

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

**DÖVİZ KURU DEĞİŞİMLERİNİN MAKRO
EKONOMİK DEĞİŞKENLERE ETKİSİ:
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÖRNEĞİ**

Alican UMUT

2502150121

TEZ DANIŞMANI

Prof. Dr. Halil TUNALI

İSTANBUL – 2019

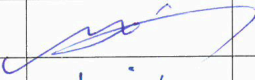
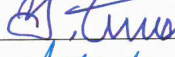
TEZ ONAY SAYFASI

	T.C. İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ DOKTORA TEZ ONAYI	
---	--	---

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : ALİCAN UMUT Numarası : 2502150121
Anabilim Dalı / Anasanat Dalı / Programı : İKTİSAT Danışmanı : PROF. DR. HALİL TUNALI
Tez Savunma Tarihi : 17.09.2019 Saati : 14.00
Tez Başlığı : DÖVİZ KURU DEĞİŞİMLERİNİN MAKRO EKONOMİK DEĞİŞKENLERE ETKİSİ:
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÖRNEĞİ

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 50. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. AHMET İNCEKARA		KABUL
2- PROF. DR. ERİŞAH ARICAN		KABUL
3- PROF. DR. YUSUF TUNA		KABUL
4- PROF. DR. FERDA YERDELEN TATOĞLU		KABUL
5- PROF. DR. HALİL TUNALI		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. AHMET FARUK AYSAN		
2- DOÇ. DR. ABDULKADİR TUNA		

ÖZ

DÖVİZ KURU DEĞİŞİMLERİNİN MAKRO EKONOMİK DEĞİŞKENLERE ETKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÖRNEĞİ

ALİCAN UMUT

Döviz kuru değişimleri, özellikle yabancı sermaye giriş ve çıkışlarının yoğun olduğu gelişmekte olan ülkeleri önemli ölçüde etkilemektedir. Yabancı sermayenin girdiği dönemlerde yerli para birimleri değerlenen gelişmekte olan ülkeler, yabancı sermayenin çıktığı dönemlerde ise yerli para birimleri değer kaybetmektedir. Döviz kurlarında meydana gelen bu değişimler makroekonomik göstergeleri de etkilemektedir. Bu bağlamda, bu çalışmanın amacı, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan döviz kuru değişimlerinin makroekonomik değişkenlere etkisini araştırmaktır. Panel veri analizi içerisinde yer alan genelleştirilmiş momentler yöntemi kullanılarak incelenmiştir.

Reel efektif döviz kuru endeksinin; tüketici fiyatları endesine etkisi, ihracatın ithalatı karşılama oranına etkisi, işsizlik oranına etkisi, ekonomik büyüme oranına etkisi, cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya etkisi Arjantin, Brezilya, Endonezya, Meksika, Rusya ve Türkiye için analiz edilmiştir. Sonuç olarak; bu ülkeler için reel efektif döviz kuru endeksindeki değişim bir dönem sonra enflasyon oranı, ekonomik büyüme oranı ve cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya oranını pozitif olarak etkilemektedir. Ancak reel efektif döviz kuru endeksinin; ihracatın ithalatı karşılama oranı ve işsizlik oranı üzerine istatistiki olarak herhangi bir etki yapmadığı görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Döviz kuru değişimleri, enflasyon, ekonomik büyüme, işsizlik, cari işlemler hesabı, dış ticaret, gelişmekte olan ülkeler

ABSTRACT

THE EFFECT OF EXCHANGE RATE CHANGES ON MACROECONOMIC VARIABLES: A CASE OF DEVELOPING COUNTRIES

ALİCAN UMUT

Exchange rate changes affect especially developing countries where foreign capital inflows are intense. Developing countries whose domestic currencies are valued in the periods capital inflow, and domestic currencies depreciate in periods of capital outflow. These changes in exchange rates also affect macroeconomic indicators. In this context, the aim of this study is to investigate the effect of exchange rate changes in developing countries on macroeconomic variables. In the panel data analysis, the place was examined using the generalized moments method.

The impact of real effective exchange rate index on consumer prices and the effects of endemism, exports, the rate of exports meeting imports, unemployment rate, economic growth rate and the impact of the current account deficit on gross domestic product impact were analyzed in Argentina, Brazil, Indonesia, Mexico, Russia and Turkey. The results showed that the change in the real effective exchange rate index for these countries positively affects the inflation rate, economic growth rate and current account deficit has a positive effect on gross domestic product after a period. However, real effective exchange rate index does not have a statistically significant effect on the rate of exports meeting imports and unemployment rate.

Keywords: Exchange rate changess, inflation, economic growth, unemployment, current account, foreign trade, developing countries

ÖNSÖZ

Döviz kurlarında artan dalgalanmalar yatırımcılar, politikacılar ve akademisyenler için bir belirsizlik oluşturmaktadır. Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar tüm ülke ve piyasaları etkilemesine rağmen özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha sık yaşanmakta ve etkisi daha çok hissedilmektedir. Döviz kuru dalgalanmaları; enflasyonu, ekonomik büyümeyi, işsizliği, dış ticareti ve cari işlemler hesabını gibi önemli makroekonomik değişkenleri büyük ölçüde etkilemektedir. Döviz kuru dalgalanmalarının önemli makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini araştırmak adına çeşitli çalışmalar yapılmıştır.

Bu doğrultuda yapılan çalışmanın amacı; gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru dalgalanmalarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini araştırmaktır. Çalışmada döviz kuru dalgalanmalarının gelişmekte olan ülkelere olan etkisini analiz etmek için gelişmekte olan ülkeler içerisinde döviz kuru dalgalanmalarının yoğun şekilde hissedilen; Arjantin, Brezilya, Endonezya, Meksika, Rusya ve Türkiye seçilmiştir. Açıklayıcı değişkenler olarak reel efektif döviz kuru endeksi, tüketici fiyatları endeksi, ekonomik büyüme oranları, işsizlik oranları, ihracatın ithalatı karşılama oranı, cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya oranı kullanılmıştır. Böylece bu faktörlerin bu gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik değişkenlerini nasıl etkilediği incelenmiştir.

Bu tezin hazırlanma sürecinde birçok zorlukla karşılaşmama rağmen tezimin bitmesi için desteğini esirgemeyen danışmanım Prof. Dr. Halil Tunalı'ya, tez izleme jürimde yer alan ve tezin bitmesine yönelik olumlu telkin yönlendirme ve katkılarından dolayı Prof. Dr. Ahmet İncekara ve Prof. Dr. Yusuf Tuna'ya, ayrıca her an yanımda olan ve desteğini hissettiren başta Prof. Dr. Sadi Uzunoğlu, Dr. Öğretim Üyesi Sonat Bayram, Dr. Öğretim Üyesi Mehmet Altuntaş'a, son olarak da varlıklarıyla güç veren aileme sonsuz teşekkürler.

