

T.C.
ŞIRNAK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI İLE BÜYÜME İLİŞKİSİ:
TÜRKİYE UYGULAMASI

Hazırlayan
Mikail AKBAŞ

Danışman
Prof. Dr. İbrahim Halil SUGÖZÜ

Yüksek Lisans Tezi

ŞIRNAK, 2019

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

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

Tezi Hazırlayan
Mikail AKBAŞ

TEZ YAZIM KILAVUZUNA UYGUNLUK

“Döviz Kuru Oynaklığı ile Büyüme İlişkisi” adlı Yüksek Lisans Tezi, Şırnak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu’na uygun olarak hazırlanmıştır.

Tezi Hazırlayan

Mikail AKBAŞ

Danışman

Prof. Dr. İbrahim Halil SUGÖZÜ

İktisat Anabilim Dalı Başkanı

Prof. Dr. İbrahim Halil SUGÖZÜ

KABUL VE ONAY SAYFASI

Prof. Dr. İbrahim Halil SUGÖZÜ danışmanlığında Mikail AKBAŞ tarafından hazırlanan “Döviz Kuru Oynaklığı ile Büyüme İlişkisi” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Şırnak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı’nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

.../.../2019

JÜRİ**İMZA**

Danışman : Prof. Dr. İbrahim Halil SUGÖZÜ

Üye : Üye: Doç. Dr. Mete Cüneyt OKYAR

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Erhan POLAT

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun... Tarih ve... Sayılı kararıyla onaylanmıştır.

Enstitü Müdürü

Dr. Öğr. Üyesi Ahmet GÜL

ÖNSÖZ /TEŞEKKÜR

Tez çalışmam sırasında değerli bilgi, birikim ve tecrübelerini benimle paylaşan, yol gösterici ve destek olan, kullandığı her kelimenin hayatıma kattığı önemini asla unutmayacağım değerli danışman hocam sayın Prof. Dr. İbrahim Halil SUGÖZÜ'ne ve ilgisini ve önerilerini göstermekten kaçınmayan Öğr. Gör. Kübra ŞANLI ve Öğr. Gör. Mert Baran TUNÇEL'e sonsuz teşekkür ve saygılarımı sunarım.

Lisans ve yüksek lisans eğitimim boyunca yardım, bilgi ve tecrübeleri ile bana sürekli destek olan tüm hocalarıma teşekkür ederim.

Bu günlere gelmemde büyük pay sahibi olan, eğitim hayatım boyunca maddi ve manevi destekleriyle beni hiçbir zaman yalnız bırakmayan, her daim yanımda olan aileme, tez çalışmam sırasında bana her daim destek olan sevgili eşime ve çocuklarım Armanç ve Arin AKBAŞ'a da sonsuz teşekkürler ederim.

Mikail AKBAŞ
ŞIRNAK, 2019

DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI İLE BÜYÜMEYE İLİŞKİSİ; TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Mikail AKBAŞ

Şırnak Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı,

Yüksek Lisans / 2019

Danışman: Prof. Dr. İbrahim Halil SUGÖZÜ

ÖZET

1973 yılında Bretton Woods sisteminin çöküşü ile birlikte sabit kur sistemi terk edilmiş, esnek döviz kuru rejimine geçilmiş ve finansal serbestleşme ve finansal piyasalarda en yüksek işlem hacmine sahip olan döviz piyasalarındaki gelişmeler uluslararası boyutta yatırımcılar, ticaretle uğraşan şirketler ve parasal otoriteler için çok önemli hale gelmiştir. Döviz kuru; ülke ekonomisinde birçok araçla etkisini göstermektedir; Enflasyon, faiz, yatırım ve dış ticaret gibi. Bu nedenle, döviz kurundaki dalgalanmalar, ülke ekonomisi ve ekonomik birimleri için önemli bir risktir. Yabancı tasarruflar nedeniyle ekonomilerini canlı tutmaya çalışan gelişmekte olan ülkeler, Yabancı Sermayeyi ülkelerine çekmek için ekonomide istikrar sağlamalıdır. Döviz kurundaki oynaklık, ülke ekonomisinde istikrarın olup olmadığı göstergelerinden biridir. Bu bağlamda, döviz kuru volatilitelerini tahmin etmek ve ortaya çıkabilecek risklere karşı önlemler almak önemlidir. Bu çalışmada, döviz kuru rejimlerinin özellikleri ve Türkiye’de uygulanan döviz kuru rejimleri açıklanarak, döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru, Oynaklık, Döviz Kuru Oynaklığı, Döviz Kuru Politikaları, Ekonomik Büyüme

**RELATIONSHIP BETWEEN EXCHANGE RATE VOLUME AND
GROWTH; THE CASE OF TURKEY**

Mikail AKBAŞ

Şirnak University, Institute of Social Sciences, Department of Economics,

Master / 2019

Supervisor: Prof. Dr. İbrahim Halil SUGÖZÜ

ABSTRACT

In 1973, because of the system collapse of the Breton Woods, fixed rate system was abandoned, flexible exchange rate system was utilized and financial liberalization and improvement of the financial markets which has got the highest trading size becomes very important for interactional trader, company working in trading, and monetary authorizes. That is why fluctuation of the exchange rate is a big risk for economy units. Developing countries which are tried to rich their economy should provide the stability in order to invite foreign traders to their countries. Fluctuation of the exchange rate demonstrates whether or not a country's economy stability. Within this context, it is important that predict volatility of Exchange rate and take precaution for possible risks. In this study, exchange rate regimes and the effects on the economic developments in Turkey were explained and were examined.

Keywords: Exchange Rate, Volatility, Exchange Rate Volatility, Exchange Rate Policies, Economic Growth

İÇİNDEKİLER

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK	ii
TEZ YAZIM KILAVUZUNA UYGUNLUK	iii
KABUL VE ONAY SAYFASI	iv
ÖNSÖZ /TEŞEKKÜR	v
ÖZET	vi
ABSTRACT	vii
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xii
TABLolar LİSTESİ	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI, KUR REJİMLERİ, DÖVİZ KURU TÜRLERİ VE OYNAKLIK MODELLERİNE İLİKİN KAVRAMSAL ANALİZ

1.1. SABİT KUR REJİMİ	4
1.1.1. Tam Dolarizasyon	8
1.1.2. Para Kurulu	9
1.1.3. Sürünen Bant	9
1.1.4. Sürünen Parite	10
1.1.5. Ayarlanabilir Sabit Kur Rejimi	10
1.2. ESNEK KUR REJİMİ	11
1.2.1. Serbest Dalgalanma	13
1.2.2. Yönetimli Dalgalanma	14
1.2.3. Aralık İçinde Dalgalanma	14
1.2.4. Kaygan Aralık	15
1.3. DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ SEBEPLERİ	15

1.3.1. Beklentilerdeki Değişim	16
1.3.2. Spekülatif Ataklar	16
1.3.3. Faiz Oranları	17
1.3.4. Enflasyon Oranı	17
1.3.5. Ödemeler Dengesi Bilançosu	17
1.4. DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ SONUÇLARI	18
1.4.1. Yatırımlara Etkisi	18
1.4.2. Büyümeye Etkisi	19
1.4.3. Dış Ticarete Etkisi	19
1.5. DÖVİZ KURUNU ETKİLEYEN FAKTÖRLER	20
1.5.1. Politik Faktörler	21
1.5.1.1. Seçimler	21
1.5.1.2. Terör Olayları	21
1.5.2. Ekonomik Faktörler	22
1.5.2.1. Enflasyon	22
1.5.2.2. Ödemeler Dengesi	22
1.5.2.3. Ekonomik Büyüme	23
1.5.2.4. Para Arzı ve Enflasyon	23
1.5.2.5. Sermaye Hareketleri	24
1.5.2.6. Faiz ve Artış Beklentisi	24
1.5.2.7. Spekülasyon	24
1.5.2.8. Faiz Oranı Paritesi	24
1.5.2.9. Diğer Faktörler	25
1.6. DÖVİZ PİYASALARININ İŞLEMCİLERİ	25
1.6.1. Merkez Bankası	25
1.6.2. Bankalar	26
1.6.3. İhracatçı ve İthalatçılar	26
1.6.4. Spekülatörler	26
1.6.5. Brokerler	26
1.7. DÖVİZ PİYASASININ İŞLEVLERİ	26
1.7.1. Satın Alma Gücünü Aktarma	27
1.7.2. Kredi Sağlama	27

1.7.3. Döviz Kuru Riskinden Korunma	27
1.8. DÖVİZ PİYASASINDA İŞLEM TÜRLERİ	27
1.8.1. Anında İşlemler	27
1.8.2. Vadeli İşlemler	27
1.8.3. Swap İşlemler	28
1.9. DÖVİZ KURU TÜRLERİ	28
1.9.1. Nominal Döviz Kuru	28
1.9.2. Reel Döviz Kuru	28
1.9.3. Çapraz Kur	28
1.9.4. Efektif Kur	29
1.9.4.1. Nominal Efektif Kur	29
1.9.4.2. Reel Efektif Kur	29
1.10. DÖVİZ KURU AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR	29
1.10.1. Parasal Yaklaşım	30
1.10.2. Keynezyen Yaklaşım	31
1.10.3. Para İkamesi Yaklaşım	31
1.10.4. Portföy Dengesi Yaklaşım	31
1.10.5. Mundell- Fleming Modeli	32
1.10.5.1. İmkânsız Üçleme Hipotezi	32
1.10.5.2. İki Kutup Görüşü (Bipolar View) Hipotezi	33
1.10.5.3. Dalgalanma Korkusu Hipotezi (Fear of Floating)	33
1.10.6. Optimum Para Alanları Teorisi	34
1.11. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN SINIFLANDIRMASI	34
1.11.1. Teorik Görüşler	34
1.11.1.1. Jeffery A. Frankel'in Görüşleri	34
1.11.1.2. Stanley Fischer'in Görüşleri	35
1.11.1.3. Peter Bofinger ve Timo Wollmershauser'in Görüşleri	36
1.12. LYS SINIFLAMASI	36
1.13. IMF'İN DÖVİZ KURU SINIFLANDIRMASI	37
1.14. OYNAKLIK MODELLERİ İLİŞİN KAVRAMSAL ANALİZ	38
1.14.1. ARCH Modeli	38

1.14.2.GARCH Modeli _____	40
1.14.3. EGARCH Modeli _____	42
1.14.4. GJR-GARCH/TGARCH Modeli _____	43
1.14.5. APARCH Modeli _____	44
1.14.6. CGARCH ve ACGARCH Modelleri _____	45
1.14.7. ARCH-M Türü Modeller _____	46
2.1. TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ _____	48
2.1.1. 1980 Öncesi Dönem _____	48
2.1.2. 1980-1994 Yılları Arasında Türkiye'nin Döviz Kuru Politikası _____	49
2.1.3. 1995-2001 Yılları Arasında Türkiye'nin Döviz Kuru Politikası _____	54
2.1.4. 2002-2017 Yılları Arasında Türkiye'nin Döviz Kuru Politikası _____	56
İKİNCİ BÖLÜM	
TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI, EKONOMİK BÜYÜME VE EKONOMİK BÜYÜMENİN SEYRİ	
2.2. EKONOMİK BÜYÜME _____	62
2.2.1 Ekonomik Büyüme Analizlerindeki Başlıca Değişkenler _____	63
2.3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE BÜYÜMENİN GELİŞİMİ _____	63
2.3.1. 1980 Öncesi Dönem _____	63
2.3.2. 1980-1994 Yılları Arasında Ekonomik Büyümenin Seyri _____	65
2.3.3. 1995-2001 Yılları Arasında Ekonomik Büyümenin Seyri _____	66
2.3.4. 2002-2017 Yılları Arasında Ekonomik Büyümenin Seyri _____	67
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	
DÖVİZ KURUNUN; EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ	
3.1. LİTERATÜR TARAMASI _____	73
3.2. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ _____	76
3.3. YÖNTEM VE BULGULAR _____	77
SONUÇ _____	84
KAYNAKÇA _____	87
ÖZGEÇMİŞ _____	99

KISALTMALAR

CMR	: Clemente-Montanes-Reyes
DB	: Dünya Bankası
DKOY	: Döviz Kuru Oynaklığı
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IMF	: International Monetary Fund (Uluslar arası Para Fonu)
MS	: Money Supply (Para Arzı)
PP	: Phillips Peron
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
SAG	: Satın Alma Gücü
FED	: The Federal Reserve System (Amerikan Merkez Bankası)
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ROK	: Rezerv Opsiyon Katsayısı
ROM	: Rezerv Opsiyon Mekanizması
ADF	: Augmented Dickey- Fuller (Çoğaltılmış Dickey- Fuller)
GBP	: İngiliz Sterlini
PP	: Phillips-Perron
İTO	: İstanbul Ticaret Odası

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1. LYS Sistemine Göre Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılması	37
Tablo 1.2. IMF' nin Döviz Kuru Sınıflandırması	38
Tablo 2.1. 1980-2001 Yılları Arasında Türkiye'de Uygulanan Kur Politikaları	56
Tablo 2.2. 2002-2016 Döneminde Döviz Kuru	58
Tablo 2.3. 2002-2016 Yılları Arasında TCMB' nin Müdahaleleri.....	59
Tablo 2.4. TCMB' nin Döviz Likiditesi Stratejisi	62
Tablo 2.5. Dönemler Bazında 1980 Öncesi Büyüme Hızları	64
Tablo 2.6. 1980-1994 Yılları Arasında Türkiye'de Ekonomik Büyümenin Seyri.....	65
Tablo 2.7. Türkiye'de Ekonomik Büyüme Oranlarına Katkılar	68
Tablo 2.8. 2002-2016 Yılları Arasında Türkiye'de ve Dünya'da Büyüme	69
Tablo 3.1. ADF Test Sonuçları	78
Tablo 3.2. Phillips Peron Birim Kök Test Sonuçları	78
Tablo 3.3. Clemente-Montanes-Reyes İki Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi.....	80
Tablo 3.4. Gecikme Uzunluğunun Tespiti	80
Tablo 3.5. Sınır Testi Sonuçları	80
Tablo 3.6. NARDL Modeli	82
Tablo 3.7. NARDL Modeli (Bağımlı Değişken: $\Delta \ln GSYH$).....	83

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. J-Eğrisi.....	7
Şekil 1.2. Ayarlanabilir Sabit Kuru	11
Şekil 1.3. İmkânsız üçleme hipotezi	33
Şekil 2.1. 2002-2017 Yılları Arasında İhracatta Kullanılan Dövizler.....	60
Şekil 2.2. 2002-2017 Yılları Arasında İthalatta Kullanılan Dövizler.....	61



GİRİŞ

Büyüme ve döviz kuru makro ekonominin önemli kavramlarıdır. Büyüme ile döviz kuru arasındaki ilişki çok uzun zamanlardan beri iktisat literatüründe tartışılmaktadır. Büyüme ve döviz kuru arasındaki ilişki hakkında farklı görüşler hâkim olsa da özellikle son zamanlarda döviz kurunun büyümeyi ne yönde etkilediği konusundaki tartışmalar tekrar gündeme gelmiştir.

Bretton-Woods sisteminin 1973'teki çöküşünden sonra, ülkeler sabit bir döviz kuru rejiminden dalgalı bir döviz kuru sistemine geçtiler ve küreselleşmenin finansal piyasalara en önemli yansımaları olan sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar döviz kurlarını belirleme sorununa yol açtı. Finansal serbestleşme sonrası uluslararası piyasalardaki gelişmeler ve makroekonomik göstergelerin döviz kurlarının belirlenmesinde ana dinamik olduğu gerçeği, merkez bankalarının ve hükümetlerin döviz kurlarının belirlenmesinde rol oynamasını sağlamıştır.

Gelişmekte olan ülkeler açısından, döviz kuru tercihleri, ülke ekonomisinin diğer ülke ekonomileriyle etkileşime girmesini sağlayan temel değişkenlerden biridir. Dünya ekonomisindeki tüm gelişmelerin, sadece ülke ekonomisinin değil, döviz kurlarındaki gelişmelerin de döviz kurunun belirlenmesinde etkili olması, döviz kurlarının değişmesine ya da azalmasına neden olmaktadır. Bu değişiklikler ilgili döviz kurunun etkisini göstermektedir.

Gelişmekte olan ülkeler için döviz kuru getirisinde oluşabilecek riskleri öngörmek ve buna karşı önlem almak çok önemlidir. Dünyada kırılgan beşli diye adlandırılan ülkeler içerisinde Türkiye, dünyanın en savunmasız ülkesi olarak konumlandırıldı. Bunun nedeni yüksek cari açık ve yetersiz yurtiçi tasarruftur. Bu durum, Türkiye'nin yurtdışı olmayanları kurtarma yolunda sifıra varmasına neden olmaktadır. Bu nedenle yabancı yatırımcılar için ülke ekonomisinin istikrarlı ve belirsizlik ortamından uzak olması çok önemlidir. Bu bağlamda, ülke ekonomisi için en önemli göstergelerden biri olarak kabul edilen döviz kurundaki getiri dalgalanmasının modellenmesi ve ileriye dönük projeksiyon, atılması gereken önemli bir adım gibi görünmektedir.

Küreselleşme ile şekillenen yeni sistemde, ekonomiler dış gelişmelere karşı daha esnek ve birbirine daha bağlı hale gelmiştir. Küreselleşme ile birlikte

ekonomiler sermayenin serbest dolaşımına olanak sağlayan ve özellikle dış ticarete kısıtlamaları ortadan kaldıran uygulamalara ve esnek döviz kuru sistemine yönelmişlerdir.

1950’den bu yana belirli dönemlerde Türkiye GSMH’ sının büyüme hızı artmış ve belirli dönemlerde de bu artış yaşanan ekonomik krizlerden dolayı yerini düşüşe bırakmıştır. Bu yıllara çoğu kez yüksek oranlı enflasyonlar eşlik etmiş, yine farklı kur rejimlerine göre muhtelif dönemlerde yapılan yüksek devalüasyonlar dönemin ayırt edici karakteristiğini oluşturmuştur. Dolayısıyla, bu 70 yıl süresince kararlı, uzun dönemli sürdürülebilir bir büyüme hızından ziyade sürekli dalgalanan, kararsız bir büyüme hızı geçerli olmuştur. Bu özellik ise iktisadi birimlerin karar alma süreçlerini önemli ölçülerde etkilemiş, iktisadi büyüklükleri ve aralarındaki ilişkileri anlamsızlaştırmış, bunun yanı sıra çok önemli boyutlarda kaynak ve servet transferlerine neden olmuştur (Arat 2003: 45).

Çalışmanın amacı; Türkiye’ de uygulanan döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyüme üzerine etkisinin incelenmesidir. Çalışmanın amacına uygun olarak birinci bölümünde döviz kuru, döviz kuru oynaklığı, döviz kuru rejimleri, döviz kuru türleri ve döviz kuru oynaklığını etkileyen faktörlerden bahsedilmiştir. İkinci bölümde Türkiye’de uygulanan döviz kuru politikaları, dış ticaretin gelişimi ve ekonomik büyümenin seyri alınarak incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise Türkiye’ de döviz kuru ve ekonomik büyüme ilişkisi daha önce yapılan çalışmalara kısaca değinildikten sonra Türkiye’de 2005:Ç1–2017:Ç4 dönemine ait üçer aylık verilerle ekonometrik analiz yapılarak döviz kuru ve büyüme ilişkisi incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI, KUR REJİMLERİ, DÖVİZ KURU TÜRLERİ VE OYNAKLIK MODELLERİNE İLİŞKİN KAVRAMSAL ANALİZ

Ülkeler tek taraflı ya da karşılıklı olarak gerçekleştirdikleri ticari faaliyetlerinden doğan ödemeleri ulusal para birimi yerine o ülkenin para birimiyle yapmak durumundadırlar. Bundan dolayı dış ekonomik ilişkileri gerçekleştirebilmek için döviz gerekli hale gelmiştir. Döviz; yabancı ülke parasını ifade eder ve bir mal gibi alınıp satılabildiğinden bir fiyatı vardır. Ulusal paranın diğer bir ulusal para cinsinden ifadesine döviz kuru denir yani bir ülke parasının diğer ülke paralan karşısında değerinin belirlenmesi döviz kuru ile gerçekleşmektedir (Seyidoğlu, 1998:317; Yıldırım vd., 2006: 225).

Döviz piyasası, yabancı paranın işlem gördüğü ve yerli paranın yabancı paralara karşı değerinin belirlendiği piyasadır (Eğilmez, 2011: 27). Döviz piyasasının finansal piyasalar içinde işlem hacmi en büyük piyasa olması yanı sıra enflasyon, faiz, yatırım, üretim, dış ticaret gibi birçok araçla ülke ekonomisi üzerinde etkisini göstermesi döviz kurunu en önemli fiyatlardan biri haline getirmektedir. Ayrıca sermaye hareketlerinde sınırların kalkmasından dolayı izlenecek döviz kuru politikaları yabancı tasarrufların ülkelere girişinde belirleyici rol üstlenmektedir.

Döviz kuru ekonomideki en önemli göstergelerden biridir. Bir ülkede döviz kuru istikrarı ile ekonomik istikrar arasında önemli bir ilişki vardır. Döviz kurunda istikrarın sağlanmasıyla ülke ekonomisinde istikrar sağlanabilmektedir. Böylece ülke ekonomisindeki bu istikrar döviz kuruna da yansımaktadır. Bu durum ülkelerin ekonomik gelişmişlik seviyelerine göre farklılık gösterebilmektedir. Döviz kurunda

istikrarın sağlanması gerek koşul olmakla birlikte tek başına yeterli değildir. Bir ülkede döviz kurunun istikrarsız olması o ülke ekonomisinde istikrarın sağlanmadığını işaret etmektedir (Friedman, 1953: 158).

Günümüze kadar birçok döviz kuru rejimi ortaya çıkmış ve uygulanmıştır. Kur rejim tercihleri, ülkeler açısından ne tür ekonomik politikaların benimsendiği, hangi ekonomik büyüklüklerin önde tutulduğu gibi daha birçok etkenden dolayı farklılık göstermektedir. Ülkeler kendileri için uygun kur rejimi belirlerken, rejimlerin ekonomilerine getireceği avantajları ve dezavantajları saptayarak tercihlerini yapması gerekmektedir.

1.1. SABİT KUR REJİMİ

Bir ülkenin para biriminin başka bir ülkenin para birimine sabitlenmesini sabit kur rejimi olarak ifade edilmektedir. Bu rejimde döviz arz ve talep koşulları göz ardı edilmekte ve merkezi otoritenin belirlediği kurun dışına çıkılamamaktadır (Lipsey ve Courant, 1996: 754; Ünsal, 2005: 493).

Sabit kur rejiminde resmi otorite, kuru sabitlemektedir ve kurun önceden belirlediği alt ve üst sınırlar içerisinde değişimine müsaade etmektedir. Merkez Bankası bu sistemde kurun istenilen aralığın dışına çıkmaması için döviz alım ve satım işlemleri yoluyla piyasaya müdahalede bulunmaktadır. Bu müdahaleler için yeterli miktarda altın ve döviz stoku şarttır. Bunun yanı sıra bazen bu müdahaleler yeterli olmamakta ve kurun yeniden ayarlanması gerekmektedir (Copeland, 1989: 15-18; Ünsal, 2005: 493).

Sabit kur rejimine göre sabitlenen ülke ekonomisinin dengesinde büyük çaplı değişimler olmadığı sürece döviz kurları değişmemekte ve bu nedenle zorunlu olmadıkça kurlara müdahale edilmemektedir. Ancak ödemeler bilançosunda büyük açıkların veya fazlaların olması durumunda yani yerli paranın düşük değerli ya da aşırı değerli olduğu durumlarda kurlara müdahale etmek gerekmektedir. Yerli para aşırı değerli olduğunda Merkez Bankası yerli para satın alarak kuru dengede tutmak durumundadır. Fakat bu süreçte uluslararası döviz rezervleri erimekte ve belli bir noktadan sonra döviz kuruna müdahale kaçınılmaz hale gelmektedir.

Merkez Banka ödemeler bilançosunda denge durumunu sağlamak için kuru daha düşük bir düzeyde yeniden ayarlayarak ülke parasının değer kaybetmesine yol

açmakta ve bu sayede ithal malları pahalılaştırırken yerli malların fiyatlarını daha cazip hale getirmektedir. Yapılan bu müdahaleye devalüasyon adı verilmektedir. Buna karşın yerli para düşük değerli ise Merkez Bankası yerli para satarak, kuru dengede tutmaya çalışmakta fakat belli bir noktadan sonra döviz kuru denge düzeyini daha yüksek bir seviyede yeniden ayarlayarak müdahale etmek durumunda kalmaktadır. Burada hedef yerli malları pahalılaştırırken ithal malları ucuzlatmaktır. Yapılan bu müdahaleye revalüasyon adı verilmektedir (Mishkin, 2000: 117-119).

Sabit kur rejiminin birçok avantaj ve dezavantajı vardır. Bu rejimin savunucuları, sistemin kur belirsizliğini ortadan kaldırarak geleceği öngörmeye imkân tanıdığını ve riskleri azalttığını söylemektedir. Belirsizliğin ortadan kalkması spekülasyonların önüne geçmektedir. Bir diğer önemli avantajı ise, gelişmekte olan ülkelerin enflasyonun düşük olduğu yabancı ülke para birimlerine ulusal paralarını sabitleyerek enflasyonlarını düşürmesidir.

Enflasyonun düşmesiyle faiz oranları düşmekte ve akabinde yatırımlar artarak ekonomik büyüme gerçekleşmektedir. Bu sistemde beklentilerin değişmemesi işlem maliyetlerinin azalmasına ve böylece uluslararası ticaret ve finansman hareketlerinin artmasına sebep olmaktadır. Bu artışlar ülke ekonomisinin canlanmasına, yatırımların artmasına dolayısıyla ekonomik büyümeyi tetiklemektedir.

Sabit kur rejiminde para politikasının bağımsız olmaması Merkez Bankası'nın bir anda genişletici ya da daraltıcı politika uygulamasını engellemektedir. Böylece parasal şokların döviz kuruna etkisi ortadan kalkmaktadır. Bu rejimin avantajlarından biri rekabetçi devalüasyon ya da revalüasyonların önüne geçmesidir yani komşu ülkelerin birbirlerine ticari üstünlük sağlamak için para birimlerinin değer kaybetmesini ya da kazanmasını engellemesidir (Yıldırım, 2003: 22).

Sabit kur rejiminin dezavantajlarından en önemlisi para politikası bağımsızlığının olmamasıdır. Parasal genişleme ve faiz oranları yabancı ülkelere entegre hale gelmektedir. Ülkenin içinde meydana gelebilecek şoklara karşı gerekli önlemleri almak zorlaşmakta ve gecikmektedir. Bu sebeple ortaya çıkan şokların süresi uzamakta ve ülke ekonomisine olan maliyeti artmaktadır. Ülke ekonomisi daha

kırılgan bir hale gelmektedir. Bu sistemde para politikası etkinliğini tamamen kaybetmektedir.

Yurtiçi fiyat düzeyi sabit iken Merkez Bankası para arzını artırdığında, yurt içi faiz oranı düşer, yatırımlar ve harcamalar artarak milli gelir seviyesi yükselir. Ancak faizdeki bu düşüş ile birlikte sermaye çıkışı başlar ve döviz talebi artar. Yaşanan talep artışı kurun yükselmeye başlamasına sebep olur. Merkez Bankası bu artışın önüne geçmek için piyasaya döviz satarak döviz talebini karşılar. Böylece para arzı azalır ve yaşanan bu azalma sonucunda faiz tekrar yükselir.

Böylece yatırımlarda ve milli gelir düzeyinde bir artış gözlenmez. Sabit kur rejimi altında fiyatlardaki değişimden dolayı dış denkleme sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu sorunun giderilmesi için ülkeler devalüasyona başvurmakta ve bu sebeple enflasyon ithal etmektedir. Ayrıca sistemin işleyişi için Merkez Bankası'nın döviz rezervi bulundurması gerekmektedir. Bu rezervler yeri geldiğinde oluşan dış açığı finanse etmek için kullanılır. Bunun yanında rezervlerin Merkez Bankası'nın kasasında atıl bir şekilde beklemesinin getirdiği maliyetler ortaya çıkmaktadır (Mishkin, 1998: 84-85).

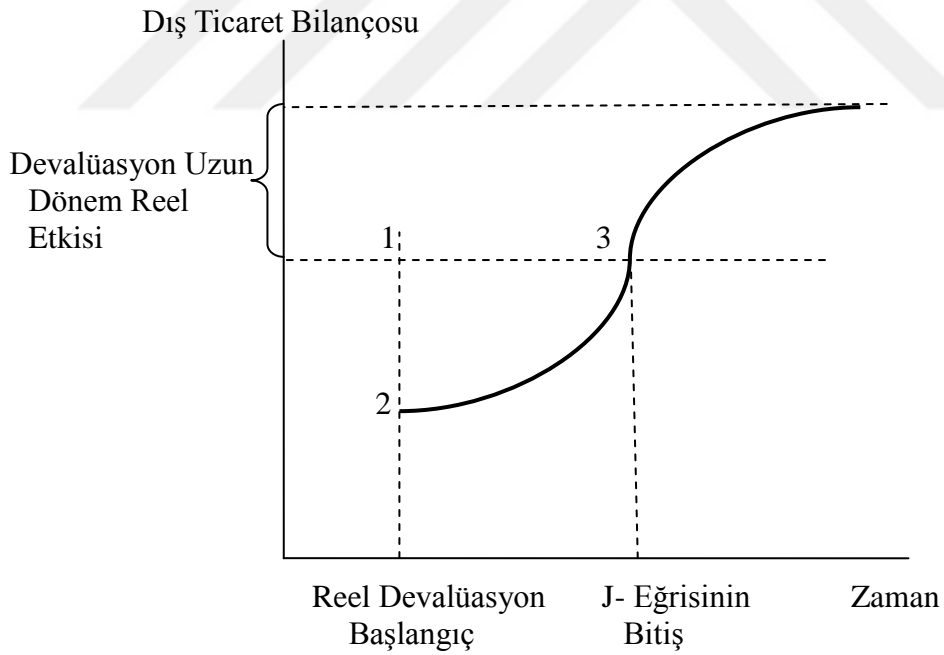
Devalüasyon, sabit döviz kuru sisteminde uygulanan bir politikadır. Bu politikada, döviz karşısında ulusal para biriminin değerinde sistematik bir düşüş görülmektedir. Genel olarak bir döviz kurunun değerindeki değişiklikler ABD doları karşısında ölçülür. Dolayısıyla devalüasyon, bir birim dövizin dolar fiyatında bir azalma anlamına gelir. Bu durum, bir dolar için satın alınabilecek yabancı para birimlerinin sayısının artması olarak yorumlanabilir (Cooper, 1971). Buna karşın revalüasyon, devalüasyonun tam tersi bir politikadır. Bu politika uygulandığında, ulusal paranın değerini arttırılmaktadır. Dolayısıyla devalüasyon için yapılan tüm analizler, tersi bir şekilde revalüasyon için de geçerlidir.

Geleneksel görüşlere göre devalüasyonu uygulayan ülkelerde artan ihracat ve azalan ithalat ile çıktılar artmaktadır. Ancak geleneksel görüşün aksine devalüasyon daraltıcı etkiye sahip olabilir. Sonucunda devalüasyonun bilanço etkisi ile çıktı düşebilir (Frankel, 2005'a). Edwards (1986) kısa vadede devalüasyonun daraltıcı etkilere sahip olduğunu, ancak uzun vadede devalüasyonun etkisiz olduğunu bulmuştur.

Devalüasyonun ticaret üzerindeki etkisi "J-eğrisi" ile gösterilmektedir. Başlangıçtaki etki olumsuz ve sonraki olumlu olduğu için bu eğri şekil üzerine aktarıldığında İngilizce "J" harfini andırmaktadır. Bu eğrinin fikri iki büyük devalüasyonun ışığında geliştirilmiştir. Bunlardan ilki 1967'de İngiltere, ikincisi de 1971 'de ABD'deki devalüasyondur (Magee,1973).

J-eğrisi şekil 1,1'de gösterilmektedir. J-eğrisi etkisi, kısa vadede uzun vadeden daha düşük esnekliğe bağlıdır. Bu durumda Marshall-Lerner koşulu önemli rol oynamaktadır. Devalüasyonun, bir şartın yerine getirilmesi halinde ticaret dengesinin arttıracakını belirtir. Koşula göre, ihracat ve ithalat talebinin esnekliğinin toplamı bir veya birden fazla olmalıdır. Burada, esneklikler reel döviz kuruna göre hesaplanmalıdır. Devalüasyonun olumlu etkilerinin ne kadar zaman alacağı ve süreceği ülkeden ülkeye değişir (Seyidoğlu, 2003:479).

