat üzerinde negatif etkiler yarattığı sonucuna ulaşılmıştır.
Erden ve Sağlam (2009)	1989:1- 2008:10	Türkiye	
Pınar ve Erdal (2017)	2005:1- 2016:3	Türkiye	Döviz kurunda yaşanan oynaklığın yatırım üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Çiftçi ve Yıldız (2015)	1974- 2012	Türkiye	Yapılan çalışmalarda reel döviz kurunda yaşanan bir artışın doğrudan yabancı yatırımlara olan etkisinin pozitif ve anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Vergil ve Çeştepe (2005)	1992- 2000	Türkiye	
Dursun (2015)	1988:1- 2013:3	Türkiye	Yapılan çalışmalarda döviz kurunda yaşanan oynaklığın yatırım üzerinde negatif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Servén (2003)	1970-1995	Gelişmekte Olan 61 Ülke	
Özçiçek (2007)	1987:1- 2005	Türkiye	
Öksüzler ve Ekinci (2013)	1970- 2004	Türkiye	Döviz kuru belirsizliği için yatırımları azaltıcı bir etkiye sahip olmadığı görüşü belirtilmiştir.
Coşar ve Şahinöz (2018)	2006:4- 2017:1	Türkiye	Türkiye için belirsizlik, ekonomik büyüme, yatırım ve tüketimi olumsuz etkilemektedir. Ayrıca belirsizliğin en çok yatırımları etkilediği ifade edilmiştir.
Koç ve Değer (2010)	1988:1- 2007:3	Türkiye	Yapılan çalışmalarda döviz kurunda yaşanan değişimlerin olumlu ve olumsuz yönde yatırım üzerinde etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Bahmani-Oskooeeve Hajilee (2013)	Uzun ve Kısa Vadeli İncelemeler Yapılmıştır	36 Ülke	

Konuyla ilgili çalışmalarını genel olarak değerlendirecek olursak özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler bazında yapılmış çalışmalarda belirsizliğin tüm finansal aktörlerce önemsendiği ve karar vericileri temkinli davranmaya yönelttiği sonucu çıkartılabilir. İncelenen çalışmaların büyük bir çoğunluğunda döviz kurundaki hareketlerin büyüme, ihracat, ithalat ve yatırım değişkenlerini etkilediği, bir çalışmada döviz kurundaki değişikliklerin hane halkı harcamalarına yön verdiği belirtilmiştir. Döviz kurunda yaşanan oynaklığın ekonomik büyüme göstergesi olarak kabul edilen birçok kalemi etkileyerek ekonominin geneli için negatif etkiler ortaya çıkardığı ayrıca döviz kurunun seyrinin ve uygulanacak politikaların ekonomik büyümeye etki ettiği çalışmalardan çıkartılabilir. Çalışmalardan döviz kuru hareketlerinin ve uygulanacak politikaların özellikle dış ticaret hacmini belirleyici önemli bir unsur olduğu sonucuyla birlikte, döviz kuru hareketlerinin belirli değişkenler üzerinde olumlu-olumsuz etkiler bırakarak ülke ekonomisinin gidişatında kritik bir role sahip olduğu sonucu çıkartılabilir. Türkiye' nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkeler için kur oynaklığı yerli ve yabancı yatırımcılar için risk teşkil ettiğinden bu tarz sığ piyasalardaki sıra dışı hareketlilik ekonomide belirsizlik yaratarak güvensizliğe neden olacağından bunun istenilmeyen bir durum olduğu çalışmalardan çıkartılabilir. Bu tarz ekonomilerde belirlenecek kur politikalarının ve döviz kuru durumunun önemli olduğu, yatırım kararlarında belirleyici bir unsur olarak dikkate alındığı da literatürde yer alan çalışmalarda görülmektedir.

Döviz kuru hareketleri ve döviz kuru ile büyüme, ithalat, ihracat, yatırım ve tüketim değişkenleri arasındaki nedensellik bağının her çalışma özelinde farklı sonuçlar verebildiği literatür taramasında görülmektedir.

Bazı çalışmalarda döviz kurunda yaşanan hareketliliğin dikkate alınan değişkenler üzerinde belirleyici bir etkisinin olmadığı ifade edilmiştir. Bu görüşü savunan çalışmalarda sadece döviz kuru hareketlerinin ve döviz kurunun tek başına ilgili değişkenleri etkileyemeyeceği, bu değişkenler üzerinde döviz kuru dışında farklı faktörlerin de etkili olabileceği şeklinde görüş belirtilmiştir.

BEŞİNCİ BÖLÜM VERİ VE YÖNTEM

5.1. VERİ

Çalışmada döviz kurunun ve döviz kuru oynaklığının yarattığı belirsizliğin Türkiye ekonomisi için bazı makroekonomik değişkenler üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığı; varsa bu etkinin yönünün ne olduğu araştırılacaktır. Ekonomik büyüme, dış ticaret, tüketim ve sabit sermaye yatırımları ekonometrik analiz ve modelleme kısmındaki bağımlı değişkenler olarak seçilmiştir.

Büyüme oranı (GSYH), yatırım (YTR), tüketim (TUK), ihracat (IHR) ve ithalat (ITH) verileri ulusal hesaplardan alınmıştır. Örneklem aralığı 2003:1-2018:4, 2009 sabit fiyatlarıdır. Ayrıca Merkez Bankası web sitesinden tartılı efektif reel döviz kuru (REER) ve günlük nominal ABD doları verileri temin edilmiştir.

GSYH, yatırım, tüketim, ihracat ve ithalat verilerinin doğal logaritması alınıp mevsimsel arındırma yapılmıştır. Döviz kuru oynaklığı her çeyrekteki kurun standart sapması hesaplanarak elde edilmiştir.

$$OYN_t = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum (E_i - \bar{E})^2} \quad (3.1)$$

OYN_t : t çeyrekte döviz kuru oynaklığı,

E_i : t çeyrekte yer alan i gününde nominal ABD dolar kuru,

n : çeyrekte gözlem sayısı (işlem günü)

5.2.YÖNTEM

Zaman serilerinin yer aldığı birçok çalışma için kullanılan değişkenlerin durağanlık testi ile sınanması sağlıklı sonuçlar almak adına önemlidir. Granger ve

Newbold (1974) durağanlığı göz önüne almayan regresyon modellerinde sapmalı katsayılar olduğunu ve sonlu olmayan varyanslara sahip olduklarını belirtmişlerdir.

5.2.1. Birim Kök Testi

Makroekonomide yer alan zaman serileri durağan olmadıkları zaman birinci veya ikinci farkları alınarak ya da logaritmaları alınarak durağan hale getirilmektedir. Dickey-Fuller birim kök testinin bu konuda kabul gören testlerin başında geldiği akademik çevrelerce genel kabul görmektedir.

DF testinde dikkate alınan üç model kalıbı, bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri modele dahil edilerek, genelleştirilmiş Dickey Fuller (ADF) regresyonları aşağıda verilen denklemlerdeki gibi yazılır (İğde, 2010: 16-17).

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{j=2}^k \delta_j \Delta Y_{t-j+1} + e_t \quad (3.2)$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \sum_{j=2}^k \delta_j \Delta Y_{t-j+1} + e_t \quad (3.3)$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta_t + \delta Y_{t-1} + \sum_{j=2}^k \delta_j \Delta Y_{t-j+1} + e_t \quad (3.4)$$

Ele alınan regresyonlarda $\delta=0$ olup olmadığı sınıdır.

$H_0: \delta=0$ ise birim köke sahiptir

$H_1: \delta < 0$ ise birim köke sahip değildir

H_0 hipotezinin reddedildiği durumlar için serinin orijinal düzeyinde durağan olduğu sonucu çıkarılır. H_0 hipotezi reddedilemiyorsa bu durum serinin durağan olmadığı anlamına gelmektedir. Orijinal seviyesinde durağan olmayan bir serinin durağanlığı sağlanıncaya kadar devresel farkları alınır. Ancak kırılmalar sebebiyle bu yöntemin daha sık bir şekilde durağanlığın olmadığı sonucuna vardığı gözlemlenmiştir.

Zivot-Andrews (1992), Perron (1989)' un dışsal kırılma noktası varsayımı görüşlerine katılmayarak, yeni bir birim kök testi geliştirmiştir. Bu test alternatif hipotez altında trend fonksiyonu için tahmini olarak bir kırılmaya müsaade eden prosedürdedir (Zivot ve Andrews, 1992).

Zivot-Andrews (ZA) birim kök testi için üç modelin varlığından bahsedilebilir. Bu modeller düzeyde tek kırılmaya müsaade eden Model A, eğimde

tek kırılmaya müsaade eden Model B, düzeyde ve eğimde olmak üzere her ikisinde de tek kırılmaya izin veren Model C olarak bilinmektedir.

$$\text{Model A: } Y_t = \mu + \beta_t + \delta Y_{t-1} + Q_1 DU(\lambda) + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.5)$$

$$\text{Model B: } Y_t = \mu + \beta_t + \delta Y_{t-1} + Q_2 DT(\lambda) + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.6)$$

$$\text{Model C: } Y_t = \mu + \beta_t + \delta Y_{t-1} + Q_1 DU(\lambda) + Q_2 DT(\lambda) + \sum_{i=1}^k \delta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.7)$$

Modellerde yer alan DU düzeydeki, DT eğimdeki kırılmayı ifade eden kukla değişkenlerdir;

$$DU(\lambda) = \begin{cases} 1 & t > T_B \\ 0 & t \leq T_B \end{cases} \quad DT(\lambda) = \begin{cases} t - T\lambda & t > T\lambda \\ 0 & t \leq T\lambda \end{cases} \quad (3.8)$$

Burada, $t=1, 2, \dots, T$ zamanı, T_B kırılma tarihini ifade etmek üzere, $\lambda = T_B/T$ kırılma noktasını vermektedir. Öncelikle her bir seri için, $j = 2/T$ ve $j = (T-1)/T$ aralığında yer alan $\lambda = T_B/T$ kırılma noktası ile (6), (7) ve (8) denklemleri için en küçük kareler yönteminden faydalanılarak tahmin oluşturulmaktadır. Her bir λ değeri için, ilave değişkenlerin sayısı k , Perron testi ile aynı prosedür kullanılarak belirlenmekte ve δ 'in testi için t istatistiği hesaplanmaktadır. Kırılma tarihi, en küçük t istatistiğinin olduğu tarih olarak seçilir (Zivot ve Andrews, 1992:255). Kırılma tarihi belirlendikten sonra, hesaplanan t istatistiği, Zivot ve Andrews (1992)'un hesaplamış olduğu kritik değerinden küçükse birim kökün olduğunu ifade eden temel hipotez kabul edilmektedir.