Alican UMUT
İSTANBUL, 2019

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZ.....	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

1.1. DÖVİZ KURU TANIMI VE KAPSAMI	4
1.1.1. Nominal Döviz Kuru.....	7
1.1.2. Reel Döviz Kuru	7
1.1.3. Reel Efektif Döviz Kuru	8
1.2. DÖVİZ KURU REJİMLERİ.....	10
1.2.1. Sabit Kur Sistemi	10
1.2.2. Serbest Kur Sistemi.....	12
1.2.3. Alternatif Döviz Kuru Sistemleri	13
1.2.3.1. Serbest Dalgalanma.....	14
1.2.3.2. Gözetimli Dalgalanma:	15

1.2.3.3. Aralık İçinde Dalgalanma:	16
1.2.3.4. Kaygan Aralık:	17
1.2.3.5. Sürünen Bant:	17
1.2.3.6. Sürünen Pariteler:	18
1.2.3.7. Ayarlanabilir Sabit Kur:	19
1.2.3.8. Para Kurulu:	20
1.2.3.9. Tam Dolarizasyon:	21

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU DEĞİŞİMİNİ AÇIKLAYAN MODELLER

2.1. DÖVİZ KURU DEĞİŞİMİNİ AÇIKLAYAN MODELLER	27
2.1.1. Temel Yaklaşımlar	27
2.1.1.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı	28
2.1.1.2. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı.....	29
2.1.2. Mundell-Fleming Yaklaşımı	31
2.1.3. Parasalcı Yaklaşım	32
2.1.4. Portföy Dengesi Yaklaşımı	34
2.1.5. Para İkamesi Yaklaşımı.....	36
2.1.6. Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı	38
2.1.7. Döviz Kurlarında Hedefi Aşma Yaklaşımı	40
2.1.8. Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı.....	42

2.1.9. Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı.....	44
2.1.10. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı.....	45
2.1.11. Yeni Bilgi Yaklaşımı	48
2.1.12. Güvenli Sığınak Yaklaşımı	50
2.1.13. Spekülatif Kabarcıklar Yaklaşımı	50
2.1.14. Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı.....	52

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÖVİZ KURUNDAKİ DEĞİŞMELERİN MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: DİNAMİK PANEL VERİ ANALİZİ

3.1. LİTERATÜR TARAMASI.....	55
3.1.1. Döviz kuru – Enflasyon İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar	55
3.1.2. Döviz Kuru – Dış Ticaret İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar.....	58
3.1.3. Döviz Kuru-Ekonomik Büyüme İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar.....	62
3.1.4. Döviz Kuru – İşsizlik İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar.....	65
3.1.5. Döviz Kuru – Cari İşlemler Hesabı İlişkisini Açıklayan Ampirik Çalışmalar.....	67
3.2. KULLANILAN YÖNTEM.....	70
3.2.1. Panel Veri Setleri ve Panel Veri Analizi.....	71
3.2.2. Dinamik Panel Veri Analizi	72
3.2.2.1. Arellano ve Bond Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi ..	72

3.2.3. Genelleştirilmiş Momentler Yönteminde Testler.....	74
3.2.3.1. Araçların Geçerliliği Testi.....	74
3.2.3.2. Otokorelasyon Testi	74
3.3. VERİ SETİ.....	75
3.4. MODEL.....	77
3.5. ANALİZ BULGULARI.....	80
SONUÇ	88
KAYNAKÇA	93
ÖZGEÇMİŞ.....	106

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 3.1. Döviz Kurunun Enflasyon ile İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar	57
Tablo 3.2. Döviz Kurunun Dış Ticaret ile İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar	61
Tablo 3.3. Döviz Kurunun Ekonomik Büyüme ile İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar	64
Tablo 3.4. Döviz Kurunun İşsizlik ile İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar	66
Tablo 3.5. Döviz Kuru-Cari İşlemler Hesabı ilişkisini inceleyen ampirik çalışmalar.	69
Tablo 3.6. Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Örneklem Grubu.....	75
Tablo 3.7. Model 1 için katsayı tahmin sonuçları (Bağımlı değişken: log_enf)	80
Tablo 3.8. Model 2 için katsayı tahmin sonuçları (Bağımlı değişken: log_iko)	81
Tablo 3.9. Model 3 için katsayı tahmin sonuçları (Bağımlı değişken: log_io)	82
Tablo 3.10. Model 4 için katsayı tahmin sonuçları (Bağımlı değişken: log_gdp)	83
Tablo 3.11. Model 5 için katsayı tahmin sonuçları (Bağımlı değişken: log_ca).....	84
Tablo 3.12. Arellano ve Bond Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi Tahmin Sonuçları.....	86
Tablo 3.13. Ekonometrik Modelin Analizin Sonuçları.....	87

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Alternatif Döviz Kuru Sistemleri	14
Şekil 3.1: Model.....	78



GİRİŞ

Döviz kurlarında artan değişimler yatırımcılar, politikacılar ve akademisyenler için bir belirsizlik oluşturmaktadır. Döviz kurlarında meydana gelen değişimler tüm ülke ve piyasaları etkilemesine rağmen özellikle gelişmekte olan ülkelere daha sık yaşanmakta ve etkisi daha çok hissedilmektedir. Özellikle dünya genelinde yaşanan parasal genişleme dönemlerinde, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru yoğun sermaye girişi olmasıyla gelişmekte olan ülkelerin ulusal paraları değer kazanmaktadır. Tam tersi durumda ise, sermaye gelişmekte olan ülkelere gitmektedir. Ancak giderken yoğun sermaye çıkışı nedeniyle gelişmekte olan ülkelerin paraları değer kaybetmektedir. Sermaye giriş ve çıkışlarının çok olduğu dönemlerde yaşanan bu dalgalanmalar gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini etkilemektedir. Döviz kuru değişimleri; enflasyonu, ekonomik büyümeyi, işsizliği, dış ticareti ve cari işlemler hesabı gibi önemli makroekonomik değişkenleri büyük ölçüde etkilemektedir.

Döviz kuru değişimlerinin önemli makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini araştırmak adına çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bu doğrultuda yapılan bu çalışmanın amacı; gelişmekte olan ülkelere döviz kuru değişimlerinin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini araştırmaktır. Çalışmada döviz kuru değişimlerinin gelişmekte olan ülkelere olan etkisini analiz etmek için gelişmekte olan ülkeler içerisinde döviz kuru değişimlerinin etkili olduğu; Arjantin, Brezilya, Endonezya, Meksika, Rusya ve Türkiye seçilmiştir. Açıklayıcı değişkenler olarak döviz kuru verisini ifade etmesi için; reel efektif döviz kuru endeksi, enflasyon oranını açıklamak için; tüketici fiyatları endeksi, ekonomik büyüme oranları, işsizlik oranları, dış ticaret verisi için; ihracatın ithalatı karşılama oranı ve cari işlemler hesabının açıklanması için de cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya oranı kullanılmıştır.

Bu çalışmada beş farklı ekonomik model kurulmuştur. İlk olarak reel efektif döviz kuru endeksinin tüketici fiyatları endeksi üzerindeki etkisi, ikinci modelde reel efektif döviz kuru endeksinin ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerindeki etkisi, üçüncü modelde reel efektif döviz kuru endeksinin işsizlik oranı üzerindeki etkisi, dördüncü modelde reel efektif döviz kuru endeksinin ekonomik büyüme oranı

üzerindeki etkisi, beşinci modelde ise reel efektif döviz kuru endeksinin cari açığın gayri safi yurt içi hasıla üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bunları araştırmak için Panel Veri Analizi tahmin yöntemlerinden biri olan Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi kullanılmıştır. Bu modeller 2003-2017 dönemine ait üçer aylık veriler ile analiz edilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde; döviz kuru tanımları yapılarak döviz kurunun kapsamı belirtilmektedir. Daha sonra dünyada en yaygın kullanılan döviz kuru sistemleri olan Sabit Döviz Kuru Sistemi ile Serbest Döviz Kuru Sistemi açıklanmıştır. Ayrıca alternatif döviz kuru sistemleri; Serbest Dalgalanma, Gözetimli Dalgalanma, Aralık İçinde Dalgalanma, Kaygan Aralık, Sürünen Bant, Sürünen Pariteler, Ayarlanabilir Sabit Kur, Para Kurulu ve Tam Dolarizasyon döviz kuru sistemleri açıklanmıştır.