Şekil 1.1. J-Eğrisi



Kaynak: Krugman, Obstfeld ve Melitz, 2012: 448

Sabit döviz kuru rejimi ile ilgili temel sorunlardan biri de enflasyondur. Nominal döviz kuru olsa bile sabit, artan fiyat seviyesi reel döviz kurunun yükselmesine neden olmaktadır. Bir başka büyük sorun, olumsuz dış şokun ardından düzeltme sürecinin yüksek maliyetli olmasıdır (Edwards vd. 2003).

Sabit döviz kuru rejimleri, sermaye hareketsizliği durumunda verimli bir şekilde çalışır. Bununla birlikte, küreselleşme döneminde dünya ekonomisi yüksek sermaye hareketliliği seviyesindedir. Dolayısıyla sabit döviz kuru rejimini çalıştırmak için sermaye hareketliliğini sınırlamanın yeni yolları geliştirilmelidir.

1.1.1. Tam Dolarizasyon

Tam dolarizasyon, bir ülkenin ulusal parası yerine başka bir ülkenin parasını kullanması ya da ülkelerin birlikte hareket ederek ortak bir para birimi kullanması olarak tanımlanmaktadır. Bu sistemi uygulayan ülkelerin merkez bankaları kendi paralarını basamadıklarından dolayı bağımsız para politikası uygulamaktan ve elde edecekleri senyoraj gelirlerinden feragat etmek durumundadırlar (Kansu, 2006:33).

Tam dolarizasyon sisteminin önemli avantajları bulunmaktadır. Bunlardan biri kur riskinin yani spekülative atakların olmamasıdır. Sistemin bir diğer avantajı mali disiplinin sağlanmasıdır. Merkez Bankası'nın para basma yetkisi olmadığından para basarak ülkenin mali açıklarının kapatılması durumu söz konusu değildir. Tam dolarizasyon sisteminin; para birimlerinin birbirine çevrilmesi sırasında doğal işlem maliyetlerinin azalması, para birimi kullanılan ülke ile ticari ilişkilerin gelişmesi ve kur riskinin ortadan kalkmasından dolayı riske karşı kullanılan araçların bulunmaması ve bu nedenle yatırımların maliyetinin azalması gibi avantajları bulunmaktadır (Şıklar, 2004:146).

Merkez Bankası'nın genişletici para politikasından doğan enflasyonist baskının ortadan kalkması, işlem maliyetleri ile yatırım maliyetlerinin azalması ülke ekonomisinin gelişimine pozitif katkılarda bulunmaktadır. Sistemin avantajlarının yanında birçok dezavantajı da bulunmaktadır. Bu dezavantajlar Merkez Bankası'nın bağımsız para politikası uygulayamaması, ülkenin dış şoklara karşı korumasız olması ve politik olarak para biriminin kullanıldığı ülkeye bağlı olunmasıdır (Arat, 2003:18).

Tam dolarizasyon sistemi dışa açık, küçük ekonomiler tarafından uygulanmış bir sistemdir. Yaşanabilecek döviz krizleri anında oluşacak maliyetler, senyoraj gelirlerinden fazla ise ve döviz krizleri sık sık yaşanıyorsa bu sistemin uygulanması daha karlı görünmektedir. Ayrıca bu sistem ile para birimi kullanılan ülkenin enflasyonuna yakın bir enflasyon oranına sahip olunmasından dolayı hiper enflasyon sorunuyla sık karşılaşılan ülkeler tarafından tercih edilmiş bir sistemdir.

1.1.2. Para Kurulu

Ülke parasının seçilmiş yabancı bir parayla sabit bir kur üzerinden değişimini taahhüt eden ve gerekli yasal düzenlemeleri getiren sistemdir. Ayrıca para basımının yabancı döviz rezervleri ile sınırlandırıldığı sistemdir. Sistemin sağlıklı işlemesi için kurun değişmemesi, ülke parasının konvertibl olması ve döviz rezervleri ile para arzının denk olması şarttır (Barışık, 2001:51).

Para kurulu sisteminde sabit kur uygulanması yasalara dayanmaktadır. Bu sebeple belirsizlik azalmakta, para arzından dolayı doğan enflasyonist baskı, döviz rezervine karşılık olarak para basılmasıyla kontrol altında tutulmaktadır. Kur riskinin ortadan kalkması uluslararası ticarete pozitif etkide bulunmaktadır (Karluk, 2009:544-545).

Kriz anında bankaların ihtiyacı olan likitidenin Merkez Bankası tarafından karşılanamaması ve bu nedenle bankacılık sisteminin büyük zararlara uğraması sistemin en önemli dezavantajlarından biridir. Öyle ki yaşanacak bu likitide sıkışıklığının sistemin çökmesine neden olacağı ortaya konulmuştur. Bu sistemin getirdiği dezavantajlar Merkez Bankası'nın işlevsiz hale gelmesinden dolayı ülke ekonomisinin yaşanacak dış şoklara karşı kırılğan bir yapıya sahip olması, para politikası kadar olmasa bile mali politikaların uygulanmasında da sınırlamaların gelmesi ve nominal kurların esnekliğini kaybetmesidir (Kansu, 2001:34;).

1.1.3. Sürünen Bant

Bu sistemde merkezi paritenin değeri önceden belirlenmekte ve bir aralık içinde dalgalanmasına izin verilmektedir. Belirlenen değer ekonomik göstergelere göre ayarlanabilmektedir. Sistemin en önemli avantajı belirsizliği ortadan kaldırmasıdır. Kurun değeri önceden belli olduğu için ekonomide yer alan ajanların geleceği öngörmeleri mümkündür. Sürünen bant sistemine göre biraz daha katı bir yapıya sahip olmakla birlikte katı sabit kur rejimine göre müdahalelerin belli aralıklarla ve sıklıklarla yapılıyor olmasından dolayı daha esnek bir yapıya sahiptir (Ünsal, 2005:493).

Kurda ayarlamalara izin veren bu sistemde kurun belirli aralık içinde dalgalanabilmesi spekülatif atakları engellemektedir. Eğer merkezi parite yanlış belirlenirse ülke içinde enflasyonist baskılar artar ve ülke parası aşırı değerli hale

gelir. Bu durum söz konusu ülkenin rekabet gücünü azalmasına neden olmaktadır. Bu sistemin sağlıklı işleyebilmesi için faiz oranları ile desteklenmesi gerekmektedir. Bu sebeple para politikası araçları içinde en etkili olan faizler, ülke ekonomisinin koşullarına göre belirlenmemektedir (Edwards ve Savastano, 1999:6).

1.1.4. Sürünen Parite

Sürünen parite sistemi, ulusal paranın belli aralıklar ve sınırlar içinde başka ülke para birimine ya da para sepetine sabitlendiği sistemdir. Belirlenen sabit değer ekonomik göstergelere özellikle de dış ödemeler dengesine göre değiştirilmektedir.

Ayrıca ticaret ortaklarının enflasyon hedeflemesi ile gerçekleşen enflasyon arasındaki fark ya da ticaret ortakları ile aradaki enflasyon farkı gibi göstergelere göre kur yeniden ayarlanmaktadır. Bu şekilde enflasyon farkının birikmesi engellenerek büyük çaplı bir devalüasyonun önüne geçilmeye çalışılmaktadır. Sürünen parite, yüksek enflasyona sahip ülkeler için uygun bir sistemdir (Yalçınar, 2008: 72).

1.1.5. Ayarlanabilir Sabit Kur Rejimi

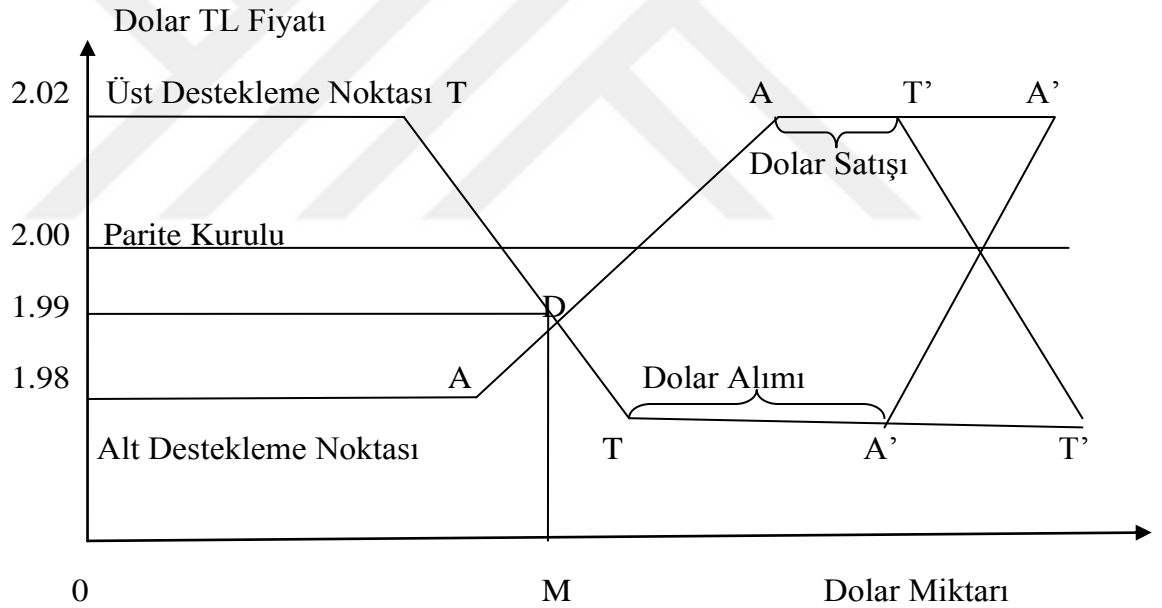
Ulusal paranın yabancı bir para birimine ya da para sepetine sabitlendiği kur sistemidir. Merkez Bankası'nın pariteyi sürdürmek gibi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Ülke ekonomisinin yaşadığı sorunlar karşısında ve yürütülen ekonomik politikalarla döviz kurunun çelişmesi durumunda kuru yeniden ayarlayabilmektedir. Bu nedenle para politikasının uygulanmasına kısıtlama gerektirmemektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:4).

Bu sistem kur belirsizliğini ve riskini ortadan kaldırdığından dış ticaret üzerinde ve ekonomik istikrara olumlu etki etmektedir. Sistemin getirdiği dezavantajlardan en önemlisi devalüasyonların büyük ölçekli ve bir anda yapılmasıdır. Bu durum ekonomide belirsizliğe dolayısıyla enflasyonist baskılara yol açmaktadır. Ayrıca devalüasyon beklentisi istikrar bozucu spekülasyonlara neden olmakta ve ekonomik krizi tetiklemektedir (Kansu, 2006:36).

Ulusal para biriminin dolar veya euro gibi büyük para birimlerine sabitlendiği, ancak dar aralıklarla yeniden düzenlenebileceği bir döviz kuru politikasıdır (Seyidoğlu, 2003:15). Bu düzenleme, Bretton Woods sisteminin temelini oluşturmaktaydı. Ayarlanabilir sabit döviz kuru sistemi bir örnekle açıklanabilir. Türk

hükümetinin döviz kurunu 1 dolar = 2 lira olarak belirlediğini varsayalım. Bu durumda piyasa döviz kurunun parite oranını %1'e kadar geçmesine izin verilir. Böylece üst sınır 2.02 lira ve alt sınır 1,98 lira olur. Bu durum şemada gösterilmiştir. Şekilde TT, doların talebi ve AA, dolar arzıdır. Limitleri aşmasına izin verilmediği için, arz ve talep eğrisi sınırın ötesinde yatay hale gelir. D kesişim noktasıdır ve sınırın içindedir. Şimdi, tercih değişikliğinden dolayı TT eğrilerinin sağa kaydığı bir durum varsayalım. Yeni talep eğrisi TT' olur. Bu durumda serbest piyasada doların denge fiyatı, esnek eğrisi aynı kaldığı için üst limitin üzerinde olmalıdır. Fakat yönetilen sabit kurlardan ötürü bu gerçekleşemez. Şekle göre, satılacak dolar miktarı TA' dır. Bu nedenle, merkez bankasının bu sistemi korumak için yeterli miktarda doları yeniden kazanması gerekir.

Şekil 1.2. Ayarlanabilir Sabit Kuru



Kaynak: Seyidoğlu, 2003: 16

1.2. ESNEK KUR REJİMİ

Esnek kur rejiminde, döviz kuru piyasada gerçekleşen arz ve talebe göre belirlenmektedir ve döviz arz ve talebinin kesiştiği noktada oluşmaktadır (Ünsal, 2004:216). Bu sistemde Merkez Bankası'nın kurla ilgili herhangi bir hedefi bulunmamaktadır. Merkez Bankası, döviz alım-satım veya kurların yeniden

ayarlanması gibi müdahalelerde bulunmaz ve döviz kurlarının piyasada kendiliğinden belirlenmesine etki etmez (Lipseý ve Courant, 1996: 754). Esnek kur rejiminde döviz kurları rekabetçi piyasa koşullarında yer alan bir mal gibi piyasa içerisinde serbest bırakılmıştır (Seyidođlu, 1998: 326).

Dövizin yalnızca arz ve talep koşullarına göre belirlendiği, döviz piyasasına hiçbir müdahalenin yapılmadığı bir sistem bulunmamakla birlikte, ABD doları, Japon yeni ve Euro tam esnek kur rejimine en yakın dövizler olarak kabul edilmektedir (Arat, 2003:6).

Esnek kur rejiminin lehinde ve aleyhinde görüş bildirenlere göre esnek kur rejiminin değişen birçok avantaj ve dezavantajları mevcuttur. Bu rejime ait avantajlardan en önemlisi para politikasının bağımsız ve etkin olmasıdır. Bunun sebebi Merkez Bankası'nın kur hedefi olmamasıdır. Diğer avantajı bu sistemde dışarıdan gelen şoklara karşı gerekli tepkiler verilerek uyum sağlanır ve meydana gelen dış kaynaklı etkilere karşı koruma sağlanır Bir diğer avantajı, döviz kurları ile dış dengenin otomatik olarak sağlanmasıdır. Bu sayede Merkez Bankası'nın döviz rezervine gereksinimi bulunmamakta ve dış dengenin sağlanması ile ilgili bir kaygı taşımadığından iç dengenin sağlanması için para politikası etkin bir şekilde kullanılabilir (Plihon, 1995:85).

Döviz rezervi bulundurmaya gerek kalmaması, atıl bir şekilde elde döviz tutmanı maliyetini ortadan kaldırmaktadır. Esnek kur rejiminde, kurun esnek olması spekülátörlerin düşen kurun ileride artacağına dair beklentilerine yönelik davranışları sayesinde kurların aşırı düşmesi engellenmektedir. Ayrıca esnek kur rejiminde döviz kurlarının uzun dönemde denge noktasına ulaşmasına izin verilmesi, karşılaştırmalı üstünlükler modeline göre uluslararası uzmanlaşmanın oluşmasına, dünya ticaret hacminin ve kaynak dağılımının optimuma ulaşmasına yardımcı olmaktadır (Ertürk, 2010:282-284; Ünsal, 2005:666-669).

Esnek kur rejiminin avantajları olduğu gibi dezavantajları da bulunmaktadır. Esnek kur rejimine karşı olanların bu sistemle ilgili birçok olumsuz görüşü bulunmaktadır. Bunlardan ilki döviz arz ve talep esnekliklerinin düşük olması durumunda döviz piyasasında istikrar sağlanamayacak olmasıdır. Bu sistemde düşüş gösteren kurda ileride daha büyük düşüşler yaşanacağı düşüncesiyle spekülátörler dövizlerini satabilirler ya da aksi bir durumda artan kurun ileride daha fazla artacağı

düşüncesiyle döviz alarak kur dalgalanmalarının daha fazla olmasına sebep olmaktadır. Bu durum istikrar bozucu spekülasyon olarak adlandırılmaktadır (Seyidoğlu, 1998:579-581).

Merkez Bankası'nın kur yükümlülüğü olmaması ve dış dengede yaşanan olumsuzlukları düşünmemesi nedeniyle genişletici para politikaları ile birlikte enflasyonist baskılar artar. Aynı zamanda, yerli paranın değer kaybetmesi ile üretimde kullanılan girdilerin fiyatı artmakla birlikte, ithal edilen temel malların fiyatları da artış gösterecek buna karşılık olarak ücretlerde artış talep edilecektir. Bu da ülkede maliyet yönlü enflasyonist baskıların artmasına sebep olacaktır. Kurda ileride yaşanabilecek belirsizlik ve dalgalanmalar nedeniyle risk artmakta, artan risk uluslararası ticaret ve sermaye hareketlerine negatif etkide bulunur (Ünsal, 2005:476).

1.2.1. Serbest Dalgalanma

Merkez Bankası'nın kurlara müdahale etmediği, kurun piyasada döviz arz ve talebine göre kendiliğinden belirlendiği kur sistemidir. Bu sistemde her ne kadar döviz piyasası serbest bırakılsa da kurda yaşanan dalgalanmaları makul seviyede tutmak için piyasaya müdahale edilmektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:2).

Sistem Merkez Bankası'nın para politikasını etkin bir şekilde uygulamasına izin vermekte ve bu sayede kasada atıl şekilde bekletilecek döviz rezervi azalmaktadır. Ülkeler, serbest dalgalanma rejiminde herhangi bir kur hedeflemesi yapmadıklarından, para ve maliye politikalarını kullanarak üretim ve enflasyonda istikrar sağlamayı hedeflemektedirler. Yaşanan dışsal ve içsel şoklara karşı kurun esneklik göstermesi ve daha dirençli olması ekonomide istikrarın bozulmasını engellemektedir (Edwards ve Savastano, 1999:6; İnan, 2002:38).

Sistemin getirdiği dezavantajlar da bulunmaktadır. Sisteme karşı olanlar, Merkez Bankası'nın para politikası kullanımında serbest olması ülke içinde enflasyonist baskının yaşanabileceği, spekülasyonlara karşı açık hedef haline gelebileceği ve kurda yaşanan dalgalanmalar arttığında riskin artarak dış ticaretin olumsuz bir şekilde etkileneceğini savunmaktadır (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:2).

1.2.2.Yönetimli Dalgalanma

Yönetimli dalgalanma sisteminde kur, döviz arz ve talep koşullarına göre piyasada belirlenmekle birlikte Merkez Bankası piyasaya müdahale edebilmektedir. Merkez Bankası'nın her hangi bir kur hedefi olmadığından piyasaya yapılacak müdahaleler önceden belirlenmemiştir. Ekonomin içinde bulunduğu şartlara göre o an karar alarak müdahale etmektedir. Yapılan müdahalelerde amaç kurda yaşanan dalgalanmaları azaltmaktır (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:2).

Merkez Banka: piyasaya müdahale için elinde rezerv tutma durumunda olsa da belli bir kur hedefi bulunmadığından çok fazla döviz rezervine ihtiyaç duymamaktadır. Ayrıca parasal otoritenin piyasaya dolaylı yollardan müdahalelerde bulunabilmesi kurda oluşabilecek riskleri azaltmaktadır. Müdahalelerin önceden planlanmaması yani ülke ekonomisi ve piyasa koşullarına göre yapılması, ekonomik ve mali politikalara manevra kabiliyeti sağlamaktadır. Yönetimli dalgalanmanın serbest kur rejimine göre avantajı, meydana gelebilecek spekülasyon ataklarına karşı koruma sağlayabilmesidir. Ayrıca dünya çapında olası bir ekonomik kriz durumunda döviz kuruna zamanında müdahale imkânı tanımaktadır (Özbek, 1998:24).

Yönetimli dalgalanma kur rejiminde müdahaleler önceden öngörülemediği için piyasada belirsizlik ortamı yaratmaktadır. Bu sistem dünya genelinde en çok kullanılan döviz kuru rejimi olmakla beraber amaç farklılıklarından dolayı birkaç çeşidi bulunmaktadır. Bunlardan biri olan temiz dalgalanma, yalnızca kurda yaşanan dalgalanmalara karşı müdahalelerin yapıldığı rejimdir. Bir diğer rejim olan kirli dalgalanma ise ülkenin diğer ülkelere karşı üstünlük kurması amacı taşımaktadır (Kardaşlar, 2013:12-13).

1.2.3. Aralık İçinde Dalgalanma

Aralık içinde dalgalanma sisteminde, döviz kurunun Merkez Bankası tarafından belirlenen bir bant içinde dalgalanmasına izin verilmektedir. Eğer kur belirlenen aralığın dışına çıkarsa Merkez Bankası müdahalede bulunmak durumundadır ve bantın genişliğini artırılıp azaltabilir. Sistem, bantın genişliği daraldıkça sabit kur sistemine, genişledikçe esnek kur sistemine yakınsamaktadır. Bu kur rejimi kredibilite ve esnekliği beraberinde getirmektedir.

Kurun belirlenen aralık içerisinde dalgalanması şoklara karşı tepki verebilmesini sağlamaktadır. Sistemin en zor yanı bu aralık genişliğinin doğru belirlenmesidir. Eğer aralık olması gerekenden dar belirlenirse sistemin kredibilitesi düşmekte, spekülasyonlara açık hale gelmektedir. Sürekli değiştirilen aralık ise güven problemi yaratmakta ve istikrar ortamının kaybolmasına neden olmaktadır (Edwards ve Savastano, 1999:6; Ertekin, 2003:7-8; Kardeşler, 2013:13).

1.2.4. Kaygan Aralık

Bu sistemde aralığın ortalama değeri belirli değildir. Bu değer belli aralıklarla belirlenmektedir. Genellikle enflasyon problemiyle karşı karşıya olan ülkelerde kullanılan bir sistemdir. Kurların aşırı değerlendirilmesi engellenmekte ve spekülasyonlara karşı koruma sağlamaktadır. Parasal otoritenin kurda yapacağı değişikliğin miktarını ve sıklığını doğru belirlemesi çok önemlidir. Bu sistemde ayarlama süresinin ve sıklığının bilinmemesi piyasada belirsizlik ortamı yaratmakta ve bu durumda dış ticareti olumsuz etkilemektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000: 3-4).

1.3. DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ SEBEPLERİ

Döviz kuru, dövizin fiyatıdır ve piyasaya gelen olumlu ve olumsuz haberlere anlık tepki verebildiği için yüksek oynaklığa sahip olduğu bilinmektedir. Döviz kuru oynaklığı, döviz kurunda kısa sürede meydana gelen anlık değişimler olarak ifade edilebilir. Bunun yanı sıra döviz kuru oynaklığı beklenmedik hareketlere bağlı olarak kurda oluşan risk olarak da tanımlanabilir (McKenzie, 1999:71).

Uluslararası ticarete konu olan malların fiyatını yansıtan döviz kurunda meydana gelen beklenmedik ve ani dalgalanmalar, dışa açık ekonomileri özellikle de küçük ve gelişmekte olan ekonomileri olumsuz yönde etkilemektedir. Bu nedenle döviz kurunun ve oynaklığa sebep olan faktörlerin belirlenmesi yaşanan şoklara karşı alınacak önlemler ve izlenecek para ve mali politikaları açısından oldukça önemlidir (Obstfeld, Cooper ve Krugman, 1985: 429). Döviz kuru ve döviz kuru oynaklığını etkileyen faktörlerden en önemlileri; beklentilerdeki değişim, enflasyon, faiz oranları ve spekülasyon ataklarıdır.

1.3.1. Beklentilerdeki Değişim

Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaların kaynakları piyasa temelli olmasına rağmen piyasa temellerindeki değişimler döviz kurundaki dalgalanmaların tamamını açıklamaya yeterli değildir. Kurda yaşanan dalgalanmalara başka faktörlerin de etki ettiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Döviz kuru oynaklığının büyük bir kısmı piyasadaki beklentilerden kaynaklanmaktadır. Yatırımcıların, elde edeceği kazanç doğrultusunda piyasadaki gelen haberlere göre, bu haberlerin doğruluğu kesinleşmese bile beklentileri değişmektedir. Gelecekteki piyasaya beklentilerinin mevcut döviz kurlarını etkileyeceğinin bilinmesi, yatırımcıları bu haberler doğrultusunda kararlarını değiştirmeye teşvik eder. Yatırımcıların beklentilerinde değişikliğe sebep olan haber kaynaklarının en önemlisi politika değişikliklerinin olacağına dair haberlerdir. Buna örnek olarak Merkez Bankası'nın yeni parasal büyüme hedefleri, yeni vergi ya da kamu harcama programlarının açıklanması ve gelecekte döviz kurlarının değişebileceği beklentileri verilebilir ve bunlarda döviz kurunda doğrudan değişimlere sebep olabilirler. Böylece politika değişiklikleri döviz kuru oynaklığına neden olmaktadır (Engle ve Hakkio, 1993:49-50).

1.3.2. Spekülatif Ataklar

Piyasa temelli yeni bilgiler olmamasına karşın bazen yatırımcılar döviz kuruyla ilgili geleceğe yönelik beklentilerini değiştirirler. Bu değişen beklentiler cari döviz kurunda değişikliklere yol açmaktadır. Spekülatif kabarcıklar bu değişikliklere örnek olarak gösterilebilir. Spekülatif kabarcıklar piyasa beklentileri doğrultusunda ya da direkt olarak spekülasyon amaçlı olarak spekülatörler etkisiyle oluşmaktadır.

Spekülatif kabarcıkların çıkış noktası, olması gereken ile gerçekleşen döviz kuru arasındaki farktır. Bu fark önce genişleme sonra kaybolma olarak yol izlediğinde spekülatif kabarcık olarak adlandırılmaktadır (Plihon, 1995: 72). Eğer yeterli sayıda yatırımcı piyasa temelleriyle ilgisi olmamasına rağmen kurda artış olacağını düşünürse spekülatif kabarcık durumu oluşur. Böylece ekonomik göstergelerden bağımsız olarak olması gerekenden yüksek bir miktarda dövizin fiyatı dengeye gelir.

Yükselen fiyat beklentileri karşıladığından yatırımcılar daha da yükseleceği düşüncesiyle döviz talebinde bulunurlar ve artış devam eder. Daha sonra bu artışın piyasa temelli olmadığını anlayan yatırımcılar ellerindeki dövizini satmaya başlarlar ve

kurda düşüş meydana gelir. Bu durum döviz kurunun oynaklığının artmasına neden olmaktadır (Engle ve Hakkio, 1993:50; Öztürk ve Bayraktar, 2010:184).

1.3.3.Faiz Oranları

Faiz oranları, döviz kurunun ve oynaklığının belirleyicileri arasında önemli bir yere sahiptir. Ekonomik birimler ellerinde yüksek faizden dolayı daha fazla kar getireceğine inandıkları döviz bulundurlar. Reel faiz oranları yüksek olan ülkenin para birimine olan talep artacağından ülke parası değeri artış gösterir. Yatırımcılar faizde herhangi bir artış olmasa bile artış olacağı düşüncesiyle ilgili ülke parası talep ederler ve böylece kurda artış meydana gelmektedir. Faiz oranlarının artması ya da artış olacağı ile ilgili beklentiler ilgili ülkenin kurunda artışa sebep olmaktadır. Bu artışın önüne geçmek isteyen Merkez Bankası faiz oranlarını arttırarak kurda düşüş beklemektedir. Kurda yaşanan bu artış ve azalışlar oynaklığın artmasına sebep olmaktadır (Çağlar, 2003:83; Walter, 2002:83-85).

1.3.4. Enflasyon Oranı

Enflasyon ve döviz kuru arasında var olan iki ilişki kuvvetli ve iki yönlüdür. Literatürde, döviz kurunun enflasyonu arkadan takip ettiği ve ulusal paranın değer kaybetmesi durumunda, yurt dışından ithal edilen malların fiyatlarının ve yurt içi üretimde kullanılan girdilerin fiyatlarının artmasıyla maliyet yönlü; yurt içi malların ithal mallara göre ucuzlamasıyla talep yönlü enflasyonun oluşacağı gibi görüşler belirtilmektedir.

Enflasyon oranında artış sebebiyle ithal mallara olan talep dolayısıyla dövize olan talep artacak ve böylece kurda artışlara sebep olacaktır. Merkez Bankası'nın para politikası araçlarını kullanırken çok dikkatli davranması gerekmektedir. Uygulanan politikalar sonucu enflasyon oranının yükselmesi ve sürekli değişkenlik göstermesi, döviz kurunda oynaklığa sebep olmakta ve bu durum da ekonomik istikrarın bozulmasına yol açmaktadır (Ayhan, 2008: 133).

1.3.5. Ödemeler Dengesi Bilançosu

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) tanımına göre "Ödemeler dengesi, geniş anlamıyla, bir ekonomide yerleşik kişilerin (Merkezi hükümet, bankalar, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlar), diğer ekonomilerde yerleşik kişiler (yurtdışında yerleşikler) ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik

işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistikî bir rapordur.” (TCMB, www.tcmb.gov.tr).

Türkiye’ de cari açığın en önemli nedeni; Büyüme hızında var olan yüksek artışlardır. Türkiye deki yüksek büyüme rakamları, sanayinin ithal ara ürüne sürekli ihtiyaç duymasından dolayı cari açığın artmasına neden olmuştur(Doru, Ersungur ve Aslan 2017:460). Bu durum kurda hareketliliklere yol açmaktadır. Bir ülke ödemeler dengesi bilançosu fazla veriyorsa en basit haliyle ithal ettiğinden fazla ihraç ediyor demektir. Bu durumda ülkeye döviz girişi yani döviz arzı artacak ve böylece ulusal para değer kazanacaktır. Bunun sonucunda ihraç mallarına olan talep azalmaya, ithal mallara olan talep artmaya başlayacaktır. Ödemeler dengesi bilançosunda oluşacak dengesizlikler kurda oynaklığa sebep olacaktır (Albayrak, 2012:17).

1.4. DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ SONUÇLARI

Ülke ekonomisi için en önemli fiyatlardan biri olan döviz kurunda yaşanacak dalgalanmaların, birçok ekonomik gösterge üzerinde etkileri olmaktadır. Döviz kuru oynaklığı sonucunda oluşan belirsizlik ortamı ve artan risk sebebiyle bu etkilerin genellikle olumsuz olduğu görülmektedir. Yaşanan dalgalanmaların üretim, yatırım, büyüme ve dış ticaret gibi makro ekonomik büyüklükler üzerinde olumsuz sonuçlar doğurduğu bilinmektedir. Bu nedenle döviz kuru oynaklığının modellenmesi ve öngörülmesi hem yatırımcılar hem de merkezi otoriteler açısından oldukça önemli bir gereklilik haline gelmektedir.

1.4.1. Yatırımlara Etkisi

Döviz kuru oynaklığı ile yatırımlar arasında kuvvetli bir ilişki olduğu bilinmektedir. Literatürde döviz kuru oynaklığı ile yatırımlar arasındaki ilişkinin incelenmesine dair birçok çalışma mevcuttur. Bu çalışmaların ampirik sonuçlarına göre aralarında kuvvetli fakat negatif ilişki söz konusudur.

Yatırımcılar bir karar alırken piyasadaki belirsizlikler ve risk ortamını göz önünde bulundurmaktadırlar. Döviz kurunda yaşanan aşağı ve yukarı yönlü anlık hareketlerin neden olduğu belirsizlik ortamı nedeniyle, yatırımcılar karşılaşılabilecekleri riskin maliyetini de hesaba katarak yatırım yapmaktan kaçınmaktadırlar. Yabancı tasarruflara ihtiyaç duyan ve finansal sistemi kırılgan bir yapıya sahip olan ülkelerde, döviz kurunda yaşanan belirsizlik ortamının yatırımlar

üzerinde negatif etkiye sahip olduğu belirtilmektedir. Eğer bir ekonomide üretilen mallar için ithal girdi mallarına ihtiyaç var ise döviz kuru bu noktada özellikle maliyetler bakımından önemli bir role sahiptir (Kandilov ve Leblebicioğlu, 2011: 19).

Kurda yaşanan artış yönlü dalgalanmalar maliyetlerin artmasına neden olacaktır. Artan maliyetler yüksek bir satış fiyatı ve azalan bir talep doğuracaktır. Bu nedenle özellikle ithal girdi mallarına ihtiyaç duyan ve tüketim politikalarıyla ekonomik gelişme hedefleyen, gelişmekte olan ülkelerde genellikle kurun dalgalanmasının kontrollü bir şekilde olsa bile serbest bırakılması, yatırımları azaltıcı bir etki yaratacaktır (Özçiçek, 2007: 74-81).