Zivot-Andrews birim kök testi uygulanma aşamasında ilk olarak Model C tahmin edilir. Uygun model seçimi için DU ve DT gölge değişkenlerin parametrelerinin anlamlı olup olmadığına bakılır. Her iki gölge değişkenin de istatistiksel olarak anlamlı olduğu durumlarda Model C tercih edilir. Değişkenlerden DU' nun anlamlı olduğu durumlar için Model A, değişkenlerden sadece DT' nin anlamlı olduğu durumlarda ise Model B tercih edilmesi uygun olur. Üç model için hangisinin daha etkin olduğuna dair genel kabul gören bir görüş olmamasına rağmen Model A ve Model C daha çok kullanılmaktadır. Zivot-Andrews testi de diğer birim kök testleri gibi gecikme uzunluğuna duyarlıdır (Yavuz, 2006: 166-167).

Konuyla ilgili daha önce yapılmış çalışmalar incelendiğinde; Diler (2018) üç aylık verilerle 1994-2017 GSYİH, M2, EX, IM değişkenleri için yaptığı durağanlık (ADF, Phillips Perron ve Zivot-Andrews) analizinde değişkenlerin düzeyde birim kök varlığı barındırdıkları fakat fark değerler üzerine yapılan Zivot-Andrews kırılmalı birim kökün sınamasında durağanlık sıfır hipotezini reddedemeyerek değişkenlerin I (1) oldukları sonucuna varmıştır.

Ümit (2016) Türkiye' de ticari açıklık ve ekonomik büyüme değişkenlerinin çoklu yapısal kırılmalı zaman serisi analizinin yapıldığı çalışmada, Türkiye için 1989-2014 dönemi kapsamında, Carrion-i-Silvestre çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi sonucunda büyüme ve ticari açığın fark durağan olduğu belirtilmiştir.

Ümit (2011) 1992:1-2010:2 dönemine ait üçer aylık verilerin kullanıldığı çalışmada Zivot-Andrews birim kök testi sonuçlarına göre ihracat ve ithalat değişkenlerinde Model A ve Model C olarak her iki model için yapısal kırılmanın olduğu sonucuna dayanarak değişkenlerin I (1) olduğuna karar vermektedir.

Çelik (2016) çalışmada Türkiye' de kamu-özel kesim yatırım harcamaları ilişkisi 1975-2013 yıllık veriler kullanılarak araştırılmıştır. Zivot-Andrews birim kök testi (tek kırılma) ve CMR Birim Kök Testi (iki kırılma) uygulanmıştır. Çalışmada yatırımlar için birim kökün varlığına işaret edilmekte, fark durağan olduğu sonucuna varılmaktadır.

Özçiçek (2007) çalışmada fiili yatırımı etkileyen değişkenler olarak, geçmiş dönem ekonomik faaliyetleri, reel kur, reel faiz ve kur belirsizliği (oynaklık) incelenmiştir. Değişkenlerden sadece oynaklığın durağan çıktığı çalışmada oynaklık haricindeki diğer değişkenlerin farkları alındıktan sonra (yatırım, GSYH, reel faiz, reel kur) ADF testine tabi tutulmuş ve test sonuçlarına göre hepsinde birim kök kuvvetli bir şekilde reddedilmiştir. Bu durumda oynaklık I(0), diğer değişkenlerin I(1) olduğu sonucuna varılmıştır.

Bozoklu ve Yıllancı (2010) çalışmada gelişmekte olan yedi ülke için (Brezilya, Çin, Endonezya, Hindistan, Meksika, Rusya ve Türkiye) reel döviz kurlarının durağanlığı sınanmıştır. Lanne vd. (2002) ile Saikkonen ve Lutkepohl (2002) tarafından geliştirilen yapısal kırılmalı birim kök testi kullanılmıştır. Çalışmada reel döviz kuru olarak ABD doları baz alınmıştır. Çin ve Meksika

haricindeki ülkeler için reel döviz kurunun durağan olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Yani reel kurların ortalamaya dönme eğiliminde olmadığı, bu nedenden satın alma gücü paritesinin ele alınan dönem itibariyle geçerli bulunmadığı şeklinde görüş belirtilmiştir.

Ferda Yerdelen Tatoğlu (2009) çalışmada 25 OECD ülkesinin reel efektif döviz kurlarının logaritmik değerleri dikkate alınmıştır. Panel durağanlık testleri yapısal kırılmanın olduğu durumlar için ve yapısal kırılmanın olmadığı durumlar için kullanılmıştır. Reel efektif döviz kuru için kullanılan veriler 1977-2004 arasında yıllık gözlemlenmiştir. OECD ülkeleri için yapısal kırılmaların önemsenmediği bireysel birim kök testlerinden elde edilen sonuçların tersine döviz kurlarının durağan olduğuna dair görüş belirtilmiştir.

5.2.2. Regresyon

Ekonometrik bir analiz yapılırken belirlenmiş değişkenlerin ve bu değişkenler arasındaki ilişki incelenirken kullanılacak yöntemin önemli olduğu söylenebilir. Bu kapsamda çalışmalarda en çok kullanılan basit regresyon modeli oluşturularak ekonometrik analiz yapılacaktır. Basit regresyon modeli şu şekilde oluşturulmuştur:

$$dGSYH_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dYTR_{t-1} \quad (3.9)$$

$$dYTR_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dGSYH_{t-1} \quad (3.10)$$

$$dIHR_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t \quad (3.11)$$

$$dITH_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dGSYH_{t-1} \quad (3.12)$$

$$dTUK_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dGSYH_{t-1} \quad (3.13)$$

5.2.3. Granger Nedensellik

Granger nedensellik testi değişkenlere ait zaman serileri verilerine dayanmaktadır. Granger testi, X ve Y arasındaki ilişkiden hareketle denklemler tahmin edilerek şu şekilde açıklanmaktadır:

$$X_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{t-j} + u_{1t} \quad (3.14)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^m \theta_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \vartheta_j X_{t-j} + u_{2t} \quad (3.15)$$

Burada u_{1t} ve u_{2t} hata terimlerinin birbirleri ile herhangi bir ilişkisinin olmadığı varsayılmaktadır. (3.14) denklemi X' in; X' in geçmiş değerleri ile Y' nin geçmiş değerlerine bağlı olduğunu göstermektedir. (3.15) denklemi ise Y' nin; geçmiş Y ve X değişkenlerine bağlı olduğunu ifade eder. X ve Y değişkenlerinin birbirlerine etkileri konusunda, (3.14) ve (3.15) regresyonlarından hareketle birbirinden farklı 4 hal söz konusu olmaktadır (Akkaya, 1991:175-176).

1. ($Y \rightarrow X$) tek yönlü denklemi

Bu durum; (3.14) denklemindeki gecikmeli Y' nin parametrelerinin istatistiki olarak sıfırdan farklı olması ve (3.15) daki gecikmeli X parametreleri setinin istatistiki olarak sıfırdan farksız olması halinde söz konusu olur.

2. ($X \rightarrow Y$) tek yönlü denklemi

(3.14) deki Y gecikmeli parametrelerinin sıfırdan farksız olması ve (3.15) da gecikmeli X değişkeni parametre setinin istatistiki olarak sıfırdan farklı olması halidir.

3. ($X \leftrightarrow Y$) iki taraflı denklem

Her iki denklemde de gecikmeli Y ve X parametreleri setleri istatistiki olarak anlamlı yani sıfırdan farklı ise $\Sigma\alpha_i \neq 0, \Sigma\beta_j \neq 0, \Sigma\phi_i \neq 0, \Sigma\delta_j \neq 0$ ise iki değişkenin karşılıklı olarak birbirini etkilediklerine karar verilir.

4. X ve Y' nin birbirini etkilememesi, birbirinden bağımsız olma durumu

Gecikmeli değişkenlerin parametreler setlerinin sıfıra eşit olmaları halinde söz konusu olmaktadır (Akkaya, 1991:175-176).

ALTINCI BÖLÜM

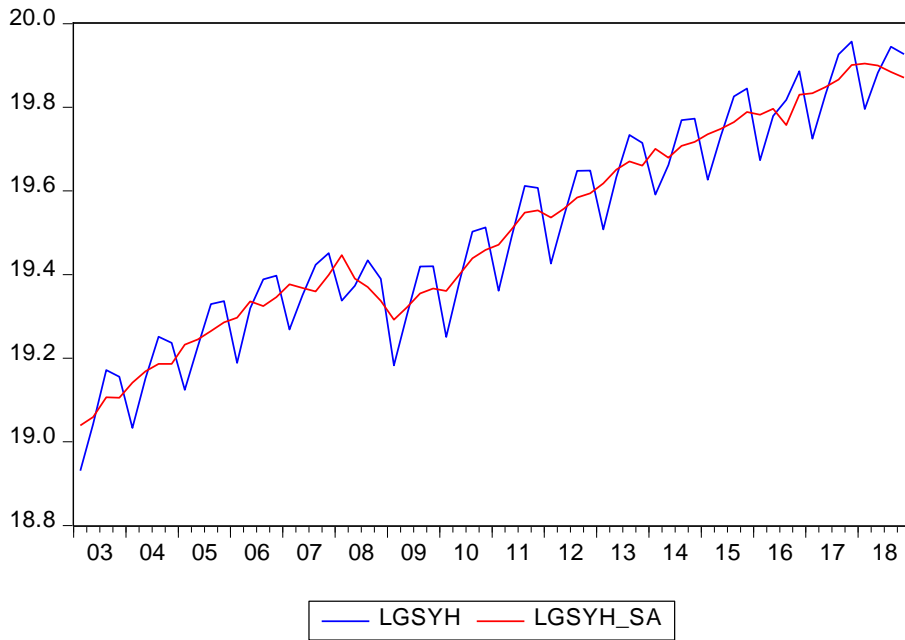
AMPİRİK ANALİZ - BETİMSSEL İSTATİSTİK ANLATIM

Türkiye ekonomisi için döviz kurunda yaşanan oynaklığın büyüme, yatırım, ihracat, ithalat ve tüketim değişkenleri üzerinde nasıl bir etki bıraktığını daha iyi anlayabilmek adına değişkenlerin betimsel anlamda analiz edilmesi sürecin daha sağlıklı değerlendirilmesi açısından faydalı olacaktır.