İkinci bölümde; döviz kuru değişimini açıklayan temel yaklaşımlar olan Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı ve Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımına yer verilmiştir. Ayrıca döviz kuru değişimlerini açıklamaya yönelik olarak alternatif döviz kuru yaklaşımları ile döviz kuru değişimlerini açıklayan yeni yaklaşımlar olan; Mundell-Fleming Yaklaşımı, Parasalcı Yaklaşım, Portföy Dengesi Yaklaşımı, Para İkamesi Yaklaşımı, Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı, Döviz Kurlarında Hedefi Aşma Yaklaşımı, Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı, Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı, Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı, Yeni Bilgi Yaklaşımı, Güvenli Sığınak Yaklaşımı, Spekülatif Kabarcıklar Yaklaşımı ve Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı hakkında bilgi verilmektedir.

Üçüncü bölümde; bu alanda yapılmış benzer çalışmaların yer aldığı literatür taramasına yer verilmiştir. Bununla beraber, çalışmada kullanılan Panel Veri Analizi tahmin yöntemi ve tahmin yöntemlerinden biri olan Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi açıklanmıştır. Ayrıca analizde kullanılan veriler ve verilerin özellikleri de belirtilmiştir. Analizi yapılan beş farklı modelin; reel efektif döviz kurunun enflasyon oranına etkisi, reel efektif döviz kurunun ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerine etkisi, reel efektif döviz kurunun işsizlik oranına etkisi, reel efektif döviz kurunun ekonomik büyüme oranı üzerine etkileri, reel efektif döviz kurunun cari açığın

gayrisafi yurtiçi hasıla oranı üzerine etkilerinin sonuçları yer almaktadır. Ayrıca bu beş modelin sonuçları analiz edilmiştir. Son olarak ise sonuç bölümü ile çalışma üzerine genel bir değerlendirme yapılarak çalışma sonlandırılmaktadır.



BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

1.1.DÖVİZ KURU TANIMI VE KAPSAMI

En basit şekilde fiyat olarak ifade edilen döviz kuru, yabancı para biriminin ulusal para cinsinden fiyatı şeklinde tanımlanır. Dünyada siyasi olarak bağımsızlığını kazanan her ülke, ulusal para sistemine sahiptir. Ulusal para yabancı para karşısında değer kazandığında daha az ulusal para ile aynı miktarda veya daha fazla yabancı para alınabilmektedir. Döviz kuru, bir birim ulusal paranın satın aldığı bir ürünü yabancı para ile satın almak istediğimizde ödeyeceğimiz değer olarak da karşımıza çıkmaktadır. Ülke içinde mal ve hizmetlerin fiyatı ulusal para şeklinde ifade edilmesine rağmen, uluslararası alanda gerçekleştirilecek olan mal ve hizmet alım satımında en az iki farklı para birimi kullanılmaktadır. Bu durumda iki farklı fiyat ortaya çıkmaktadır. Dış ticareti gerçekleştirilen mal ve hizmetlerin meydana getirdiği fiyatlar; yabancı para ile olan fiyatı ve ulusal para ile fiyatıdır. Bu yüzden döviz kuru bir ülkenin parasının başka bir ülkenin parası cinsinden değerini ifade etmektedir. Bu nedenle döviz kuru, ülkeler arasındaki fiyat seviyelerinin birbirine bağlanarak fiyat ve maliyet karşılaştırılması yapılabilmesini olarak tanır. Döviz kuru, diğer ülkelerde üretilen mal ve hizmetlerin fiyatı ve maliyeti hakkında ülkelere bilgi vermektedir. (Copeland, 2005: 3; Karluk, 2013: 591).

Döviz kuru, diğer ülkelerde üretilen mal ve hizmetlerin fiyatı ve maliyeti konusunda bilgi veren önemli bir değişkendir. Bununla birlikte döviz kurundaki değişimler ile mal ve hizmet fiyatlarındaki değişimler birbirinden oldukça farklıdır. Mal ve hizmet fiyatlarındaki değişimler ikame mal ve hizmetlerin fiyatlarını değiştirmesine rağmen döviz kurundaki bir değişim uluslararası ticarete konu olan mal ve hizmetlerin piyasa fiyatlarıyla birlikte diğer mal ve hizmetleri de etkileyerek ekonominin geneline yayılan bir değişime neden olmaktadır (Krugman ve Obstfeld, 2003: 324-328).

Yerli paranın başka bir paraya dönüştürülmesine imkân sağlayan ya da yabancı paraların alınıp satıldığı kurumsal yapılara döviz piyasaları denmektedir. Döviz piyasalarında yabancı paralar ulusal paraya çevirilebildiği gibi iki yanacı parayı da birbirine dönüştürme imkanı vermektedir. Dünyada tek bir para birimi kullanılsaydı döviz kuruna ve döviz piyasalarına ihtiyaç kalmazdı. Fakat ülkeler farklı para birimlerine sahiptirler. Altın standardının uygulandığı dönemlerdeki gibi ulusal paraların birbirine dönüştürülmesinde kullanılan ortak bir değer birimi yoktur. Ulusal paraların birbirine dönüştürülmesi için ayrı ayrı değerlere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu yüzden döviz piyasasına ihtiyaç duyulmaktadır (Seyidoğlu, 2001: 290-291).

Bir ülke yabancı malları ya da finansal varlıkları satın aldığı anda ulusal parasını başka bir yabancı para ile değiştirmektedir. Ülkelerin ulusal paralarının ve diğer ülke paraları cinsinden banka mevduatlarının alım satımlarını döviz piyasasında gerçekleştirirler. Döviz piyasasında gerçekleştirilen işlemler, paraların değişiminin yapıldığı oranları belirler, belirlenen bu oranlar aracılığıyla da yabancı mal ve finansal varlıkların alımının maliyetleri belirlenmiş olur (Mishkin, 2011: 432).

Küresel döviz piyasası, ticaret hacmi, dalgalanmalar ve risk yönetimi açısından en büyük işlem gören pazardır. Döviz piyasası, döviz kurunun belirlenmesinin bir parçası gibi görülen işlem iflası, dönüşüm riski ve faaliyet riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Aynı zamanda döviz kuru hareketlilikleri şirket karlılıkları üzerinde de etkili olmaktadır. Uluslararası ticaret yapan firmaların ham madde ithalatı veya ihracatı, nakit girişleri ve çıkışları üzerindeki döviz kuru dalgalanma risklerinin ticari hayatın her aşamasında yönetilmesi gereken risklerle karşı karşıya kalmasına neden olmaktadır (Sivarajadhanavel ve Chandrakumaramangalam: 2012, 8). Bu açıdan değerlendirildiğinde, döviz kurundaki dalgalanmalar makro açıdan olduğu kadar mikro açıdan da ekonomileri etkilemektedir.

Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar ülkelerin diğer ülkelerle yaptıkları ticarete satın alma gücünü ve buna bağlı olarak da uluslararası alandaki rekabet gücünü etkilemektedir. Döviz kurunda meydana gelen bir artış, ham madde ve ara mamül ithalatçısı sektörlerde maliyetlerin artmasına neden olarak fiyatlar genel

seviyesi yükselişlerine ortam hazırlayacaktır. Bununla birlikte döviz kurunda yaşanan artışların iç piyasada oluşturacağı fiyat yükselişlerine benzer şekilde yurt dışında da fiyatlar yükselecektir.

Döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar enflasyon üzerinde etkili olduğu gibi büyüme üzerinde de etkilidir. Döviz kurundaki artış bir yandan ithal girdi ile üretilen ürünlerin fiyatlarının artması yoluyla ürünlerin daha maliyetli şekilde üretilmesine neden olurken bir yandan da satış fiyatları yoluyla talebi azaltacaktır. Talebin azalması da üretim hacminin azalması yoluyla ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir.

Döviz kuru yükselişleri, enflasyon ve ekonomik büyümeye ek olarak üretim kapasitesinin azaltılması ile birlikte işsizliğe de neden olabilmektedir. Üretim maliyetlerindeki artış ve buna bağlı olarak enflasyon yoluyla oluşabilecek talep azalışları, istihdam düzeyinde gerilemeler meydana getirebilecektir.

Bir diğer husus da döviz kurunda yaşanan dalgalanmaların dış ticaret ile uğraşan firmaların çeşitli vadeler itibarıyla fiyat ve miktar konusunda optimal planlarını yapamamaları noktasında ortaya çıkacaktır. Döviz kurunda yaşanan olası artış veya azalışlar uluslararası ticari işlemlerde ürün fiyatlarının tam olarak belirlenememesine neden olmaktadır. Bu çerçevede firmalar yüksek volatilité dönemlerinde özellikle dış ticaret işlemlerini gerçekleştirmekten uzak durmaktadırlar. Bu durum da ülkenin ticaret hacminin gerilemesine neden olarak yatırım planlarını olumsuz etkilemektedir.

Döviz kurunda yaşanan dalgalanmaların ülkelerin enflasyon, ekonomik büyüme, işsizlik, dış ticaret dengesi gibi temel makroekonomik göstergeleri üzerine etkileri vardır. Bu etkileri minimize edebilmek adına döviz kuruna verilen önemin artırılması, ülke ekonomileri açısından kritik öneme sahiptir. Dolayısıyla döviz kurundaki dalgalanmalar da diğer ekonomik değişkenler gibi incelenerek önemli bir değişken olarak dikkate alınmalıdır.

1.1.1. Nominal Döviz Kuru

Yabancı para biriminin ulusal para birimi türünden değerine nominal döviz kuru olarak tanımlanmaktadır. Nominal döviz kuru bir birim ulusal paranın kaç birim yabancı para ile değiştirilebileceğini göstermektedir. İki ülkenin parasının birbirine karşı olan değerine nominal döviz kuru denilmektedir. Döviz kuru denildiği zaman da nominal döviz kuru ifade edilmektedir. (Parasız, 2009: 60).

Nominal döviz kurunda meydana gelen bir artış; ülkede üretilen ve diğer ülkelere ihraç edilmek istenen malların diğer ülkeler için ucuz hale gelmesine, diğer ülkelerde üretilen ve ithal edilmek istenen malların fiyatlarının yükselmesine neden olmaktadır. Nominal döviz kurunda meydana gelen bir düşüş ise ülkeden üretilen ve diğer ülkelere ihraç edilmek istenen malların diğer ülkeler için pahalılaşmasına, diğer ülkelerde üretilen ve ithal edilmek istenen malların fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır. (Ünsal, 2004:114). Nominal döviz kuru parasal bir kavramı ifade etmektedir ve iki para biriminin birbiri cinsinden sayısal olarak değerini ifade etmektedir.

$$\text{Nominal Döviz Kuru(ER)} = \text{Ulusal Para} / \text{Yabancı para}$$

$$ER = P = \frac{P}{P_f}$$

Nominal döviz kurları sadece iki ülkenin para birimlerinin değişimini ifade etmektedir. Nominal döviz kurları piyasada oluşan kurları ifade etmektedir. Enflasyon oranlarına göre düzenlenmemiş oldukları için gerçek kurları ifade etmezler.

1.1.2. Reel Döviz Kuru

Reel döviz kuru, yabancı ülkelerde üretilen malların yurtiçinde üretilen mallar cinsinden fiyatını yansıtan ve uluslararası rekabeti ölçmek için yaygın olarak kullanılan bir ekonomik göstergedir. Bu nedenle, reel döviz kurunu belirleyen ve

etkileyen faktörlerin bilinmesi makroekonomik açıdan uygun politikaların saptanmasında önem taşımaktadır (İnandım, 2005: 29).

Reel döviz kuru (E); yabancı ülke fiyat düzeyinin(P*), ülke fiyat düzeyine (P) oranının nominal döviz kuruyla(e) çarpılması sonucu elde edilir (Seyidoğlu, 2001:364).

$$E = e \frac{P^*}{P}$$

Baz alınan yıla göre geçen zaman içerisinde ülke içindeki enflasyon oranının diğer ülkelerden daha yüksek olması durumunda ($P > P^*$), reel döviz kuru nominal döviz kurunun altına düştüğünde ulusal paranın aşırı değerlenmesine neden olmaktadır. Bu durumda ülkenin uluslararası alanda rekabet gücü azalmaktadır. Aksi durumda ise; ülkedeki enflasyon oranları diğer ülkelerden daha düşük olması durumunda ($P^* > P$), reel döviz kuru nominal döviz kurundan daha değerli olmaktadır. Reel döviz kurunun nominal döviz kurundan daha değerli olması ülkenin uluslararası rekabet gücünü artırmaktadır (Seyidoğlu, 2001:364).

Reel döviz kuru, bir birim yerli mal almak için gereken yabancı mal miktarını göstererek rekabet gücünü ölçmektedir. Reel döviz kuru mal piyasasında, ülke içindeki ulusal fiyatlar ile dünya fiyatları arasında bağlantı kurar. Dış dünyada üretilen mallar ile iç piyasa üretilen malların cinsi, işlevi, kalitesi gibi diğer özellikleri aynı olduğu durumlarda döviz kuru ne kadar yüksek olursa yerli tüketici için fiyatlar o kadar yüksek olacaktır. Bu yüksek fiyat seviyeleri yabancı mallara iç piyasada rekabet etme şansını azaltırken yerli üretilen malları da dünyada üretilenlere göre daha rekabetçi hale getirecektir. Bu yüzden reel döviz kuru ekonomiler için oldukça önemli bir göstergedir (Dornbusch ve Kuenzler, 1993: 91-92).

1.1.3. Reel Efektif Döviz Kuru

Ulusal paranın, ülkenin başlıca ticaret ortaklarının paralarıyla olan kurlarının ağırlıklı ortalamasına eşittir. Ağırlıklı olarak da söz konusu ülkelerle gerçekleştirilen

ticaret oranları kullanılır ancak bu şekilde hesaplanan kurlar ülke ekonomisi için anlam ifade etmektedir. (Seyidoğlu, 2001:304)

Bir ekonomide kullanılan para biriminin diğer ülkelerin para birimleri karşısındaki değer değişimi, dış ticarete rekabeti etkilemesi nedeniyle yakından takip edilen bir makroekonomik göstergedir. Ülke para birimlerinin değer değişimlerinin ölçümünde ise Reel Efektif Döviz Kuru endeksleri kullanılmaktadır (Kocakale ve Toprak, 2015:6).