1.4.2. Büyümeye Etkisi

Ekonomik büyüme, birçok makro ve mikro ekonomik parametreler ile etkileşim içindedir. Döviz kuru oynaklığının artması sermaye hareketleri, üretim, yatırım, faiz oranları, enflasyon ve dış ticaret üzerinde olumsuz sonuçlar doğurduğundan ekonomik büyümeyi de olumsuz yönde etkilemektedir. Finansal sistemi güçlü ülkelerde döviz kuru oynaklığı büyüme üzerinde göz ardı edilecek etkilere sahip iken finansal sistemin zayıf olması nedeniyle şoklara karşı kırılgan olan ülkelerde döviz kuru oynaklığı büyümenin önünde duran en büyük engellerden biridir (Aghion vd., 2009: 511).

Döviz kurunda dalgalanmaların yaşandığı gelişmekte olan ülkelerde azalan yatırımlar üretimin de azalmasına neden olacak ve ekonomik büyüme azalacaktır. Diğer yandan, kurda yaşanan artış yönlü dalgalanmalar sebebiyle para politikası araçlarından faiz artırılarak, tasarrufların artmasına ve tüketimin azalmasına neden olmaktadır. Bu durum talep yönlü büyüme politikalarının önüne geçmektedir.

1.4.3. Dış Ticarete Etkisi

Döviz kuru oynaklığının artması belirsizlik ortamının oluşmasına ve riskin artmasına yol açarak, uluslararası ekonomik ilişkileri olumsuz yönde etkilemektedir. Uluslararası ticaret yapan ekonomik birimlerin, gelecekte kurun ne seviyede olacağını öngörememesinden dolayı maliyetlerini ve gelirini belirleyememesi dış ticaretin azalmasına neden olmaktadır.

İhraç malları üretilirken ithal girdi mallarına çok fazla ihtiyaç duyan ülkelerde kurda yaşanan belirsizlik büyük risk oluşturmaktadır. Üreticiler, girdi ithal ederek ürettiği malını ihraç ederken kurun kendisine olan getirilerini hesaplayamadıklarından, risk almaktan kaçan ekonomik birimler ihracatı kısacaktır. Ayrıca yabancı tasarrufların belirsizlik ortamından kaçınması, ülkeye sermaye girişini azaltarak yatırımların düşmesine neden olmaktadır (Hooper ve Kohlhagen, 1978: 483-511).

Ülkelerin döviz kuruna istikrar kazandırarak ihracatçılar açısından oluşabilecek riskleri azaltmak için gerekli önlemleri alması gerekmektedir. Böylece ödemeler dengesi bilançosunda oluşabilecek olumsuzlukların önüne geçilebilir. Bunun yanı sıra oluşan istikrar ortamı ile ülkeye sermaye girişi sağlanabilir ve yatırım seviyesinde artış gözlemlenebilir.

1.5. DÖVİZ KURUNU ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Tüm makro ekonomik değişkenler bir noktada birbirine bağlıdır. Bazıları doğrudan nedensel ilişkiye sahipken, bazıları dolaylı ilişkilere sahiptir. Döviz kuru; enflasyon, faiz oranı ve ekonomik büyümenin de dâhil olduğu bir takım kilit makroekonomik değişkenler ile ilişkilidir.

Yurt dışındaki ülkelerin ekonomilerinde yaşanan dalgalanmalar, savaş, petrol fiyatlarındaki yükselmeler, döviz kurlarında hareketliliğe neden olan beklenmeyen dış kaynaklı kaynaklar iken, ülkede yönetim biçiminin değişmesi, siyasi istikrarsızlığın baş göstermesi, iç savaşın çıkması ve benzeri gelişmelerde döviz kurlarında hareketliliğe yol açan iç kaynaklı gelişmeler olabilmektedir. Bu gibi gelişmelerden sonra, ülke sanayisine dışa bağımlılığın fazla olduğu durumlarda döviz kurlarında yaşanan artış, sanayide kullanılan girdi fiyatlarında yükselişe sebep olduğu için üretim maliyetlerinin yükselmesi kaçınılmaz son olacaktır. Maliyetlerdeki artışın ürünlere yansıtılması, diğer sanayi kollarında girdi maliyetlerinde yükselmesine sebep olacak ve buda enflasyonist sürecindeki ivmeyi hızlandıracaktır(Aghion vd., 2009: 533).

Yurt içinde üretilen ürünlerin fiyatının yüksek olması, ihracattaki malların da fiyatlarının yükselmesine neden olacak ve buda ihracatı düşürecektir. İthalat yaşanan artış devam ederken ihracattaki düşüş ödemeler bilançosu açıklarının

artmasına neden olacaktır. İthalat ile ihracat arasındaki farkın yüksek olması da döviz kurlarında dalgalanmalara sebep olur. Buda ülkede beklenmeyen ekonomik sapmalara ve ülke ekonomisinde istikrarsızlığa neden olmaktadır (Özçiçek, 2007: 97).

Ekonomik birimlerin piyasanın gelecekte uygulaması olası ekonomi politikalarına ya da geleceğine ilişkin beklentileri de kur hareketliliğini etkileyebilmektedir. Döviz kurunu etkileyen birçok faktör vardır ancak bunların en etkilileri, politik faktörler ve ekonomik faktörlerdir.

1.5.1.Politik Faktörler

Politik faktörler; hükümet tarafından izlenen ekonomi politikaları, düzenleyici kurumlar tarafından izlenen düzenleme politikaları ya da merkez bankasının döviz ve altın fiyatlarına yaptığı müdahalelerle döviz kurunu etkileyebilmektedir. Politik ve siyasi faktörlerde döviz kurlarının yukarı yöne hareket etmesi neden oluşturabilir. Döviz kurunu etkileyen politik ve siyasi faktörler aşağıda incelenmiştir.

1.5.1.1. Seçimler

Seçimler ve getirdiği politik belirsizlikler her ülkede yaygın bir olaydır ve ülkenin para birimi üzerinde büyük bir etki yaratabilmektedir. Cumhurbaşkanlığı ve Parlamento seçimleri yabancı yatırımcılar arasında panik yaratabilmektedir. Çünkü özellikle yabancı yatırımcılar ülkede siyasi istikrarsızlık ortamına girileceğini ve belirsizliğin artacağı düşünürler. Dolayısıyla buldukları ülkenin parası cinsinden yatırımlarını azaltarak döviz talebini artırabilirler ve bu da döviz kurlarında dalgalanmalara yol açabilir.

1.5.1.2. Terör Olayları

Terörün ekonomide yarattığı belirsizlik ortamı, terörün ekonomik maliyetleri kapsamında akla ilk gelen unsurdur. Terörist saldırılar büyük ölçüde sermaye piyasalarını da etkilemektedir. Terör saldırıları finansal piyasalardaki belirsizlik ve volatilité artmasına yol açmakta, bunun da döviz kurlarına yansımaları söz konusu olmaktadır.

1.5.2.Ekonomik Faktörler

Döviz kurunu etkileyen diğer faktörler ise ülkenin ekonomik boyutundaki gelişmelerle ilgilidir. Ekonomik faktörlerden; ödemeler dengesi, ekonomik büyüme, para arzı, enflasyon vb. gibi faktörler aşağıda incelenmiştir.

1.5.2.1. Enflasyon

Döviz kuru, ulusal ve yabancı para birimi arasındaki oran olduğundan, ikisinden birinin değerindeki oynamalar döviz kurunu değiştirebilir. Bu hem yerli hem de yabancı para cinsinden enflasyonun döviz kurunu etkileyeceği anlamına gelir. Bu ilişkinin varlığı yüzünden, birçok ülke döviz kurunu enflasyonu kontrol etmenin bir yolu olarak kullanmaktadır. Özellikle yüksek enflasyonlu ülkeler, para politikası yürütürken döviz kurunu bir araç olarak dikkate alırlar (Edwards, 2006b). Fakat para politikasının etkinliği, döviz kuru hareketleri ile ithalat fiyatları arasındaki bağlantının sıklığına bağlıdır (Campa ve Goldberg, 2002). Bu olayların gerçekleşme mekanizmasıyla ilgili muhtelif açıklama vardır.

Popüler bir açıklama Rudiger Dornbusch tarafından öne sürülmüştür. Dornbusch, ücretlerin sabitlenmediği ön kabulü ile döviz kurlarındaki hareketlerin, ücretlerdeki değişim vasıtasıyla genel fiyat düzeyini etkilediğini öne sürmektedir (Dornbusch, 1985). Bir başka çalışmada, çoğu durumda döviz kurundaki değişikliğin yarısının veya daha fazlasının, maliyet üzerindeki kâr payının (mark up) ayarlanması ile telafi edildiği ve bununla birlikte, ithalat fiyatlarının genellikle ihracat yapan ve ithal eden ülkeler arasındaki döviz kuru oranından daha küçük bir oranda etkilendiği görülmektedir (Goldberg ve Knetter, 1996). Bundan dolayı esas olarak ithalat fiyatları ile döviz kuru etkileşiminde, marjinal maliyetin üzerinde döviz kurunun etkisi ve fiyatın kâr payı (mark up) üzerinde döviz kurunun etkisi gibi iki mekanizma olduğu söylenebilir (Knetter, 1993).

1.5.2.2. Ödemeler Dengesi

Bir ülkedeki ödemeler dengesi pozitif yönde geliyorsa, bu uluslararası rezervlerin artışı ve dış borçlarda azalması şeklinde gerçekleşir. Bu durumda ülke parasının değeri üzerinde olumlu etki yaratır. Fakat ödemeler dengesi negatif yönde ilerleyip ödemeler dengesinde cari açık yaşıyorsa, uluslararası rezervlerin azalıyor veya dış borçların artıyorsa ülke parası değer kaybetmeye başlamış demektir.

Ülke ekonomisinde istikrarın sağlanabilmesi için cari açığın sürdürülebilir düzeyde devam etmesi gerekmektedir. Cari açığın sürdürülebilmesi için; ekonomik büyüme, yatırımlar, kamu harcamaları, döviz kuru/reel efektif döviz kuru, ticaret hadleri, ticari açıklık, finansal açıklık, finansal gelişme, dış borç stoku, kamu bütçe dengesi, dünya ve yurtiçi faiz oranı, petrol fiyatları ve kredi hacminde büyüme gibi birçok alanda yaşanacak gelişmelere bağlıdır (Dücan, Atay Polat ve Balcıoğlu 2016:165) .

1.5.2.3. Ekonomik Büyüme

Ekonomik performansın döviz kuru ile ilişkisi temel olarak yapılan ticarete bağlıdır. Bu, ekonomik büyümenin net ihracatın artışı ile ilişkili olduğu ve döviz kurunun bir ulusun, uluslararası ticaret ve ödemelerinin temel dengeleyici değişkeni olduğu anlamına gelmektedir. Döviz kuru ile ekonomik büyüme arasında var olan ilişki, literatürde büyük bir tartışmaya konu olmuştur. Bazı çalışmalar, rekabetçi bir döviz kuru ile ekonomik performans arasında yakın bir bağlantı (Rodrik, 2008), bazıları da bu ikisi arasında hiçbir bağlantı olmadığını öne sürmektedir (Nouira ve Sekkat, 2012).

Ekonomik büyüme ile döviz kuru ilişkisinin diğer bir boyutu da döviz kuru sistemidir. Daha esnek döviz kuruna sahip ülkelerin, sabit döviz kuru sistemine sahip ülkelere uzun vadede, daha hızlı büyüme eğilimi gösterdikleri görülmektedir. (Edwards, 2011). Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2003), döviz kurlarının daha katı olduğu gelişmekte olan ülkelerin, esnek döviz kuru rejimine sahip ülkelere göre nispeten yavaş bir büyüme gösterdiklerini bulmuşlardır.

1.5.2.4. Para Arzı ve Enflasyon

19. yüzyıl ortalarında başlayıp günümüzde de etkisini sürdüren enflasyon, sadece az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin değil gelişmiş ülkelerin de yaşadığı ciddi bir problemdir (Karpataş, 2007:198). Bir ülkede para arzının, reel gereksinimin üzerinde artışı durumunda enflasyonist bir baskıya yol açacağı bilinmektedir. Yüksek enflasyon sonuçta döviz kuru üzerinde de baskı yaratabilecektir. Çünkü ülkede enflasyonun fazla olması; ürettiği malların yurt dışına üretilen mallara göre daha pahalı hale gelmesine neden olur ve ithal mallara ve dövize olan talep artacak bu da ülke parasının yabancı paralar karşısında değer kaybetmesine neden olacaktır. Fakat merkez bankası kısa sürede enflasyonun

yükselme riskine karşı faizlerde artış yapacağından dolayı ülke parası değer de kazanabilir(Karpat Çatalbaş, 2007:201).

1.5.2.5. Sermaye Hareketleri

Kısa vadede önemli döviz kurlarında meydana gelen değişikliklerin temel sebebinin sermaye akımları olduğu çoğu iktisatçı hemfikirdir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte son dönemlerde portföy hareketleri de döviz kurlarını etkileyen önemli unsurlardan biri haline gelmiştir. Son dönemlerde sermaye hareketlerinin büyük oranda artması, sermaye hareketlerini ekonomilerde dış ticaretten bile daha önemli hale getirmiştir.

Sermaye hareketleri iki şekilde ele alınabilir, birincisi kısa vadede yaşanan sermaye hareketleri; Geri ödeme süresi bir yılın altında olan sermaye hareketleridir, ikincisi ise uzun vadede yaşanan sermaye hareketleridir; Geri ödemesi bir yıldan fazla olan sermaye hareketleridir. Ödemeler bilançosunun cari işlemler bilançosu kısmında uzun vadeli sermaye hareketleri alınırken, kısa vadeli sermaye hareketlerinden yalnızca denkleştirici olmayanlar bu kısma eklenmektedir.

1.5.2.6. Faiz ve Artış Beklentisi

Cari faiz oranlarındaki değişikliklerde olduğu gibi, faiz oranı beklentilerindeki değişiklikler de sermaye akımlarına ve belirli döviz kurunun yükselip alçalmasına sebep olurlar..

1.5.2.7. Spekülasyon

Yüksek getiri beklentisi ile bir ekonomik varlığın gelecek dönemlerdeki değeri konusunda yapılan tahminlere dayanarak bir yatırım aracına yatırılması veya kar elde etmek için kısa süreliğine gerçekleşen finansal alım satım eylemlerinde bulunulmasına Spekülasyon denir. Spekülatörler döviz kurlarını tahmin ederken, ülkenin dış ticaretinde ve ödemeler bilançosundaki gelişmeleri, dış borçları, dış borç servislerini, enflasyon oranındaki değişimleri dikkate almaktadır.

1.5.2.8. Faiz Oranı Paritesi

Kısa süre içerisinde döviz kurunun belirlemede rol alan ülkeler arasındaki aktiflerin gerçekleştirdiği ticarettir. Yurtiçi ve yurtdışı aktiflerin getirisini belirlemek için sadece tek para birimine ihtiyaç duyulmaktadır. Kısa süreli mali araçlar arasında

örneğin hazine bonoları, banka mevduat hesapları, finansman bonoları ve mevduat sertifikaları gibi varlıklar yer alır. Bunlar arasında risk açısından farklılıklar bulunabilir.

1.5.2.9. Diğer Faktörler

Makroekonomik göstergeler dışında döviz kurunu etkileyen başka faktörler de mevcuttur. Bunların arasında siyasi istikrar ve gelecek beklentileri en önemlileridir. Siyasi istikrar yabancı yatırım için çok önemlidir. Yabancı yatırımcılar siyasi istikrarsızlığı olan bir ülkeye yatırım yapmazlar. İhracat sektörü de siyasi ve iç istikrarsızlıktan etkilenir. İç anlaşmazlık nedeniyle zamanında taahhütlerin yerine getirilmediği bir ülkede ihracat ortakları iş yapmaktan vazgeçerler. Bu durum, döviz arzının azalmasına ve döviz kurunun artmasına neden olacaktır.

Bunlarla birlikte döviz kuruna ilişkin gelecek beklentisi de önemli bir faktördür. Örneğin, insanlar, yakın gelecekte döviz kurunun artacağını tahmin ederlerse, daha fazla döviz almaya başlayacaklar ve bu durum döviz arzında bir sıkıntıya neden olacaktır. Sonuç olarak, döviz kurunda artışı meydana gelecektir.

1.6. DÖVİZ PİYASALARININ İŞLEMCİLERİ

Döviz piyasasında işlem yapan kişiler, geçmişte genellikle malların ve hizmetlerin tüccarlarıdır. Farklı ülkelerden gelen tüccarların hepsi kendi para birimleri ile ticaret yapamadıkları için para birimlerinin farklı olmasından ötürü meydana gelen problemlerin çözümü olarak döviz piyasası ortaya çıkmıştır. Bu piyasanın güdü ve işlemleri yüzyıllar boyunca değişime uğramıştır. Artık döviz piyasasında, sadece para birimleri birbirlerine çevirmekle kalmaz, aynı zamanda kısa vadeli kârlar isteyen aktörler çeşitli yeni işlemler de yaparlar. Arbitraj, spekülasyon, hedging gibi daha pek çok olanak özeldir döviz ve para piyasası aktörleri, genelde de finans piyasalarındaki aktörler tarafından keşfedilmektedir. Bunlarla birlikte merkez bankası, bankalar ve brokerlar döviz piyasasındaki önemli aktörlerdendir.

1.6.1. Merkez Bankası

Diğer aktörlerin aksine, merkez bankası döviz piyasasının belirli bir aralıkta istikrara kavuşmasını sağlamaya çalışır. Merkez bankasının döviz piyasasına yaptığı müdahaleler, bankanın politikalarını desteklemeyi amaçlamaktadır. Bu politikalar genellikle döviz kuru ile ilgilidir (Krugman, Obstfeld ve Melitz, 2012:325).

1.6.2. Bankalar

Bankalar döviz piyasasının ana aracı kurumlardır. Bu bankalar genelde döviz alıp satarlar ve döviz transferi ve akreditifi açmak gibi işleri de yaparlar. Satış fiyatını satın alma fiyatından biraz daha yüksek ayarlayarak kâr elde ederler (Seyidoğlu, 2003a: 80).

1.6.3. İhracatçı ve İthalatçılar

İhracatçılar ve ithalatçılar döviz piyasalarının temel işlemcileridir. Yerli ve yabancı firmalar ile şirketlerin işlemlerini yapmak için döviz piyasalarına ihtiyaçları vardır. Bu sebepten ötürü ihracatçı ve ithalatçılar yabancı paralara olan arz ve talebin ana kaynağıdır.

1.6.4. Spekülatörler

Arbitrajın asıl amacı fiyatların arasındaki geçici bir farktan kâr sağlamaktır. Başka bir ifade ile arbitaj, temel olarak bir piyasada dövizini satın almak ve aynı zamanda başka bir pazarda daha yüksek bir fiyatla satmak demektir.

Spekülatörler, arbitraj gibi yükselen ve düşen fiyatlardan kâr sağlamaya çalışırlar. Ancak spekülasyonda önemli miktarda risk söz konusudur. Örneğin, döviz ticaretinde, spekülatörlerin yaptığı spekülasyonlar doğru çıktığı takdirde büyük kârlar elde ederlerken, yanlış çıktığı durumlarda da zarar ederler.

1.6.5. Brokerler

Bir broker, başkaları adına para alıp satan bir kişidir. Brokerler, alıcılar ve satıcılar için bir araç olarak çalışır ve her iki taraftan komisyon alırlar. İki çeşit broker vardır: Geleneksel broker ve elektronik broker. Elektronik brokerlar, geleneksel brokerlerine göre daha düşük bir maliyetle daha iyi bilgiye sahiptirler (Albuquerque, 2003:205).

1.7. DÖVİZ PİYASASININ İŞLEVLERİ

Döviz piyasasının üç temel işlevi vardır: Satın alma gücünü aktarmak, kredi sağlamak ve döviz kuru riskinden korumak (Moffett, Stonehill ve Eiteman, 2014:109). Sözü edilen işlevler aşağıda sırayla açıklanmaktadır.

1.7.1. Satın Alma Gücünü Aktarma

Döviz piyasasının ana işlevi, farklı para birimlerinin değiştirilebilirliğini kolaylaştırmaktır. Bu hizmet gereklidir, çünkü uluslararası işlemler farklı ülkelerin farklı para birimleri ile yapılamaz. Bu nedenle para birimleri, ülkelerin para biriminden herhangi birine dönüştürülmelidir. Bir başka deyişle buna satın alma gücü transferi denir.

1.7.2.Kredi Sağlama

Genellikle, başka bir ülkeye ihracat yapan veya başka bir ülkeden ithal edilen malları aktarmak zaman alır. İhracatçı veya ithalatçı, bu süre zarfında maliyet ödemeyi istemeyebilir. Döviz piyasası hem ihracatçı hem de ithalatçılar için kredi imkânı sunar.

1.7.3. Döviz Kuru Riskinden Korunma

Döviz piyasasına katılanlar, işlemler sırasında beklenmedik bir kur riskinden dolayı zarara uğrayabilirler. Döviz piyasasının önemli işlevi, başkasına risk aktarmak için hedging olanakları sağlayarak onları bu tür risklerden korumaktır (Moffett, Stonehill ve Eiteman, 2015:109). Kısaca, döviz kuru riskten koruma için hedging yapmaktadır.

1.8. DÖVİZ PİYASASINDA İŞLEM TÜRLERİ

Döviz piyasasındaki işlemler; anında işlemler, vadeli işlemler ve swap işlemleri olmak üzere üç grupta sınıflandırılabilir (Moffett, Stonehill ve Eiteman, 2015: 114).

1.8.1. Anında İşlemler

Bir spot (anında) sözleşmede "spot döviz kuru" olan bir fiyata bir miktar döviz alımı veya satımı bağlayıcı bir zorunluluktur. Spot döviz kuru aslında güncel döviz kurudur. Döviz piyasasında en sık yapılan işlemlerden biridir. Ödeme için standart bir teslim tarihi belirlenir ve buna "Valör" (Value Date) denir.

1.8.2. Vadeli İşlemler

Vadeli sözleşme, gelecekteki bir valördeki teslimatı gerektirir. Bu sözleşmede gelecekteki işlem için belli bir döviz kuru belirlenir. Söz konusu döviz

kuru üzerinde anlaşmanın yapıldığı tarihte uzlaşılır ancak vadeye kadar ödeme ve teslimat yapılması gerekli değildir. Vadeli döviz kurları için valör genellikle bir, iki, üç, altı ve on iki ay olur. Bu süre on iki aydan daha fazla da olabilir.

1.8.3. Swap İşlemler

Swap işlemi, vadeli işlem ve spot işlemin bir kombinasyonudur. Bir para biriminin başka bir para birimi için aynı anda alım satımı daha sonraki bir tarihte gerçekleşir. Bu tür işlemler için (spot ve vadeli olmak üzere) iki farklı teslim tarihi (valör) vardır.

1.9. DÖVİZ KURU TÜRLERİ

Makroekonomide reel ve nominal kavramı çok önemlidir. Bu ayırım neredeyse tüm makroekonomik göstergeler için yapılır. Dolayısıyla reel ve nominal döviz kuru kavramı, döviz literatüründe kullanılan çok önemli kavramlardan biridir.

1.9.1. Nominal Döviz Kuru

Nominal terimi enflasyon ile ilişkilidir. Enflasyon herhangi bir hesaplamadan çıkarılmadığında, o hesap nominal hale gelir. Nominal döviz kuru, belirli bir yabancı para biriminin satın alabileceği yerli para biriminin miktarı olarak tanımlanır. Başka bir deyişle, nominal döviz kuru, döviz piyasasında şu anda faaliyet gösteren döviz kurudur.

1.9.2. Reel Döviz Kuru

Reel döviz kurları, nominal döviz kurları ve fiyat seviyeleri ile açıklanmaktadır. İki ülkenin para birimleri arasında var olan reel döviz kuru, bir ülkenin diğer ülkeye karşı mal ve hizmet fiyatlarının bir kıyaslamasıdır (Krugman, Obstfeld ve Melitz, 2012: 404). Reel döviz kuru aslında nominal döviz kurudur fakat küçük bir farkı vardır. Reel döviz kuru, ülkeler arasında var olan enflasyon farklılıkları baz alınarak hesaplanır.

1.9.3. Çapraz Kur

İki ülke arasında gerçekleşecek herhangi bir işlem için, 3. bir para biriminin kullanıldığı döviz kurudur. Kullanılan 3. para birimi iki ülkenin de para birimi değildir. Üçüncü para birimi genellikle ABD dolarıdır. Örneğin, İstanbul'un döviz piyasasında 1 ABD doları = 3.5 Türk lirası ve aynı zamanda Dakka döviz

piyasasında 1 dolar = 80 taka (Bangladeş para birimi) olduğunu varsayalım. Bu durumda, 1 TL = 22.85 TK olduğu sonucuna varılabilir. Bu şekilde hesaplanan döviz kuruna çapraz döviz kuru denir (Seyidoğlu, 2003b: 303).

1.9.4. Efektif Kur

Efektif döviz kuru, bir ülkenin ana ticaret ortaklarının paralarıyla olan ulusal döviz kurlarının ağırlıklı ortalamasıdır. Efektif kur, söz konusu ülkelerle yapılan ticaret oranlarının ağırlıklarına göre hesaplanır (MacDonald, 2007:2). Efektif döviz kurunun iki türü vardır: Reel efektif döviz kuru ve Nominal efektif döviz kuru.

1.9.4.1. Nominal Efektif Kur

Nominal efektif döviz kuru, enflasyon ile düzeltilemeyen döviz kurunun ağırlıklı ortalamasıdır. Ekonomide, nominal efektif döviz kuru, bir ülkenin döviz piyasası açısından rekabet gücünün bir göstergesidir. Ayrıca, ticaret ağırlıklı döviz endeksi olarak da bilinir.

1.9.4.2. Reel Efektif Kur

Reel efektif döviz kuru (REER), enflasyona göre düzeltilen döviz kurunun ticaret payı yüksek ülkelerin ağırlıklı ortalamasıdır. Dünya ekonomisinde önde gelen ülkelerin para birimleriyle kıyaslayarak belli bir ülkenin para biriminin ölçülmesi için kullanılır. Reel efektif kurunun hesaplaması şu şekilde yapılır:

$$REER = \sum_{i=1}^n \alpha_i [(S^i P^j) / P^i] \dots\dots\dots$$

Burada, α ticaret ağırlığı, i iki taraflı çiftliği (bilateral paring) S bir yerli paranın yabancı para birim fiyatı ve j söz konusu ülkeyi temsil etmektedir (MacDonald, 2007:3).

1.10. DÖVİZ KURU AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

Döviz kurunun belirlenmesi modelin seçilmesine bağlıdır. Hangi kur rejiminin tercih edilmesi gerektiği konusunda birçok yaklaşım bulunmaktadır. En önemli olanlardan bazıları, Mundell-Fleming modeli çerçevesinde geliştirilen yaklaşımlardır. Mundell-Fleming modeli yaklaşımı, iki kutup hipotezi, imkânsız üçleme hipotezi ve dalgalanma korkusu hipotezinden oluşmaktadır. Diğerleri de klasik parasal yaklaşım, Keynezyen yaklaşım ve optimum para alanına ilişkin teorik yaklaşımlardır.

1.10.1.Parasal Yaklaşım

Klasik döviz kuru belirleme yaklaşımı iki önermeye dayanmaktadır. Bunlardan biri satın alma gücü paritesi ve diğeri ise paranın miktar teorisidir. Satın alma gücü (SAG) paritesi teorisi ilk önce İsveçli ekonomist Gustav Cassel tarafından önerildi. Onun ticaret teorisine göre, iki ülke arasındaki döviz kuru, her ülkenin mallarına karşı paranın, iç satın alma gücü arasındaki oranı ile belirlenir. İki ülke arasındaki bu oran, Cassel tarafından "satın alma gücü paritesi" olarak adlandırılır.

Cassel'e göre, serbest ticaret koşulu sağlandığı sürece reel döviz kuru, bu pariteden çok farklı olamaz. Ticaret kısıtlamaları her iki ülkeyi de eşit derecede etkilediği sürece ticaret kısıtlamaları bile döviz kurunun SAG' den sapmalara neden olamaz (Cassel, 1918). SAG teorisi tek fiyat kanununa dayanmaktadır. Bu teoriye göre, dünyanın her yerinde bir malın fiyatı aynı olmalıdır. İki tür SAG vardır: Bunlar mutlak SAG ve göreceli SAG dır.

Mutlak satın alma gücü paritesi, ulusal paranın bir biriminin dünyanın her yerinde aynı satın alma gücüne sahip olması gerektiğini belirtir. Buna göre mutlak fiyat düzeyleri en önemli değişkendir. Göreceli satın alma gücü paritesine göre iki ülke arasındaki döviz kuru, mutlak fiyat düzeylerine göre değil enflasyon oranları farkına göre hareket eder (Seyidoğlu, 2003a: 122).

İkinci öneriye göre, paranın miktar teorisi, ekonomik faaliyetin özüdür ve ekonominin genel operasyonunu açıklayacak kadar güçlüdür. Monetarist teoriler Robert Mundell, Harry Johnson ve Jacob Frankel gibi iktisatçılar tarafından geliştirilmiştir. Bu teorisyenlere göre, ekonomik ilişkilerle uğraşırken para kazanma davranışı artık olarak görülmemeli ve para, akım değil bir stok değişkenidir (Johnson, 1977). Parasalcı yaklaşıma göre döviz kuru, ulusal paranın arz ve talebi ile belirlenir. Para arzı merkez bankası tarafından belirlendiğinden para talebi tarafına daha fazla önem verilmektedir (Seyidoğlu, 2003a: 159).

Döviz kurunun belirlenmesinde parasal yaklaşıma beklentinin eklenmesi makroekonomide önemli bir gelişmedir. Yeni klasik ekonominin temeli rasyonel beklentidir. Bu yaklaşım ilk kez John Muth tarafından 1961'de öne sürülmüştür (Snowdown ve Vane, 2005: 225). Para arzı yerine, bu yaklaşımda beklenen para arzı dikkati çekmektedir. Bu yaklaşım, klasik ekonominin ışığında geliştirilmiş ve satın alma gücü paritesini kabul etmektedir. Tek fark, rasyonel beklentinin dâhil olmasıdır.

1.10.2. Keynezyen Yaklaşım

John Maynard Keynes döviz kuru belirleme modelini geliştirmemiş, ancak Bretton Woods sisteminin mimarı olarak sabit döviz kurunun aktif destekçisidir. Keynesçilerin çoğunun döviz kurunun belirlenmesinde büyük bir ilgisi yoktu. Sadece birkaçı döviz kuru üzerinde çalışmıştır. Bu kişilerin arasında sayılan John T. Harvey, farklı Keynezyen ekonomistlerin yazılarından döviz kuru belirleme modeli geliştirmeye çalışmıştır. Yazar, teorisini esnek döviz kuru sistemi altında geliştirmiştir.

1.10.3. Para İkamesi Yaklaşım

Bu yaklaşıma göre bireyler tarafından, ulusal para birimi yanında döviz de talep edilmektedir. Paranın ikamesi, ulusal para birimi yerine döviz kullanmayı ifade ederken, para ikamesi yaklaşımı, ülke vatandaşlarının ödeme aracı olarak yerli para birimi yerine döviz kullanmayı tercih ettiklerini belirtmektedir. Yüksek enflasyon gören ülkelerde bu yaygın bir olgudur. Bu yaklaşım seksenli yıllarda ilgi odağı haline gelmiştir.

Marc A. Miles ve Carlos Alfredo Rodriguez, ikame güdüsünün işlem maliyetinin asgarileştirilmesine yönelik motivasyonundan kaynaklandığını ileri sürerler (Saurman, 1985). Bağımsız para ikamesi ile ilgili argümanlar vardır. Para ikamesinin esnekliği sonsuz yüksekse, esnek döviz kuru sistemine engel olabilir (Laney, Radcliffe ve Willett, 1985). Yüksek derecede para ikamesi varlığında bağımsız bir para politikası, mükemmel esnek döviz kuru altında bile imkânsız olabilmektedir (Miles, 1981).

1.10.4. Portföy Dengesi Yaklaşım

1952 yılında Harry Markowitz, modern portföy teorisinin temelini oluşturdu ve portföy seçme sürecini açıkladı (Markowitz, 1952). Markowitz'den sonra James Tobin, portföy teorisine önemli katkıda bulunmuştur. Tobin, rasyonel bir bireyin portföyünü para ve tahvil olmak üzere iki varlıktan oluşturduğunu açıklamıştır.