6.1. GRAFİKSEL ANLATIM

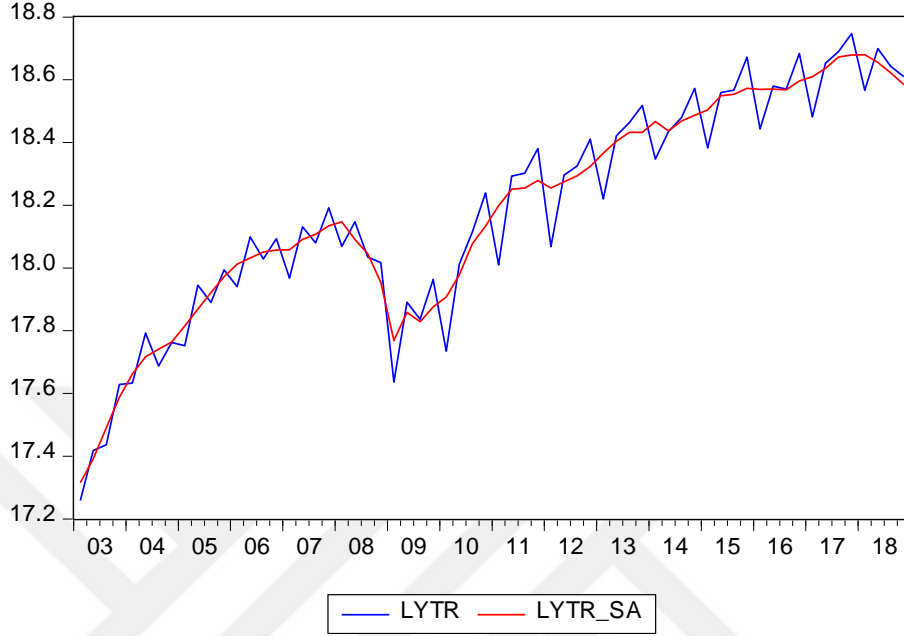
Seçilen değişkenlere dair genel durum 2003-2018 dönemleri arasında grafiksel olarak bu başlık altında incelenecektir.

Şekil 6.1’de GSYH doğal logaritmasının alınmış hali gösterilmektedir. Mevsimsel etki arındırıldığında LGSYH_SA elde edilmiştir. Yıllara göre kırılmalıklar kontrol edildiğinde 2008 yılında GSYH değişkeninde belirgin bir kırılma değişimi olduğu görülmektedir.



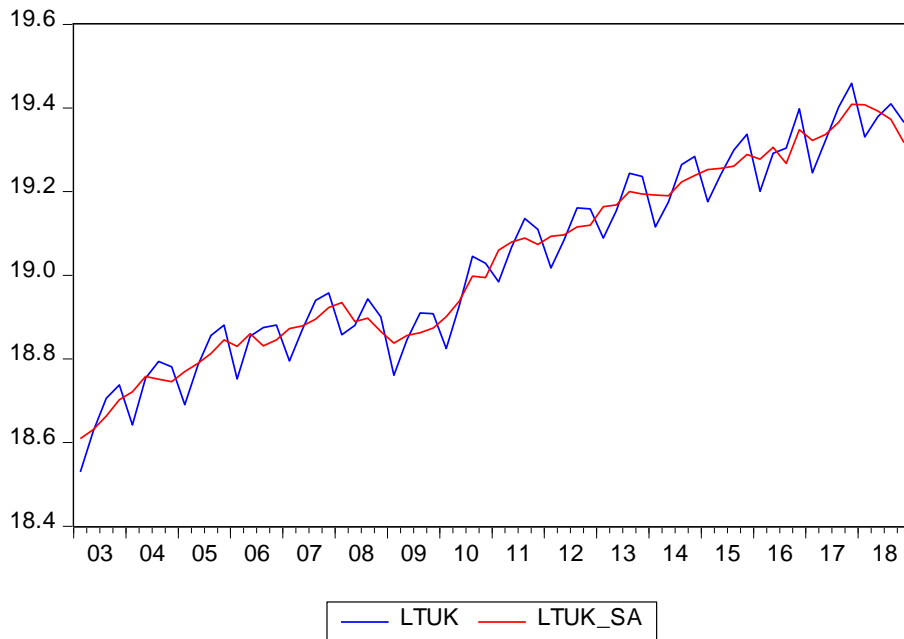
Şekil 6.1. GSYH Grafiği

GSYH grafiğinde 2008 sonu ve 2009 yılında belirgin bir azalma görülüyor. Sonrasında ekonominin tekrar toparlanarak büyüme trendine döndüğü söylenebilir. 2008 yılının bir ekonomik daralma başlangıcı olduğu görülmektedir.



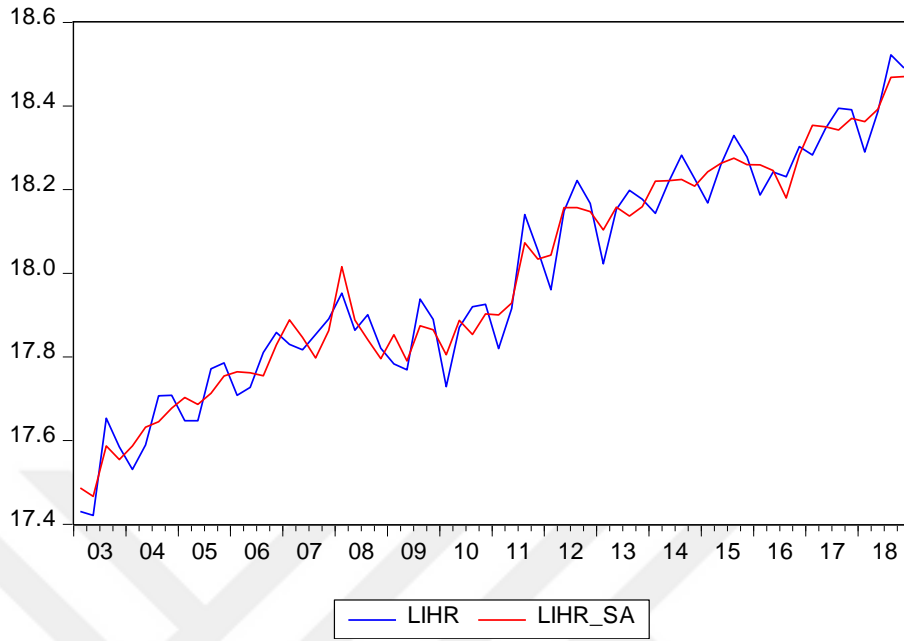
Şekil 6.2. Yatırım Grafiği

2008 yılı içerisinde yatırımlarda ciddi bir düşüş gözlenmektedir. 2009 yılı içerisinde hafif bir toparlanma görülsede 2010 yılı içerisinde tekrar düşüşe geçerek 2010 yılı ortalarından sonra tekrar toparlandığı görülmektedir.



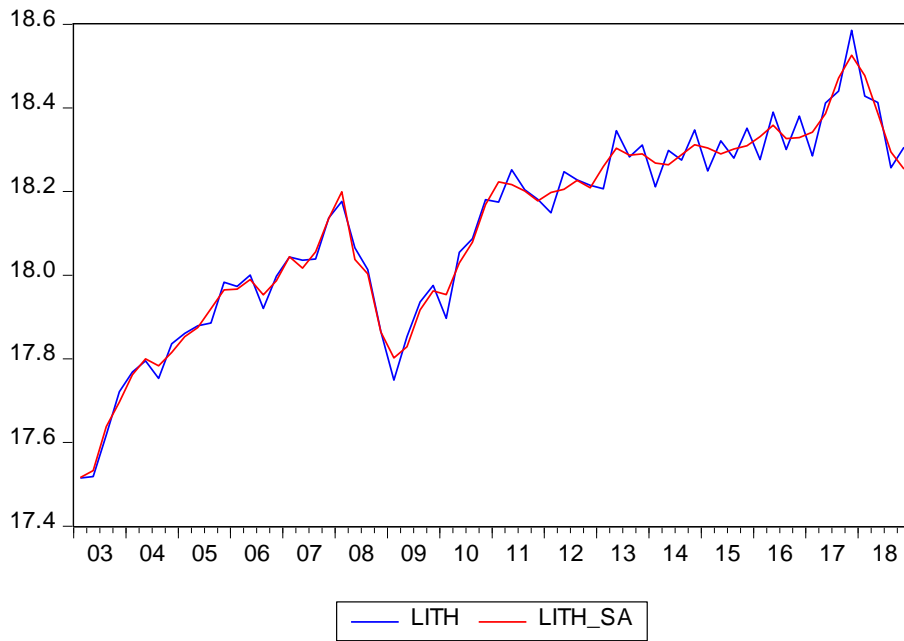
Şekil 6.3. Tüketim Grafiği

Tüketimde 2008-2011 yılları arasında belirgin bir azalma göze çarpmaktadır. 2011 sonrası ekonomideki toparlanmayla birlikte yükselişe geçtiği görülmektedir.