Belirli bir amaca uygun olarak seçilmiş karşılıklı nominal kurların, uygun bir ağırlıklandırma yöntemi kullanılarak elde edilmiş ortalamasına nominal efektif döviz kuru denilmektedir. Nominal efektif döviz kuru endeksinin ülkeler arasındaki nisbi bir fiyat veya maliyet ölçütü ile (Üretici Fiyat Endeksi, Tüketici Fiyat Endeksi, Birim İş Gücü Maliyeti, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla deflatörü gibi) düzeltilmesiyle reel efektif döviz kuru endeksi elde edilmektedir (Klau ve Fung, 2006).

Bir ekonomide denge döviz kuru, ödemeler dengesini sağlayan reel efektif döviz kudur. Reel efektif döviz kuru, reel kur indeksi ile belirlenir. Ülke para birimlerinin diğer para birimlerine karşı reel değerini ölçmeye yarayan endekse reel kur endeksi denir. Bu değer, TL'nin değerinin reel olarak ne kadar değiştiğini bulmak için Türkiye'nin dış ticaret yaptığı ülkelerdeki enflasyon oranları dikkate alınarak hesaplanmaktadır (Karluk, 2013, 596).

Bir ülkede paranın dış dengesinin (sürdürülebilir cari açığın) sağlanması ve korunmasını sağlayacak döviz kuruna temel denge döviz kuru denir (Cline ve Peterson, FEER). Ülkelerin para politikalarını yöneten kurum olan merkez bankaları da döviz kurunu incelerken dikkate aldıkları temel denge kuru reel efektif döviz kurudur. Reel efektif döviz kuru ülkelerin makroekonomik göstergelerini analiz ederken dikkate alınması gereken önemli bir göstergedir.

1.2.DÖVİZ KURU REJİMLERİ

Döviz kuru rejimleri ‘kredibilite’ ve ‘esneklik’ kavramları arasında bir tercih sunmaktadır. Serbest kur sistemi para otoritesinin müdahalelerini en aza indirerek bağımsız para politikası uygulanması olarak tanımlanmaktadır. Sabit kur sistemi ise para otoritesi tarafından belirlenen döviz kurundan piyasada döviz alım satımının gerçekleştirilmesi olarak ifade edilmektedir. Para otoritesinin serbest kur sistemini benimsemesi döviz kurunu içsel ve dışsal şoklara karşı savunmasız bırakmaktadır. Döviz kurunun piyasa tarafından belirlenmesi para otoritesinin daha esnek olmasını sağlamasına rağmen para otoritesinin kredibilitesini düşürerek yüksek enflasyonla karşı karşıya kalınmasına neden olabilmektedir. Diğer taraftan sabit kur sisteminde para otoritesinin esnek olmaması, piyasadaki dövizin fiyatını belirlemesi hedeflenen enflasyona ulaşılması için daha etkin müdahale etme imkanı bulundurmaktadır. Fakat sabit kur sisteminde para otoritesinin etkin müdahale edebilmesi için sahip olduğu döviz rezervlerinin yüksek olması gerekmektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000, 1).

Sabit kur ve esnek kur sistemlerine ek olarak uygulanan alternatif sabit kur sistemleri ve alternatif serbest kur sistemleri de vardır. Diğer alternatif döviz kuru sistemleri, döviz piyasalarına müdahale edildiği ölçüde farklı etkiler meydana getirmektedir. Serbestlik derecesine göre döviz kuru sistemleri üç kategoriye ayrılmaktadır. Sabit kur rejimleri; parasal birlik, dolarizasyon, ayarlanabilir sabit kur sistemleri olarak tanımlanmaktadır. Yatay bantlar, sürünen bantlar, sürünen pariteler arada kalan geçiş rejimler olarak adlandırılmaktadır. Serbest kur rejimleri ise; yönetilen dalgalanma ve bağımsız dalgalanmalar olarak ifade edilmektedir (Sozovska, A. 2004: 4).

1.2.1. Sabit Kur Sistemi

Sabit kur sistemi; para otoritesinin paranın değerini başka bir para birimine veya para sepetine bağladığı kur sistemidir. Sabit kur sisteminde önemli olan paranın değerini sabit tutabilmektir. Sabit kur sistemi uygulamasında paranın değerinin düşmesini veya yükselmesini engellemek için para otoritesi piyasaya müdahale

etmektedir. Para otoritesi piyasada döviz kıtlığı varsa döviz satar veya döviz fazlası varsa piyasadaki döviz satın alarak paranın değerini sabit tutmaktadır. Sabit döviz kuru sisteminin sürdürülebilir olması için para otoritesinin altın ve döviz rezervlerinin güçlü olması gerekmektedir (Copeland, 2015: 15-18).

Sabit döviz kuru sisteminin en iyi uygulandığı dönem altın standardının olduğu dönemdir. Klasik altın standardı 1880’de başlayıp 1914 yılına kadar kullanılmış olan sistemdir. Dünyada ilk altın standardı uygulaması 1821’de İngiltere’de uygulanmaya başlamıştır. Daha sonra Fransa, Amerika, İtalya, Belçika, İsviçre, Almanya, Rusya, Avusturya Macaristan ve Japonya altın standardı uygulamasını kullanmaya başlamışlardır. Altın standardı uygulamasına göre; döviz piyasası serbest olmalı ve ülkeler paralarını doğrudan veya dolaylı olarak altın standardına bağlamalıdır. İstenildiği kadar altın serbestçe alınıp satılabilmeli, ülkeye giriş ve çıkışlarına engel olunmamalıdır. Böyle olduğunda, ülkeler paralarını altın standardına bağladıkları için ulusal paraların birbiri cinsinden ifadesi olan döviz kurları da sabit olacaktır (Karluk, 2013: 597).

Birinci Dünya Savaşı ile birlikte altın standardının son bulması sonrasında iki dünya savaşı arasında kağıt paranın kullanılmasıyla birlikte merkez bankaları tarafından kurulan ‘döviz denkleştirme fonları’ ile döviz kurları belirlenen sınırlar içerisinde tutulmaya çalışılmıştır. Belirlenen sınırların dışına çıkıldığı zaman ise merkez bankaları müdahale ederek ulusal paranın belirlenen sınırlarda tutulması sağlanmaya çalışılmıştır. Ancak spekülasyon atakları bu fonları zor durumda bırakmıştır. Ayrıca enflasyon oranında ulusal paranın değer kaybetmesi gerektiği de göz önüne alındığında devalüasyon yapılması kaçınılmaz hale gelmektedir. İkinci Dünya Savaşı sonrasında ise Bretton Woods Sistemi’ne geçilmiştir (Karluk, 2013:601-602).