Tobin'e göre, zenginliğin değeri, varlığın fiyatına bağlıdır ve varlığın fiyatı, varlıktan gelecek getiri oranına bağlıdır. Ona göre, para arzı hükümet borcuyla aynıdır. Özel serveti arttırmadan para arttırmak mümkün değildir (Tobin, 1969).

Portföy teorisine göre, döviz kurundaki değişiklikler, yerli ve yabancı

ülkelerin faiz oranları arasındaki farka ve portföy talebine bağlıdır. Portföy teorisine katkıda bulunan diğer bir iktisatçı olan Jeffrey Frankel, mükemmel sermaye hareketliliği varsayımı altında döviz kuru, ulusal varlığın stok talebini dengeye getirmek için derhal ayarlanmalıdır diye belirtmiştir (Frankel, 1983).

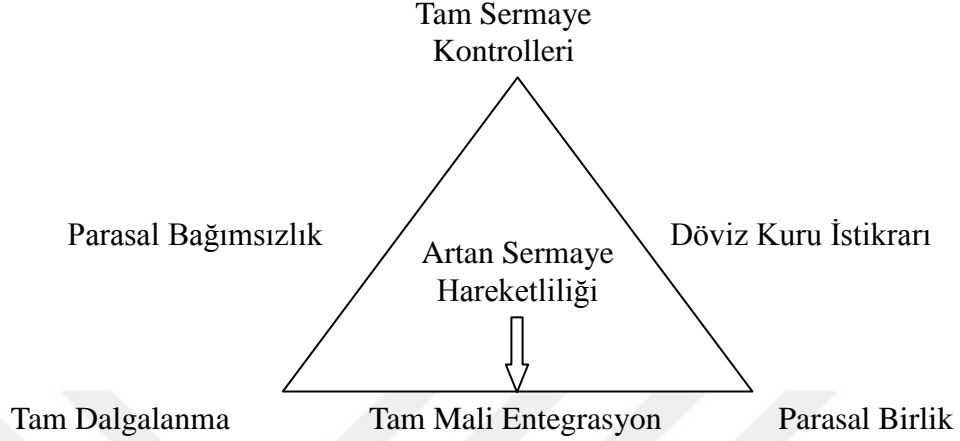
1.10.5. Mundell- Fleming Modeli

Mundell-Fleming modeli Robert Mundell ve Marcus Fleming tarafından 1960'lı yılların başında geliştirilmiştir (Snowdon ve Vane, 2005: 123). Söz konusu model, J. R. Hicks tarafından geliştirilen IS-LM modelinin bir uzantısıdır. Başlangıçta Hicks, IS-LL modelini kurdu ve kapalı ekonomi için ekonomik modeller kullanarak Keynezyen teoriyi açıkladı (Hicks, 1937). Hâlbuki Mundell-Fleming modeli açık ekonomi ile ilgilidir. Fleming, para arzındaki belirli bir artışın, sabit kur sistemine göre dalgalı döviz kuru altında daima daha büyük olacağını gösterdi (Fleming, 1962). Diğer taraftan, Mundell, sermaye hareketliliğinin teorik ve pratik sonuçları hakkında endişelidir. Çünkü bir ülkenin, dış dünyadaki mevcut faiz oranını koruyamaması durumunda aşırı derecede sermaye hareketliliğinin oluşabileceğini savunmuştur (Mundell, 1963).

1.10.5.1. İmkânsız Üçleme Hipotezi

İmkânsız üçlemi Mundell-Fleming Modeli çerçevesinde geliştirilmiştir. Buna Mundell- Fleming üçlemesi denir. Bu teori, bir ülke için sınırlı politika aracı bulunduğunu açıklanmaktadır. Bu teoriye göre bir ülke aynı anda üç önemli politika uygulayamaz. Bu politikalar serbest dolaşım, sabit döviz kuru ve bağımsız para politikasıdır. Bu politikalardan herhangi ikisini birden uygulayan bir ülke üçüncüsünü uygulamaya devam edemez (Frankel, 1999: 7). Çizelge 1,3'teki üçgen, imkânsız üçleme hipotezi net bir şekilde yansıtmaktadır.

Şekil 1.3. İmkânsız üçleme hipotezi



Kaynak: Frankel, 1999: 7

1.10.5.2. İki Kutup Görüşü (Bipolar View) Hipotezi

Krizi önlemek için bazı iktisatçılar ara döviz kuru rejimlerinden kaçınmayı önermektedir. Bu görüşe iki kutuplu görünüm denilir. Bu görüşün arka planı destekleyen kişi Barry Eichengreen'dir. Eichengreen' in bu görüşleri pek çok iktisatçı tarafından desteklenmektedir. Bu iktisatçılar arasındaki Stanley Fischer, bu görüşün en güçlü savunucusudur. Fischer, iki kutuplu görüşün, açık sermaye hesaplarına sahip gelişmekte olan piyasa ve sanayileşmiş ülkeler için temelde doğru olduğunu savunmaktadır (Fischer, 2001). Ama bipolar hipotez için ciddi eleştiriler de vardır. Örneğin, Jeffrey Frankel ortadan kaldırılan ara rejimlerin tartışılması için hiçbir analitik gerekçe bulunmadığını savunmaktadır (Frankel, 2004).

1.10.5.3. Dalgalanma Korkusu Hipotezi (Fear of Floating)

Guillermo A. Calvo ve Carmen M. Reinhart, dalgalanma korkusu hipotezinin savunucularıdır. Bu iktisatçılar aynı zamanda sabit döviz kuru rejiminin de savunucularıdır. İki kutuplu hipotezin pek çok savunucusu, köşe çözümleri önermişken, Calvo ve Reinhart, döviz kurlarının davranışlarını analiz ederek, ülkelerin köşe çözümünü hareket ettirdiklerinin kanıtlarını bulmaya çalışmışlardır. Kendilerinin dalgalanma rejimi uygulamakta olduğunu iddia eden ülkelerin doğruyu söyleyip söylemediklerini araştırırken dalgalı olduklarını iddia eden ülkelerin

çoğunlukla öyle olmadığını ortaya koymuşlardır. Dalgalanma korkusu da buna göre açıklanmaktadır.

1.10.6. Optimum Para Alanları Teorisi

Optimum para birimi bölgesi, ilgili bölge için ayrı bir para biriminin bulunduğu bir bölge ile tanımlanır. Bölgenin kendi para politikası da vardır. Başka bir deyişle, optimum para alanı, bir komşunun para birimi ile kendi para birimini birleştirebilecek kadar çok küçük olmayan bölgedir. Ancak aynı zamanda, alt para birimi bölgelerine ayrılabilir kadar büyük olmayan bir bölgedir. Genellikle ticaret ve ekonomik ilişkide yüksek entegrasyona sahip ülkelerin, optimum para birimi bölgesi oluşturmasının olasılığı daha yüksektir (Frankel, 1999: 14).

1.11. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN SINIFLANDIRMASI

Döviz kurunu sınıflandırmada iki seçenek bulunmaktadır. Birincisi, kamuya açıklanan döviz kuruna bağlı olan resmi (de jure) sınıflandırmadır. Diğeri de gözlemlenen döviz kuruna bağlı olan fiili (de facto) sınıflandırmadır (Ghosh vd., 1997). Bununla birlikte, döviz kuru rejimlerin sınıflandırmasının temelini oluşturan önemli iki tür sınıflandırma vardır. Bunlardan biri "LYS" olarak bilinen Levy-Yati ve Sturzenegger tarafından yapılan sınıflandırmadır. Bir diğeri de IMF tarafından yapılan sınıflandırmadır. Bu sınıflamalar, döviz kurunun sınıflandırılmasına ilişkin farklı görüşleri tartıştıktan sonra ayrıntılı bir şekilde ele alınacaktır.

1.11.1. Teorik Görüşler

Döviz kuru rejimlerinin sınıflandırılmasına ilişkin çeşitli görüşler vardır. Değişik iktisatçılar bu konudaki görüşlerini dile getirmektedir. Bunların arasında ekonomik literatürde en önemli yeri olanlar aşağıda tartışılmaktadır (Altay, 2007).

1.11.1.1. Jeffery A. Frankel'in Görüşleri

Jeffrey Frankel'e göre döviz kuru rejimlerinin "sabit" ve "dalgalı" diye ikiye bölünmesi fazla basitleştirilmiş bir yaklaşımdır. Frankel, en katıdan başlayıp en esneğe kadar kademeli olarak, dokuz döviz kuru rejiminin olasılığını belirtmiştir (Frankel, 1999: 2-5).

1. Para Birliği: Bu sisteme göre, yerel ve komşu ülkeler için aynı para birimi olmalıdır. Bir örnek Avrupa Para Birliği'dir.

2. Para Kurulu: Para kurulu, para birimini basabilen, fakat bunlar tamamen yabancı varlığın desteklediği bir para kuruluşudur. Burada döviz kuru kanunla sabittir.
3. Reel Sabit Döviz Kuru: Bu sistemde yerel para birimi dövizle sabitlenmiştir.
4. Ayarlanabilir Sabit Kur: Bu sistem "sabit ancak ayarlanabilir" olarak tanımlanmıştır.
5. Sürünen Parite: Bu sistemin uygulandığı ülkeler genellikle geçmişte yüksek enflasyon gören ülkelerdir. Döviz kuru, bu ülkelerde devalüasyonu uygulayarak düzenli olarak düzeltmektedir.
6. Sepet Döviz Kuru: Bu sistemde döviz kuru, herhangi bir büyük para birimi yerine birden fazla para birimleri ağırlıklı sepeti ile sabitlenir.
7. Hedef bölge veya bant: Döviz kuru önceden belirlenmiş marjlara ulaştığında para otoritesi müdahale eder.
8. Yönetimli dalgalanma: Herhangi bir tarafı savunmaksızın, merkez bankası bu sisteme her an müdahale edebilir.
9. Serbest Dalgalanma: Dış müdahale olmaksızın, piyasa, döviz kurunu belirler.

1.11.1.2. Stanley Fischer'in Görüşleri

Stanley Fischer, bipolar hipotezin savunucularından biridir. Ona göre, iki ülke grubu, uluslararası sermaye piyasalarına entegre olmaktadır: gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler. Fischer, iki kutuplu görünümün bu iki grup için doğan olduğunu savunmaktadır. IMF (International Monetary Fund/Uluslararası Para Fonu) verilerinin 1991-1999 yılları arasındaki analizine göre, ülkeler ara rejimlerden köşeye geçiş yapmaktadırlar. Bu geçişin ardında yatan sebep, ara rejimlerin açık sermaye hesaplarına sahip ülkeler için krizlere yol açmaya eğilimli olmasıdır.

Fischer, geçmişte parasal istikrarsızlığı olan ülkelerin sabit döviz kuru ile daha iyi durumda olduğunu ve parasal istikrarlı ülkelerin dalgalanma rejimiyle daha iyi durumda kaldıklarını öne sürmüştür (Fischer, 2001). Fakat Fischer'in bu analizi mevcut durum için geçerli değildir. Çünkü ülkeler IMF sınıflandırması dikkate alındığında daha esnek ve orta dereceli rejimlere doğru ilerlemektedir (IMF, 2016: 3).

1.11.1.3. Peter Bofinger ve Timo Wollmershauser'in Görüşleri

Birçok iktisatçı, sabit döviz kurunun ve dalgalı döviz kuru rejimlerinin mevcut tek alternatifler olduğunu ileri sürmesine rağmen, Peter Bofinger ve Timo Wollmershauser üç ara alternatif önermektedirler (Altay,2007). Bu iki iktisatçı tarafından önerilen rejimler şunlardır:

1. Tam Dalgalanma (Hiçbir müdahale yok)
2. Bağımsız Dalgalanma (Döviz kuru düzeltilmesi)
3. Yönetimli Dalgalanma (Döviz kuru hedeflemesi)

Bu ara geçiş rejimleri, esneklik derecesi ve merkez bankası müdahalesi ile karakterize edilmektedir (Bofinger and Wollmershauser, 2001).

Yukarıdaki açıklamaların dışında literatürdeki diğer görüşlerden John Williamson'un görüşleri en önemlisidir. Williamson, ara döviz kuru rejimlerini savunmaktadır. Williamson, sürünen pariteler ve sürünen bant sistemlerini tek bir sistem gibi dikkate alınarak yeni bir sistemi geliştirmektedir. Bu yeni sisteme BBC (band-basket-crawl) adını vermektedir (Altay, 2007: 695).

1.12. LYS SINIFLAMASI

Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2003) tarafından yapılan döviz kuru sınıflandırmasına LYS sınıflandırması denir. LYS döviz kuru sistemi fiili sınıflandırması (de facto classification) döviz kurunun gözlenen hareketlerine dayanılarak yapılmaktadır. LYS sınıflandırılmasında üç değişkene dayalı bir ölçüt kullanılmaktadır.

Bu değişkenler, döviz kuru davranışıyla yakın ilişkili olarak tanımlanmaktadır. Birincisi, döviz kuru değişkenliğidir. Bu nominal kurda aylık yüzde değişmelerin ortalaması olarak ölçülmektedir. İkincisi, döviz kuru değişimindeki hareketliliklerdir. Bu hareketliliği ölçmek için döviz kurunda aylık yüzde değişmelerin standart sapması hesaplanmaktadır. Üçüncüsü de rezervlerin değişkenliği olup, değişkenlik, rezervlerdeki mutlak aylık değişimin ortalaması olarak ölçülmektedir.

Tablo 1.1. LYS Sistemine Göre Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılması

Döviz Kuru Rejimleri	Ortalama Döviz Kurundaki Yüzde Değişim	Döviz Kurundaki Yüzde Değişimin Standart Sapması	Rezervlerin Değişkenliği
Tanımsız	Düşük	Düşük	Düşük
Esnek	Yüksek	Yüksek	Düşük
Kirli Dalgalanma	Yüksek	Yüksek	Yüksek
Sürünen Parite	Yüksek	Düşük	Yüksek
Sabit	Düşük	Düşük	Yüksek

Kaynak: Yeyati ve Sturzenegger, 2016: 12

Yukarıdaki çizelge 1,1'de bahsedilen bu değişkenlerin davranışlarına göre, herhangi bir ülkede uygulanan döviz kuruna ilişkin bir fikir edinilebilir. Bu, LYS sınıflandırmalarının temel dayanağıdır. Süreç ilk bakışta karmaşık görünmektedir ancak bu bir örnekle açıklanabilir. Ülkedeki rezervlerdeki belirgin bir değişim, ülkenin sabit döviz kuru rejimini uyguladığı anlamına gelmekteyken, düşük bir rezerv, ülkenin esnek döviz kuru uyguladığı anlamına gelmektedir (Yeyati ve Sturzenegger, 2016).

1.13. IMF' NİN DÖVİZ KURU SINIFLANDIRMASI

IMF (2016) raporuna göre, döviz kuru rejimleri dört temel başlık altında ele alınmaktadır. Bunlar; sabit döviz kuru, sınırlı esnek döviz kuru, dalgalı döviz kuru ve diğer döviz kuru rejimleridir. IMF (2003) ve IMF (2016) karşılaştırıldığında sabit döviz kuru rejimi uygulayan ülkelerin sayısının 48' ten 25'e indiği görülmektedir. Küresel ekonomik ve mali koşullarda belirsizliğin artması nedeniyle ülkeler daha esnek veya daha az tanımlanmış döviz kuru düzenlemelerine doğru ilerlemektedirler. Tablo1.2'de IMF (2016) tarafından yayımlanan rapora göre döviz kuru sınıflandırması verilmiştir.

Tablo 1.2. IMF' nin Döviz Kuru Sınıflandırması

Tür	Kategori
Sabit (Hard Pegs)	Ayrı bir hukuki ihale olmaksızın, para kurulu Tarafından
Sınırlı esnek (Soft Pegs)	Geleneksel, yatay bantlardaki sabit döviz kuru, stabilize edilmiş düzenlemeler, sürünen parite, sürünen parite gibi ayarlama
Dalgalı Rejimler (Piyasa tarafından belirlenen)	Dalgalı, bağımsız dalgalı
Kalanlar	Diğerleri

Kaynak: IMF, 2016: 1

1.14. OYNAKLIK MODELLERİ İLİŞİN KAVRAMSAL ANALİZ

Finansal getiri serilerinin sahip olduğu ayırt edici özelliklerin nedenlerinin sorgulanması ve en iyi öngörüye ulaşma amacı, bizi farklı ve çok sayıda ekonometrik modeller geliştirmeye itmiştir. Oynaklığın modellenmesi için oluşturulan bu modellerin tek bir sonuca ulaşması da bu anlamda zordur. Zira farklı veriler (döviz kuru, faiz oranı, enflasyon, IMKB endeksi vb.), farklı zaman aralıkları ve farklı sıklıklar (aylık, haftalık, günlük, hatta gün içi değerler) kullanıldığında uygulanan modellerin sonuçlarının değiştiği görülmektedir.

Bu anlamda, doğru bir oynaklık modelinin finansal getiri serilerinin göstermiş olduğu ve deneysel olarak gözlemlenmiş bu özelliklerin çoğunu yakalaması gerekir. Bu bölümde oynaklık analizinde kullanılmış modellerin teorik yapıları ele alınarak her bir modelin diğer modellere karşı güçlü ve zayıf yanları belirtilmeye çalışılacaktır.

1.14.1.ARCH Modeli

Engle (1982) tarafından ortaya atılan ARCH modeli, hata terimlerinin koşullu varyansını geçmiş dönem hata terimlerinin karelerinin fonksiyonu olarak ifade eden modeldir. Enflasyon varyansının tahmininde kullandığı “Ardışık Bağımlı Koşullu Değişen Varyans (Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity-ARCH)” modeli finansal getiri serilerinin özelliklerinin incelenmesine yönelik çalışmalara öncülük etmiştir (Engle, 1982:995,997).

ARCH modeliyle beraber sabit varyans varsayımının geçerli olmadığı ve bu varsayıma dayanan doğrusal modellerin etkin olmadığı finansal getiri serilerindeki oynaklık kümelenme eğilimleri daha rahat yakalanabilmiştir. Engle koşullu değişen

varyansın varlığıyla ilgili kanıtları bulduğunda, modelin tahmininin ARCH modeli aracılığıyla yapılmasının parametre tahmin etkinliğini arttıracaklarını savunmuştur (Engle, 1982:995,999; Dursun ve Bozkurt, 2007:6).

Başlangıçta basit bir AR(1) modeli düşünelim. Modelde y_{t-1} , y_t bağımlı değişkeni açıklayan gecikme değerini temsil ederken, ϵ_t hata terimi, z_t ortalaması 0, varyansı 1 olan tesadüfî hata süreci ve b_0 ile b_1 bilinmeyen parametrelerdir. Engle ARCH modelini tanımlarken ϵ_t için 2 no' lu denklemi önererek, varyans denklemi h_t ' yi zamanla değişen bir yapıda denklem 3'te göstermiştir.

$$y_t = b_0 + b_1 y_{t-1} + \epsilon_t \quad (1.1)$$

$$\epsilon_t = z_t h_t^{1/2}, z_t, \text{ iid}, \quad E(z_t)=0, \quad \text{Var}(z_t)=1 \quad (1.2)$$

$$h_t = a_0 + a_1 \epsilon_{t-1}^2 \quad (1.3)$$

ϵ_t 'nin koşulsuz ortalaması ve varyansı şöyleyken;

$$E(\epsilon_t) = 0 \quad \text{Var}(\epsilon_t) = \frac{\alpha_0}{1-\alpha_1} \quad (1.4)$$

Koşullu ortalaması ve varyansı aşağıdaki gibidir:

$$E(\epsilon_t | \Psi_{t-1}) = \text{Var}(\epsilon_t | \Psi_{t-1}) = h_t \quad (1.5)$$

Yukarıda oluşturulan basit olarak ARCH(I) modelidir. Genel olarak bir ARCH(p) modelini ise şöyle yazabiliriz (Engle, 1982: 989):

$$y_t | \Psi_{t-1} \sim N(x_t \beta, h_t) \quad (1.6)$$

$$h_t = h(\epsilon_{t-1}, \epsilon_{t-2}, \dots, \epsilon_{t-p}, \alpha) = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i \epsilon_{t-i}^2 = \alpha_0 + \alpha(L) \quad (1.7)$$

$$\epsilon_t = y_t - x_t \beta \quad (1.8)$$

Burada birinci denklem y_t 'nin zaman içindeki değişimini ortaya koyan koşullu ortalama modeli iken, ikinci denklem ise koşullu varyans modelidir. Ortalama denkleminde x_t , bağımlı ve bağımsız değişkenlerin gecikmeleri ve Ψ_{t-1} bilgi kümesini de kapsayan lineer bir kombinasyon, β bilinmeyen parametre vektörüdür. ARCH modelinde kullanılan varyans denklem h_t 'de α bilinmeyen parametreler vektörü ve p de ARCH sürecinin derecesini temsil etmektedir.

Engle, ortaya koymuş olduğu bu modelin α değerleri için kısıtlarını ise şöyle sıralar (Engle, 1982: 993-994):

- $a_0 > 0$ ve $i = 1, 2, \dots, p$ için $\alpha_i \geq 0$ ' dır. Böylece 7 no'lu denklemde $\epsilon_{t-1}^2, \epsilon_{t-2}^2, \dots, \epsilon_{t-p}^2$ değerleri sıfırdan küçük olamayacağından tüm e_t değerleri için denklem de sıfırdan büyük değerler alacaktır.
- Modelde koşulsuz varyansı gösteren $E(y_t^2) = a_0 / (\sum_{j=1}^p a_j)$ eşitliğinde, sabit terim hariç α değerlerinin her biri ya da toplamını 1' den küçük olmalıdır. Kısıtın sağlanmaması durumunda varyans sonsuz bir değere sahip olur. Modelde durağanlığın sağlanması için bu kısıt önemlidir.

1982 yılında ortaya konulan bu model, oynaklık modellenmesi için ilk etapta iyi bir çözüm olmuştur. Fakat zamanla bu modelin aksaklıkları görülmüş ve alternatif veya daha gelişmiş modeller geliştirilmeye çalışılmıştır. ARCH modeli için karşılaşılan sorunlardan biri, modelin derecesinin ne olacağıdır. Zira derecenin yüksek olması durumunda değişken tahminleri daha da zorlaşmaktadır. Çünkü ARCH derecesinin, yani gecikme değerinin artması ile parametrelerde sıfırdan büyük olma koşulu da ihlal edilebilmektedir. Bir başka deyişle, ARCH modelinin tahmininde koşullu varyans, h_t , denkleminde seçilecek olan gecikme değerinin keyfi olması ve daha çok uzun gecikmelerin tercih edilmesinden dolayı parametre toplamlarının negatif olmama kısıtı ihlal edilmekte ve negatif varyanslı parametre tahmin sakıncası doğabilmektedir (Akay ve Nargeleçekenler, 2006:20).

1.14.2.GARCH Modeli

ARCH modelinin aksaklıklarını α değerleri için var olan engellemeleri ortadan kaldırmak ve negatif varyanslı parametre tahmin riskini gidermek için, ARCH modeline nazaran hem daha esnek gecikme yapısına sahipken hem de geçmiş bilgileri bünyesinde barındıran bir model olan “Genelleştirilmiş Ardışık Bağlanımlı Koşullu Değişen Varyans (Generalized ARCH-GARCH)” modeli Bollerslev (1986) tarafından önerilmiştir(Bollerslev, 1986:308).

Bollerslev GARCH modeliyle koşullu varyans denklemini, artıkların karelerinin ve koşullu varyansın gecikmelerinin lineer bir kombinasyonu olarak tanımlamıştır. Böylece koşullu varyans (h_t) denklemiyle, geçmiş döneme ait varyans etkilerinin ($\epsilon_{t-1}^2, \epsilon_{t-2}^2, \dots, \epsilon_{t-p}^2$) yanında yine geçmiş döneme ait varyans etkileri

$(h_{t-1}, h_{t-2}, h_{t-q})$ de görülmektedir. Bir GARCH(p,q) modelini şöyle ifade edebiliriz. (Bollerslev, 1986:308):

$$y_t | \Psi_{t-1} \sim N(0, h_t) \quad (1.9)$$

$$h_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^p \alpha_j \epsilon_{t-j}^2 + \sum_{j=1}^q \beta_j h_{t-j} = \alpha_0 + \alpha(L) \epsilon_t^2 + \beta(L) h_t \quad (1.10)$$

$$\epsilon_t = y_t - x_t \beta \quad (1.11)$$

y_t serisi Ψ_{t-i} bilgi kümesine koşullu ortalaması 0 ve koşullu varyansı h_t olan normal bir dağılımı temsil eder. Burada $p > 0$, $q \geq 0$, $\alpha_0 > 0$, $\alpha_i > 0$, $\alpha_i \geq 0$ ($i=1,2, p$) ve $\beta_j \geq 0$ ($j = 1,2, q$) eşitsizlikleri söz konusuysen, GARCH(p,q) modelinde $q=0$ iken standart ARCH (p) modeli elde edilmektedir. Yani p değeri ARCH derecesini gösterirken, q değeri GARCH derecesini temsil etmektedir. Uygulamalarda karşımıza en çok çıkan ve en sık kullanılan model tipi ise GARCH(1.1) modelidir. Bu model;

$$h_t = \alpha_0 + \alpha_1 \epsilon_{t-1}^2 + \beta_1 h_{t-1} \quad (1.12)$$

Olarak yazılır ve denklemin kararlılığı için $\alpha_0 > 0$ ve $\beta_1 \geq 0$ koşulları sağlanmalıdır. GARCH (p,q) modelinde durağan olabilmesi $\sum_{i=1}^p \alpha_i + \sum_{j=1}^q \beta_j$ değerinin ve GARCH (1,1) modelinin durağan olabilmesi de bu paralelde $\alpha_1 + \beta_1$ değerinin 1'den küçük olması koşuluna bağlıdır.

GARCH modellerinde önemli bir özellik y_t dizisinin hatalarının koşullu varyansının bir ARMA süreci teşkil etmesidir (Enders, 1995:147). Diğer bir deyişle GARCH modeli, değişen varyansın içinde hem ardışık bağlanım (Autoregressive-AR) hem de hareketli ortalama (Moving Average-MA) bileşenlerini gösterir.

GARCH modelinin koşullu varyansların gecikme değerlerini dikkate alarak oluşturmuş olduğu yapı sayesinde, istikrarsızlığın nedeni olan belirsizlik bir nebze giderilmeye çalışılmıştır.

Şimdiye kadar gördüğümüz ARCH ve GARCH modelleri, pozitif veya negatif şoklara karşı oynaklığın eşit etkileneceğini varsayarak, asimetriklik özelliğini dikkate almamaktaydı. Fakat yapılan birçok çalışmada, meydana gelen bir negatif şokun aynı büyüklüğe sahip pozitif bir şoka kıyasla daha yüksek bir oynaklığa neden olduğu görülmüştür (Kıran, 2008:2). Bu özellik, daha önce de gördüğümüz finansal

getiri serilerinin ortak özelliklerinden kaldıraç etkisi olarak bilinmektedir. Şokların oynaklık üzerindeki etkilerinde meydana getirdiği bu asimetriklik sorunun çözümü için bu sorunu dikkate alan modeller geliştirilmiştir.

1.14.3. EGARCH Modeli

Daha önceki bölümlerde gördüğümüz gibi kaldıraç etkisi veya asimetriklik çoğu finansal getiri serilerde sıkça karşılaşılan bir özellik olup, modelleme anlamında dikkate alınması gerekir. Nelson Nelson (1991) tarafından önerilen, simetriklik yapısını gerektirmeyen, asimetrik sorununu ele alan bir başka ifade ile standart GARCH modeli yapısındaki tüm tahmin edilen parametrelerin pozitif olması durumunu gerektirmeyen modeldir(Nelson, 1991:344).

Nelson 1991 yılındaki çalışmasında geliştirdiği EGARCH modelini CRSP (Center for Research in Security Prices) Menkul Kıymet Fiyatları Araştırma Merkezindeki değer ağırlıklı stok fiyat indeksi üzerine uygulamıştır. Nelson'un belirttiği EGARCH modeli şöyledir (Nelson, 1991:347).

$$\epsilon_t = z_t h_t^{1/2} \Rightarrow z_t = \epsilon_t h_t^{-1/2} \quad (1.13)$$

$$t - 1 \text{ dönemi için } z_{t-i} = \epsilon_{t-i} h_{t-i}^{1/2} \quad (1.14)$$

$$\ln(h_t) = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i f(z_{t-i}) + \sum_{j=1}^q \beta_j \ln(h_{t-j}) \quad (1.15)$$

$$f(z_t) = \theta z_t + \gamma (|z_t| - E|z_t|) \quad (1.16)$$

Burada, $f(z_t)$ "haber etki eğrisi (news impact curve)" dir ve asimetrikliği modele dâhil edilmesini sağlayarak koşullu oynaklıktaki değişimleri gösterir. Yukarıda verilen koşullu oynaklık denklemi $\ln(h_t)$, t-1 dönemi için ele alınırsa $f(z_{t-1})$ bize x_{t-1} haberinin koşullu oynaklık üzerindeki etkisini gösterir. Asimetrik tepki fonksiyonu da dediğimiz bu denklemde θ koşullu varyansı etkileyen hata teriminin işaretini (sign effect), γ ise etkinin büyüklüğünü (size effect) göstermektedir. EGARCH modelinin özelliklerini şöyle sıralayabiliriz:

- Asimetri etkisinin varlığı durumunda $\theta < 0$ iken, eğer asimetri etkisi yoksa $\theta = 0$ olmaktadır.
- " θ " terimi bize hata terimi ile gelecek dönem koşullu varyans arasındaki

korelasyonu gösterir. Örneğin; $\gamma=0$ ve $\theta < 0$ olduğu durumda, negatif z_t değerihata teriminin negatif ve varyans süreci için mevcut inovasyonun pozitif olmasına neden olacaktır (Bera and Higgins, 1993:332). Bir başka deyişle, koşullu varyanstaki değişimin pozitif olabilmesi için sapmanın negatif olma koşulu söz konusudur (Ünal, 2009:33).

- " γ " terimi ARCH etkisini verir (Bera and Higgins, 1993:332). $\theta = 0$ olduğunu varsayarsak; eğer $\gamma < 0$ ise, yani z_t sürecinin mutlak değerinin beklenenden daha düşük ($E|z_t| > |z_t|$) olması durumunda koşullu varyanstaki değişim negatif yönde; eğer $\gamma > 0$ ise, yani z_t sürecinin mutlak değerinin beklenenden daha yüksek ($E|z_t| < |z_t|$) olması durumunda ise bu değişim pozitif yönde olacaktır.
- $f(z_t)$ denkleminin $\epsilon_{t-1} > 0$ için $\partial f / \partial \epsilon_{t-1} = \theta + 1$ ve $\epsilon_{t-1} < 0$ için $\partial f / \partial \epsilon_{t-1} = \theta - 1$ olduğu asimetrik tepkiyi belirtir. Piyasaya hiç haberin gelmediği durumda ($\epsilon_{t-1} = 0$) ise oynaklık minimum olacaktır (Mills, 1999:137).
- Oynaklığın kalıcılığı $\sum_{j=1}^q \beta_j$ değeri ile ölçülmekte olup, bu değişim mutlak değerinin küçük değer alması oynaklıktaki kalıcılığın az olacağına işaret eder (Demirel vd. 2008:7)

EGARCH modelinin önceki modellere göre üstün olmasının nedeni modelde koşullu varyansın logaritmik olarak ifade edilmesidir. Bu sayede $\ln(h_t)$ denkleminde parametreler 0'dan küçük olsa dahi koşullu varyans, h_t pozitif bir değer alacağından, önceki modellerde koşullu varyansın pozitif olması için parametrelere getirilen negatif olmama koşulu bu modelle terk edilmektedir (Mazıbaş, 2005:7; Ünal, 2009: 33).

1.14.4. GJR-GARCH/TGARCH Modeli

Glosten-Jaganathan-Runkle (GJR- GARCH-1993) ve Zakoian (Threshold GARCH-1994) tarafından asimetriklik sorununu çözmeye yönelik olarak geliştirilen modeldir. GJR(T)GARCH modeli EGARCH modeline bu modelden farklı bir yöntem kullanılan fakat benzer olarak koşullu varyans modellemesinde kaldıraç etkisinin olduğunu varsayar(Glosten et al, 1993:10). Orijinal GARCH modelindeki

koşullu varyans denkleminde kukla değişken eklenerek geliştirilen bu modeli şöyle gösterebiliriz (Glosten et al, 1993:12; Harris & Sollis, 2003:236):

$$h_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i \epsilon_{t-1}^2 + \sum_{i=1}^p \delta_i \epsilon_{t-i}^2 I_{t-1} \quad (1.17)$$

GJR(T) - GARCH (1,1) modeli ise

$$h_t = \alpha_0 + \alpha_1 \epsilon_{t-1}^2 + \delta_1 \epsilon_{t-1}^2 I_{t-1} + \beta_1 h_{t-1} \quad (1.18)$$

Şeklinde gösterilebilir.