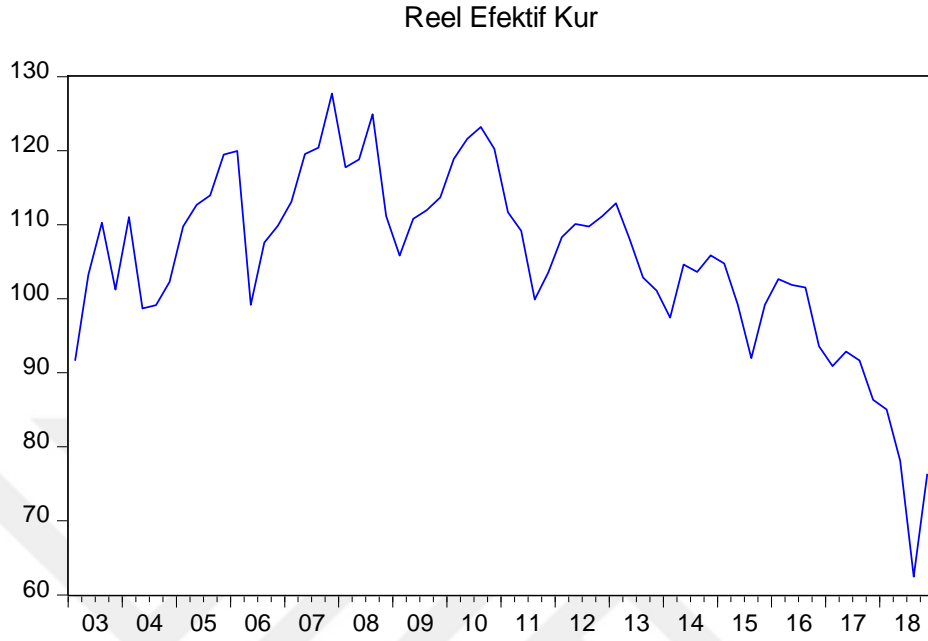
Şekil 6.4. İhracat Grafiği

İhracat değişkeninde 2008-2009 yılları arasında azalma gözlemlenirken sonrasında yükselme trendiyle 2018 yılına kadar belirli bir ivmede artış devam etmiştir. 2018 yılında yine belirgin bir düşüş göze çarpmaktadır.



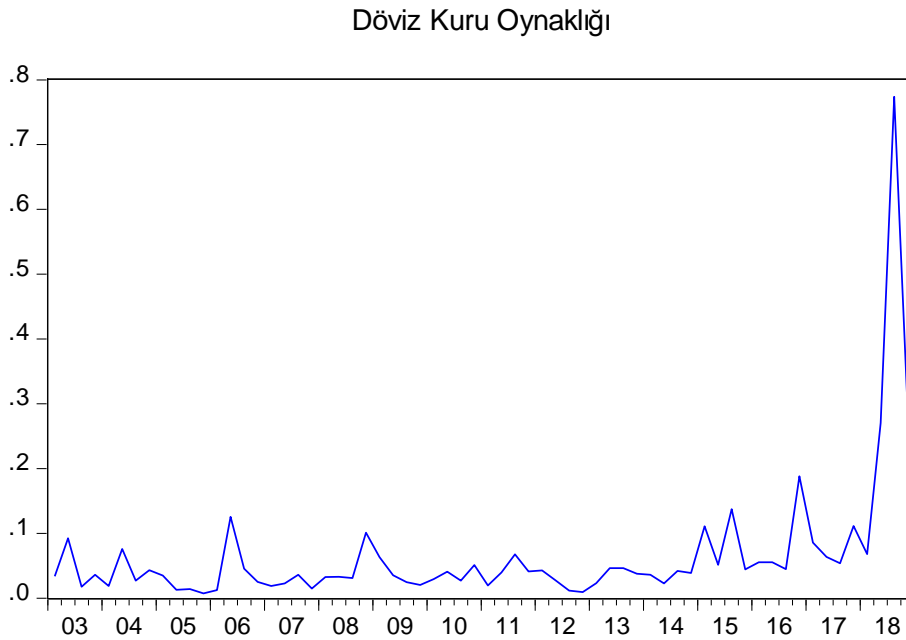
Şekil 6.5. İthalat Grafiği

İthalat değişkeninde 2009 yılında sıra dışı bir gelişme-durum görülmektedir. Bu durumun dikkate alınması adına regresyon modellerinde 2009 kukla değişkeni de kullanılmıştır.



Şekil 6.6. Reel Efektif Kur Grafiği

Reel kurda sadece 2017-2018 yılları aralığında belirgin bir kırılma görülmektedir. Zaman zaman arttığı, zaman zaman azaldığı, yani değişimler gösterdiği fark ediliyor.



Şekil 6.7. Döviz Kuru Oynaklığı Grafiği

Döviz kuru oynaklığı değişkeninde 2018 yılında önemli bir artışın yaşandığı görülmektedir. Bu durum 2018 yılında ABD dolar kurunun sıra dışı hareketliliği neticesinde gerçekleşmiştir.

6.2. KORELASYON

Tablo 6.2. Değişkenler arası Korelasyon matrisi

	OYN	dGSYH	dIHR	dITH	dREER	dTUK	dYAT
OYN	1.000000 -----						
dGSYH	-0.153790 (0.2288)	1.000000 -----					
dIHR	0.163835 (0.1995)	0.549444 (0.0000)	1.000000 -----				
dITH	-0.390026 (0.0016)	0.655473 (0.0000)	0.354534 (0.0044)	1.000000 -----			
dREER	-0.428490 (0.0005)	-0.067081 (0.6014)	-0.229455 (0.0705)	0.193620 (0.1284)	1.000000 -----		
dTUK	-0.237275 (0.0611)	0.690226 (0.0000)	0.143818 (0.2608)	0.633172 (0.0000)	-0.108164 (0.3988)	1.000000 -----	
dYAT	-0.273499 (0.0301)	0.629022 (0.0000)	0.021795 (0.8654)	0.617992 (0.0000)	0.159200 (0.2127)	0.582274 (0.0000)	1.000000 -----

Parantez içindeki değerler p olasılık değeridir.

Korelasyon matrisi analiz sonucunda OYN değişkeninin ITH, REER değişkenleri ile arasında $p < 0.01$, TUK ve YAT değişkenleri ile $p < 0.05$ anlamlılık düzeyinde ve ters yönde bir ilişki olduğu görülmektedir. GSYH değişkeninin IHR, ITH, TUK ve YAT değişkenleri ile arasında $p < 0.01$ anlamlılık düzeyinde ve pozitif yönlü önemli bir ilişki olduğu görülmektedir. IHR değişkeninin ITH değişkeni ile arasında pozitif ve $p < 0.01$, REER değişkeni ile arasında negatif ve $p < 0.05$ anlamlılık düzeyinde bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. ITH değişkeninin TUK ve YAT değişkenleri ile arasında pozitif ve $p < 0.01$ anlamlılık düzeyinde bir ilişki olduğu görülmektedir. TUK değişkeninin YAT değişkeni ile arasında pozitif ve $p < 0.01$ anlamlılık düzeyinde bir ilişki olduğu görülmektedir.

6.3. DURAĞANLIK SINAMASI

Tablo 6.3. Standart Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	ADF			PP		
	Test İst.	k	Olasılık	Test İst.	k	Olasılık
REER	-3.04327	0	0.1291	-3.00956	1	0.1379
GSYH	-2.341	0	0.4062	-2.40821	2	0.3719
YTR	-3.17357	2	0.0994	-2.83149	5	0.1919
IHR	-3.91977	0	0.0168	-3.86737	1	0.0193
ITH	-3.68551	1	0.0308	-2.56277	1	0.2983
TUK	-2.6546	2	0.2587	-2.44634	3	0.353
OYN	-4.74948	0	0.0015	-4.74948	0	0.0015

k: Geçikme uzunluğunu ifade etmektedir. ADF için SIC bilgi kriteri kullanılmıştır.

ADF ve PP birim kök testi düzeyde ve sabit terimli-trendli olarak ele alınmıştır. İhracat ve ithalat değerleri %5 anlamlılık düzeyinde birim kök içermediği ve durağan olduğu görülmektedir. Ayrıca ihracat değişkeni hem ADF hem de PP birim kök testi sonuçlarına göre %5 anlamlılık içermektedir. Diğer serilerin %5 anlamlılık düzeyinde birim kök içerdiği ve durağan olmadığı görülmektedir. İthalat ADF testinde durağan fakat PP testinde durağan değildir.

Tablo 6.4. Birincil Farkı Alınmış Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	ADF			PP		
	Test İst.	k	Olasılık	Test İst.	k	Olasılık
REER	-9.0433	0	0	-11.3625	7	0
GSYH	-7.98604	0	0	-7.9861	1	0
YTR	-3.0626	1	0.1245	-5.29669	4	0.0003
IHR	-8.21737	1	0	-11.2183	12	0
ITH	-5.26981	0	0.0003	-5.27283	3	0.0003
TUK	-3.70054	1	0.0298	-8.22235	2	0

k: Gecikme uzunluğunu ifade etmektedir.

ADF ve PP birim kök testleri sonucunda edilen yeni seriler birim kök süreci ile durağan durumu tespit edilmiş olur. Birincil farkları alınan serilere tekrar birim kök testi uygulanmıştır. ADF testi YTR serisi için, H_0 hipotezi kabul edilmiş ve seride birden fazla birim kök olduğu tespit edilmiştir. ADF testinde birincil farkı alınmış YTR değişkeni durağan değil fakat PP test sonucuna göre durağandır.