Bretton Woods sistemi, sabit ancak ayarlanabilir dolar kurları ile dünya ekonomisinin yirmi yılı aşkın bir sürede yüksek büyüme ve genel olarak düşük enflasyonda gitmesini sağlamıştır. Ancak bu sistem 1967’de sterlinin devalüasyonu, 1968’de piyasanın bozulması ve resmi altın fiyatları, 1969’da Fransız Frangı ve Alman Markı’nın yeniden rekabet düzeyine getirilmesi ile Bretton Woods sisteminde

gerilimler başlamıştır. Gerçekleşen bu olaylar, alınan kararların spekülâtif olaylar karşısında kolayca değıştirileceğini açıkça göstermektedir. 1970 yılına gelindiğinde ise akademisyenlerin ve politikacıların önemli bir kısmı döviz kurlarının daha fazla esnek olması gerektiğini söylemişlerdir. Daha geniş dalgalanma marjları, daha küçük ve daha sık rekabeti artıracak döviz kuru düzenlemeleri ya da sürünen bant sistemi bu döneme ilişkin önerilen düzenlemelerdir. Bu önerilerin dikkate alınmamasıyla birlikte 1973 yılının Mart ayına gelindiğinde ise Bretton Woods sistemi tarihe karışmış ve dolar diğer döviz kurları karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır (Obstfeld, 1985 :119-120). Bretton Woods sisteminin çöküşüyle birlikte sabit kur uygulaması da yavaş yavaş yerini daha esnek kur sistemlerine evrilmiştir.

1.2.2. Serbest Kur Sistemi

Serbest kur rejimi; ülke paralarının değerinin tamamen serbest bir şekilde piyasada oluşan arz ve talebe göre belirlenmesidir. Buna göre, ülke paralarının değeri döviz kuru piyasasında günlük olarak oluşan arz ve talep şartlarına göre belirlenmektedir. Para otoritesi kurun belirlenmesinde herhangi bir müdahalede bulunmamaktadır. Ülke ekonomisi belirli bir noktada dengedeysen, döviz kurunda meydana gelen bir artış ithal edilen malların ülke içindeki fiyatlarının artmasına neden olacak ve yurt içinde üretilen mallar diğer ülkeler için daha ucuz hale geldiği için ihracat teşvik edilmiş olacaktır. Tam tersine döviz kurunda bir düşüş olduğunda ise, yurt dışında üretilen mallar ucuzladığı için ithalatı artıracaktır. Ancak yerli paranın değer kazanmasına bağlı olarak uluslararası alanda rekabet gücü düştüğü için ihracat azalacaktır. Ekonominin dış dengesi döviz kurları ile sağlanmakta ve döviz kurundaki arz ve talebe göre her zaman değışiklik gösterebilmektedir. Serbest kur sisteminde ülke paraları yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakıldığı için ülkede meydana gelen enflasyon oranı kadar yerli paranın değeri de düşmektedir (Karluk, 2013: 606).

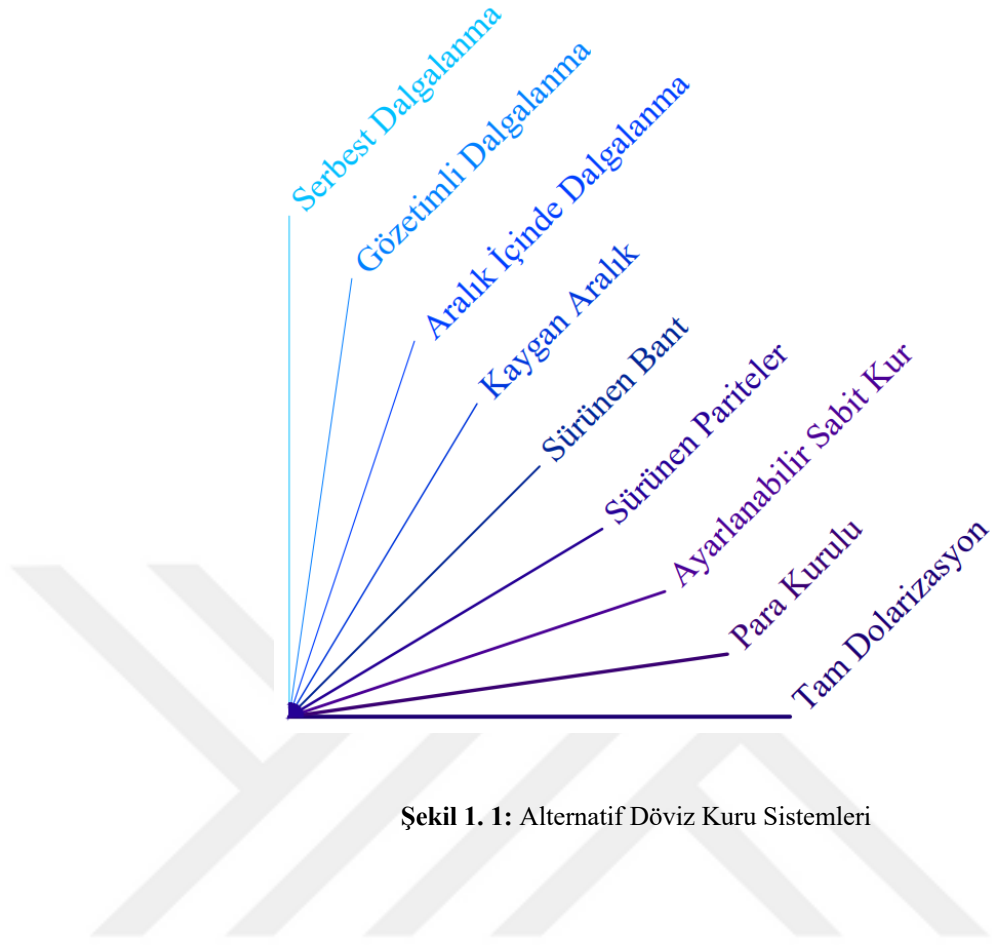
1970’li yılların başlarında özellikle Milton Friedman ve Harry Johnson serbest kur sisteminin çok yararlı olacağını savunmuşlardır. Serbest kur sistemi uygulanırsa; enflasyon dalgalanmalarını dengeleyebilecek, döviz kurundaki dengelenmeyi daha kolay sağlayabilecek, para politikasına özgürlük sağlayarak iç piyasadaki talepleri

dikkate alabilecek, istikrar bozucu spekülasyonları ortadan kaldıracak, dışsal kısıtlamalara bağlı olarak fiyatlar düşebilecektir. Bu yüzden de uluslararası ticaret ve ödemelerle ilgili devlet kontrollerinin kaldırılması gerekmektedir. Bu iyimser tahminleri gerçek sonuçlarla karşılaştırdığımızda uluslararası döviz kuru deneyimi yararlı bir bakış açısı sağlamaktadır (Obstfeld, 1985:121).

Eğer ülke serbest döviz kuru rejimini benimsemişse, döviz kuru çeşitli şoklara karşı kolaylıkla tepki vermektedir. Bu yüzden serbest döviz kuru rejiminde büyük kur dalgalanmaları olabilmektedir. Dolayısıyla nominal döviz kuru reel şoklara hızlıca karşılık verdiği için döviz krizine neden olabilmektedir. Bu noktada ‘Eğer ülke farklı bir döviz kuru rejimi uyguluyorsa yaşanan her şokun döviz krizi olasılığı var mıdır?’ sorusu sorulacak olursa da yapılan çalışmaların sonucunda serbest kur rejiminin sabit kur rejimine göre şoklardan daha fazla etkilendiği sonucuna ulaştığı görülmektedir. Bu sonuçlar serbest kur rejiminin döviz krizleri ile karşılaşması eğiliminin daha yüksek olduğunun bir açıklaması niteliğindedir (Nakatan, 2017:3).