Modelin yukarıdaki koşullu varyans denkleminde I_{t-1} kukla değişkeni δ_1 ise asimetri parametresini temsil etmektedir. Modelde eğer $e_{t-1} = 0$ ise kukla değişken $I_{t-1} = 1$, aksi halde $I_{t-1} = 0$ olmaktadır. Bu nedenle asimetri parametresinin anlamlı olabilmesi $I_{t-1} = 1$ olma koşuluna bağlıdır. GJR(T)GARCH modelinde pozitif ve negatif şokların koşullu varyans üzerindeki etkileri ayrı ayrı ele alınmıştır (Mazıbaş, 2005:8).

$e_{t-1} \geq 0$ (pozitif şok durumu) olduğunda $I_{t-1} = 0$ olmakta ve koşullu varyans denklemi;

$$h_t = \alpha_0 + \alpha_1 \epsilon_{t-1}^2 + \beta_1 h_{t-1} \quad (1.19)$$

Denklemine dönüşmekteyken,

$e_{t-1} < 0$ (negatif şok durumu) $I_{t-1} = 1$ olmakta ve koşullu varyans denklemi;

$$h_t = \alpha_0 + (\alpha_1 + \delta_1) \epsilon_{t-1}^2 + \beta_1 h_{t-1} \quad (1.20)$$

Denklemine dönüşmektedir.

Yine $\delta_1 = 0$ olması durumunda koşullu varyans denklemi orijinal GARCH modelindeki denkleme dönüşeceğinden, pozitif veya negatif bir şokun koşullu varyansa etkisi simetrik olacaktır. Burada da asimetriklik etkisinin var olduğunun kanıtı yine $\delta_1 \neq 0$ koşuluna bağlıdır. Yani δ_1 değerinin istatistiksel olarak anlamlı olması bize asimetriklik etkisinin varlığını gösterir.

1.14.5. APARCH Modeli

Ding, Granger ve Engle (1993) tarafından ortaya atılan Asimetrik Üslü ARCH modeli, koşullu varyans üzerindeki asimetriklik etkisini hesaba katan bir

diğer modeldir. Bir APARCH(p,q) modeli şöyle ifade edilebilir (Olowe, 2009:381; Mazıbaş, 2005:8):

$$h_2^{\omega/2} = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i (I \in_{t-1} I) - \delta_i \in_{t-1})^{\omega} + \sum_{j=1}^q \beta_j h_{t-j}^{\omega/2} \quad (1.21)$$

Denklem parametrelerinin koşulları şöyledir:

$$\omega > 0, \quad T \leq p, \quad i = 1, 2, \dots, T \quad \text{İçin} \quad |\delta_i| \leq 1 \quad \text{ve tüm } T < i \text{ için } \delta = 0$$

Yukarıdaki koşullu varyans denkleminde “ δ ” kaldıraç “ ω ” ise kuvvet parametresidir. Diğer GARCH modellerinin aksine APARCH modelinde standart sapmanın kuvvet parametresi modele dayatılmak yerine model içinde tahmin edilebilmektedir. Böylece T derecesine kadar standart sapmadaki asimetriklik yakalanabilmektedir.

APARCH modelinde parametrelerin aldığı değerlere göre ARCH ve GARCH modelleri yakalanabilir. Şöyle ki $\omega = 0, \delta = 0$ ve $\beta = 0$ olduğunda model ARCH modeline dönüşürken $\omega = 2, \delta = 0$ olduğu durumda GARCH modeli elde edilmektedir.

Modelde asimetriklik etkisinin yakalanabilmesi, EGARCH modelinde olduğu gibi $\delta_1 \neq 0$ koşuluna bağlıdır.

1.14.6. CGARCH ve ACGARCH Modelleri

Kısa dönem etkileri ile birlikte, daha çok zamanla değişen uzun dönem oynaklık değişmelerini yakalamada kullanılan, Engle ve Lee (1999) tarafından geliştirilen Component GARCH (CGARCH) bir modeldir. Bir GARCH(1,1) modelini düşünelim:

$$h_t = (1 - \alpha_1 - \beta_1)\alpha^2 + \alpha_1 \in_{t-1}^2 + \beta_1 h_{t-1} = \alpha^2 + \alpha_1(\in_{t-1}^2 - \alpha^2) + \beta_1(h_{t-1} - \alpha^2) \quad (1.22)$$

Bu koşullu varyans modeli zaman içerisinde ortalamaya geri dönen (mean reversion) oynaklığı ifade etmektedir. Burada α^2 modelin koşulsuz varyansım ifade eder ve zaman içinde değişmeyen bir yapıya sahiptir. CGARCH modelinde ise sabit koşulsuz varyans (α^2) yerine modele değişen oynaklık (q_t) bileşeni dâhil edilmektedir. Zamanla değişen uzun dönem oynaklığın da yer verildiği denklemi şöyle ifade edebiliriz (Engle & Lee, 1999:477):

$$h_t - q_t = \alpha_1 (\epsilon_{t-1}^2 - q_{t-1}) + \beta_1 (h_{t-1} - q_{t-1}) \quad (1.23)$$

$$q_t = w + p(q_{t-1} - w) + p(\epsilon_{t-1}^2 - h_{t-1}) \quad (1.24)$$

Burada $h_t - q_t$ denklemi koşullu varyansın ($\alpha_1 + J_1$) üssel değeri ile sıfıra yaklaşan kısa dönem (geçici) bileşenini gösterirken; q_t denklemi ise w sabit değerine (θ) üssel değeri ile yaklaşan uzun dönem (kalıcı) bileşenini temsil etmektedir. Uzun dönem oynaklık bileşeni q_t bir sabitin ve ardışık bağlanmalı bir kökünün fonksiyonudur. 24 nolu denklemde tahmin hatasını gösteren ($\epsilon_{t-1}^2 - h_{t-1}$) değeri ise kalıcı bir bileşenin zamana bağlı değişimlerini belirleyen değerdir. Koşullu varyans denkleminin bu geçici ve kalıcı denklemlerine farklı dışsal değişkenler eklenerek, bu değişkenlerin serinin oynaklığı üzerindeki kısa ve uzun dönemdeki etkileri de görülebilmektedir.

Ortaya çıkan şokların asimetrik etkilerini görebilmek için modele GJR(T)GARCH modelinin asimetrik terimleri eklenerek CGARCH modelinin asimetrik versiyonu (Asimetrik CGARCH-ACGARCH) türetilmiştir. Kalıcı etkilerin yer aldığı 24 no' lu denklemde değişiklik yapılmazken, geçici etkileri gösteren 23 no' lu denkleme bu asimetrik parametresi eklenerek model şu şekilde genişletilmiştir:

$$h_t - q_t = \alpha_1 (\epsilon_{t-1}^2 - q_{t-1}) + \delta_1 (\epsilon_{t-1}^2 - q_{t-1}) l_{t-1} + \beta_1 (h_{t-1} - q_{t-1}) \quad (1.25)$$

$$q_t = w + p(q_{t-1} - w) + \varphi(\epsilon_{t-1}^2 - h_{t-1}) \quad (1.26)$$

Yukarıdaki koşullu varyans denkleminin geçici bileşenindeki l_{t-1} kukla değişkeni, δ_1 ise asimetri parametresini temsil etmektedir. Şokların etkisini gösteren bu asimetri parametresi GJR(T)GARCH modelinde olduğu gibi kaldıraç etkisinin var olup olmadığını gösterir. Eğer $\delta_1 > 0$ ise koşullu varyans eşitliğinde kısa dönemli (geçici) kaldıraç etkisi söz konusudur.

1.14.7. ARCH-M Türü Modeller

Yukarıda bahsi geçen modellerin tümünde koşullu varyans veya koşullu varyans dönüşümlerinin koşullu ortalama modeline dâhil edilmesiyle elde edilen modellerdir. Ortalamadaki ARCH (ARCH in Mean-ARCH-M) modelleri Engle, Lilien ve Robins tarafından 1987'de geliştirilmiş, yine 1987'de Bollerslev tarafından genişletilerek GARCH-M modeli olarak karşımıza çıkmıştır (Enders, 1995:158). Bir ARCH-M modelinin genel biçimi,

$$y_t \mid \Psi_{t-1} \sim N(x_t \beta + \pi h_t h_t) \quad (1.27)$$

$$h_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i \epsilon_{t-1}^2 \quad (1.28)$$

$$\epsilon_t = y_t - x_t \beta \quad (1.29)$$

Şeklinde gösterilebilir (Enders, 1995:159). Daha önce incelediğimiz ARCH modelinin durağanlık koşulları ve kısıtları burada da geçerlidir.

ARCH-M ve GARCH-M modelleri haricindeki diğer ortalamadaki (in Mean) modeller incelediğimiz üzere, EGARCH-M, GJR(T)ARCH-M, APARCH-M, CGARCH- M ve ACGARCH-M modelleridir. Tüm bu modeller koşullu ortalama denkleminin direkt olarak koşullu varyans veya dönüşümlerine bağlı olmasına izin vererek bize koşullu ortalamadaki oynaklık etkisini göstermektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI, EKONOMİK BÜYÜME VE EKONOMİK BÜYÜMENİN SEYRİ

Bu bölümde ilk olarak Türkiye’de uygulanan döviz kuru politikaları ele alınmıştır. Daha sonra Ekonomik büyüme modellerine kısaca değinildikten sonra ekonomik büyümenin seyri ile ilgili konular ekonominin önemli gelişmeleri içerisinde 1980 öncesi, 1980-1994 dönemi, 1995-2001 dönemi ve 2002-2017 yılları arasındaki dönemler olarak analiz edilmiştir.

2.1. TÜRKİYE’ DE UYGULANAN DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Bu bölümde ilk olarak 1980 öncesi uygulanan döviz kuru politikaları ele alınmıştır. Daha sonra 24 Ocak kararlarıyla birlikte uygulamaya geçilen ihracata dönük sanayileşme politikası çerçevesinde uygulanan döviz kuru politikaları incelenmiştir. 1994 yılında uygulamaya konulan 5 Nisan kararları sonrasındaki döviz kuru politikaları ele alınmıştır. Son olarak Türkiye’de 2001 dalgalı kur rejimine geçiş ve 2001 sonrası döviz kuru politikaları değerlendirilmiştir.

2.1.1. 1980 Öncesi Dönem

1980 öncesi dönemde ilk olarak 1923-1929 yılları dikkate alındığında bu yıllar arasında serbest döviz kuru uygulaması hâkimdir. 1950 yılına kadar rezerv para olarak İngiliz Sterlini (GBP) dikkate alındığından TL GBP’ ye bağlı olarak dalgalanmaya bırakılmıştır. 1929 yılında yaşanan Ekonomik Buhran ile birlikte TL hızlı bir şekilde değer kaybetmiştir. Örneğin, Mart 1929’da 1 GBP = 0.888 kuruş iken, Aralık 1929’da 1 GBP =1.125 kuruş olarak gerçekleşmiştir. 1933 yılında ise serbest faiz uygulaması kaldırılarak Türk lirasının konvertibilitesine son verilmiştir.

1923-1929 yılları arasında uygulanan serbest döviz kuru politikası 1933 yılından itibaren yerini sabit döviz kuru uygulamasına bırakmıştır. Sabit döviz kuru

uygulanmasına geçildikten sonra ise ilk devalüasyon 7 Eylül 1946 yılında yapılmış ve rezerv para olarak USD dikkate alınıp $1 \text{ USD} = 1.30$ kuruştan, $1 \text{ USD} = 2.80$ kuruşa yükseltilmiştir. IMF ve Dünya Bankası'na üye olduktan sonra 1947 yılında ise ayarlanabilir sabit döviz kuru uygulamasına geçilmiştir.

Ayarlanabilir sabit döviz kuru uygulaması ile daha sonra 1958 yılında $1 \text{ USD} = 9 \text{ TL}$ ve 1976 yılında da $1 \text{ USD} = 15 \text{ TL}$ olarak belirlenmiştir. İlerleyen dönemlerde ise kur ayarlamaları daha sık bir şekilde yapılmıştır. Bu bağlamda 1976 yılında üç, 1977 yılında iki, 1978 ve 1979 yıllarında üç kez kur ayarlaması yapılmıştır. 1980 yılına kadar yapılan bu ayarlamalar sonucu 24 Ocak 1980 kararlarına kadar $1 \text{ USD} = 26.5 \text{ TL}$ değerlemesi yapılmış ve sürünen parite rejimine geçilerek kur $1 \text{ USD} = 70 \text{ TL}$ olarak tekrar belirlenmiştir. Toplamda 1980 yılında 16 defa kur ayarlaması yapılmıştır (Arat 2003: 37).

Sürekli yapılan kur ayarlamaları uzun zaman diliminde TL' nin aşırı değer kazanmasına yol açmıştır. Aşırı değerli TL sonucu 24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirleri alınmıştır. Bu kararlar doğrultusunda Merkez Bankası günlük kur uygulamasına geçmiştir (Taban 2004: 136).

2.1.2. 1980-1994 Yılları Arasında Türkiye'nin Döviz Kuru Politikası

Gelişmekte olan ülkelerde 1980'lerde başlayan ve 1990'lar boyunca da farklı boyutlarda devam eden liberalleşme hareketleri gerçekleşmiştir. Özellikle finansal sistemin serbestleşmesi ve kalkınmasını hedefleyen planlar yapılmış ve yeniliklerle belirli bir mesafe alınmıştır. Finansal piyasaların varlığı ve derinleşmesi ile yapılabilecek yüksek tasarruf gerektiren yatırımların daha kolay olabileceği algısı oluşmuştur. Finansal sistemle birlikte sermaye verimliliğinde artış sağlanarak büyümeye ivme kazandırmak istenilmiştir. Ayrıca sermaye hesaplarında da serbestleşmeye gidilmesinin sebebi, uzun dönemli sermaye hareketlerinin ülkelerin ekonomisine katkısının pozitif olacağı düşüncesidir (Onur 2005: 6-7).

Serbestleşme hareketleri ve yeniliklerle gelişmekte olan ülkeler yabancı sermayeyi ülkelerine çekmeye başlamıştır. Yabancı sermaye girişleri ile gelişmekte olan ülkelere yerli para değerlenmiş, yatırım ve tüketim harcamaları artmış, dış alım yükselmiş ve büyüme oranları ivme kazanmıştır. Genel itibariyle ülkelere yabancı sermaye hareketlerinin hızla artması döviz kurlarında yerli paranın aşırı değerlenmesi sonucu ile ortaya çıkarken, aşırı değerli ulusal para ile ihracat artışları beklenildiği

kadar yüksek seyretmemiştir. Sermaye hesabında ülkelerde net girdi olduğunda ekonomiye pozitif etki sağlarken, sermayenin net çıkışı söz konusu olduğunda da ekonomi olumsuz etkilenmiştir. Kur ile ilgili gerçek olmayan değerlendirmeler uzun vadede gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik dengelerini bozucu etkisi ile sonuçlanmıştır. Dış borçlar artış eğiliminde olmuş ve cari işlemler açığı yükselmiştir. Cari açık GSYİH oranı %4'lere ulaşmışsa bu bir kriz sinyali olarak algılanmaktadır. Söz konusu açık portföy yatırımları ile giderilse de yatırımlar geri çekilebilir. Faiz oranları ve devalüasyonla döviz girişi sağlanmak istense de; uzun vadede döviz kazandırıcı işlemlerin artışı veya döviz çıkışlarıyla eşitlenmesi temel çözümdür (Tan ve Kurucu, 2005: 3).

Üst üste yaşanan krizler ve Türkiye'nin içine girdiği darboğazdan kurtulmak için; 24 Ocak Kararları ile "uyum süreci" olarak adlandırılan yeni uygulamaları gerçekleştirmeye yönelik atılan ilk adımdır. İlk adımda istikrar tedbirlerinin hedefleri; ödemeler dengesinin düzeltilmesi, enflasyon oranının düşürülmesi, etkin kaynak dağılımını sağlayabilecek fiyat yapısının oluşturulması ve düzgün işleyen dış borç düzeninin oluşturulmasıdır.

Kararların uygulanması ile ilgili araçlar; kamu açıklarının kontrol altına alınması, faiz oranları, döviz kuru, piyasa değerlerini olumsuz etkileyen dış ticaret kontrollerinin azaltılması ve ücret artışlarına sınırlamalar getirilmesidir. 24 Ocak Kararlarının pragmatik açıdan iki sepetteki hedefleri taşıdığı söylenebilir. Birinci sepette Türkiye ekonomisinin sorunu haline gelen ekonomik büyüme, döviz kıtlığı ve enflasyonun kontrol altına alınması varken; ikinci sepette dış dünya ile bütünleşme çerçevesinde uluslararası kuruluşların baskılarının azaltılmaya çalışılmasıdır ve daha rahat finansman ihtiyacını giderebilmektir (Altay 2000: 9).

1980'den sonra değişen sanayileşme stratejisi çerçevesinde ihracata dönük sanayileşme stratejisine destek olarak %100 oranında devalüasyon, ücretlerin baskı altında tutulması ve ihracata olan büyük parasal destekler ile özellikle 80'li yılların ortalarına kadar ihracat rakamlarında büyük artışlar sağlanmıştır. Diğer bir yandan döviz kuru ve ücretlerin sürekli düşük tutulması sorun oluşturmuştur (Taymaz ve Suiçmez, 2005: 7).

1980'lerde ihracat rakamlarındaki büyük artışların nedenleri konusunda farklı görüşler vardır. Bunlar arasında ihracat teşvikleri, ithal ikameci politikanın

dayattığı düşük kur politikasının sonlanması ve Türkiye'nin 1980 sonrası dönemde serbestleşme ile birlikte farklı ülkelerin pazarlarına açılması, atıl kalan kapasitenin devreye girmesi öne çıkmaktadır. 1980-1988 döneminde döviz kuru rejimi de ihracat teşviki için aktif bir şekilde kullanılmıştır (Karagöz ve Şen 2010: 3).

1981 Temmuz'dan itibaren günlük döviz kuru değerlendirmelerine başlanmış ve ihracatçıya kazandığının yarısı kadar döviz tutma hakkı verilmiştir. Dış satımda kullanılmak üzere yurtdışından getirilen prefinansman dövizlerine, döviz cinslerine göre "Libor" faiz oranları ve azami %1,25'e kadar "faiz farkı (spread)" verilebilmesine imkân sağlanmıştır. Tahsisli mallar listesinin kaldırılması ve "Liberalizasyon Listesi"nin genişletilmesinden sonra piyasada 20 bin dolara kadar, sanayiciye 40 bin dolara kadar, imalatçı-ithalatçıların ise 10 bin dolara kadar ithal izni olmadan ithalatın gerçekleşmesine olanak sağlanmıştır. Ayrıca yabancı sermaye sınırlaması kısmen azaltılmış ve 1980 yılında 97 milyon dolar olan yabancı sermaye giriş izni, 1981 yılında 337 milyon dolara yükseltilmiştir (Karagöz 2009: 18-19).

1980'lerin önemli gelişmelerinden olan sermaye piyasasına yönelik yeniliklerden biri de 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulunun (SPK) oluşturulmasıdır. Ayrıca 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) faaliyete başlamıştır. (Karagöz 2009: 19).

1983 yılında alınan kararla kambiyo rejiminde yapılan değişiklikler yürürlüğe girmiştir. Bu değişikliklerle yerleşiklere döviz tutma hakkı tanınmış ve döviz girişleri serbestleşmiştir. 1984 yılında Merkez Bankası'nın günlük belirlediği döviz kurunda kısmen esnekliğe gidilmiş ve bankalara geçerli olan kurun dövizlerde %6, efektif dövizlerde %8 altında veya üstünde değerlendirme izni verilmiş, döviz alış-satış farkının %2'yi aşmaması şartı getirilmiştir (Karagöz 2009: 19). Kambiyo rejiminde ki önemli bir değişiklikte yerleşiklere tanınan ticari faaliyetler karşılığında edinilmiş yabancı paraların bankalarda mevduat olarak tutulması izni olmuştur (Inan 2002: 2).

1985'te bankalara döviz kurunun belirlenmesine yönelik bir hak tanındı ancak 1986 yılında Merkez Bankası'nın belirlediği kuru %1 altında veya üstünde değerlendirme sınırı getirilmiştir. 1986 yılının sonlarına doğru MB belirlediği kuru aşmaması koşuluyla döviz alış kurunu serbestçe belirlemiştir. 1987 yılında MB Açık

Piyasa İşlemlerine başlamıştır. 1988 yılında Interbank Piyasası kurulmuş ve mevduat ile kredi faiz tavanları kaldırdı (Ertekin 2003: 20).

1980'den sonra ihracat ve reel döviz kuru arasındaki ters ilişkide değişmeye başlamıştır. Bunun birincil sebebi yeni strateji olan ihracata yönelik sanayileşme politikasına geçiştir (Ertekin 2003: 20).

24 Ocak Kararlarının mal ve hizmet piyasası ile sermaye piyasasını kapsayan yenilikler ve düzenlemeleri üç aşamalı değerlendirdiğimizde birinci aşama 1980-1983 yıllarını kapsayan tipik bir istikrar programı niteliğindedir. 1984-1988 yılları arasında ise mal ve hizmet piyasası ile sermaye piyasasında oluşturulan yenilik ve serbestleşme hareketleri ikinci aşamayı belirtirken, son aşama 1989 yılından itibaren TL'nin konvertibilitesi ve mali piyasaların serbestlemesidir. Dış ticaretin serbestlemesiyle başlayan süreç 1989 yılında en üst noktaya ulaşmıştır.

TL ile ilgili konvertibilite süreci tarihsel açıdan Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu çerçevesinde (Değertekin 2010: 8):

- 1962 yılında 17 Sayılı Karar ile döviz işlemlerinin düzenlenmesi ve kontrolüyle Maliye Bakanlığı yetkilendirilmesi,
- 1983 yılında 28 Sayılı Karar ile TCMB' nin yanı sıra bankalara da kendi döviz kurlarını belirleyebilme yetkisi verilmesi,
- 1984 yılında 30 Sayılı Karar ile döviz girişi büyük ölçüde serbestleşmesi ve yurtiçi yerleşiklere döviz bulundurma, döviz cinsinden tasarruf yapabilme hakkı tanınması,
- 1989 yılında 32 Sayılı Karar ile yabancı para işlemleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılması ve ulusal paranın tam konvertibiliteye kavuşması şeklinde özetlenebilir.

1990'lı yıllarda gelişmiş ülkelerde enflasyon oranlarının %2-3 seviyelerine düşmesi ve reel faiz oranlarının düşük seyretmesi; yabancı sermayeyi reformlar yapan gelişmekte olan ülkelere iten önemli bir sebeptir. Örneğin; yabancı sermaye girişi 1985-1989 yılları arasında Latin Amerika ülkelerinde ortalama 11 milyar dolardan, 1992-1994 yılları arasında ortalama 60 milyar dolara yükselmiştir (Erkekoğlu ve Bilgili, 2005: 10).

Ocak 1980- Mayıs 1981 yılları arasında uygulanan sürünen pariteler politikasıyla 6 kez devalüasyon yapılmıştır. Devalüasyonların amacı reel efektif döviz kuru ile nominal döviz kuru arasındaki farkı kapatmaktır (İnandım, 2005: 54-55).

1980-1988 yılları arasında yapılan reformlar ve izlenen döviz kuru politikaları ihracat artışında önemli yer tutmuştur. Söz konusu yıllar arasında izlenen rekabetçi döviz kuru politikası özel sektörün ihracat artışına yardımcı olmuştur. Rekabetçi döviz kuru politikası 1989 yılında terk edilince ve 1990 yılında TL değerlenmeye başlamıştır. Değerli kur politikası ve ekonominin büyüme-küçülme döngüsüne girmesi dış dengede bozulmalar meydana gelmiştir. Bütün bu durumlar karşısında halkın dövize olan talebi artış göstermiş, piyasadaki likidite fazlalığı ve değerli kur MB rezervlerinin azalması ile devam etmiştir (Şen ve Karagöz 2010: 3-4).

1990-1992 yılları arasında para programı durulmuş ve programda döviz piyasası genel olarak MB açık pozisyonlarını daraltma veya kontrol altına alma çabası içerisinde müdahaleler gerçekleştirilmiştir. Bu müdahaleler kur rejimini etki altına alacak şekilde gerçekleşmemiştir (Inan 2002: 2).

TL'nin konvertibl olması ile dış piyasanın da piyasa yapıcılığı olarak yer alması, 1990-1993 yılları arasında faiz oranları ve döviz kurunun birbirleriyle ilişkili duruma gelmesine sebep olmuştur. Faiz oranları döviz kurundaki değişimlerden yabancı sermayeyi çekmek amaçlı yüksek tutulmuştur ancak bu politika kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğunlaşmasıyla sonuçlanmıştır. Belirsizlik ortamında kısa vadeli yabancı sermaye tasarruf açığı için kullanılırken, tüketim harcamalarında ki artışla borç daha fazla büyümüştür. Spekülatif hareketlerin yoğunlaştığı bu dönemde MB' nin zamanında müdahale etmemesi ve TL'nin aşırı değerli olması ödemeler dengesinde ciddi bozulmalara sebep olmuştur (Ertekin 2003: 20-21).

Bir diğer taraftan TL'nin aşırı değerli olması yurtdışı kredilerini özendirmiştir. İhracat ile ilgili kalite ve rekabetten uzak ihraç ürünlerine, döviz ve çeşitli mali desteklerle ihracatta ki artış oranlarında beklendiği gibi sonuçlanmaması ile karşılaşmıştır (Altay 2000: 13-14).

1992-1994 yılları arasında döviz kurundaki aşırı değerlenmenin sebeplerinden biri de para ikamesidir. Para ikamesi, devletin senyoraj hakkını ve

gelirini tam olarak kullanamaması anlamına gelir. Söz konusu dönemde kamu açıklarının artması ve bu açıkların kapatılması için yüksek faizler verilmesi, Merkez Bankası'nın borçları para basarak gidermeye çalışması, risklerde artış ve derecelendirme kuruluşlarının not düşürmesi ile sonuçlanmıştır (Karagöz, 2009: 20-21).

2.1.3. 1995-2001 Yılları Arasında Türkiye'nin Döviz Kuru Politikası

1994 yılının ilk ayları seçim etkisinde geçmiş ve belirsizlik ortamı devam etmiştir. Belirsizliğin devam etmesine rağmen faiz oranlarının düşürülmesine yönelik politikalar sürmüştür ve Merkez Bankası'nın kaynakları kamu açıklarını finanse etmekte kullanılmıştır. Risk algısının yükselmesi halkın döviz talebini daha da arttırmış ve Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarını yüksek tutmasına rağmen döviz talebindeki tutumu değişmemiştir (Aydoğan, 2004: 5).

Sonuç olarak izlenen kur politikası, yabancı sermaye ihtiyacının artması, güvensizlik yaratan kısa vadeli yabancı para hareketlerinin yoğunlaşması, borcun borçla kapatılması, MB kaynaklarının gereksiz kullanılması, kamu borç seviyesinin yüksek seyretmesi, Türkiye ekonomisini 5 Nisan 1994 Kararlarına sürükleyen sebepler olmuştur.

Türkiye ekonomisi 1994 Nisan ayında yaşadığı kriz üzerine iki farklı görüş ortaya çıkmıştır. İki görüşten ilki krizin temel sebebinin kamu açıkları olduğunu belirtirken, ikinci görüş reformların zamanlamasının ve sıralamasının yanlış olduğunu belirtmektedir. Birinci görüşte neoklasik düşünce hakim iken, ikinci görüşte gelişmekte olan ülkeler de dahil olmak üzere serbestleşme hareketinin hızlı bir şekilde gerçekleşmesinden ve bunlar gerçekleştikten sonra beklenen yeniliklerin karşılık bulamadığını belirtmektedir (Ertekin 2003: 20-21).

5 Nisan 1994'te IMF ile tekrardan masaya oturulmuş ve istikrar programı açıklanmıştır. Programın hedefi; piyasalarda istikrarı sağlamak ve döviz kurundaki artış beklentisini kırmaktır. İstikrar programında ki diğer hedefler kamu açıklarının azaltılması, borçluluk oranlarının aşağı çekilmesi, ihracatın artırılarak ödemeler dengesi bilançosunda iyileşme, özelleştirme ve yapısal reformlardır (Aydoğan, 2004: 5-6).

5 Nisan 1994 Kararlarından sonra döviz kuru ve enflasyonun doğrusal yönde hareket etmesine karar verilmiştir. “Enflasyon kadar devalüasyon” yazılı olmayan bu kural mali piyasaların her ay Merkez Bankası’nın döviz sepetinde gerçekleştirdiği değer kayıplarını baz alarak aylık değişimleri hesaplamaları ve hareket halinde sabit kuru sistemli hale getirmiştir (Akat, 2004: 2).

1994-1999 yılları arasında 5 Nisan Kararlarını almaya iten olumsuzluk giderilmemiş sadece ötelenmiştir. Sorunların çözülmüş olmaması ve yapısal reformların yapılmamış olması dünyada yaşanan krizler ve 1999 Depremi ekonomide tekrar olumsuz havayı şiddetlendirmiştir (Ural, 2003: 7). Böyle karışık bir süreç 1999 yılında döviz kurunun nominal çıpa olarak kullanıldığı IMF destekli programla sonuçlanmıştır (Karagöz ve Şen,2010: 4). Program ile hem enflasyon oranları hem de faiz oranları düşürülerek büyümeye katkı sağlamak amaç iken, bunun en önemli aracı döviz kurları olmuştur. Döviz kurlarının fiyat geçişkenliğinin yüksek olması hem makroekonomik dengelerde önemli bir etken olmasına sebebiyet verirken, ilk etapta en fazla etkilediği kanal olan enflasyonu tetiklemiştir. Döviz kurlarının önemli bir yer edindiği “Enflasyonu Düşürme Programı”nın temel hedefleri arasında üç yılda enflasyonu tek haneye indirmek varken, MB her gün açıklanan döviz kurları ile kurlardaki belirsizliğin ortadan kalkması ve baskının azalması hedeflenmiştir (İnandım, 2005: 72-73).

Enflasyonu düşürme programı çerçevesinde uygulanan kur çıpası rejiminin hedeflerinden biri de 2001’in ikinci yarısından başlaması planlanan bant içerisinde dalgalanma rejimi gerçekleştirilmesidir. Kur rejiminin süreklilik arz etmesi için MB birçok reform yapmıştır (İnandım, 2005: 73). Ancak 2000 Kasım ayında yaşanan kriz ve likidite sıkışıklığının devam etmesi ile program ön görüldüğü şekilde uygulanamamıştır.

Para otoritesi piyasalara kısa vadeli sermaye sağlayabilmek adına 1989-2001 yılları arasında döviz akışını sağlamaya çalışmış, istikrarlı kur politikası uygulayan bir görüntü oluşturmuştur (Akat, 2004: 2-3).

Tablo 2.1. 1980-2001 Yılları Arasında Türkiye’de Uygulanan Kur Politikaları

Dönemler	Kur Politikası
Ocak 1980 - Mayıs 1981	Sürünen Parite (Çoklu Kur Uygulaması)
Mayıs 1981- Aralık 1989	Yönetimli Dalgalı Kur Rejimi (Katı Yönetilen Kur Düzenlemesi)
1990 -1993	Sürünen Parite (Geriye Dönük)
1994 -1997	Sürünen Parite (1994 Yılı İçin İleriye Dönük, 1995-1997 Yılları Arasında Geriye Dönük Sürünen Parite şeklinde uygulanmıştır.
1998 - 2000	Sürünen Parite (İleriye Dönük)
2001 Sonrası	Serbest Dalgalı Kur Rejimi

Kaynak: Çevik 2013: 23

Tablodan da görüldüğü gibi 1980-2001 yılları arasında Türkiye’de kur politikasında değişikliklere gidilmiştir. Ocak 1980-Mayıs 1981 dönemi seçilen kur politikasının en kısa süre uygulandığı dönem olarak görülürken, Mayıs 1981-Aralık 1989 dönemi en uzun süre uygulanan dönemdir. Alınan 1980 Kararları ve yenilikleri devam etmesi kısa dönemli kur politikasının sebebi olduğu söylenebilirken, sonrasında uygulanan kur politikasının diğer makroekonomik etkenlerle sonuçlarını görmeyen uzun süre uygulanmasında etkili olduğu söylenebilir.