Diğer tüm seriler için, her iki test istatistiği de birbiri ile tutarlı sonuçlar vermiştir. Buna göre, 2003:1-20018:4 dönemi içerisinde, analiz edilen seriler birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedir. Bu sebeple bu seriler birim kök süreci ile karakterize edilen fark durağan seriler olarak ifade edilebilir.

6.4. YAPISAL KIRILMALI BİRİM KÖK TEST SONUÇLARI

6.4.1. Zivot&Andrews (1992) Test Sonuçları

Zivot&Andrews testi uygulanması sürecinde ilk olarak DU ve DT kukla değişkenlerinin anlamlı olup olmadığına bakılır. Sonrasında Model A veya Model C hangisi uygunsa o modelin uygulanmasına karar verilir. Kukla değişkenlerden ikisinin de anlamlı olması durumunda Model C tercih edilir. DU' nun anlamlı olduğu ve DT' nin anlamsız olduğu durum için Model A kullanılır.

Tablo 6.5 de verilen değerlerde, değişkenlere, kukla değişkenlerin anlamlı olup olmamasına bağlı olarak Model A ve Model C seçilerek, birim kök testi uygulanmıştır. Çalışmada incelenen değişkenlerden REER serisi için trend değişkeni anlamsız bulunmuştur. Bu nedenle bu seride Model A kullanılması uygun görülmüştür. Diğer serilerin sabit değişkeni de eğim değişkeni de anlamlı olduğundan dolayı Model C tercih edilmiştir.

Tablo 6.5. Zivot ve Andrews (1992) Yapısal Kırılmalı Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	KZ	K	Min. T istatistik	p	Model
REER	2006: Q3	0	-4.185874	0.039851	A
GSYH	2008: Q2	0	-4.78643	0.00121	C
YTR	2008: Q2	2	-4.42865	0.022784	C
IHR	2008: Q2	0	-5.44333	0.001371	C
ITH	2008: Q2	1	-4.76755	0.013508	C
TUK	2011: Q2	2	-3.60263	0.004146	C
Kritik Değerler	Tablo kritik değerleri: 1%-5.57 ve 5% -5.08* 1%-5.34 ve 5% -4.80**				

KZ: Kırılma Zamanı, k: Gecikme uzunluğu, * Model C için Zivot ve Andrews (1992) kritik değerleri, ** Model A için Zivot ve Andrews (1992) kritik değerleri,

Zivot Andrews testinde KZ (kırılma zamanı) içsel bir faktör olarak belirlenmektedir. Hesaplanmış minimum t istatistiği, %5 anlamlılık düzeyinde, kritik tablo değerinden büyük olması durumunda kırılma zamanında meydana gelen kırılmayla durağan olduğu hipotezi kabul edilir. Dolayısıyla yapısal kırılma olmadan seride birim kökün varlığını gösteren temel hipotez reddedilmiş olur.

REER serisinin 2006 yılının üçüncü çeyreğinde meydana gelen kırılma göz önünde bulundurulduğunda durağan olduğu alternatif hipotezi kabul edilir. Dolayısıyla yapısal kırılma olmadan seride birim kökün varlığını gösteren temel hipotez reddedilmiştir. Üçer aylık frekansta alınan GSYH, YTR, IHR ve ITH serileri

için, 2008 yılının ikinci çeyreğinde meydana gelen kırılmayla durağan olduğu görülmektedir. Yapısal kırılma olmadan seride birim kökün varlığını gösteren temel hipotez reddedilmiş olur. TUK serisinin 2011 yılının ikinci çeyreğinde meydana gelen kırılma ile durağan olduğu alternatif hipotezi kabul edilmiş olur. Elde edilen değerler tablo kritik değerlerden küçük ise ilgili değişkenin kırılma zamanında meydana gelen yapısal kırılmayla durağan olduğu hipotezi reddedilecektir.

Sonuç olarak GSYH, YTR, IHR, ITH, TUK ve REER değişkenlerinin fark alındığında durağan olduğu ve regresyon analizlerinde büyüme değişkenleri olarak kullanılmasına karar verilmiştir. Oynaklığın ise seviyede durağan olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

6.5. REGRESYON ANALİZLERİ

Büyüme ile döviz kuru oynaklığı arasında oluşturulan model aşağıda verilmiş ve sonuçlar Tablo 6.6' da gösterilmiştir.

$$dGSYH_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dYTR_{t-1} + \beta_4 KUKLA$$

$$dGSYH_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dYTR_{t-2} + \beta_4 KUKLA$$

Tablo 6.6. Büyüme Modeli

Açıklayıcı Değişken	dGSYH	dGSYH
OYN	-0.035 (-1.025)	-0.047 (-1.411)
dREER	-0.046 (-0.900)	-0.066 (-1.252)
dYTR(-1)	0.15 (1.88)	—
dYTR(-2)	—	0.084 (1.034)
KUKLA	0.005 (0.382)	0.001 (0.069)
C	0.011 (2.48)	0.013 (2.83)

Parantez içindeki değerler t-istatistiğidir.

Tablo 6.6 incelendiğinde büyüme (dGSYH) yatırımın %10 anlamlılık düzeyinde pozitif yönde bir etki ettiği görülmektedir. Yatırımdaki %1 lik artış büyümede %0.15 artışa sebep olmaktadır. dYTR (-2) kullanıldığında yatırımın

büyüme üzerindeki etkisi anlamsız çıkmaktadır. Döviz kuru oynaklığının ve reel kurun büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Kukla değişkeninin büyüme üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamlı çıkmamıştır.

İkinci gecikmeli modele bakıldığında döviz kuru oynaklığının, reel kurun, yatırımın ve kukla değişkeninin büyüme oranı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

Yatırım ile döviz kuru oynaklığı arasında oluşturulan model aşağıda verilmiş ve sonuçlar Tablo 6.7' de gösterilmiştir.

$$dYTR_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dGSYH_{t-1} + \beta_4 KUKLA$$

$$dYTR_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dGSYH_{t-2} + \beta_4 KUKLA$$

Tablo 6.7. Yatırım Modeli

Açıklayıcı Değişken	dYTR	dYTR
OYN	-0.105 (-1.760)	-0.123 (-2.149)
dREER	0.024 (0.267)	-0.025 (-0.278)
dGSYH(-1)	0.324 (1.368)	—
dGSYH(-2)	—	0.31 (1.29)
KUKLA	-0.038 (-1.719)	-0.033 (-1.422)
C	0.024 (3.008)	0.023 (2.998)

Parantez içindeki değerler t-istatistiğidir.

Tablo 6.7' de birinci gecikme incelendiğinde yatırıma (dYTR) döviz kuru oynaklığının %10 anlamlılık düzeyinde ve negatif yönde etki ettiği görülmektedir. Döviz kuru oynaklığındaki %1 lik artış yatırım üzerinde % 0.10 düşüşe sebep olmaktadır. Büyümenin ve reel kurun yatırım üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Kukla değişkeninin %10 düzeyinde yatırıma etkisi olmuştur.

Tablo 6.7' de ikinci gecikme incelendiğinde döviz kuru oynaklığının yatırıma %5 anlamlılık düzeyinde etki ettiği görülmektedir. Diğer değişkenlerden reel kurun

ve kukla değişkeninin yatırım üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu görülmektedir. Ayrıca modele dahil edilen değişkenlerin dışındaki diğer değişkenlerin yatırım üzerinde etkisinin %1 anlamlılık düzeyinde olduğu görülmektedir. Her iki regresyon sonucunda oynaklığın yatırım üzerinde anlamlı ve olumsuz etkisi olduğu bulunmuştur.

İhracat ile döviz kuru oynaklığı arasında oluşturulan model aşağıda verilmiş ve sonuçlar Tablo 6.8' de gösterilmiştir.

$$dIHR_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_4 KUKLA$$

Tablo 6.8. İhracat Modeli

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistik	Olasılık
Bağımlı Değişken: dIHR				
OYN	0.041248	0.070661	0.583735	0.5616
dREER	-0.150180	0.107633	-1.395290	0.1682
KUKLA	0.004541	0.027281	0.166453	0.8684
C	0.012195	0.008262	1.476047	0.1452

Tablo 6.8' de sunulan regresyon analizi incelendiğinde ihracata (dIHR) döviz kuru oynaklığının, reel kurun ve kukla değişkeninin anlamlı bir etki etmediği görülmektedir.

İthalat ile döviz kuru oynaklığı arasında oluşturulan model aşağıda verilmiş ve sonuçlar Tablo 6.9' da gösterilmiştir.

$$dITH_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dGSYH_{t-1} + \beta_4 KUKLA$$

$$dITH_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dGSYH_{t-2} + \beta_4 KUKLA$$

Tablo 6.9. İthalat Modeli

Açıklayıcı Değişken	dITH	dITH
OYN	-0.175 (-2.547)	-0.182 (-2.785)
dREER	0.027 (0.259)	-0.006 (-0.060)
dGSYH(-1)	0.122 (0.448)	—
dGSYH(-2)	—	0.106 (0.385)
KUKLA	0.01 (0.393)	0.013 (0.493)
C	0.02 (2.249)	0.019 (2.183)

Parantez içindeki değerler t-istatistiğidir.

Tablo 6.9' da birinci gecikme incelendiğinde ithalata (dITH) döviz kuru oynaklığının %5 anlamlılık düzeyinde ve negatif yönde etki ettiği görülmektedir. Döviz kuru oynaklığındaki %1 lik artış ithalatta %0,17 düşüğe sebep olmaktadır. Büyüme, reel kur ve kukla değişkenlerinin ithalat üzerinde anlamlı bir etkisi olmamasına rağmen modelde bulunan değişkenlerin dışındaki değişkenler ithalata %5 anlamlılık düzeyinde pozitif (aynı yönde) etki etmektedir.

Tablo 6.9' da ikinci gecikme incelendiğinde döviz kuru oynaklığının ithalata %1 anlamlılık düzeyinde önemli derecede etki ettiği görülmektedir. Diğer değişkenlerden reel kurun, büyümenin ve kukla değişkeninin ithalat üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu görülmemektedir. Ayrıca modele dahil edilen değişkenlerin dışındaki diğer değişkenlerin ithalata etkisinin %5 anlamlılık düzeyinde olduğu görülmektedir.