1.2.3. Alternatif Döviz Kuru Sistemleri

Döviz kuru sistemlerinde; sabit döviz kuru sistemi ve esnek döviz kur sistemlerinin dışında da alternatif döviz kuru sistemleri de mevcuttur. Bir tarafa sabit döviz kuru sistemini diğer tarafa serbest döviz kuru sistemini koyduğumuzu düşünürsek birbirine iki zıt döviz kuru sistemleri bulunmaktadır. Alternatif olarak kullanılan sistemleri ise; Serbest Dalgalanma, Gözetimli Dalgalanma, Aralık İçinde Dalgalanma, Kaygan Aralık, Sürünen Bant, Sürünen Pariteler, Ayarlanabilir Sabit Kur, Para Kurulu, Tam Dolarizasyon olarak sıralanabilir.



Şekil 1. 1: Alternatif Döviz Kuru Sistemleri

1.2.3.1.Serbest Dalgalanma

Bir para biriminin fiyatının dışarıdan her hangi bir müdahale olmaksızın piyasadaki arz ve talebin dengesine göre belirlenmesine serbest dalgalanan döviz kuru sistemi denir. (Copeland, 2005:14).

Serbest dalgalanmada döviz kuru kamunun herhangi bir müdahalesi olmadan piyasada belirlendiği için şoklardaki ayarlamalar döviz kurundaki hareketlerle gerçekleşmektedir. Bu kur sistemi büyük miktarlarda rezerv tutma ihtiyacını ortadan kaldırmaktadır. Bu düzenlemeler bir beklenti çıpası sağlamamaktadır. Serbest döviz kuru sisteminde para ve maliye politikalarına herhangi bir kısıtlama getirilmemektedir (Szovo, 2004:6).

Serbest dalgalanma kur sisteminde; yerli ve yabancı şoklara karşı kurlardaki değişim ilk olarak nominal döviz kurunda gerçekleşmektedir ve bu durum ülke içindeki istikrarın bozulmasını ilk etapta engellemektedir. Serbest döviz kuru sisteminde döviz

kuruna müdahale edilmediği için de ülkeler yüksek miktarlarda döviz rezervi tutmak zorunda değildir (Szovo, 2004:6).

Serbest dalgalanan döviz kuru sisteminde; yüksek döviz kuru dalgalanmalarından dolayı kaynak dağılımı bozulabilmektedir. Böylece para politikası nominal çıpa özelliğini kaybettiğinden bu sistem enflasyonist süreçlere elverişli bir sistem olmaktadır.

1.2.3.2. Gözetimli Dalgalanma:

Gözetimli dalgalanma, döviz kurlarının tamamen serbest piyasa bırakılmadan öncelikle serbest piyasa özellikleri taşıyan bir döviz kuru sistemine uyum sağlayıncaya kadar bir geçiş döviz kuru sistemi olarak belirlenmesidir. Para otoriteleri sadece kurlarda aşırı dalgalanmalar olduğu zaman müdahale ederek ülke içerisinde alınabilecek bazı önlemleri almalı, kurlardaki aşağı ve yukarı yönlü hareketleri azaltmalıdır. Bu nedenle para otoriteleri döviz kurlarında meydana gelebilecek olan ani ve aşırı dalgalanmaların ekonomik istikrarı bozucu etkilerinden korunabilmek için yapılması gereken düzenlemeleri bir aylık veya üç aylık sürelerle yayabilirler. Bu sürede de döviz kuru piyasalarında oluşan dalgalanmaları önleyebilmek adına gerekli ekonomik ve mali politikaları uygulamalıdır. Gözetimli dalgalanmanın serbest dalgalanmadan farkı ise gerektiği zaman para otoritesinin kurları ayarlayabilmesidir. Ayrıca döviz kurlarının kontrollü şekilde dalgalanması özellikle dış ticaret yapanlar bakımından güven vericidir. (Özbek, 1998: 24).

Gözetimli dalgalanmada, döviz kuruna gerekli müdahaleleri yapabilmek adına yüksek miktarda uluslararası rezervlere ihtiyaç doğmaktadır. Gerekli müdahalelerin yapılması ise döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaları azaltmaktadır. Para otoritesinin müdahalelerinin şeffaf olmaması, birçok belirsizliğe neden olabilmektedir. Müdahalelerin etkileri genel olarak kısa süreli ve istikrar bozucu niteliktedir (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

Kurların gözetimli bir biçimde dalgalandığı ekonomide yapılan müdahaleler sonucunda sağlanmak istenen ekonomik faydalar diğer ülkelerin olumsuz şekilde

etkilenmesine neden oluyorsa bu tür döviz kuru sistemine ise ‘kirli dalgalanma’ denmektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000, 2).

1.2.3.3.Aralık İçinde Dalgalanma:

Aralık içinde dalgalanmalar üç türdür. Bunlar; dar aralık, geniş aralık ve hareketli aralık içinde dalgalanmalardır. Dar aralıkta içinde dalgalanma sisteminde, döviz kuru belirlenen merkez oran etrafında %1’lik bant içerisinde aşağı ve yukarı yönlü olarak değişmektedir. Bretton Woods sisteminde Smithsonian Anlaşması’na kadar dar aralık kabul edilmiştir. Genişletilmiş aralık dalgalanma sisteminde, ulusal paranın piyasa şartları da dikkate alınarak potansiyel olarak kaybedecekleri değer ile kazanma ve kaybetme sınırları içinde dalgalanmasıdır. Döviz kurları aralık sınırları içinde piyasa şartlarına göre serbestçe belirlenmektedir. Eğer aralıklar yeterli ise sık sık kur değişikliklerine ihtiyaç kalmamaktadır. Genişletilmiş aralık sistemine uygulamada en iyi örnek Avrupa Para Yılanı veya Tüneldeki Yılandır. Bu uygulamaya göre; Avrupa Birliği ülkelerinin para birimlerinin karşılıklı olarak dalgalanacağı değerlerin belirlendiği sistemdir. Belirlenen dalgalanma değeri karşılıklı olarak $+ - \%2.25$ belirlenmiştir. Ayrıca üye ülkelerin paralarının değeri ABD Doları karşısında $+ - \%4.45$ belirlenmiştir. Sonuç olarak %2.25 olarak belirlenen oran tünelin içinde dalgalanma oranını ifade ederken, %4.45 olarak belirlenen oran da tünelin maksimum genişliğini ifade etmektedir (Karluk, 2013: 610).

Aralık içinde dalgalanma kur sistemi; para biriminin belirlenen merkez kur etrafında en az %1’lik oran etrafında aşağı ve yukarı yönlü dalgalanmasıdır. Döviz kuru belirlenen maksimum ve minimum değerleri arasındaki farkı %2 oranında geçiyorsa merkezi kur, belirli aralıklarda meydana gelen değişmelere cevaben ayarlanmaktadır. Döviz kurunun esneklik derecesi bant genişliğinin bir fonksiyonudur. Belirlenen bantlar ya sürünen bir merkezi kur etrafında simetriktir ya da alt ve üst bantların etrafında yavaş yavaş genişlemektedir (IMF, 30 Jan 2004)

Aralık içinde dalgalama döviz kuru sistemi, para otoritesine esneklik avantajı sağlamakta ve bu durumda para otoritesine kredibilite yaratmaktadır. Döviz kurunun belirlenen oranlar etrafında dalgalanması halkın beklentilerinin yönlendirmeye

yardımcı olmaktadır. Ayrıca dalgalanmanın belirlenen bantlarda olması yaşanabilecek şoklara karşı müdahale etme imkanı sağlamaktadır. Ancak belirlenecek bandın genişliğini seçmek oldukça önemlidir. Özellikle belirlenen bandın dar olduğu ve belirlenen ekonomi politikalarının bu bantla tutarlı olmadığı zaman; sistem istikrarsızlaştırıcı ve spekülative saldırılara maruz kalabilmektedir. Belirlenen bandın yeniden düzenlenebilmektedir fakat üzerinde sık sık değişiklikler yapılması ise bu kur sisteminin güvenliğini zayıflatmaktadır (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

1.2.3.4. Kaygan Aralık:

Kaygan aralık döviz kuru sisteminde, aralık içinde dalgalanma sisteminden farklı olarak belirlenen merkez kur sabitlenmemiştir. Ortalamayı veren merkez kur belirli olmayan sürelerde ayarlanmaktadır. Kaygan aralık döviz kuru sistemi yüksek enflasyonla mücadele eden ülkelerde uygulanan bir sistemdir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000, 3-4).