2.1.4. 2002-2017 Yılları Arasında Türkiye’nin Döviz Kuru Politikası

Beklenen yapısal değişikliklerin yapılmaması ekonomik ve ekonomik olmayan iç ve dış gelişmelere bağlı olarak ard arda yaşanan 2000 ve 2001 Krizlerinden sonra TCMB sabit döviz kuru politikasının sürdürülebilirliği hakkında şüpheli yaklaşımlar doğurmuştur. Söz konusu sebeplerden dolayı TL yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmış ve değer kaybetmeye başlamıştır (Karagöz ve Şen, 2010: 4).

Döviz kurunun piyasalara bırakılması TCMB’ nin temel hedefinin enflasyon ve idari bağımsızlığının kanunda yer alması para politikası açısından Cumhuriyet tarihinin en önemli kararlarından biridir (Akat 2004: 3). Bu önemli kararla para politikası yeni bir boyut kazanmıştır.

Türkiye'nin günümüzde uyguladığı bu kur rejimi dalgalı müdahaleli kur rejimidir. Merkez Bankası döviz sepetindeki (1 USD + 1 Euro / 2) değerlendirmelerin aşırı oynaklığını ortadan kaldırmak için para politikası araçları ile müdahale etmektedir. Bu müdahalelerin ne zaman ve ne şekilde gerçekleşeceği bilinmemektedir (Eğilmez, 2012).

2002 yılından itibaren dövizde oluşun arz fazlası ve bununla birlikte döviz rezervlerinin düzeyini arttırmak için kurlardaki uzun dönemli eğilimleri etkilemeyecek ve uygulanan kur rejimine aykırı bir durum yaratmayacak döviz alım ihalelerine girilmiştir. Yapılan döviz alım ve satımlarında kurların yönü ve düzeyini belirleme amacının bulunmadığına sadece rezerv biriktirme ve aşırı volatilitiyi önlemenin amaçlandığına önem atfedilmiştir (Tuncay, 2010: 140).

2002-2005 yılları arasında temel eğilim olarak ekonomik birimler portföylerinde giderek daha fazla TL tutmuş ve "ters dolarizasyon" gerçekleşmiştir. Ödemeler bilançosu dengesindeki pozitif gelişmeler ile döviz arzı artmaya devam etmiştir (TCMB 2005: 17).

16 Ekim 2008 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerine ara verilmiştir. Burada temel amaç döviz piyasasının likiditesinin sistemde kalmasıdır. 2008 Ekim ayında TCMB döviz depo aracılık faaliyetlerine tekrardan başlamıştır. TCMB bankaların işlem yapma limitlerini arttırmış ve ayrıca borçlanma limitleri çerçevesinde alabilecekleri vadeyi bir haftadan bir aya uzatmıştır. Likiditenin artmasını sağlamak amacıyla döviz borçlanma faiz oranlarını kademeli olarak (Ekim 2008 USD %7 EURO %9 Şubat 2009 USD %5,5 EURO %6,5'a) düşürmüştür. Merkez Bankası, bankaların döviz likiditesini arttırmak amacı ile 5 Aralık 2008 tarihinde yabancı para zorunlu karşılık oranlarını 200 baz puan indirerek piyasaya 2,5 milyar dolar ek döviz likiditesi sağlamıştır. Döviz kazandırıcı işlemlerden olan ihracat içinde reeskont ihracat kredi limitinde yükseltmeye gidilmiş ve kullanım kolaylaştırılmıştır (TCMB, 2010: 2-3).

2008 yılında ortaya çıkan "Küresel Kriz" finansal sektörlerde çıkmasına rağmen reel sektörü de etkilemiştir. Uygulanan "yüksek faiz, düşük kur" politikaları ihracatta artışları beklendiği ölçüde gerçekleştirilememiş, dış ticaret açığı gün geçtikçe daha fazla artmış, küresel etkileşimden daha fazla etkilenir hale getirmiştir (Hepektan vd., 2011: 7).

Tablo 2.2. 2002-2016 Döneminde Döviz Kuru

Yıllar	Reel Efektif Döviz Kuru	Nominal Döviz Kuru	Reel GSYH (Milyon USD)	Kişi Başına Düşen Reel GSYH (USD)	Satın Alma Gücü Paritesi (PPP)
2002	74,24	1,5	607.794	9.208	0,59
2003	78,81	1,5	634.677	9.491	0,74
2004	81,33	1,4	728.257	10.753	0,79
2005	89,45	1,3	807.227	11.773	0,83
2006	88,62	1,4	937.108	13.504	0,84
2007	95,99	1,3	1.032.838	14.710	0,85
2008	96,99	1,3	1.130.487	15.901	0,88
2009	90,75	1,6	1.105.889	15.349	0,90
2010	100	1,5	1.262.797	17.298	0,92
2011	88,4	1,7	1.443.296	19.517	0,97
2012	91,63	1,8	1.539.111	20.549	1,02
2013	90,42	1,9	1.690.856	22.314	1,07
2014	85,42	2,2	1.780.289	23.236	1,15
2015	83,99	2,7	1.883.655	24.324	1,24
2016	82,38	3	1.941.094	24.807	1,34

Kaynak: T.C.M.B. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi <http://evds.tcmb.gov.tr>

Tablodan da görüldüğü gibi 2002-2010 döneminde genel olarak TL reel efektif kurda değer kazanmış ve nominal kurda büyük değişimler gerçekleşmemiştir. 2010 yılından sonra genel olarak 2016 yılına kadar reel efektif kurun düşmesi ve nominal kurun değer kazanmasıyla sonuçlanmıştır. Reel GSYH, kişi başına düşen reel GSYH ve satın alma gücü paritesinde artışlar gerçekleşmiş ancak nominal kurun artışından dolayı kişi başına düşen gelirden artışlar sınırlı kalmıştır.

Tablo 2.3. 2002-2016 Yılları Arasında TCMB' nin Müdahaleleri

Yıllar	İhaleler		Müdahaleler		Enerji İthalatçısı	İhracat Reeskont
	Alım	Satım	Alım	Satım	Satım	Net
2002	795	0	16	12		25
2003	5.652	0	4.229	0		34
2004	4.104	0	1.283	9		27
2005	7.442	0	14.565	0		25
2006	4.296	1.000	5.441	2.105		4
2007	9.906	0	0	0		2
2008	7.584	100	0	0		5
2009	4.314	900	0	0		1.040
2010	14.865	0	0	0		1.104
2011	6.450	11.210	0	2.390		1.920
2012	0	1.450	0	1.006		8.295
2013	0	17.610	0	0		12.664
2014	0	9.879	0	3.151	1.321	12.999
2015	0	12.366	0	0	10.505	15.182
2016	0	3.400	0	0	4.179	12.198
Toplam	65.408	57.915	25.534	8.673	16.005	65.524

Kaynak: T.C.M.B. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi <http://evds.tcmb.gov.tr>

2002 ve 2016 yılları arasında yapılan müdahalelerin belirtildiği tabloda ihaleler 2002 ve 2005 yılları arasında gittikçe artan döviz alım ihaleleri şeklinde olmuştur. Uygulamaya konulan tedbirler neticesinde dalgalı kur politikaları TCMB' YE döviz likiditesi edinmesi için fırsat yaratmıştır. Bu şekilde TCMB döviz rezervleri artış sağlamıştır.

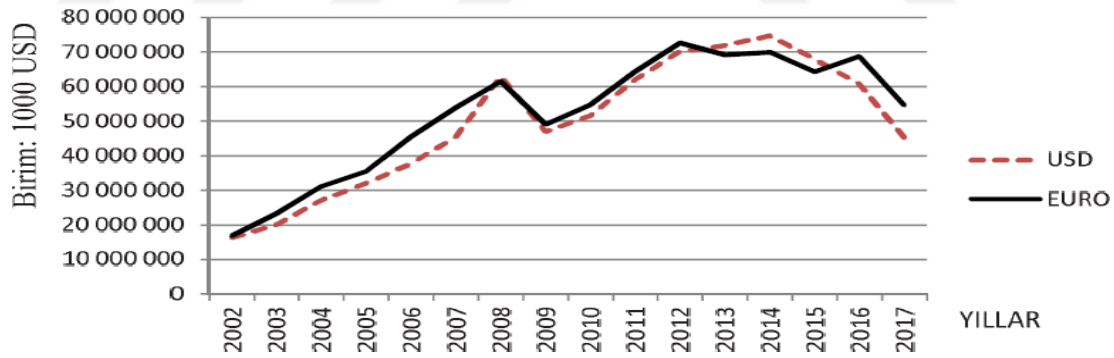
2011 yılına kadar döviz alım ihaleleri ağırlıklı olarak işlemlerine devam eden TCMB 2011 yılında döviz alım işlemleri ve döviz satım işlemlerini birlikte organize etmiştir. Ancak 2011 yılında 11.210 milyon USD satım ihalesi yapılmış, 6.450 milyon USD döviz alım ihalesi yapılmıştır. Özellikle FED tarafından uygulanan parasal genişleme politikaları devam etmiş ancak siyasi ve ekonomik gelişmeler neticesinde TCMB net olarak 2011 yılında döviz satıcısı olarak piyasada yer almıştır. 2011 yılından sonra ise TCMB döviz satıcısı olarak döviz rezervlerini kullanma yoluna gitmiştir. Piyasadaki döviz kuru istikrarının sağlanması amacıyla yapılan ihalelerin FED tarafından 2013 yılında sonlandırılmasına karar verilen parasal genişleme uygulamaları neticesinde döviz satım ihaleleri bu dönemde artış göstermiştir.

Rutin döviz alım-satım ihaleleri dışında piyasada oluşabilecek kur oynaklıklarını engellemek amacıyla TCMB tarafından piyasaya alım ve satım yönünde müdahaleler olmuştur. 2006 yılına kadar döviz alım ihaleleri şeklinde ortaya çıkan işlemler 2006 yılı sonrasında yapılmamış, 2011 yılından sonra ise döviz satım işlemleri şeklinde gerçekleşmiştir.

İhracat reeskont kredilerinin 2002 yılından sonra ihracatçı sektörlerin gelişiminin sağlanması ve büyüme odaklı tedbirler neticesinde döviz reeskont işlemleri yapılmıştır. 2002 yılından sonra yapılan işlemler milli gelirin artışı ile sürekli bir gelişim göstermiş ve ihracat artışı ile reeskont kredilerinin rakamsal olarak artışı sağlanmıştır. Enerji ithalatçısı olan KIT' lere yapılan aktarımlar ile piyasadaki döviz arzının artışı sağlanmıştır.

Küresel Finansal Krizin etkisinin azalmasından sonra TCMB döviz satım ihalelerine 2 Nisan 2009 tarihinde son vermiş ve rezerv biriktirme amacıyla döviz alım ihalelerine 4 Ağustos 2009 tarihinde tekrar başlamıştır (TCMB 2010: 3).

Şekil 2.1. 2002-2017 Yılları Arasında İhracatta Kullanılan Dövizler



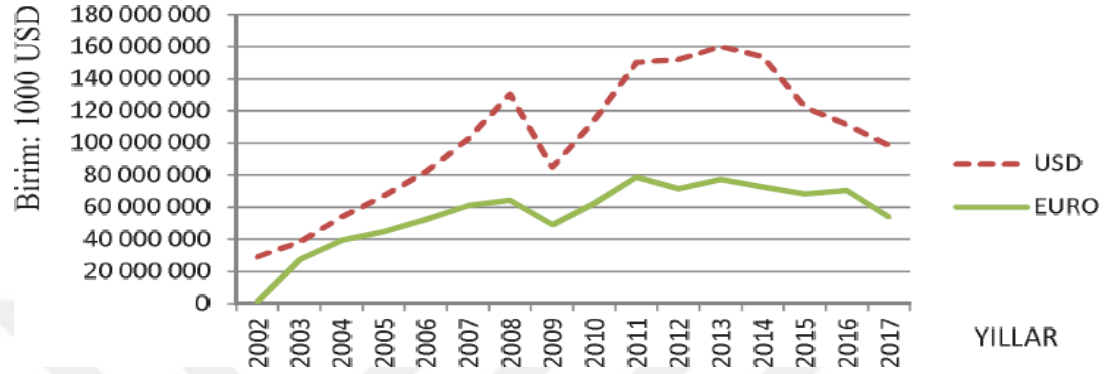
Kaynak: T.C.M.B. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://evds.tcmb.gov.tr>,

Şekilde de görüldüğü gibi Türkiye'nin dış ticaretinde USD ve EURO dövizlerinin ihracatta kullanımı birlikte hareket etmiştir. Türkiye'nin en büyük ticari partneri olan AB ülkeleri ile ihracatını EURO cinsinden gerçekleştirmesi, ihracattan elde edilen döviz biriminde EURO' nun kullanımının en büyük sebebidir. AB hariç diğer ülke ve ülke gruplarıyla ihracatında ise USD döviz birimi kullanılmaktadır.

Türkiye'nin ithalatını ağırlıklı olarak dolar cinsinden, ihracatını ise EURO cinsinden gerçekleştirdiği görülmektedir. Bu durum USD' nin EURO' ya karşı değer

kaybetmesi durumunda Türkiye'nin fiyat avantajı yakalamasına neden olmuştur. Fiyat avantajı etkisi yani cari açıkta döviz kuru etkisinin de olduğu görülmektedir (Akdemir ve Konur, 2008, 4).

Şekil 2.2. 2002-2017 Yılları Arasında İthalatta Kullanılan Dövizler



Kaynak: T.C.M.B. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://evds.tcmb.gov.tr>,

İthalat rakamları içinde EURO para biriminin kullanımı ihracatın aksine USD para birimine nazaran daha düşük olmuştur. İthal edilen malların içeriğinde bulunan malların ağırlıklı olarak ara mallarının ticareti USD üzerinden yapılması Euro para biriminin daha az kullanılması sonucunu doğurmuştur. USD para biriminin belirtilen dönem içindeki payı özellikle Avrupa birliği ülkelerinin EURO borç krizi etkisinin devam ettiği 2012 ve 2013 yılları arasında EURO para birimine karşı daha fazla kullanıldığı görülmüştür.

TCMB kur politikasında 2010 yılından sonra kısmen değişikliğe gitmiştir. Yüksek faiz düşük kur uygulamasının sonuçları küresel finansal krizden sonra ortaya çıkan oynaklıklar TCMB' nin kur politikasında farklı tedbirleri işleme almasına neden olmuştur. TCMB' nin asıl hedefi olan fiyat istikrarını bozucu etkisi olmaması koşulu ile tamamlayıcı para politikası araçları devreye girmiştir. Kredi politikası çerçevesinde zorunlu karşılık oranları, faiz politikası çerçevesinde haftalık repo faiz oranları, faiz koridoru ve çeşitli fonlama faizini aktif olarak TL veya döviz için sıkıştırma veya gevşetme yönünde kullanmıştır. 2011 Kasım ayından sonra fiyat istikrarı hedefinin asıl hedef olduğu ancak finansal istikrarı bozucu sağlıklı kur hareketlerine kayıtsız kalınmayacağını ROM mekanizmasını devreye sokarak ve faiz koridorunun üst limitinden fonlama gerçekleştirerek önlem almıştır (Korkmaz ve Çevik 2013: 34-35).

Tablo 2.4. TCMB' nin Döviz Likiditesi Stratejisi

	POLİTİKA	ZAMANLAMA
Esnek Döviz Satım İhaleleri	Döviz kuru oynaklığını azaltmak amacıyla döviz satım ihalelerinin esnekliği artırılacaktır.	Normalleşme Öncesinde
Rezerv Opsiyonları	TL zorunlu karşılıklara ödenen kısmi faizin yükseltilmesi veya ROK düzenlemeleriyle finansal sisteme likidite sağlanacaktır.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde
Döviz Depo Piyasası Tedbirleri	Döviz depo limitleri artırılacaktır. Yapılacak düzenlemeler ile finansal sistemin TCMB nezdinde erişebileceği döviz likiditesinin bankaların gelecek bir yıldaki yurt dışı ödemelerini fazlasıyla karşılayacak seviyede belirlenecektir.	Normalleşme Öncesinde

Kaynak: T.C.M.B. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://evds.tcmb.gov.tr>

Tablodan da görüldüğü gibi TCMB döviz likiditesini arttırmak ve sağlıklı fiyat hareketlerini önlemek amacıyla döviz satım ihalelerini, rezerv opsiyonlarını ve döviz depo piyasası tedbirlerini aktif olarak kullanmıştır. Döviz kurundaki oynaklığa bağlı olarak kullanılan araçlar kurda oynaklık azalmaya başladığında TCMB tarafından tersine işlem gerçekleştirilmiş ve rezerv biriktirme hedeflenmiştir. Döviz kuru politikasında 2016 yılında ROM ve zorunlu karşılıklar araçları kullanılarak piyasaya 4,1 milyar USD likidite sağlanmıştır (TCMB, 2016:13). Genel olarak 2010-2017 döneminde döviz piyasası ile ilgili (Artekin ve Soydal, 2017: 4-8);

- TCMB tarafından yapılan döviz alım ihalelerinin kolaylaştırılması,
- Zorunlu karşılık oranının arttırılması,
- Döviz depo işlemlerinin vadesinin kısaltılması ile döviz likiditesi sınırlandırılması,
- Sermaye girişlerini vadesine göre zorunlu karşılık uygulamasıyla vade uzatılmaya çalışılması,
- Bankaların döviz depo faiz oranlarının azaltılması,
- ROM (Rezerv Opsiyon Mekanizması) ve ROK (Rezerv Opsiyon Katsayısı)' un etkin kullanmış şeklinde özetlenebilir.

2.2. EKONOMİK BÜYÜME

Ekonomik büyüme Reel GSYH' daki zaman içerisinde artış oranı olarak tanımlanmaktadır. İktisatçıların, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin neredeyse her dönem üzerinde durduğu önemli konulardan biri ekonomik büyüme kavramıdır. Üretilen mal ve hizmet kapasitesinde meydana gelen artışa ekonomik büyüme

denir. Reel gayri safi Yurtiçi Hâsıladaki (GSYH) artışa bağlı olarak ölçülmektedir (Parasız, 1997: 4).

Büyüme basit bir tanımla; İşgücü, doğal kaynaklar, sermaye gibi ekonomik değerlerdeki fert başına bir yıldan diğer yıla doğru daha yüksek gelir sağlayacak şekilde artışlara denir(Ülgener, 1976: 409).

Büyüme iki şekilde açıklanabilir. İlki; eksik istihdamda bulunan bir ekonominin bu durumdan kurtulmak için, üretimin arttırılması sonucu ortaya çıkan kısa dönemli konjonktürel dalgalanmaya dayalı büyüme, diğeri ise ekonomi tam istihdamdayken, yeni girdi eklenerek veya mevcut teknoloji geliştirilerek gerçekleştirilen uzun dönemli ekonomik büyümedir (TEK, 2003).

2.2.1 Ekonomik Büyüme Analizlerindeki Başlıca Değişkenler

Bir ekonomide, iktisadi büyümeyi ve hızını belirleyen pek çok sayıda ölçüt vardır. Bunlar; mühendis sayısındaki artıştan memur sayısındaki artışa, sosyal harcamalardaki artıştan, nüfus artışına, sanayi üretimi artışından, ülkedeki doğal kaynak birikimindeki artışa, , istihdam seviyesinden, enflasyon oranlarındaki değişime göre değişmektedir. Bu gibi değişkenler arasında ekonomik olarak anlamlı olanlar milli gelir büyüklükleridir. Gayri Safi Milli Hâsıla (GSMH), Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYH), Kişisel Gelir, Safi Milli Hâsıla (SMH), Milli Gelir, Kişi Başına Düşen Milli Gelir ve Harcanabilir Gelir, Satın Alma Gücü Paritesi, Ortalama Büyüme Hızı bu büyüklüklere örnek olarak verilebilir (Acar; 2002:187).

2.3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE BÜYÜMENİN GELİŞİMİ

Bu bölümde Türkiye'nin büyüme gelişimi ele alınacaktır. Öncelikle 1980 öncesi değerlendirilecektir. Daha sonra 1980 yılında alınan kararlarla uygulamaya geçilen ihracata dayalı sanayileşme stratejisi çerçevesinde 1980-2001 yılları arasında Türkiye'nin büyüme gelişimi incelenecektir. Son olarak 2001 yılından günümüze Türkiye'nin büyüme seyri analiz edilecektir.

2.3.1. 1980 Öncesi Dönem

Türkiye ekonomisinde uzun dönem büyüme oranlarına bakıldığında 1980 öncesi dönem özet olarak Tablo 2.10 da aşağıda verilmiştir. Söz konusu verilere göre

Türkiye ekonomisinde 1923-1980 arası döneme bakıldığında ilk olarak 1923-1949 dönemi için ortalama yıllık büyüme hızı % 5,1 ve 1923-1960 dönemi için ortalama yıllık büyüme hızı yüzde 4,6 olarak gerçekleşmiştir.

1960-1980 arasındaki yıllara bakıldığında ise ortalama yıllık büyüme hızının yüzde % 5,2 olduğu görülmektedir. Karşılaştırma açısından 1923-2002 dönemindeki büyüme hızı ise 1923-1980 döneminden daha düşük % 4,8 olarak gerçekleşmiştir. 1980'den 2002'ye kadarki dönemde büyüme hızının 1980 öncesi döneme göre düşük kalmasının nedeni; nüfus artış hızının büyümeyi olumsuz etkilemesi ve 1980 sonrası bozulan makroekonomik denge sonucu artan finansal kaynak ihtiyacı, faiz oranlarının yüksek olması ve kur ayarlamaları gelmektedir. Bu doğrultuda yeterli yatırım yapılamaması sonucu ekonomik büyüme olumsuz etkilenmiştir (Kolsuz ve Yeldan, 2014: 50).

Tablo 2.5. Dönemler Bazında 1980 Öncesi Büyüme Hızları

Dönemler	Büyüme Hızı
1923-1949	5.1
1923-1960	4.6
1923-1980	5.2

Kaynak: Şiriner ve Doğru, 2005: 170-171

Türkiye ekonomisinde 1970'li yıllarda enflasyonun yüksek seyretmesi 1970-1980 yılları arasında ise petrol varil fiyatının 2,74 dolardan 11,65 dolara yükselmesi ve yine bu dönemde döviz sıkıntısının yaşanması 24 Ocak 1980 kararlarının alınmasına yol açmış ve ekonomik büyüme olumsuz etkilenmiştir. 1980 yılında fiyat artışları % 107'ye ulaşmış, yaşanan siyasi istikrarsızlıklar sonucunda IMF ile Stand-by anlaşması imzalanmıştır. 1970 devalüasyonu ve artan döviz rezervlerinin verdiği olumlu hava ve 1973-1974 Petrol Krizleri nedeniyle kısa vadeli borçlanmalar ertelenebilmiştir. Fakat 1974 Kıbrıs sorunu ödemeler dengesinde açıklara neden olmuş ve giderek ağırlaşan ekonomik koşullar enerji ve döviz darboğazlarıyla birleşince sanayi sektöründe gerileme yaşanmıştır. Dolayısıyla yüksek enflasyon oranları beraberinde gelince ekonomik büyüme hızında da gerileme söz konusu olmuştur. Artan harcamalara yönelik de yapılan borçlanma stratejileri ile birlikte dış borç stoku giderek artmıştır (Aydoğan, 2004: 91-94).

2.3.2. 1980-1994 Yılları Arasında Ekonomik Büyümenin Seyri

Türkiye ekonomisinin dünya pazarlarına açılması 1980 Kararlarından sonra gerçekleşmiştir. İlk olarak mal piyasasında serbestleşmeye gidilmiş ve ihracata dayalı sanayileşme politikasının bir anahtarı olarak ihracat; döviz kuru ve dolaylı teşviklerle desteklenmiştir (Apaydın, 2013: 104-105).

1980 sonrası Türkiye ekonomisinde büyümenin istikrarlı bir şekilde artırılmasının yanında asıl hedef ihracatın arttırılmasıdır. İhracatın arttırılmasına yönelik politikalar genelde sanayi ürünleri üzerinden gerçekleşmiştir (Akyol, 2016: 51-52). 1980-1987 yılları arasında iç piyasanın daralması, yüksek oranları kur ayarlamaları, ihracat teşvikleri ve diğer parasal desteklerle ihracat önemli derecede artmış büyümede ivme yakalanmıştır (Çapan, 2009: 72).

Tablo 2.6. 1980-1994 Yılları Arasında Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Seyri

Yıllar	Türkiye Büyüme Oranı (%)	Dünya Büyüme Oranı (%)	İhracat(Bin Amerikan Doları)	İthalat (Bin Amerikan Doları)
1980	-2,4	1,9	2.910	7.909
1981	4,8	1,9	4.702	8.933
1982	3,5	0,5	5.745	8.842
1983	4,9	2,5	5.727	9.235
1984	6,7	4,5	7.133	10.757
1985	4,2	3,9	7.958	11.343
1986	7	3,2	7.456	11.104
1987	9,4	3,6	10.190	14.157
1988	2,3	4,6	11.662	14.335
1989	0,2	3,7	11.624	15.792
1990	9,4	2,9	12.959	22.302
1991	0,3	1,3	13.593	21.047
1992	6,4	1,7	14.714	22.871
1993	8,1	1,6	15.345	29.428
1994	-4,7	3,01	18.105	23.270

Kaynak: Apaydın 2013: 110

Tablodan da görüldüğü gibi Türkiye ekonomisinde büyüme oranı farklılıklar göstermiştir. 1980-1988 döneminde ihracatın artışı büyüme oranlarına yansımıştır. 1989- 1993 yılları arasında ithalatın ihracattan daha hızlı artışı 1994 yılında küçülmeye neden olmuştur. Türkiye ekonomisinde sektörel büyüme hızları bu dönemde farklılıklar göstermiştir. Tarım diğer iki sektör olan sanayi ve hizmetlere göre daha istikrarsız bir görüntü çizmiştir. Büyümenin temel kaynağı olan ihracatın

kompozisyonunda da sanayi ürünlerinin arttığı görülmektedir (Akyol, 2016: 52). Nitekim 1985 yılında ihracat içerisinde payı %61 olan sanayi ürünlerinin pay oranı 2001 yılında %81,9' a ulaşmıştır.

1987 yılından sonra özellikle 1989 finansal serbestleşme ve gümrük tarife değişiklikleri ile Türkiye'nin dış ticaret açığının artmasına neden olmuş büyümeyi olumsuz etkilemiştir. Kamu harcamalarının artmasına karşılık gelirlerinin artmaması, borcun borçla kapatılmak istenmesi, yüksek enflasyon ve faiz, kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğunluğu, güven tahsis edilememesi kısacası 1990'lı yıllarda büyümede bir istikrar yakalanamamıştır (Apaydın 2013: 106-107). 19 Ocak 1994'te Türkiye' de fiili bir devalüasyon yaşamış ve bunun sonucunda dolar 15 bin TL'den 40 bin TL'ye çıkmıştır. Bunun gelişmenin ardından Çiller – Karayalçın Hükümeti tarafından, 27 Ocak 1994 tarihinde devalüasyon gerçekleştirilmiş ve TL'nin değeri %13,6 oranında devalüe edilmiştir (Sugözü, 2009:74).

2.3.3. 1995-2001 Yılları Arasında Ekonomik Büyümenin Seyri

Türkiye ekonomisinde 1980 dönüşümünden sonra gerçekleştirilmeye çalışılan reformların yeterince yapılmamış olması bir takım yapısal sorunları beraberinde getirmiştir. Özellikle 1989 yılında finansal serbestleşmenin yaratıldığı bir ortamda ülkeye sıcak para girişi artmış ve bu durum makro ekonomik dengeler üzerinde olumsuz sonuçlara yol açarak iç borçlanma şeklinde patlak gösteren 1994 krizi yaşanmıştır.

Borçlanmanın enflasyonist etkisi incelenirken borç stokundaki artış sonucu faiz borç sarmalı, merkez bankasından borçlanma ve bunun sonucunda para basma ve üretim maliyetlerini arttırıcı etkileriyle karşılaşılmaktadır(Sugözü, 2010:371). 1990-1999 dönemi finansal serbestleme yılları olarak ele alındığında Türkiye bu dönemde VI. ve VII. Kalkınma Planı dönemlerini gerçekleştirmiştir.

Söz konusu dönemler içerisinde yapılan serbestleştirmeler sonucu ülkeye aşırı sermaye girişleri olmuştur. Bu durum dış denge, kamu dengesi, yatırım-tasarruf dengesi ve para politikası üzerinde olumsuz bir takım sonuçlar yaratmıştır. Dolayısıyla Türk parasının değerlenmesi, faiz oranlarının yükselmesi, para arzının genişlemesi, aşırı ücret artışları, artan bütçe açıkları, yükselen fiyatların yol açtığı iç dengesizlikler, ithalat artışları ve dış borç ödemelerinin ağırlaşması gibi sorunlar meydana çıkmıştır.

Ekonomi dinamikleri içerisinde gerçekleşen tüm bu olumsuz şartlar ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiş ve 5 Nisan 1994 Kararlarının alınmasına neden olmuştur (Parasız, 1998: 297-344). Ayrıca dış ilişkilerde kredi derecelendirme kuruluşları Standard and Poor's ve Moody's Ocak 1994'te Türkiye'nin kredi notunu sırasıyla Baa3'den Bal'e ve BBB' den BBB-'ye indirmişler ve kısa dönemli sermaye çıkışları yaşanmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2011: 582).

Özetle 1990 sonrası Türkiye ekonomisinde makroekonomik istikrar ve büyüme için ekonominin birikim öncelikleri doğrudan kısa vadeli dış sermaye girişlerinin özendirilmesine dayandırılmış ve kısa süreli temeli olmayan bir büyüme elde edilmeye çalışılmıştır (Bulut, 2007: 707). Bu uygulamalar sonucunda ekonomi dışa bağımlı hale gelmiştir. Bu çerçevede önce 1999 IMF ile Stand-By antlaşması ve 2000 yılında da Enflasyonu Düşürme Programı uygulamaya konmuştur (Kazgan, 2012: 226).

2.3.4. 2002-2017 Yılları Arasında Ekonomik Büyümenin Seyri

Türkiye ekonomisinde 2001 yılından sonra yoğun yabancı kaynak kullanımı gerçekleşmiş ve dış ticaret hacminin artışı küreselleşmeye yoğun bir şekilde katıldığına göstergesi olarak kabul edilebilir (Şahin, 2017: 17-18). 2001 yılından sonra kalıcı ve uyumlu politikalar ile yapısal reformlar sonucunda Türkiye ekonomisi yüksek ve istikrarlı büyüme ortamına girmiştir.

2002 yılında ileriye dönük olumlu beklentilerin güçlenmesi, enflasyon ve faiz oranlarının düşmesinin maliyetlere yansımaları, ertelenmiş özel yatırım ve tüketimin gerçekleşmesi büyüme önemli derecede etki etmiştir. 2003 yılında sağlanan makroekonomik istikrar ve verimlilik artışı büyümenin olumlu seyrinin devam etmesini sağlamıştır. Tüketici ve yatırımcı güveninin sağlanması, ertelenmiş yatırımların ve tüketimin hızla gerçekleşmesiyle 2003 yılında %5,3 büyüme gerçekleşmiştir. 2004-2007 yıllarında sonucunda Türkiye ekonomisinde büyümenin belli bir istikrarı yakalaması büyüme tartışmalarının yerini ihracat fiyatları ve fiyat dışındaki rekabet unsurlarının tartışılmasına bırakmıştır (Çapan, 2009: 81-82).

Tablo 2.7. Türkiye’de Ekonomik Büyüme Oranlarına Katkılar

Yıllar	Hacim (Bin TL)	Değişim %	Hanehalkı Nihai Tüketim Harcamaları (%)	Devletin Nihai Tüketim Harcamaları (%)	Gayrisafi Sabit Sermaye Oluşumu (%)	Mal ve Hizmet İhracatı (%)	Mal ve Hizmet İthalatı (%)
2002	732 195 466	6,4	4,0	5,7	17,8	7,8	21,0
2003	773 258 855	5,6	8,1	0,5	19,4	6,7	23,2
2004	847 834 434	9,6	9,6	6,6	31,9	11,6	21,2
2005	924 223 073	9,0	6,3	3,6	19,6	8,1	12,1
2006	989 932 592	7,1	3,7	10,2	15,4	6,5	7,3
2007	1.039 730 731	5,0	5,3	7,0	5,5	7,3	9,6
2008	1.048 519 070	0,8	0,3	3,5	-2,7	3,8	-2,8
2009	999 191 848	-4,7	-3,7	8,1	-20,5	-3,7	-14,3
2010	1.083 996 979	8,5	10,8	1,7	22,5	1,7	19,5
2011	1.204 466 935	11,1	12,3	1,1	23,8	13,4	15,4
2012	1.262 160 182	4,8	3,2	6,8	2,7	14,9	0,7
2013	1.369 334 107	8,5	7,9	8,0	13,8	1,1	8,0
2014	1.440 083 365	5,2	3,0	3,1	5,1	8,2	-0,4
2015	1.527 725 206	6,1	5,4	3,9	9,3	4,3	1,7
2016	1.576 365 403	3,2	3,7	9,5	2,2	-1,9	3,7

Kaynak: T.C.M.B. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://evds.tcmb.gov.tr>

2002-2016 yılları arasında Türkiye ekonomisi 2009 yılında yaşanan küçülme dışında sürekli büyümüştür. Tablodan da görüldüğü gibi hane halkı, tüketim harcamaları yüksek potansiyel barındıran ve büyümeye önemli katkı sağlayan bir unsurdur. Talebin sürekli canlı kalabildiği Türkiye ekonomisinde hanehalkı tüketimi önemli ve ayarlanabilir bir itici güçtür. Devlet harcamalarında Türkiye ekonomisinin büyüme oranlarına kimi zaman yüksek oranda katkı sağlamış, kimi zaman bu oran daha düşük seyrederek bir regülatör şeklinde gözükmektedir.