Tüketim ile döviz kuru oynaklığı arasında oluşturulan model aşağıda verilmiş ve sonuçlar Tablo 6.10' da gösterilmiştir.

$$dTUK_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dGSYH_{t-1} + \beta_4 KUKLA$$

$$dTUK_t = \beta_1 OYN_t + \beta_2 dREER_t + \beta_3 dGSYH_{t-2} + \beta_4 KUKLA$$

Tablo 6.10. Tüketim Modeli

Açıklayıcı Değişken	dTUK	dTUK
OYN	-0.107 (-3.169)	-0.01187 (-2.80565)
dREER	-0.125 (-2.404)	-0.0062 (-0.06003)
dGSYH(-1)	-0.24 (-1.789)	—
dGSYH(-2)	—	0.106 (0.701)
KUKLA	-0.016 (-1.252)	-0.004 (-0.353)
C	0.021 (4.759)	-0.03 (-2.145)

Parantez içindeki değerler t-istatistiğidir.

Tablo 6.10' da birinci gecikme incelendiğinde tüketime (dTUK) döviz kuru oynaklığının %1 anlamlılık düzeyinde ve negatif yönde etki ettiği görülmektedir. Döviz kuru oynaklığındaki %1 lik artış tüketimde % 0.10 düşüğe sebep olmaktadır. Ayrıca reel döviz kuru ve büyüme değişkenleri tüketime $p < 0.05$ anlamlılık düzeyinde ve negatif olarak etki etmektedir. Kukla değişkeninin tüketim üzerinde anlamlı bir etkisi görülmemektedir. Modelde bulunan bağımsız değişkenler dışında kalan değişkenlerin tüketimi %1 anlamlılık düzeyinde ve pozitif yönde etkilediği görülmektedir.

Tablo 6.10' da ikinci gecikme incelendiğinde döviz kuru oynaklığının tüketime %1 anlamlılık düzeyinde önemli derecede etki ettiği görülmektedir. Diğer değişkenlerden reel kurun, büyümenin ve kukla değişkeninin tüketim üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu görülmemektedir. Ayrıca modele dahil edilen değişkenlerin dışındaki diğer değişkenlerin tüketime etkisinin %5 anlamlılık düzeyinde olduğu görülmektedir.

Genel olarak 2003:1-2018:4 dönemleri arasında yapılan regresyon analizi sonuçları değerlendirildiğinde döviz kuru oynaklığının yatırım, ithalat ve tüketim üzerinde olumsuz etkiye neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Oluşturulan modellerde 2018 yılına ait döviz kurunun yüksek olduğu görülmektedir. Bu kapsamda 2018 yılındaki veriler çıkartılarak yeniden model oluşturulmuştur (Tablo 6.11). Bu model,

2003:1-2017:4 dönemleri arasında En Küçük Kareler yöntemi kullanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 6.11' de birinci gecikmenin alındığı modelde döviz kuru oynaklığının büyüme, ithalat, ihracat, yatırım ve tüketim üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna varılmıştır.

Tablo 6.11' de ikinci gecikmenin alındığı modelde döviz kuru oynaklığının, reel kurun, kukla değişkeninin büyüme, ithalat, ihracat, yatırım ve tüketim üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir. Sadece yatırım değişkeninin bağımlı değişken olduğu modelde diğer faktörlerin (c değişkeni) %1 düzeyinde yatırıma etki ettikleri görülmektedir.

Sonuç olarak 2018 yılı analize dahil edilmediğinde oynaklık değişkeninin makroekonomik değişkenlere bir etkisinin olmadığı sonucuna varılmaktadır. Fakat 2018 yılı verileri dahil edildiğinde olumsuz etki ettiği görülmektedir. Bu duruma 2018 yılında döviz kurunda yaşanan önemli değişimler sebep olmuş olabilir.

Tablo 6.11. 2003-2017 Dönemi Regresyon Analizi

Açıklayıcı Değişkenler	Bağımlı değişkenler								
	dGSYH	dGSYH	dYTR	dYTR	dIHR	dITH	dITH	dTUK	dTUK
OYN	0.127983 (1.044674)	0.097989 (0.799001)	-0.25069 (-1.13749)	-0.31545 (-1.51892)	0.04598 (0.189011)	-0.19941 (-0.79942)	-0.22611 (-0.96512)	-0.02427 (-0.19543)	0.037857 (0.314871)
dREER	0.002233 (0.030216)	-0.02727 (-0.36397)	0.031794 (0.24214)	-0.0486 (-0.37744)	-0.16282 (-1.12738)	0.039801 (0.267816)	-0.01725 (-0.11875)	-0.05837 (-0.78883)	-0.05408 (-0.72552)
dYTR(-1)	0.167881 (2.025465)	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
dYTR(-2)	-----	0.100498 (1.192783)	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
dGSYH(-1)	-----	-----	0.281321 (1.127479)	-----	-----	0.132314 (0.468522)	-----	-0.22621 (-1.60885)	-----
dGSYH(-2)	-----	-----	-----	0.303345 (1.209871)	-----	-----	0.152026 (0.537504)	-----	0.174298 (1.200836)
KUKLA	0.007582 (0.522298)	0.00306 (0.205751)	-0.04224 (-1.82507)	-0.03605 (-1.50908)	0.004229 (0.14959)	0.008053 (0.307373)	0.012456 (0.462154)	-0.01631 (-1.25004)	-0.005 (-0.36129)
C	0.004271 (0.584498)	0.006785 (0.930182)	0.03257 (2.504044)	0.033321 (2.814831)	0.012409 (0.921807)	0.023837 (1.619167)	0.022832 (1.7098)	0.018688 (2.549638)	0.008993 (1.312276)

Parantez içindeki değerler t-istatistiğidir.

6.6. GRANGER NEDENSELLİK ANALİZİ

Ampirik çalışmalarda zaman serileri arasındaki nedenselliğin tespit edilebilmesi için yaygın olarak Granger nedensellik analizi kullanılmaktadır. Bu çalışmada büyüme, ihracat, ithalat, yatırım, tüketim ve döviz kuru oynaklığı değişkenleri arasında nedenselliğin araştırılmasında ve değişkenler arasındaki ilişki yönünün belirlenmesinde Granger nedensellik analizi kullanılmıştır.

Tablo 6.12. Granger Nedensellik Analizi 2003-2018 dönemi

Değişkenler	F-Statistic	Prob.
dGSYH → OYN	0.74263	0.5675
OYN → dGSYH	1.65300	0.1757
dIHR → OYN	0.43930	0.7796
OYN → dIHR	1.19456	0.3248
dITH → OYN	3.29557	0.0179**
OYN → dITH	1.26611	0.2957
dTUK → OYN	1.83000	0.1377
OYN → dTUK	3.97842	0.007*
dYAT → OYN	0.33959	0.85
OYN → dYTR	0.57117	0.6848

*: p<0.01, **: p<0.05

Tablo 6.13 Granger Nedensellik Analizi 2003-2017 dönemi

Değişkenler	Chi-sq	Prob.
dGSYH → OYN	4.109038	0.3915
OYN → dGSYH	2.020414	0.7320
dIHR → OYN	2.054972	0.7256
OYN → dIHR	6.743658	0.1501
dITH → OYN	3.581875	0.4655
OYN → dITH	3.464190	0.4833
dTUK → OYN	3.458583	0.4842
OYN → dTUK	1.172119	0.8827
dYAT → OYN	1.583023	0.8118
OYN → dYTR	3.549811	0.4703

Tablo 6.12 incelendiğinde %5 anlamlılık düzeyinde ithalat değişkeninden döviz kuru oynaklığına doğru bir nedenselliğin olduğu görülmektedir. Döviz kuru oynaklığından ithalata doğru nedensel ilişki çıkmamıştır. Ayrıca döviz kuru oynaklık

değişkeninden tüketim değişkenine doğru %1 anlamlılık düzeyinde önemli bir nedensellik olduğu görülmektedir. Tüketim değişkeni döviz kuru oynaklık değişkeninden etkilenmektedir. Döviz kuru oynaklığının diğer değişkenler ile arasında bir nedensellik olduğu görülmemektedir.

2018 yılında gerçekleşen kurdaki aşırı hareketlilikten dolayı değişkenlerdeki 2018 yılı verileri çıkartılarak tekrar Granger nedensellik analizi yapılmıştır (Tablo 6.13). Tablo 6.13' te, 2018 yılına ait çeyreklik veriler dışlandığında, döviz kuru oynaklığı ile değişkenler arasında istatistiki olarak nedensellik ilişkisi çıkmamıştır. Bu durumda daha önceki anlamlı ilişkinin 2018 yılında yaşanan döviz kuru hareketlerinden kaynaklı olduğu söylenebilir.



SONUÇ

Belirsizlik, iktisadi karar sürecinde önemli bir yere sahiptir. Belirsizlik ölçüsü olarak farklı alternatifler mevcuttur. Bu çalışmada döviz kuru oynaklığı belirsizlik ölçüsü olarak kullanılmıştır. Döviz kuru uluslararası ekonomik ilişkilerde temel belirleyici bir role sahiptir. Küreselleşmiş yeni ekonomik düzen içerisinde ülkelerin ulusal paralarının birbirlerine olan oranı cinsinden değeri hem gösterge niteliğinde hem de kazanç ve kayıpları kendi bünyesinde barındırması neticesinde son yıllarda en dikkat çeken konulardan biri haline gelmiştir.

90'lı yılların sonlarıyla artan küreselleşme eğilimi, 2000'li yılların başlarından itibaren gelişen teknoloji ile birlikte internet ortamı ülkeler arası sınırların kalkmasına, uluslararası sermaye akımlarının hızlı hareket etmesine ve uluslararası ticaretin gelişmesine olanak sağlamıştır. Avantajlı fiyatlar, güven, istikrar ortamı ve belirsizlikten uzak ülke ekonomileri sermaye hareketlerinin yönünde belirleyici olabilmektedir. Döviz kurunda belirsizliğin ve istikrarsızlığın olabileceği endişesi, ülke ekonomisine duyulan güveni azaltarak ekonomik aktörleri karar verme aşamasında tedirgin edebilirken, ithalat ve ihracat yapan tüm kesimler adına risk oluşturabilmektedir. Özellikle Türkiye gibi cari açık problemini aşamayan ülkeler için yabancı paranın ödemeler dengesini sağlamadaki rolü oldukça önemlidir.

Döviz kurunun dengeli bir seyir izlemesi dış ticaretteki risklerin azalması, yerli-yabancı yatırımcılara güven verilmesi, kısaca ekonomide güven ve istikrar ortamının sağlanması adına önemli olabilmektedir. Burada ülke ekonomisinin genel durumuna uygun ekonomi politikalarının mali disiplinden taviz verilmeyerek uygulanması ve doğru kur rejimi tercihi ön plana çıkmaktadır. Döviz kuru oynaklığının olası önemli etkilerinin olması uygulanacak döviz kuru sisteminin seçiminde fayda sağlayabilecektir.

Bu çalışmada döviz kurunun ve döviz kuru oynaklığının oluşturduğu belirsizliğin Türkiye ekonomisi için bazı makroekonomik değişkenler üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığını anlamak amacıyla bağımsız değişken olarak döviz kuru oynaklığı (OYN) ve bağımlı değişkenler büyüme oranı (GSYH), yatırım (YTR), tüketim (TUK), ihracat (IHR) ve ithalat (ITH) gibi temel makroekonomik göstergeler tercih edilmiştir.

2018 yılı dahil örnekleme döviz kuru oynaklığının yatırıma, ithalata ve tüketime negatif yönde etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Nedensellik analizinde ithalat-döviz kuru oynaklığı arasında ithalattan döviz kuru oynaklığına, tüketim-döviz kuru oynaklığı arasında da döviz kuru oynaklığından tüketime doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu görülmüştür. 2018 yılında döviz kurlarındaki hareketlilik döviz kuru oynaklığında önemli bir değişime sebep olmuştur. 2018 yılı verileri çıkarılarak yapılan analizde döviz kuru oynaklığı ile büyüme, yatırım, ihracat, ithalat ve tüketim değişkenleri arasında anlamlı bir etki ve istatistiki olarak nedensellik ilişkisi çıkmamıştır.

Döviz kuru sistemi tercihinde bulunan ülkeler açısından her sistemin kendine özgü avantajları ve dezavantajları bulunabilmektedir. Kur sistemi tercihi yapılırken ekonominin durumu, iç dinamikler, dış etkiler ve konjonktürün gerektirdikleri dikkate alınarak sağlıklı bir seçim yapılması önemlidir. Türkiye ekonomisi için döviz kuru oynaklığının 2018 yılı dahil edilmediğinde ilgili dönemde belirlenen ekonomik değişkenler üzerinde olumlu-olumsuz bir etkiye yol açmadığı görülmüştür. Bu bağlamda sabit kur veya kontrollü kur sisteminin (kur oynaklığını yok eden) Türkiye ekonomisi için avantajlı sonuçlar ortaya çıkarabileceğini söyleyemeyiz. Dolayısıyla araştırma sonuçları göz önünde bulundurulduğunda Türkiye ekonomisi için kuru baskı altına almaya yönelik sabit döviz kuru sisteminin fayda sağlayabileceğine ya da döviz kuru üzerinde piyasaların belirleyici olduğu esnek döviz kuru sisteminin olumsuz etkisinin olabileceğine yönelik bir sonuca ulaşamamıştır.

KAYNAKLAR

- ACARAVCI, A. ve ÖZTÜRK, İ. Döviz Kurundaki Değişkenliğin Türkiye İhracatı Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Çalışma. *Review of Social, Economic & Business Studies*, Vol.2, 197-206.
- AKKAYA, Ş. (1991). *Ekonometri*. İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2. Baskı
- AKSOY, T. ve ŞAHİN, I. (2015). Belirsizlik Altında Karar Alma: Geleneksel ve Modern Yaklaşımlar. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 2 (2), 1-28.
- AKTAŞ, C. (2010). Türkiye' de Reel Döviz Kuru ile İhracat ve İthalat Arasındaki İlişkinin VAR Tekniğiyle Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 6, Sayı11, s. 123–140.
- ALKİN, E. (2003). *İktisada Giriş*. TC. Anadolu Üniversitesi Yayını No:1472 Eskişehir s. 446.
- ALPTEKİN, V. (2009). Türkiye'de Dış Ticaret Reel Döviz Kuru İlişkisi: Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi Yardımıyla Sınanması. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:2, Sayı: 2, s.132-149.
- ALTIN, H. ve SÜSLÜ, C. (2017). Türkiye İçin Döviz Kuru, İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisinin İncelenmesi. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9 (2) s.105-112.
- ARAT, K. (2003). *Türkiye'de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi*. Uzman Yeterlilik Tezi, TCMB, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.
- ARSLAN, Y., ATABERK-DEMİRHAN, A., HÜLAGİ, T. ve ŞAHİNÖZ, S. (2011). Belirsizliğin İktisadi Faaliyet Üzerindeki Etkileri. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Ekonomi Notları*. Sayı: 2011-20.
- ASLAN, N. (2015). *Makro İktisat*. İkinci Sayfa Yayınları 5. Bası İstanbul, s.853-854.
- AY, A., SAYLAN, Ş. ve KOÇAK, İ. (2008). Reel Döviz Kuru ve Çıktı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği (1990- 2006). *T.C Selçuk üniversitesi İ.İ.B.F Sayı:15*, 361- 374.
- AYDIN, C. ve GÜNDOĞDU-ODABAŞIOĞLU, F. (2016). Makroekonomik Belirsizlik ve Risk Altında Yatırım Kararları: Türkiye Örneği. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4 (2), 45-67.

- AYHAN, F. (2019). Türkiye İçin Kısa Vadeli Sermaye Akımları ve Reel Döviz Kurunun Ekonomik Büyüme Üzerine Etkilerine İlişkin Uygulamalı Bir Araştırma F. *Journal of Yasar University*, 14/54, 106-118.
- BAHMANİ-OSKOOEE, M., HAJİLEE, M. (2013). Exchange Rate Volatility And Its Impact On Domestic Investment. *Research in Economics* 67 (2013) 1–12.
- BAYRAKTAR, Y. ve ELÜSTÜ, S. (2016/2). *HAK-İŞ Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi* © Cilt: 5, Yıl: 5, Sayı: 11 (2016/2) ISSN: 2147-3668
- BEKER, E. (2006). Exchange Rate Regime Choice, *PANOECONOMICUS*, 3, str. 313-334
- BOZOKLU, Ş. ve YILANCI, V. (2010). Reel Döviz Kurlarının Durağanlığı: E7 Ülkeler İçin Ampirik Bir İnceleme. *Maliye Dergisi*, Sayı:158.
- BULUT, M. ve KARASOY, H.G. (2016). Para Politikası Belirsizliği Altında Aktarım Mekanizması: Türkiye Örneği. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Ekonomi Notları*, Sayı:2016-21.
- COŞAR, E.E. ve ŞAHİNÖZ, S. (2018). Quantifying Uncertainty and Identifying its Impacts on the Turkish Economy. *The Working Paper Series Of Central Bank of The Turkey Republic*. Working Paper No: 18/06.
- ÇELİK, N. (2016). Yapısal Kırılmalar Altında Kamu- Özel Kesim Yatırım Harcamaları İlişkisi. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F, Yönetim ve Ekonomi Cilt:23 Sayı:3*
- ÇİFTÇİ, F. ve YILDIZ, R. (2015). Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Zaman Serisi Analizi. *Business and Economics Research Journal* Volume 6, pp. 71-95.
- DEMİR, F. (2010). Exchange Rate Volatility and Employment Growth in Developing Countries: Evidence from Turkey. *Journal of World Development*, 38(8), 1127–1140.
- DİKMEN, N. (2012). *Ekonometri Temel Kavramlar ve Uygulamalar*. Bursa: Dora Basım Yayım Dağıtım, 2. Baskı.
- DİLBAZ-ALACAĞAN, N. ve AKARSU, Y. (2017). Türkiye Dış Ticaretinde Döviz Kuru Belirsizliği. *Journal Of Awareness*, vol.2, pp.331-348,
- DİLBAZ-ALACAĞAN, N., AKARSU, Y. ve KURT, S. (2019). Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Nedensellik Analizi. *International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies*, Vol:5, Issue: 10; pp:20-26.
- DİLER, H.G. (2018). Türkiye Ekonomisinin Makroekonomik Değişkenleri Üzerine Yapısal Kırılmalı ve Mevsimsel Birim Kök Analizi. *Sosyal Araştırmalar ve Davranış Bilimleri Dergisi*.
- DİNLER, Z. (2009). *İktisada Giriş*. Ekin Basın Yayın Dağıtım 15. Baskı Bursa 2009 s 555)