Büyüme oranlarına dış ticaret kanalıyla gerçekleşen katkı Türkiye ekonomisinin genel stratejisini içermektedir. 2002-2007 yılları arasında mal ve hizmet ihracatı ve ithalatında gerçekleşen hızlı yükselişler, 2008 Küresel Finansal Krizin dış ticaret kanalı etkisiyle dış ticaret hacminin daralmasına ve 2008-2009 yıllarında dış ticaretin ekonomik büyümeye katkısının azalmasına neden olmuştur. 2010-2011 yıllarında hızlı toparlanma süreci mal ve hizmet ihracat ve ithalatının da hızlı yükselmesini sağlarken; 2012 yılından sonra dengeli büyüme stratejisine

geçilmesi özellikle dış ticaret açığının azaltılmasına yönelik tedbirlerle 2016 yılı sonuna kadar mal ve hizmet ihracatında gerçekleşen büyüme mal ve hizmet ithalatına nispeten daha büyük olmuştur. Tablodan da görülebileceği gibi gayri safi sabit sermaye oluşum hızı genel ekonomik konjonktöre fazlasıyla reaksiyon gösteren bir unsurdur.

Tablo 2.8. 2002-2016 Yılları Arasında Türkiye’de ve Dünya’da Büyüme

Yıllar	Reel Efektif Döviz Kuru	Türkiye Büyüme (%) Oranı	Dünya Büyüme (%) Oranı	Cari Fiyatlarla GSYH	Kapasite Kullanım (%) Oranı
2002	74,24	6,2	2,1	236	75,4
2003	78,81	5,3	2,8	314	78,4
2004	81,33	9,4	4,4	403	81,7
2005	89,45	8,4	3,8	500	80,7
2006	88,62	6,9	4,3	548	81,7
2007	95,99	4,7	4,2	679	80,2
2008	96,99	0,7	1,8	774	76,7
2009	90,75	-4,8	-1,7	647	65,2
2010	100	9,2	4,3	772	72,6
2011	88,4	8,8	3,1	832	75,4
2012	91,63	2,1	2,4	871	73,6
2013	90,42	4,2	2,5	950	76,0
2014	85,42	3,0	2,7	935	74,6
2015	83,99	6,1	2,7	861	75,8
2016	82,38	2,9	1,9	857	78,1

Kaynak: T.C.M.B. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://evds.tcmb.gov.tr>

Türkiye ekonomisinde 2001 yılında gerçekleşen küçülmeden sonra 2002-2007 yılları arasında büyüme gerçekleşmiş ve kapasite kullanım oranı artmıştır. Küresel finansal krizin etkisiyle dünya ekonomisinde daralma görülmüştür ve bu daralmadan Türkiye ekonomisi de etkilenmiştir. 2008 yılında %0,7 olarak gerçekleşen büyümeden sonra 2009 yılında ekonomi %-4,8 oranında küçülmüştür. 2011 ve 2012 yıllarında yüksek oranda büyüme sağlanırken, 2013-2016 döneminde dünya büyüme hızında da görüldüğü gibi Türkiye ekonomisinde de büyüme oranları nispeten düşük seyretmiştir.

Türkiye ekonomisinde 2008 Küresel Finansal Krizin etkisiyle büyüme oranlarında düşüş gerçekleşmiştir. Küresel kriz Türkiye ile ilgili sebepten gerçekleşmese de özellikle 2008’in ikinci yarısından itibaren Türkiye ekonomisini

etkilemiş ve bu etkileme kanalını 4 madde de özetlemek mümkündür (Apaydın, 2013: 126-128) :

- 2001 yılında yaşanan kriz gibi finansal kuruluşlarda yapısal bozulmalar görülmemiş olsa da yurt dışı fon imkânlarının daralmış olması krediler ve döviz ile borçlanmada sorun yaşanmıştır. Bu sorun makro ve mikro düzeyde domino etkisi yaratarak yatırımları ve refimansmanı kısacası bankalar bilançosunu ve reel üretimi daraltmıştır.
- Krizin bir diğer etkileme kanalı portföy yatırımlarıdır. Döviz likiditesinin azalması, kurda dalgalanmanın artışı ve TL'nin değer kaybı portföy yatırım kanalı aracılığı ile Türkiye ekonomisini etkilemiştir.
- Dış ticarete gerçekleşen daralma bir başka etki kanalıdır. Türkiye'nin en büyük dış ticaret ortaklarında meydana gelen talep düşüşü, gerek ihracat gerekse ithalat verilerine yansımıştır. Bununla birlikte tüm dünya büyüme hızlarında düşüş gerçekleşmiştir.
- Son olarak artan risk algısı ile oluşan ortamda tüketici ve yatırımcı güveninin azalması Türkiye ekonomisini etkilemiştir.

Türkiye ekonomisinin dış ticaret hacminin artması ile küresel ticarete daha fazla katılması büyüme tarafında dünyadan daha fazla etkilenir duruma geldiği açıktır. Dışa açıklık konusunda tam net bir fikir ortaya konulmasa da avantaj ve dezavantajları şu şekilde sıralanabilir (Akyol, 2016: 21-22):

- Optimum üretim ölçeğine yaklaşarak, ölçek ekonomisi oluşturulması,
- Dış rekabet ile birlikte işlem maliyetlerini değişmesi,
- Kalite, AR-GE ve teknoloji alanındaki gelişmeler,
- Kaynak kullanımı,
- İş bölümü ve uzmanlaşma,
- Tekelleşme tehlikesi,
- İthalat artışı ve dış ekonomilerle daha fazla entegre olduğundan kırılganlık artacaktır.

Küresel krizin etkileme kanalları ve dışa açıklık ile yaşanan 2008 krizi Türkiye ekonomisinde 2009 yılında da etkili olmuştur. 2009 yılında özel sektör ve kamu yatırımlarındaki düşüşün GSYH' ya etkisi %-4,8 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında "Hızlı Toparlanma Süreci" adı verilen ve tekrar yüksek büyüme oranının yakalanması hedeflenen yeni bir döneme geçilmiştir (Maliye Bakanlığı Yıllık Rapor, 2010: 33-36). Türkiye ekonomisinde 2010 yılına gelindiğinde makroekonomide oluşturulan güven ve istikrar ortamı özel sektör öncülüğünde büyümeye yansımış ve Avrupa'nın en hızlı büyüyen ekonomisi olmuştur. Büyümeye üretim yönüyle imalat sanayindeki artış önemli katkı sağlarken, harcamalar yönünden özel sektör tüketim ve yatırım harcamaları etkili olmuştur. 2010 yılında büyümenin temel etkisi iç talepteki canlanmadır (Maliye Bakanlığı Yıllık Rapor, 2011: 25-27).

2011 yılında bazı Avrupa Birliği üyesi ülkelerden kaynaklanan risk artışı dünya ekonomisinin büyüme oranlarını aşağı çekmiştir (Şahin 2017: 18). Türkiye ekonomisinde ertelenmiş iç talebin etkisinin devam etmesiyle 2011 yılında yüksek hızda büyüme devam etmiştir. Özellikle 2011 yılının ikinci yarısından itibaren Avrupa ülkelerindeki makroekonomik istikrar dengesinin sağlanamaması büyümede ivmenin düşmesine neden olmuştur.

Tasarruf açığının yüksek olması, cari açık ve dış ticaret açığının artmasına neden olmuş ve Türkiye ekonomisinde büyümenin sürdürülebilirliği konusunda farklı düşünceler ortaya çıkmıştır. 2011 yılından itibaren büyüme stratejisinde "Yumuşak İniş Süreci"ne geçilmiş ve özellikle yılın ikinci yarısından itibaren iç talebi soğutma yönünde adımlar atılmıştır. Buradaki amaç iç ve dış talebin dengelenmesi sonuç olarak büyümenin normalleşmesidir. Türkiye ekonomisi 2012 yılı ilk çeyreğinden itibaren net olarak iniş sürecine girmiştir (Maliye Bakanlığı Yıllık Rapor, 2012,27-30).

2013 yılından itibaren gelişmiş ekonomilerde görülen kademeli toparlanma ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızlarında meydana gelen düşüş ile yeni bir dönem başlamıştır. 2014 yılı Amerikan Merkez Bankası (FED)' nın tahvil alımını azaltmaya başlaması, Avrupa ülkelerinde toparlanmanın gerçekleşmemesi, küresel büyümenin yavaşlaması ve gelişmekte olan ülkelerin likidite sorununun oluşması risk algısının yükselmesine neden olmuştur. Bu olumsuz koşullar altında Türkiye ekonomisinde büyüme hızında düşüş gerçekleşmiş olsa da devam etmiş ve büyük

projeler uygulamaya geçilebilmiştir (Şahin 2017,18-19). 2016 yılında jeopolitik, ekonomik ve dış konjonktürün etkisi gözlemlenmiştir. Türkiye ekonomisinde içeride ve dışarıda yaşanan gelişmeler finansal piyasaların hızla normalleşmesi, reform ve teşvikler büyümeyi destekleyici niteliktedir (Maliye Bakanlığı Yıllık Rapor, 2016: 17-18).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÖVİZ KURUNUN; EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde, Türkiye’de döviz kurunda meydana gelen değişmelerin Türkiye’nin ekonomik büyümesi üzerindeki etkisi 2005:1Ç-2017:4Ç dönemi için Zaman Serisi Analizi yöntemi yardımıyla ekonometrik olarak analiz edilmektedir.

3.1. LİTERATÜR TARAMASI

Döviz kuru oynaklığını, bu oynaklığın modellenmesini ve öngörülmesini araştıran birçok çalışma mevcuttur bu çalışmaların çoğu dış ticaret üzerine olmasına karşın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini analiz eden az sayıda çalışma vardır.

Singh (2002) Hindistan’ın dış ticaret dengesi ile yurtiçi gelir ve reel döviz kuru arasındaki ilişkiyi 1960-1995 dönemine ait verilerle Hata Düzeltme Modeli ile incelemiştir. İncelemede reel döviz kuru ile yurtiçi gelir ve dış ticaret dengesi arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Zengin (2001) Türkiye ekonomisinde reel döviz kuru hareketleri ile dış ticaret fiyatları arasındaki ilişkiyi 1994:I-2000:II dönemine ait verileri kullanarak VAR modeli ile incelemiştir. İnceleme sonucunda reel döviz kuru ile ithalat arasında bir nedensellik ilişkisi ortaya çıkarken reel döviz kurundan ihracata doğru bir nedensellik ilişkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ayvaz Güven ve Uysal (2013), çalışmasında Türkiye için 1983–2012 dönemini kapsayan yıllık verilerle reel efektif döviz kuru ile enflasyon ilişkisini Granger Nedensellik ve Eş bütünleşme analizini kullanarak incelemiştir. İncelemeye

göre reel efektif döviz kuru ile enflasyon ilişkisinin çift yönlü olduğu gözlemlenmiştir.

Şentürk ve Dücan (2017) Türkiye için 2003 Ocak–2016 Aralık ayına ait aylık verileri kullanarak döviz kuru, ithalat ve enflasyon arasındaki etkileşimi VAR modeli ile Granger nedensellik testi analizine göre incelemiştir. Üç analiz sonucunda döviz kurunda meydana gelen artışın ithalat; döviz kuru ile beraber ithalatın enflasyonu olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Wilson ve Tat (2001), Singapur ve ABD arasındaki mal ticaretinde reel döviz kuru ve reel ticaret dengesi arasındaki ilişkiyi 1970-1996 dönemine ait verileri kullanarak incelemişler. Yapılan çalışmanın sonucunda Singapur ve ABD arasında iki yönlü reel ticaret dengesi üzerinde, reel döviz kurlarının anlamlı bir etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.

Gül ve Ekinci (2006) Türkiye’de reel döviz kurları ile ihracat ve ithalat arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik testi kullanılarak araştırma yapmışlardır. Yapılan çalışma sonunda elde edilen bulgulara göre, reel döviz kurları ile ithalat ve ihracat arasında uzun dönem ilişkinin varlığı söz konusu olup; reel döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasında bulunan nedensellik ilişkisi, ithalat ve ihracattan reel döviz kuruna doğru tek yönlü bir ilişki şeklinde olduğu ortaya çıkmıştır.

Tapşın ve Karabulut (2013) Türkiye’de reel döviz kuru, ihracat ve ithalat arasındaki nedensellik ilişkisini ekonomi ve yönetim açılarından incelemişlerdir. Türkiye’de 1980-2011 yıllarına ait verileri kullanılarak Reel döviz kuru, ihracat ve ithalat değişkenleri arasındaki ilişkiyi Yamamoto ve Toda (1995) tarafından geliştirilen nedensellik testi ile araştırmışlardır. Çalışmanın sonuçları, ithalat değişkeninden ihracat değişkenine doğru ve reel döviz kuru endeksinden ithalat değişkenine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu gözlemlenmiştir.

Peker ve Görmüş (2008), Türkiye için 1987:1–2006:3 dönemine ait verileri kullanarak döviz kurunun enflasyona geçiş etkisi için yaptığı VAR modeli analizine göre fiyatlar genel düzeyindeki değişmelerin döviz kuru hareketlerine %72 oranında duyarlı olduğu gözlemlenmiştir.

Karagöz ve Doğan (2005) Türkiye ekonomisinde ithalat ve ihracat ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi 1995 Ocak - 2004 Haziran dönemine ait aylık verileri

kullanarak ekonometrik zaman serileri analizi ile incelemiştir. İnceleme sonucunda elde edilen bulgulara göre döviz kuru ile ithalat ve ihracat arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki saptanmamış ancak 2001 yılında yapılan devalüasyonun etkisinin anlamlı olduğu görülmüştür.

Mızrak ve Sever (2007), Türkiye ekonomisi için 1987–2006 yılları arasındaki verileri kullanarak döviz kuru geçişliliğini VAR analizine göre analiz etmişlerdir. Yapılan analiz sonucunda döviz kuru değişmelerinin enflasyon üzerinde etkili olduğu görülmüştür.

Özmen ve Fürtun (1998) ihracata dayalı büyümeyi araştırdıkları çalışmalarında 1970:1-1995:4 dönemi üç aylık veriler kullanmışlardır. Tüm serilerin mevsimsel düzeltilmiş dönüşümleri ile çalışmışlardır. Reel dış satım ve reel gelirlerden oluşan veriler arasında eşbütünleşme olmadığı sonucuna varılmış ve bunun reel döviz kuru değişkeninin dışarıda bırakılmasından kaynaklandığı saptanmıştır. Dünya reel geliri eklenerek yapılan çalışmada da aynı sonuçlar elde edilmiştir.

Habib vd. (2016), 150'den fazla ülke için 1970-2010 yılları arasındaki verileri kullanarak reel döviz kurundaki hareketlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Yapılan incelemede reel döviz kurundaki değer artışlarının ekonomik büyümeyi olumsuz etkilerken, reel kurdaki değer azalışlarının da ekonomik büyümeyi arttırdığı sonucuna ulaşılmışlar ve bu etkinin gelişmekte olan ülkeler için geçerli olduğu ifade etmişlerdir.

Çelik vd. (2017) Doğu Avrupa ve Orta Asya'da yer alan 12 geçiş ekonomisinde 2006-2014 dönemi çapraz kesit verileri kullanılarak panel veri analiziyle ekonomik büyüme ve reel döviz kuru arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yapılan incelemede araştırmaya konu olan ülkelere 2006-2014 döneminde reel döviz kuru azaldıkça ekonomik büyümenin arttığı ilişkisinin istatistikî olarak anlamlı fakat reel kurdaki hareketlerin büyümeyi açıklamada ana değişken olmadığı sonucuna varmışlardır.

Sever (2012); 1989:01–2011:02 dönemlerini üçer aylık verilerle reel döviz kuru oynaklığının Türkiye'nin tarımsal dış ticaret performansına etkisini Johansen eş bütünleşme testi ve VECM ile döviz kuru değişkenliğini ölçmede de AR-EGARCH yöntemlerini kullanarak incelemiştir. Çalışmanın ampirik bulguları, reel döviz kuru

dalgalanmalarından Türkiye'de tarımsal ithalatın ihracata göre daha az etkilenmekte olduğunu ve bu etkinin her ikisi için de negatif yönde olduğunu sonucuna ulaşılmıştır.

Kaplan (2002) Türkiye'de 2001 yılında ortaya çıkan finansal bankacılık krizinin en temel nedeni geçmiş on yıl boyunca uygulanan döviz kuru politikası olduğu ileri sürmüştür. Kaplan'a göre ortaya çıkan finansal bankacılık krizi öncesi Türkiye'de bankacılık sektörünün kırılabilirliğinin artmasına neden olan iki faktör bulunmaktadır. Birincisi bankaların bilançolarındaki varlık ve yükümlülükler arasındaki vade uyumsuzluğu ikincisi ise yabancı para pozisyon açıklarının oldukça yüksek olmasıdır.

Akçay ve diğerleri (1997) döviz ikamesinin döviz kuru istikrarsızlığı üzerine etkilerini incelemişlerdir. Ocak 1987-Mart 1996 tarihleri arasındaki aylık TL/Dolar verilerinden faydalanarak EGARCH-M modeli tahmin edilmiş ve model sonuçlarına göre dolarizasyondaki artışın beraberinde döviz kurunu da artırdığı görülmüştür.

3.2. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

Bir ekonominin büyüme performansını ölçmek için farklı göstergeler bulunmaktadır. Bu çalışmada kullanılacak olan büyümeyi gösteren değişken GSYH'dır. Ayrıca, çok sayıda makroekonomik değişken döviz kurunun yanı sıra ekonomik büyümeyi de etkilemektedir. Dolayısıyla modelimizin etkinliğini artırmak amacıyla modelimize tüfe, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve para arzı da eklenmiştir. Teorik arka plana dayanarak değişkenler arasındaki ilişki şu şekilde tahmin edilmektedir:

$$GSYH = f(DKOY, DYY, MS, TÜFE) \quad (1)$$

Burada, DKOY= döviz kuru oynaklığı

DYY= doğrudan yabancı yatırımlar

MS= Para arzı

TÜFE= Tüketici Fiyat Endeksini göstermektedir.

Modelin doğrusal yaklaşımli fonksiyonel formu aşağıdaki gibidir:

$$GSYH = \beta_0 + \beta_1 DKOY + \beta_2 DYY + \beta_3 MS + \beta_4 T\ddot{U}FE + U_t \quad (2)$$

Tüm değişken için 2005-2017 yılları arasındaki çeyreklik veriler kullanılacaktır. Değişkenlerin bazılarının değerinin milyon, bazılarının oran olması ve çoklu doğrusal bağlantı probleminden kaçınmak amacıyla değişkenler logaritma formuna dönüştürülmüştür Schnabl (2007). Logaritma formundaki model şu şekildedir:

$$LGSYH = \beta_0 + \beta_1 LDKOY + \beta_2 LDYY + \beta_3 LMS + \beta_4 LT\ddot{U}FE + U_t \quad (3)$$

$$\beta_1 > 0; \beta_2 > 0; \beta_3 > 0; \beta_4 < 0 \quad (4)$$

Yukarıdaki işaret $\beta > 0$, GSYH ile açıklayıcı değişkenler arasında pozitif bir ilişki olduğunu gösterirken, işaret $\beta < 0$, negatif ilişkiyi göstermektedir. Tüm açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişkeni pozitif, enflasyonun negatif etkilemesi beklenmektedir. Döviz kuru oynaklığı pozitif veya negatif olabilmektedir.

İktisat teorisi durumları para stoklarında bir artış olduğunda, insanların para bakiyelerinin fazla olması durumunda, bu tür finansal varlıkların fiyatlarının artacağı görüşü ile finansal varlık satın alacakları ve Tahvil fiyatlarında böyle bir artış faiz oranındaki düşüğe dolayısıyla, sanayi üretiminde yatırımın artmasına ve GSYH' de iyileşmeye neden olacaktır.

3.3. YÖNTEM VE BULGULAR

Ekonometrik analizlerde modelin doğru tahmin edilebilmesi için değişkenlerin ve modelin birtakım varsayımları sağlaması beklenmektedir. Dolayısıyla model tahminlemesi yapılmadan önce değişkenlerin tahmin için uygun olup olmadığının kararını vermek üzere bazı testler yapılmaktadır. Bunun için ADF birim kök testi yapılmış ve sonuçlar aşağıdaki gibidir.

Tablo 3.1. ADF Test Sonuçları

Değişkenler	Seviye				Birinci Fark			
	Sabit		Sabit+ Trend		Sabit		Sabit+ Trend	
	Test İ.	P Değ.	Test İ.	P Değ.	Test İ.	P Değ.	Test İ.	P Değ.
LDK	0.976	0.994	-1.530	0.818	-6.032	0.0000	-6.336	0.000
LGSYH	-0.712	0.8437	-5.646	0.0000	-6.352	0.000	-6.580	0.000
LTÜFE	-3.336	0.9202	-3.84	0.0145	-6.067	0.000	-6.136	0.000
LDYSY	-4.969	0.000	-6.585	0.0000				
LMS	0.410	0.9819	-3.79	0.0166	0.450	0.9833	-3.74	0.019

Tablo 3.2. Phillips Peron Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Seviye				Birinci Fark			
	Sabit		Sabit+ Trend		Sabit		Sabit+ Trend	
	Test İ.	P Değ.	Test İ.	P Değ.	Test İ.	P Değ.	Test İ.	P Değ.
LDK	0.939	0.993	-1.593	0.7950	-6.011	0.0000	-6.312	0.000
LGSYH	-0.416	0.907	-5.535	0.0000	-6.347	0.0000	-6.515	0.000
LTÜFE	-0.348	0.918	-3.761	0.0186	-9.441	0.000	-9.359	0.000
LDYSY	-4.908	0.000	-6.581	0.0000				
LMS	0.755	0.9909	-3.738	0.0200	0.450	0.9833	-3.74	0.019

Ancak ADF ve PP birim kök testinin iyi bilinen bir zayıflığı, dizilimdeki durağan olmadığının bir kanıtı olarak dizilimdeki yapısal kırılmaların karışıklığıdır. Başka bir deyişle, eğer seri yapısal bir kırılma olursa, birim kök hipotezini reddedemezler. Başka bir deyişle, I (1) olarak bulunan seriler için, yapısal kırılma (lar), I (0) etrafında durağan olmaları, ancak hatalı olarak I (1) olarak sınıflandırılma olasılıkları olabilir. Perron (1989), mevcut bir kırılmaya izin verememenin sahte bir birim kök boş hipotezini reddetme yeteneğini azaltan bir önyargıya yol açtığını göstermektedir. Bunun üstesinden gelmek için, yazar Artırılmış Dickey-Fuller (ADF) testlerinde bilinen veya eksojen bir yapısal kırılmaya izin vermeyi önermektedir.

Bu gelişmenin ardından, Zivot ve Andrews (1992) ve Perron (1997) dahil olmak üzere birçok yazar, veriden “endojen olarak” kırılma noktasını belirlemeyi önermişlerdir. Ancak, Enders (2004), Perron-Vogelsang (1992) birim kök testlerinin “mola tarihi belirsizse” daha uygun olduğunu öne sürmektedir. Clemente-Montanes-Reyes (1998) birim kök testi, serinin ortasında iki yapısal kırılmaya izin verir. Bu testlerde, boş hipotez, serinin, kopuk (lar) ile durağan oldukları alternatif hipotezine karşı yapısal kırılma (lar) ile bir birim kökü olduğu yönündedir. Hesaplanan t istatistiği, mutlak değerlerde kritik değerden daha büyükse boş hipotezi reddedilir.

Bu testlerin avantajı, yapısal kırılma tarihleri hakkında önceden bilgi sahibi olmaları gerekmemesidir.

Clemente-Montanes-Reyes birim kök testleri iki model sunar:

- 1) Bir dizi ortalamasında ani bir değişikliği yakalayan bir ilave ayraçlar (AO) modeli;
- 2) Dizi ortalamasında kademeli bir kaymaya izin veren yenilikçi bir ilave ayraçlar (IO) modeli.

Bu tezde her iki model de kullanılacaktır. Bununla birlikte, AO modeli, kademeli kaymalardan ziyade ani yapısal değişikliklere sahip gibi görüldüğü için değişkenler için daha uygun görünmektedir. Baum'a (2004) göre, Clemente-Montanes-Reyes birim kök testlerinin tahminleri, zaman serisinde önemli katkı ya da yenilikçi aykırı kanıtlar kanıtlanırsa, ADF ve PP testlerinden elde edilen sonuçların şüphelidir; yapısal kırılmalar hariç model tanımlanmıştır. Bu nedenle, yapısal kırılmalar gösteren zaman serilerinde birim kök testlerinin uygulanmasında, ilgili testlerle belirtilen iki yapısal kırılmanın %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olması durumunda, yalnızca Clemente-Montanes-Reyes ünite kök testlerinden elde edilen sonuçlar göz önünde bulundurulur.

Öte yandan, Clemente-Montanes-Reyes birim kök testlerinin sonuçları serideki iki önemli kırılmaya dair kanıt göstermezse, Perron-Vogelsang birim kök testlerinden elde edilen sonuçlar göz önünde bulundurulur. Bu testler yapısal bir kopma kanıtı göstermezse, ADF ve PP testleri düşünülebilmektedir. GSYH ve DYSY durumunda iki testin çelişen sonuçlarının ışığında, temel değişkenlerin entegrasyon durumunun kesin olarak bilinmediği durumlarda, ARDL testi daha güvenilir sonuçlar verecektir.

Tablo 3.3. Clemente-Montanes-Reyes İki Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi¹

Değişkenler	AO				İO			
	T stat	TB1	TB2	Karar	T stat	TB1	TB2	Karar
LDK	5.414	2009q2	2014q2	I (1)*	2.723	2008q2	2014q2	I (1)*
LGSYH	6.690	2010q3	2013q4	I (1)*	0.528	2010q1	2013q1	I (0)
LTFE	6.493	2010q3	2014q3	I (1)*	-0.384	2007q3	2011q2	I (0)
LDYSY	1.448	2011q1	2014q1	I (1)*	0.830	2011q2	2013q2	I (1)*
LMS	9.257	2010q1	2013q3	I (1)*	1.813	2009q1	2012q1	I (1)*

Tablodan da anlaşılacağı gibi, Clemente-Montanes-Reyes birim kök testlerinin önerdiği yapısal kırılmalar%5 anlamlılık düzeyinde önemlidir. Yalnızca DYSY ve GSYH değişkenlerinin I(0) düzeyde durağan diğer değişkenlerin I (1) oldukları gözlemlenmiştir.

Tablo 3.4. Gecikme Uzunluğunun Tespiti

Sample: 2006 Q4 – 2017 Q4

Lag	LL	LR	DF	P	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	240.554				3.2e-10	-10.5135	-10.4536	-10.3529
1	399.084	317.06	16	0.000	5.7e-13	-16.8482	-16.5489	-16.0452
2	431.993	65.817	16	0.000	2.7e-13	-17.5997	-17.5997	-16.1544*
3	445.25	26.513	16	0.047	3.2e-13	-17.4778	.16.6995	-15.3901
4	473.053	55.607*	16	0.000	2.1e-13*	-18.0024*	-16.9846	-15.2723

Yukarıdaki tabloya göre VAR modeli için LR, SC ve HQ kriterleri 2 gecikme uzunluğunu vermektedir. Dolayısıyla analizlerde gecikme seviyesinin 2 olarak alınmasına karar verilmiştir.

Tablo 3.5. Sınır Testi Sonuçları

F-İstatistik

F= 3.367								
T= -2.794								
	(I_0)	(I_1)	(I_0)	(I_1)	(I_0)	(I_1)	(I_0)	(I_1)
	L_1	L_1	L_05	L_05	L_025	L_025	L_01	L_01
K_4	2.45	3.52	2.86	4.01	3.25	4.49	3.74	5.06

T-İstatistik

	(I_0)	(I_1)	(I_0)	(I_1)	(I_0)	(I_1)	(I_0)	(I_1)
	L_1	L_1	L_05	L_05	L_025	L_025	L_01	L_01
K_4	-2.57	-3.66	-2.86	-3.99	-3.13	-4.26	-3.43	-4.60

¹Notlar: TB1 ve TB2, testler tarafından önerilen yapısal kırılma tarihlerini belirtir. *, bir birim kökün boş hipotezinin%5 seviyesinde reddildiğini gösterir. * aynı zamanda ilgili test tarafından önerilen yapısal kırılmanın%5 seviyesinde önemli olduğunu göstermektedir. Testler için Stada 12 programı kullanılmıştır.

Sınır değerler ve F istatistiği karşılaştırmaları sonucunda eşbütünleşme ilişkisinin varlığı gözlemlenirse, bu durumda uzun ve kısa dönem katsayıların hesaplanmasına gidilebilir.

Uzun dönem katsayılarını tahmin etmek için kurulan örnek model şöyledir:

$$y_t = \alpha + \sum_{i=1}^m \beta_1 y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_2 x_{t-i} + e_i = 1 \quad (5)$$

Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkilerin belirlenmesinde kullanılan örnek hata düzeltme modeliyse şöyledir:

$$\Delta y_t = a_0 + \sum_{i=1}^m \lambda_{1i} \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \lambda_{2i} \Delta x_{t-i} + \lambda_3 ECM_{t-1} + e_i \quad (6)$$

(6) nolu eşitlikte ECM_{t-1} ile gösterilen değişken uzun dönem denkleminin (5) kalıntılarının bir gecikmeli değeridir ve hata düzeltme terimi olarak ifade edilir. (6)'da ECM'nin katsayısı hesaplanır ve bu katsayıdan yola çıkılarak kısa dönemde oluşabilecek bir dengesizliğin uzun dönemde ne kadarının düzeleceği ortaya konulur. Söz konusu mekanizmasının çalışabilmesi için bu terimin katsayısının negatif ve anlamlı olması gerekir.

e_i sınır testi analizi sonuçlarına göre hesaplanan F -istatistiği (3.367) Pesaran vd. (2001) tarafından oluşturulan %5 anlam düzeyindeki üst sınır değerinden (4.01) küçüktür. Dolayısıyla değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin olmadığı anlaşılmaktadır. Bu değişkenler arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin varlığı olarak da yorumlanabilir. Bunun için değişkenler NARDL modeli ile tahmin edilmiştir.

Tablo 3.6. NARDL Modeli

Asimetri İstatistik

Exog. Var.	Long-Run effect (+)			Long-Run Effect (-)		
	Coef.	F-Stat	P>F	Coef.	F-Stat	P>F
İp	-14.711	7.143	0,008	48.697	4.711	0,031
	Long-Run Asymmetry			Short-Run Asymmetry		
	F-Stat	P>F		F-Stat	P>F	
İp	3.862	0.050		1.187	0.277	

Buna göre Döviz kuru ile büyüme arasında doğrusal olmayan diğer bir deyişle uzun dönemli asimetrik bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Bunun için değişkenler NARDL modeli ile tahmin edilmiştir. Model aşağıdaki gibidir.

$$\begin{aligned}
\Delta \ln \text{GSYH}_t = & \alpha + \delta \ln \text{GSYH}_{t-1} + \theta^+ \ln \text{DYY}^+_{t-1} + \theta^- \ln \text{DYY}^-_{t-1} + \theta^+ \ln \text{MS}^+_{t-1} + \\
& \theta^- \ln \text{MS}^-_{t-1} + \theta^+ \ln \text{TUFE}^+_{t-1} + \theta^- \ln \text{TUFE}^-_{t-1} + \sum_{i=1}^{m-1} \phi_i \Delta \ln \text{GSYH}_{t-i} + \sum_{i=0}^{m-1} (\rho^+_i \Delta \ln \text{GSYH}^+_{t-i} \\
& + \rho^-_i \Delta \ln \text{GSYH}^-_{t-i}) + \varepsilon_t
\end{aligned} \tag{7}$$

Tablo 3.7. NARDL Modeli (Bağımlı Değişken: $\Delta \ln \text{GSYH}$)

Değişkenler	0. Gec.	1. Gec.	2. Gec.	3. Gec.	4. Gec.	5. Gec.	6. Gec.	7. Gec.
$\Delta \ln \text{GSYH}$		-0,2295**						
		(-2,19)						
$\ln \text{DYY}^-$	0,339**	-0,298**						
	(2,532)	(-2,025)						
$\ln \text{DYY}^+$	0,102	0,297**	-0,13	-0,139	0,156			
	(0,77)	(2,137)	(-0,927)	(-1,201)	(1,369)			
$\ln \text{Ms}^+$	-7,56**	-5,828	-7,803**	-16,305***	1,481	-1,053	-3,248	-15,527***
	(-2,127)	(-1,494)	(-2,102)	(-4,555)	(0,398)	(-0,273)	(-0,899)	(-4,239)
$\ln \text{TÜFE}^-$		0,27**						
		(2,131)						
$\ln \text{TÜFE}^+$		0,348***						
		(2,908)						
sabit	5,572							
	(0,245)							
Tanılayıcı İstatistikler								
Ramsey Reset Testi	0.416	adjR ²		%60,86				
Portmanteu	49.4	Jarque-Bera		1,405				
		LM Testi		0,583				
		ARCH Testi		0,87				

Tablo incelendiğinde uzun dönemde DYY, TÜFE ve MS değişkenlerinin GSYH üzerinde asimetric bir etkide bulunduğu anlaşılmaktadır. TÜFE pozitif şokların etkisi negatif şoklardan daha güçlüdür. Bu da asimetric etkilerin dikkate alınmasının önemine işaret etmektedir. Tanılayıcı istatistik sonuçlara göre model kurma hatası, orokorelasyon, değişen varyans sorunları yoktur ve normallik varsayımı doğrulanmıştır.

SONUÇ

Risk yönetim, ülke ekonomileri ve pazarlarındaki yatırımcılar için çok önemli hale gelmiştir. Özellikle, finansal piyasalardaki riskin ölçülmesi çok vurgulanan bir konudur ve riski ölçmek için oynaklık kullanılmaktadır. Oynaklık kelimesi ekonomide günlük hayata benzer şekilde kullanılan ve finansal varlıkların getirisindeki dalgalanmalar olarak ifade edilmektedir. Finansal getirilerin oynaklığını ölçmek için standart sapma veya varyans kullanılır.

Çalışmada açıklık getirilmeye çalışılan konu; bir ülke tarafından fiili olarak benimsenen döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyümeyi etkileyip etkilemediğidir. Döviz kuru ile büyüme ilişkisi; enflasyon, yatırım, dış ticaret gibi diğer makro ekonomik koşullara göre çözümlenmesi ve açık bir sonuç ortaya konulması zor bir ilişki yapısına sahiptir. Örneğin; döviz kuru ile enflasyon arasında veya döviz kuru ile dış ticaret arasında net tespit edilirken; döviz kurunun büyüme ile ilişkisi karışık bir meseledir.

Döviz kurunun ekonomik büyümeyi etkileyebileceği farklı bağlantıların olması, bu ilişkiye yönelik açık bir çıkarsama yapmayı güçleştirmektedir. Bu nedenle, çok sayıda ampirik çalışmadan farklı sonuçlar elde edilmektedir. Kimi analizden ara ve sabit kur rejimlerinin büyüme üzerine olumlu etkisinin olduğuna rastlanırken, kimi analizden de serbest dalgalı kur rejiminin büyüme sağlayıcı gücünün daha yüksek olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

1980 sonrasında Türkiye'deki ekonomik yapıda görülen gelişimi, dış ticarete yapılan değişimle olduğu görülmektedir. 1960 ve 1970' li yıllarla birlikte ithal ikameci büyüme politikası yerine ihracatla büyüme stratejisi, ülkede büyümenin ancak sermaye artışı ve üretimin artışı ile birlikte olacağı görüşü değer kazanmıştır.

Bu çerçevede kur rejimlerinin ekonomik büyümeyle doğrudan bir bağlantısı olmadığı dış ticarete olan etkisi nedeniyle büyümeyle ilişkisi kurulmaktadır. Türkiye'de 1980 öncesi genellikle sabit kur rejiminin ve 1980 sonrası esnek kur rejiminin benimsendiği ekonomik yapı içerisinde dış ticaret rakamlarındaki değişim ekonomik büyüme için önem sunmaktadır. Türkiye' nin dış ticaretine bakıldığında, 1980 öncesi dönemde ithalat rakamlarının ihracat rakamlarından daha yüksek olduğu

ve istikrarsız bir büyüme söz konusudur. 1980 sonrası esnek kur rejiminin dış ticarete olumlu etkileri sayesinde daha istikrarlı bir ekonomik büyüme süreci söz konusudur.

1980 öncesi ve sonrası Türkiye için hangi kur rejiminin ekonomik büyümeyi daha olumlu etkilediği konusunda analizlerine bakıldığında; Sabit kur rejiminin uygulandığı 1980 öncesi dönemlerde, mevcut kur rejimi herhangi bir şok karşısında hassas yapısı nedeniyle, yaşanan savaşlar (II. Dünya savaşı) ve petrol krizi gibi beklenmedik durumlar, bazen de ülke içinde beklenmeyen durumlar sonucunda Türkiye ekonomisinde krizler yaşanmış ve krizlerden kurtulmak için sabit kur rejiminden bir süreliğine vazgeçilerek devalüasyonlara başvurulmuştur.

Sabit kurda oluşabilecek dışsal olumsuz bir şok, global ölçüde ekonomik istikrarsızlıkları beraberinde getirip riskli bir durum meydana getirmektedir. Sabit kur rejiminde fiyat ve ücretler esnek olamaması durumu ekonomik anlamda zararın daha büyük olmasına, kısa dönemde ise ihracat ve ithalat fiyatları göreceli olduğu için üretim ve istihdamı düşürmektedir. Bu da ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir

1980 da Türkiye kur rejimlerinde değişikliğe gitmiş, dönemler itibariyle farklılık söz konusu olsa da genel olarak esnek kur rejimini uygulamıştır. 24 Ocak 1980 de alınan ekonomik kararlar, Türkiye'nin ihracat rakamlarının ve ihracattaki ürün çeşitliliğinin artmasına yol açmış ve TL'nin değeri düzenli olarak düşürülerek ihracatın arttırılmasına yönelik aktif kur politikası uygulanmıştır.

Esnek kur politikasının uygulanmaya başlandığı 2000 yılından itibaren düzenli olarak her yıl artış gösteren ihracat rakamları sayesinde hızlı bir ekonomik büyüme süreci yaşanmıştır. Esnek kur rejimini uygulayan bir ülkenin dış dengesi genel olarak döviz kuru rejimlerine bağlanmıştır. Esnek kur rejiminde kur hareketlerinin kendiliğinden dış ticaret ve dış ödemeler dengesini sağlayacağı varsayılmaktadır.

Bu çalışmada reel döviz kurundaki oynaklıkların ekonomik büyümeye etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Araştırma kapsamında Türkiye'de 2005 – 2017 dönemi ele alınmıştır. Araştırma yöntemi olarak öncelikle serilerin durağanlığı ölçmek amacı ile ADF, PP ve CMR birim kök testleri yapılmıştır. Serilerin aynı seviyede durağan olmadıkları görüldüğü için eşbütünleşme testi olarak ARDL sınır testi yöntemi uygun görülmüştür.

Çalışmada büyümeyi gösteren değişken Reel GSYH' dir. Ayrıca, çok sayıda makroekonomik değişken döviz kurunun yanı sıra ekonomik büyümeyi de etkilemektedir. Dolayısıyla modelimizin etkinliğini artırmak amacıyla modelimize tüfe, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve para arzı da eklenmiştir. Tüm değişken için 2005-2017 yılları arasındaki çeyreklik veriler kullanıldı. Değişkenlerin bazılarının değerinin milyon, bazılarının oran olması ve çoklu doğrusal bağlantı probleminden kaçınmak amacıyla değişkenler logaritma formuna dönüştürüldü.

Ekonometrik analizlerde modelin doğru tahmin edilebilmesi için değişkenlerin ve modelin birtakım varsayımları sağlaması beklenmektedir. Dolayısıyla model tahminlemesi yapılmadan önce değişkenlerin tahmin için uygun olup olmadığının kararını vermek üzere bazı testler yapıldı. Bunun için ADF birim kök testi yapıldı. Aynı zamanda yapısal kırılmayı ciddiye alan Clemente-Montanes-Reyes birim kök testleri yapıldı. Yapılan test sonucunda DYSY ve GSYH değişkenlerinin $I(0)$ düzeyde durağan diğer değişkenlerin $I(1)$ oldukları gözlemlenmiştir. Sınır testi analizi sonuçlarına göre hesaplanan F -istatistiği (3.367) Pesaran vd. (2001) tarafından oluşturulan %5 anlam düzeyindeki üst sınır değerinden (4.01) küçüktür. Dolayısıyla değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin olmadığı anlaşılmaktadır. Bu değişkenler arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin varlığı olarak da yorumlanabilir. Bunun için değişkenler NARDL modeli ile tahmin edilmiştir. Buna göre Döviz kuru ile büyüme arasında doğrusal olmayan diğer bir deyişle uzun dönemli asimetric bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşıldı.

KAYNAKÇA

- Acar, Y. İktisadi Büyüme Ve Büyüme Modelleri, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Vıpaş Yayınevi: Bursa. 2002.
- Aghion, P. Bacchetta, P., Rancie, R. ve Rogoff, K., Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development. *Journal of Monetary Economics*, 2009, 5: 49-513.
- Akat, Asaf Savaş. Dalgalı Kurve Para Politikası: Bir Parasal Kural Önerisi. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2004.
- Akay, H.K. Nargeleçekenler. Finansal Piyasa Volatilitesi ve Ekonomi. 2009
- Akdemir, Sevim ve Konur, Fatih. "Türkiye'de Dış Ticaretin Gelişimi (2000-2007)". Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü, 2. Ulusal İktisat Kongresi 2008.
- Akçay, O.C. Alper, C.E. ve Karasulu, M.. Currency Substitution and Exchange Rate Instability: The Turkish Case. *European Economic Review*. 41(3-5): 827-835. 1997.
- Akyol, Müge. Türkiye'de Yabancı Doğrudan Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, (Yüksek Lisans Tezi), Namık Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2016.
- Albayrak, Ş.G. Reel Döviz Kuru Oynaklığının Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği (1992-2008), Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Konya, 2012.
- Alberola, E. ve Molina, L. What Does Really Discipline Fiscal Policy in Emerging Markets? The Role and Dynamics of Exchange Rate Regimes. *EconWPA, International Finance No.0507003*, 2005.
- Alp, İnönü A. "Terörün Ekonomik Etkileri" Maliye Uzmanı, Mali Suçları Araştırma Kurulu (MASAK), Uluslararası Güvenlik ve Terörizm Dergisi, Cilt: 4 (1) nd. S.6. 2013
- Altay, Oğuzhan "Türkiye'de İktisadi Dönüşümlerin Sosyo-Ekonomik Sonuçları Üzerine Bir Deneme". Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler

Fakültesi Dergisi, 2000, Sayı. 2, 49-68.

Apaydın, Ferhat. Büyümenin Ekonomi Politikası: Türkiye Örneği. (Yüksek Lisans Tezi), Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2013.

Arat, K. Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi Uzmanlık Yeterlilik Tezi Ankara: TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, 2003.

Arat, Kürşat. Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Ankara, 2003.

Artekin, Ayşe Özge ve Soydal, Haldun. 2001-2015 Döneminde Uygulanan Para Politikalarının “Kırılgan Beşli” Ülkeleri Üzerindeki Etkileri, Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 17, 33,175-187. 2017.

Atay Polat, Melike Engin Dücan ve Ercan Balcıoğlu Tüketim Toplumu Örneği Olarak Türkiye’nin Cari Açık ve Tüketici Kredileri İlişkisi, Akademik Bakış Dergisi, Sayı. 56, 165. 2016.

Aydoğan, Esenay. “1980’den Günümüze Türkiye’de Enflasyon Serüveni”, Celal Boyar Üniversitesi İktisadi ve idari Bilimler Fakültesi Yönetim ve Ekonomi, Sayı. 1,91-110. 2004.

Aydoğan, Esenay. “1980’den Günümüze Türkiye’de Enflasyon Serüveni”, Celal Boyar Üniversitesi İktisadi ve idari Bilimler Fakültesi Yönetim ve Ekonomi, Sayı. 1,91-110. 2004.

Ayhan, A.D. Kur Rejimlerinin Makroekonomik Değişkenlerin Oynaklığına Etkisi: Türkiye Örneği, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir, 2008.

Ayhan, F. Döviz kuru oynaklığı, dış ticaret ve istihdam ilişkisi: Türkiye uygulaması (Doctoraldissertation), Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2016.

Ayvaz Güven, H. T. ve Uysal, D. “Türkiye’de Döviz Kurlarındaki Değişme İle Enflasyon Arasındaki İlişki (1983–2012)”. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 5(9) , 2013.

- Barışık, S. “Para Kurulu Sistemi, Üstünlükleri ve Zayıf Yönleri”. G.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi, 2:51-68. 2001.
- Bera, A. K., M. L. Higgins. ARCH Models: Properties, Estimation and Testing. Journal of Economic Surveys. c.7.s.4:305-366. 1993.
- Cooper, R. “Currency Devaluation in Developing Countries”, *Essays in International Finance*, No.86, pp.1- 38. 1971.
- Copeland, L.S. *Exchange Rates and International Finance*. England: Addison-Wesley Educational Publishers, 1989.
- Courant, P. N. ve Lipsey, R. G. *Economics*. Addison-Wesley Educational Publishers, Incorporated, 1996.
- Çağlar, Ü. *Döviz Kurları, Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar*. Alfa Yayınları. 1. Baskı, İstanbul, 2003.
- Çapan, Zekiye. I. *Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1980 Sonrası Türkiye Örneği*, (Yüksek Lisans Tezi), Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009.
- Çelik, Tuncay; Çelik, Bekir; Barak, Doğan. “Geçiş Ekonomilerinde Reel Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme ilişkisi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C. 22, 877-890. 2017.
- Demirel, B. Bozdağ, E. G. ve İnci, A. G. *Döviz Kurundaki Dalgalanmaların Gelen Turist Sayısına Etkisi: Türkiye Örneği*. DEU Ulusal İktisat Kongresi. İzmir. 2008.
- Devereux, M. *Real Exchange Rates and Macroeconomics: Evidence and Theory*. The Canadian Journal of Economics. 30(4a): 773-808. 1997.
- Doru, Ömer, Ş. Mustafa Ersungur ve M. Barış Aslan *Türkiye’de Gsyh Ve Döviz Kuru Hareketlerinin Cari Denge Üzerindeki Etkisi: Var Analizi Yaklaşımı*, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 31 Sayı: 3, 165. 2017.
- Dursun, G. H. Bozkurt. *Reel Döviz Kurunun GARCH Modeli ile Tahmini ve Yabancı Doğrudan Yatırım İlişkisi: Türkiye Analizi*. 8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi, İnönü Üniversitesi, 24-25 Mayıs 2007.

- Duygulu, Aylin Abuk. "Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi" D.E.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt: 13, Sayı: I,1998.
- Edwards, S. "Are Devaluations Contractionary?"The Review of Economics and Statistics, Vol. 68, pp. 501-508. 1986.
- Edwards, S. ve Savastano, M.A. Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need to Know? NBER Working Paper No.7228. 1999.
- Edwards, S. Cavallo, D. Fraga, A. Frenkel, J. "Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies", NEBR, Capter 3, pp. 31-92, 2003.
- Eğilmez, M. Küresel Finans Krizi, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2011
- Eğilmez, Mahfi. Reel Efektif Döviz Kuru Nedir?
- Enders, W. Applied Econometric Time Series. New York: John Willey and Sons. 1995.
- Engel, C. Craig S. H. Exchange Rate Regimes and Volatility. Federal Reserve Bank Of Kansas City Economic Review. Third Quarter: 43-58, 1993.
- Engle, R. F. Autoregressive Conditional Heteroskedasticity with Estimates of the Variance of U.K. Inflation. Econometrica. no.50: 987-1008, 1982.
- Engle, R. G. J. Lee. A Permanent and Transitory Component Model of Stock Return Volatility. in R. Engle and H. White, (eds.), Cointegration, Causality, and Forecasting: A Festschrift in Honor of Clive W. J. Granger. Oxford: Oxford University Press: 475-497, 1999.
- ENGLE, Robert F, GRANGER C.W.J. "Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimationand Testing",Econometrica,55,No:2. 1987.
- Erkekoğlu, Hatice ve Bilgili, Emine. "Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama". Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı. 24, 15-36. 2005.
- Frankel, J. Experience of and Lessons From Exchange Rate Regimes in Emerging Economies. NBER Working Paper, No.10032. 2003.

- Frankel, J. A. "Mundell-Fleming Lecture: Contractionary Currency Crashes in Developing Countries", IMF Staff Papers, Vol. 52, pp. 149-192, 2005.
- Frankel, J.A. No Single Currency is Right for All Countries or at All Times. NBER Working Paper, No.7338, 1993.
- Frear, Dean ve Jennifer Edmonds. "The Influence of U.S Presidential Elections on Exchange Rate" Wilkes University, Wilkes-Barre, Pennsylvania, 2011.
- Friedman, M. The Case for Flexible Exchange Rates. Essays in Positive Economics Chicago: University of Chicago Press, (ss.157-203), 1953.
- Gül, E. ve Ekinci, A. "Türkiye'de Enflasyon ve Döviz Kurur Arasındaki Nedensellik İlişkisi:1984–2003". Sosyal Bilimler Dergisi, 2006.
- Glosten, L. R. R. Jagannathan and D. E. Runkle. On the Relationship Between the Expected Value and the Volatility of the Nominal Excess Returns on Stocks. Research Department Staff Report, no.157. Federal Reserve Bank of Minneapolis 1993.
- Habib, M. M. Mileva E. Straccal. "The real exchange rate and economic growth: revisiting the case using external instruments", European Central Bank Working Paper Series, No:1921, 1-31, 2016.
- Harris, R. R. Sollis. Applied Time Series Modelling and Forecasting. Southern Gate, Chichester: Wiley & Sons, Ltd. 2003.
- Hepektan, C. Erdem, Çınar. Serkan ve Dünder, Özlem. Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Dış Ticaret ilişkisi, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt.3,Sayı. 5.2011.62-82.
- Hooper, P. ve Kohlhagen, S. The Effect Of Exchange Rate Uncertainty on The Prices and Volume of International Trade. Journal of International Economics.1973, 8(4):483-511.
- İnan, Alphan E. "Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye". Bankacılar Dergisi, 2002,Sayı.40, 3649.
- İnandım, Şeyda. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi) Türkiye Cumhuriyet Merkez

Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Ankara, 2005.

İstanbul Ticaret Odası, (ITO) Ekonomik Rapor 2011, www.ito.org.tr/itoyaym/0026596.pdf.

Johansen, S. & Juselius, K. (1990). Maximum likelihood estimation and inference on cointegration—with application to the demand for money. *Oxford Bulletin of Economic and Statistics*, 52(2), 169-210.

Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2-3), 231-254.

Kandilov, T.I. ve Leblebicioglu, A. The Impact of Exchange Rate Volatility on Plant-Level Investment: Evidence from Colombia. *Journal of Development Economics*. 2011, 94(2): 220-230.

Kansu, A. Döviz Kuru Sistemleri ve Döviz Krizleri Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri, Scala Yayıncılık, İstanbul, 2001.

Kansu, A. Döviz Kuru Sistemleri, Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri. Güncel Yayıncılık, İstanbul, 2006.

Kaplan C. (2002). “Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Pozisyon Açığı: Türkiye Örneği”, TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Araştırma Tebliği, 1-30.

Karagöz, Kadir ve Şen, Ali. Döviz Kuru Rejimi- Ticari Rekabet Gücü İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz, *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı. 21, 2010, 1- 12.

Karagöz, Murat ve Doğan Çetin. “Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği”, *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt. 5, Sayı. 2, 2005, 219-228.

Kardaşlar, A. Döviz Kuru ile Makroekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adana, 2013.

Karlık Rıdvan. *Uluslararası Ekonomi*, 5. Baskı, Basım Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul, 1998.

Karlık, R. *Uluslararası Ekonomi: Teori ve Politika*. Beta Yayınları, İstanbul, 2009.

- Kazgan, Gülten, Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009), 3. Baskı, İstanbul, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları 109, 2012.
- Karpat Çatalbaş, Gaye. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 9 / 3 (2007). 197 - 212
- Kıran, B. 2008. Döviz Kuru Volatilitésinin Asimetrik Üslü ARCH (APARCH)
- Kolsuz, Güneş ve Erinç Yeldan. 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Büyümenin Kaynaklarının Ayrıştırılması, Çalışma ve Toplum Dergisi, Sayı. 1, 2014, 49,66.
- Korkmaz, Turhan ve Çevik, Emrah İsmail. Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının Dış Ticaret ve Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi: 2003-2012 Dönemi, Bursa Sanayicileri ve İşadamları Derneği, 2013.
- Krugman, P. Obstfeld, M. Melitz, M. “International Economics Theory and Policy”, 9th Edition, Addison- Wesley, USA, 2012.
- Krugman, P.R. ve Obstfeld, M. International Economics: Teory and Policy, Addison Wesley, USA, 2000.
- Küçükalay M. ve Türkcan K. (2004). “Nüfus ve Kalkınma”, Kalkınma Ekonomisi Seçme Konular, Ekin Kitabevi, Ed: Sami Taban ve Muhsin Kar: Bursa
- Liew, V.K.S.(2004). Which lag length selection criteria should we employ? https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=885505 et:07.05.2019
- Magee, P. "Currency Contracts, Pass-Through, and Devaluation", Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1973, pp. 303-325.
- Mazıbaşı, M. 2005. “İMKB Piyasalarındaki Volatilitenin Modellenmesi ve Öngörülmesi: Asimetrik GARCH Modelleri ile bir Uygulama”. VII. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Bölümü. 26-27 Mayıs.
- Mills, T.C. 1999. The Econometric Modelling of Financial TIME Series. (2th Ed.).Cambridge: Cambridge University Press.
- Mishkin, F.S.The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Fifth Edition, Addison-Wesley, New York,1998.

- Mishkin, F. S. Para Teorisi-Politikası. Çev. İlyas Işıklar, Ahmet Çakmak ve Suat Yavuz, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 2000. Modeli ile Tahmini. Faculty of Business and Economics Journal, 10(11). <http://fbe.emu.edu.tr/journal/doc/11-12/01.pdf>
- Moosa, I. A. Exchange Rate Regimes; Fixed, Flexible or Something in- Between? Palgrave Macmillan, New York, 2005.
- Nelson, D. B. 1991. Conditional Heteroskedasticity in Asset Returns: A New Approach. *Econometrica*. no.59:347-370.
- Obstfeld, M. ve Rogoff, K. The Mirage of Fixed Exchange Rates. *Journal of Economic Perspectives*, 1995, 9(4): 73-96.
- Obstfeld, M. Cooper, R. ve Krugman, P. Floating Exchange Rates: Experience and Prospects. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1985(2): 369-464.
- Olowe, R. A. 2009. Modelling Naira/Dollar Exchange Rate Volatility: Application of Garch and Assymmetric Models. *International Review of Business Research Papers*. c.5.s.3: 377- 398.
- Onur, Sara. “Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki”, *Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2005, Sayı. 5, 127-152.
- Özbek, D. Döviz Kuru Sisteminde Seçenekler. *Ekonomik Yaklaşım*. 1998, 9(29), 17-36.
- Özçiçek, Ö. Nominal Kur Oynaklığı ve Türkiye’de Sermaye Yatırımı Üzerindeki Etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2007, 7(2): 73-84.
- Özdemir, A.K. ve Şahinbeyoglu, G. Alternatif Döviz Kuru Sistemleri. TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği. 2000, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper39.pdf>, (01.07.2014).
- Özmen, E ve Furtun G. 1998. Export-led Growth Hypothesis and the Turkish Data: An Empirical Investigation, *METU Studies in Development* 25(3), 491-503
- Öztürk, K. (2010). Döviz Kuru Oynaklığı ve Döviz Kuru Oynaklığının Faiz Oranı Oynaklığı ile Olan İlişkisi: Türkiye örneği. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Nisan.

- Öztürk, N. ve Bayraktar, Y. Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar. C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. 2010, 11(1): 157-191.
- Parasız, İ. (2001) Enflasyon, Kriz ve Ayarlamalar: Dünyada ve Ülkemizde Kalkınma Makro Ekonomi Sorunları, Ezgi Kitabevi Yayınları: Bursa. (1997) Modern Büyüme Teorileri: Dinamik Makro Ekonomiye Giriş, Ezgi Kitabevi: Bursa
- Peker O. ve Görmüş, Ş. (2008). "Türkiye’de Döviz Kurunun Enflasyonist Etkileri". Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 13(2):187–202
- Plihon, D. Döviz Kurları. Çev. Mehmet Bolak, İletişim Yayınları, İstanbul, 1995.
- Rogoff, K.S.Husain, A.M. Mody, A. Brooks, R. ve Oomes, N. Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes. IMF Working Paper, 2003, No.243.
- ScnablGunther (2007) ‘Exchange Rate Volatilityand Growth in Emerging Europe and East Asian’ CESIFO Working Paper No. 2023.
- Sever, E. ve Mızrak, Z. (2007). “Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Uygulaması”.Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi
- Sever, E. (2012); "Döviz Kuru Dalgalanmaları Tarımsal Dış Ticarete Etkisi: Türkiye Örneği", Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 7, 17-23.
- Seyidoğlu, H. “Uluslararası İktisat- Teori, Politika ve Uygulama”, Geliştirilmiş 15.Baskı, Güzem Yayınları İstanbul, 2003b.
- Seyidoğlu, H. Uluslararası iktisat: Teori, Politika ve Uygulama, Güzem Yayınları, İstanbul, 1998.
- Seyidoğlu, Halil. Uluslararası Finans, Güzem Can Yayınları, Geliştirilmiş 4. Baskı İstanbul, 2003
- Singh, Tarlok. “India’s Trade Balance: The Role of Income and Exchange Rates”, Politika Modellemesi Dergisi, 24 (5), 2002, 437-452
- Sugözü, İbrahim Halil. Türkiye’de İç Borçlanma Ödenebilirliği ve Tahkimler (1990 – 2000), KMU İİBF Dergisi, Sayı. 11, 2009, 74.

- Sugözü İbrahim Halil. Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri, Maliye Dergisi, Sayı. 158, 2010, 371
- Şahin, Suna. “Küreselleşme Sürecinde Türkiye Dış Ticaret Hadleri Gelir Etkisinin Nicholson Yöntemi Kullanılarak Değerlendirilmesi”, Anadolu Uluslararası Konferans, 2017, 1-26.
- Şen, Ali ve Karagöz, Kadir Döviz Kuru Rejimi- Ticari Rekabet Gücü İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz, Akademik Bakış Dergisi, Sayı. 21, 2010, 1- 12.
- Şentürk, M. ve Dücan, E. (2017). ”Enflasyon Dinamikleri ve Döviz Kuru Geçişkenliği: Bir Makro İktisadi Sarmal”. V. Anadolu International Conference in Economics, 11(13)
- Şıklar, I.Para Teorisi ve Politikası. Eskişehir, Web Ofset Tesisleri, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2004.
- Şiriner, İsmail ve Doğru Yılmaz. “Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamikleri Üzerine Bir Değerlendirme”, Yönetim Bilimleri Dergisi, Cilt. 3, Sayı. 2, 2005, 162-182.
- Tan, Recep ve Kurucu Funda Sera. “Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin Analizi (1983-2003 Dönemi)”. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2005,Sayı. 9, 156-179.
- Tapşın, Gülçin; Karabulut, Ahu Tuğba. “Reel Döviz Kuru, İthalat ve İhracat Arasındaki Nedensellik ilişkisi: Türkiye Örneği”, Akdeniz iktisadi ve idari Bilimler Fakültesi Dergisi, (26) 2013, 190-205.
- Taymaz, Erol ve Suiçmez, Halit. Türkiye’de Verimlilik, Büyüme ve Kriz, Türkiye Ekonomi Kurumu, No. 4, 2005.
- TCMB’ a. Ödemeler Dengesi Metodolojisi ve Türkiye Uygulaması. http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/odemeler_dengesi.html, (28.06.2014).
- Tuncay, Özhan. Döviz Kuru Politikalarının Ekonomik Analizi (Türkiye Analizi), (Doktora Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010.
- Türk, İ. (1997) Maliye Politikası: Amaçlar-Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri, Turhan Kitabevi: Ankara.

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB,2015)
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b4e46d9-a54d-4ce2-b872>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB, 2016)
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/faiz-oranlari>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB,2010)
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/64c78adc-6ffc-4fb6-904c-4429620f142c/Başkan_ParaPol10.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOT WORKSPACE-64c78adc-6ffc-4fb6-904c-4429620f142c-m3fB7u5
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Temel Politika Metinleri- Para ve Kur Politikası Metinleri: Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, 2005.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Para ve Kur Politikası Raporu, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog/pp2001/pp3.pdf>. Erişim 2017
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler, Para ve Kur politikası, <http://www.tcmb.gov.tr/resarc/yillik/yraporXyeni.html> Erişim 2017
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), <http://www.TÜİK.gov.tr/Start.do>Ural, Mert. “Finansal Krizler ve Türkiye”. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2003, Sayı. 1, 11-28.
- Ünal, Ö. S. 2009. Döviz Kuru Oynaklığının Öngörülmesi ve Risk Yönetim: Türkiye Örneği. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB.
- Ünsal, E.M. Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadi, İmaj Yayıncılık, Ankara, 2005.
- Walther, T. Dünya Ekonomisi, Çev. Ünal Çağlar, Alfa Yayınları, İstanbul, 2002.
 Walther, Ted, Çev. Ünal Çağlar, Dünya Ekonomisi, 1. Baskı, ALFA Basım Yayım Dağıtım Ltd, İstanbul, 2002.
- Wilson, Peter; Tat, Kua, C. “Exchange Rates and The Trade Balance: The Case of

Singapur 1970 to1996”, Asya Ekonomilerinin Dergisi, Vol. 12 (47), 2001, 47-63.

Yalçın, K. Uluslararası Finansman, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008.

Yalçın, K. Uluslararası Finansman, Detay Yayıncılık, 2012

Yalta, Yasemin. “Para Teorisi ve Politikası Ders Notları” Türkiye Bilimler Akademisi Açık Ders Malzemeleri Projesi, Hacettepe Üniversitesi,2011.

Yıldırım, K. Karaman, D. ve Taşdemir, M. Makroekonomi, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2006.

Yıldırım, O. Kura Dayalı İstikrar Politikası: Teori ve Ülke Uygulamaları. Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Başbakanlık, Ankara, 2003.

Yücel, İ. H. (1997). “Bilim – Teknoloji Politikaları ve 21. Yüzyıl Toplumu”. DPT Sosyal Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü Araştırma Dairesi Başkanlığı, Ankara, 127s. <http://ekutup.dpt.gov.tr/bilim/yucelih/biltek.pdf> (10.10.2007).

Zengin, Ahmet. “Reel Döviz Kuru Hareketleri ve Dış Ticaret Fiyatları Türkiye Ekonomisi Üzerine Bulgular”, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Sayı. 2 (2), 2001, 27- 41.

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı: Mikail AKBAŞ

Uyruğu: Türkiye Cumhuriyeti

Doğum Yeri ve Tarihi: Hakkari- 1989

E- Posta: armanc2015agir@gmail.com

EĞİTİM

Derece	Kurum	Mezuniyet Tarihi
Ortaokul	Sabancı İlköğretim Okulu	2004
Lise	Şemsettin ONAY Anadolu Lisesi	2007
Lisans	Trakya Üniversitesi. İ.İ.B.F/İşletme	2012
Yüksek Lisans	Şırnak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü/İktisat A.B.D.	2019

İŞ DENEYİMLERİ

Yıl	Kurum	Görev
2013-Halen	Şırnak Üniversitesi	Bilgisayar İşletmeni

YABANCI DİL

İngilizce

YAYINLAR