- DURŞUN, G. (2015). Türkiye’de Reel Döviz Kuru Belirsizliği ve Yurtiçi Yatırımlar. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(1), s.99- 118.
- ERDEN, L. ve SAĞLAM, G. (2009). Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığının Sektörel İthalata Etkileri: Bir ARDL İthalat Modeli Analizi. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 27, Sayı 2, s. 19-44.
- FRANKEL, J. (2003). *Experience of and Lessons From Exchange Rate Regimes in Emerging Economies*. National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138
- GÜNGÖR, Özlem. (2016) “Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: VAR Analizi”. Yüksek Lisans Tezi. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- İĞDELİ, A. (2019). Ekonomik Belirsizlik ve Doğurganlık Hızı Arasındaki İlişki: Türkiye için ARDL Analizi. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 8 (1), 359-381.
- KARAÇOR, Z. ve GERÇEKER, M. (2012). Reel Döviz Kuru ve Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği (2003-2010). *Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Yıl: 12, Sayı: 23. ss.289-312.
- KILAVUZ, E., TOPCU, B. ve TULÜCE, N. (2011). Yükselen Ekonomilerde Döviz Kuru Rejimi Seçimi: Ampirik Bir Analiz. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1 (30), 83-109.
- KIZILDERE, C., KABADAYI, B. ve EMSEN, Ö.S. (2013). Dış Ticaretin Döviz Kuru Değişmelerine Duyarlılığı: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 27, Sayı: 3.
- KIZILKAYA, O. ve AY, A. (2014). Reel Döviz Kuru ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisinin ARDL Yöntemi ile Analizi: Türkiye Örneği. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Yıl:2 Sayı:1 s. 290- 304.
- KIZILTAN, A. ve CİĞERCİOĞLU, O. (2008). Türkiye’de Reel Döviz Kuru Değişmelerinin İhracat ve İthalata Etkisi. *Ekev Akademi Dergisi*, Yıl:12 Sayı:36 s.423.
- KNİGHT, F.H. (1921). *Risk, Uncertainty and Profit*. Hart, Schaffner & Marx and Houghton Mifflin, Boston.
- KOÇ, H. ve DEĞER, M.K. (2010). Döviz Kuru Belirsizliği ve Yurtiçi Yatırımlar: Türkiye Ekonomisi Üzerine Nedensellik Testleri (1988-2007). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 24, Sayı: 3.
- KÖSE, N., AY, A. ve TOPALLI, N. (2008). Döviz Kuru Oynaklığını İhracata Etkisi: Türkiye Örneği (1995- 2008). *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 / 2 s.25-45.
- KUTLAR, A. (2000). *Ekonometrik Zaman Serileri Teori ve Uygulama*. Ankara: Gazi Kitabevi, 1. Baskı.

- LEE, J. and STRAZIČIČ, M. C. (2003). Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test with Two Structural Breaks. *The Review of Economics and Statistics* 85(4):1082-1089.
- LEE, J. and STRAZIČIČ, M. C. (2004). Minimum LM Unit Root Test with One Structural Break. *Appalachian State University Working Papers* 04-17:1-15.
- LİBANİO, G.A. (2005). Unit Roots in Macroeconomic Time Series: Theory, Implications, and Evidence. *Nova Economia*, vol. 15, no. 3, pp.145-176.
- OBSTFELD, M. and ROGOFF, K. (1995). The mirage of fixed exchange rates. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 73-96.).
- ÖKSÜZLER, O. ve EKİNCİ, F. (2013). Döviz Kuru Belirsizliğinin Özel Sabit Sermaye Yatırımlarına Etkisi: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi – Sayı:20*.
- ÖZATAY, F. (2011). *Parasal İktisat Kuram Politika*. Efil Yayınevi/Ankara, 2. Baskı s.131.
- ÖZÇİÇEK, Ö. (2007). Nominal Kur Oynaklığı ve Türkiye’de Sermaye Yatırımı Üzerindeki Etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:7, Sayı:2, s.73-84.
- ÖZEL, H.A. ve ÖZTÜRK, E. (2018). Türkiye’de Döviz Kurunda Meydana Gelen Değişmelerin Dış Ticarete Etkisi. *International Journal of Innovative Approaches in Social Sciences*, Volume 2, Issue 2, s.83-93.
- PERRON, P. (1989). The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis. *Econometrica*, vol. 57, no. 6, pp.1361-1401.
- PERRON, P. (1997). Further Evidence on Breaking Trend Functions in Macroeconomic Variables. *Journal of Econometrics*, vol. 80, no. 2, pp.355-385.
- PINAR, A. ve ERDAL, B. (2018). Reel Döviz Kuru Oynaklığın Sektörel Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, 175:31-54.
- PİNO, G., TAŞ, D. ve SHARMA, S.C. (2016). “An investigation of the effects of exchange rate volatility on exports in East Asia”. *Applied Economics*, 48:26, 2397-2411. Regimes in Emerging Economies.
- SAATÇIOĞLU, C. ve KARACA, O. (2004). Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye Örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 5 (2), 183-195.
- SARI, A. (2010). Döviz Kuru Oynaklığının İthalata Etkileri: Türkiye Örneği. *Ekonometri ve İstatistik* Sayı:11, 31-44.
- SARIOĞLU, S.E. (2013). Reel Döviz Kuru Belirsizliğinin Türkiye’nin İhracatına Etkisi: Farklı Sektörler Üzerine Bir Analiz. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:13 Sayı:1.

- SAYIM, F. ve ER, S. (2009). Risk Kavramı ve Bankacılıkta Risk. *TMSF Çatı Dergisi*, Yıl:4 Sayı: 22 SS.7
- SCHNABL, G. (2009). "Exchange Rate Volatility and Growth in Emerging Europe and East Asia". *Open Economies Review, Springer*, vol. 20(4), pages 565-587, September.
- SEN, A. (2003). On Unit-Root Tests When The Alternative is a Trend Break Stationary Process. *Journal of Business and Economics Statistics* 21:174-184.
- SERVEN, L. (2003). Real-Exchange-Rate Uncertainty and Private Investment in LDCS. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 85, No. 1 pp. 212-218.
- SEVER, E. (2009). Reel Döviz Kuru Belirsizliğinin Ticaret Performansına Etkisi: Türkiye Uygulaması. *Çanakkale Üniversitesi Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 2, s.105- 134.
- SEYİDOĞLU, H. (2003). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. Güzem Yayınları/ İstanbul, 15. Baskı s.294.
- ŞAHİN, D. (2018). Türkiye’de Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi. *Çukurova Üniversitesi İİBF dergisi*, Cilt:22, Sayı:2, ss.391-408.
- ŞİMŞEK, M. ve KADILAR, C. (2006). Döviz kurundaki Değişkenliğin Türkiye'nin İhracatına Uzun Dönemli Etkisi. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 24, Sayı 1, s. 45-68.
- TAPŞIN, G.ve KARABULUT, A.T. (2013). Reel Döviz Kuru İthalat İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* (26), s.190-205.
- TARI, R. (1999). *Ekonometri*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- TARI, R. (2006). *Ekonometri*. İstanbul: Avcı Ofset, 4. Baskı.
- TARI, R. (2010). *Ekonometri*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları, Genişletilmiş 6. Baskı.
- ÜMİT, A.Ö. (2011). Türkiye'de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliğinin Zaman Serileri Analizi ile Değerlendirilmesi 1992- 2010 Dönemi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt/Vol:11- Sayı/No:3: 135-148.
- ÜMİT, A.Ö. (2016). Türkiye’de Ticari Açıklık, Kredi Hacmi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: Çoklu Yapısal Kırılmalı Zaman Serisi Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi, İİBF Dergisi*, <http://dx.doi.org/10.18074/cnuibf.297>
- ÜNLÜ, H. (2016). Döviz Kuru Oynaklığı ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği. *Sosyoekonomi*, 24(27), 11-24.
- VERGİL, H. ve ÇEŞTEPE, H. (2011). Döviz Kuru Değişkenliği ve Yabancı Doğrudan Yatırım Akımları: Türkiye Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 55 (1), 975-986.

- VIEIRA, F.V., HOLLAND, M., GOMES DA SILVA, C. ve BOTTECCHIA, L.C. (2013). Growth And Exchange Rate Volatility: A Panel Data Analysis. *Applied Economics*, 45:26, 3733-3741, DOI: 10.1080/00036846.2012.730135.
- VURAL, B.M., Koç, Ş.A.ve Vural, K. (2010). Belirsizliğin Özel Tüketim Harcamaları Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (20), 107-126.
- YALÇINKAYA, Ö. ve AYDIN, H. İ. (2017). Ekonomik ve Politik Belirsizliğin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: G-7+BRC Ülkeleri Üzerine Bir Panel Veri Analizi (1997-2015). *Ege Akademik Bakış*, Cilt:17 Sayı:3 SS.419/430.
- YAVUZ, N. Ç. (2006). Türkiye’de Turizm Gelirlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisinin Testi: Yapısal Kırılma ve Nedensellik Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi* 7(2):166-167.
- YERDELEN-TATOĞLU, F. (2009). Reel Efektif Döviz Kurunun Durağanlığının Yapısal Kırılmalı Panel Birim Kök Testleri Kullanılarak Sınanması. *Doğuş Dergisi*, 10 (2) 2009, 310-323.
- YILMAZ, Ç.K. ve ALPTEKİN, V. (2018). Denge Döviz Kurundan Sapma ve Sapmanın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Feer Yaklaşımı Yönetim ve Ekonomi. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F*, Cilt:25 Sayı:2.
- ZİVOT, E. and ANDREWS, D. W. K. (1992). Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis. *Journal of Business & Economic Statistics* 10(3):251-270.

TCMB Elektronik veri dağıtım sistemi, <https://evds2.tcmb.gov.tr/>

TUIK Elektronik veri dağıtım sistemi,
<http://www.tuik.gov.tr/PreTabloArama.do?metod=search&araType=vt>

ÖZGEÇMİŞ

Mücahid ULUS, 24.08.1987 tarihinde Kahramanmaraş' ta doğdu. İlköğrenim, ortaokul ve lise eğitimini Kahramanmaraş' ta tamamladı. 2014 yılında Gaziantep Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümünden mezun oldu. 2016 yılında Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Bölümünde yüksek lisans eğitimine başladı. 2020 yılında Anadolu Üniversitesi Adalet Bölümünden mezun oldu.

VITAE

Mücahid ULUS was born on 24.08.1987 in Kahramanmaraş. He completed his primary, secondary and high school education in Kahramanmaraş. In 2014, he graduated from Gaziantep University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Economics. In 2016, Gaziantep University Institute of Social Sciences started his graduate education under economics. He graduated from Anadolu University Justice Department in 2020.