Kaygan aralık sistemi, dünya enflasyon oranlarından daha yüksek enflasyon onlarına sahip ülkelerin, önemli ölçüde değer kazanma deneyimine sahip olmadan dünya enflasyonunu yakalayacakları bir bantta olmalarına olanak sağlamaktadır.

Merkez kurda yapılacak olan düzenlemelerin zamanlaması ve büyüklüğünün bilinmemesi genelde yüksek faiz oranları dalgalanmalarına neden olmak gibi önemli belirsizliklere yol açmaktadır. Aralık içinde dalgalanma sisteminde olduğu gibi standart bir bant genişliği seçmek oldukça zordur. Bu sistemde çok fazla belirsizlik ve oynaklığın olması kaygan aralık sisteminin diğer alternatif sistemlere göre daha az kullanılmasına neden olmaktadır (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

1.2.3.5.Sürünen Bant:

Sürünen bant kur sistemi, para biriminin merkezi bir oran etrafında en az %1 oranında aşağı veya yukarı belirli bir marj içinde tutulmasını ya da döviz kuru marjının maksimum ve minimum %2'yi aşmamak kaydıyla merkezi oran veya marjlar şeklinde belirlenmesidir. Bu düzenlemeler belirli periyotlar halinde yapılabilmekte ya da önemli göstergelerde meydana gelen değişikliklere karşılık olarak

ayarlanabilmektedir. Döviz kuru esnekliğinin derecesi, bant genişliğinin bir fonksiyonudur. Bantlar sürünen merkezi bir parite etrafında ya da alt ve üst bantların asimetrik seçimi ile yavaş yavaş genişlemektedir. Döviz kurunun belirlenen bant içerisinde sürdürme güvencesi vermek para politikasına kısıtlamalar getirmektedir. Politika bağımsızlığının derecesi bant genişliğinin bir fonksiyonudur (IMF, 2004).

Bant değişiklikleri, ülke içindeki yüksek enflasyonun uluslararası alanda rekabet gücünü azaltmasını engellemek için enflasyon farkı kadar yapılmaktadır. Ancak ülkeler cari hesapları üzerindeki düzenlemeleri kolaylaştırmak için; pozitif bir şokun ardından yerli paranın değer kazanmasına izin verme ya da negatif bir şoktan sonra yerli paranın değer kaybetmesini sağlayabilir. Bant değişikliklerinin küçük adımlarla yapılmasının amacı, parite değişikliklerinin doğru tahmin edilemesiyle piyasanın kar edebileceği durumlardan kaçınmaktır (Williamson, 1998: 65).

Bant genişliğini belirlemek ciddi riskleri beraberinde getirmektedir. Geçmişe dönük yaklaşımlar enflasyonist süreçlerin yaşanmasına, geleceğe dönük yaklaşımlarda yanlış enflasyon hedeflemesi durumuna neden olabileceği için ulusal paranın aşırı değerlenmesine ve spekülatif ataklarla karşı karşıya kalmasına gibi riskler taşımaktadır (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

1.2.3.6.Sürünen Pariteler:

Sürünen pariteler kur sisteminde; merkezi kur adı verilen paritenin, belirli aralıklarla kamuya önceden duyurulan oranlarda veya fiyat istatistikleri gibi objektif göstergelerin sonuçlarına göre yükseltirilmesi veya düşürülmesidir. Bu sistemde kurlarda yapılacak ayarlamalar, gerçekleşen enflasyon veya beklenen enflasyon oranlarına dayandırılabilir (Seyidoğlu, 2011: 21).

Döviz kuru bir kurala göre belirlenmektedir. Bu kur önceden belirlenebileceği gibi enflasyon gibi önemli değişkenlerin sonuçlarına göre de değiştirilebilmektedir. Döviz kuru tek bir döviz kuruna veya bir kur sepetine göre ayarlanabilmektedir. Bazı durumlarda ise sürünen pariteler alt ve üst bantlarla birleştirilmektedir. Sürünen pariteler sistemi, ayarlama derecesi ve ayarlamalar arasındaki sürenin uzunluğu gibi

özel değişim özelliklerine sahip bir sistem olması nedeniyle daha sabit veya daha esnek bir kur sistemine dönüştürülebilmektedir (Ghosh, Gulde ve Wolf, 2003: 41).

Sürünen pariteler sistemi, esnek kur sistemini ve istikrarı birleştirmeye çalışmaktadır. Yüksek enflasyon yaşayan ülkeler, yerli paranın değer kazanma trendlerinden kaçınmak için, düşük enflasyonu olan ülkelerin döviz kurlarını belirli bir düzeyde sabit tutmaya çalışmaktadırlar. Belirlenen düzeyler sürünen pariteler sisteminde spekülasyon atakları için önlem alma imkanı sağlamaktadır. Sabit döviz kuru sistemleri arasında en az kısıtlamaları uygulayan sistem olması nedeniyle küçük güvenilirlik faydaları sağlamaktadır. Güvenilirlik etkisi, başarılı adımlar atılmasına ve kurumsal önlemleri almasına bağlıdır (Szovo, 2004:5).

1.2.3.7. Ayarlanabilir Sabit Kur:

Bretton Woods sistemi tarafından örneklenmiş rejimdir. Nominal döviz kuru sabittir, ancak merkez bankası pariteyi süresiz olarak muhafaza etmek zorunda değildir. Parasal ve mali otoritelere, parite korunmasına aykırı olan politikaları, eğer karar verirse, takip edebilecek sıkı kısıtlamalar getirilmemektedir. Parite ayarlamaları güçlü politika aracıdır. Belirsizliğin daha az olduğu durumlarda, yabancı fiyatlarla uyumlu hareket ederek makroekonomik disiplin sağlamaktadır. İhtiyaç halinde yetkililerin devalüasyon yapmasına izin veren “kaçış maddesi”nin inşa edilmesi, sisteme biraz esneklik kazandırmaktadır. Bu sistem altındaki düzensizlikler (devalüasyonlar), düz ve düzenli olaylardan ziyade, genellikle büyük ve yıkıcı (belirsizlik ve enflasyonist baskılar getirerek) olmuştur. Doğru kurumlar tarafından desteklenirse, sistem içinde yer alan zaman tutarsızlığı problemi azaltılabilir niteliktedir (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

Belirlenen kur uygulanan ekonomik politikalarla tutarsızsa istenilen şekilde değiştirilebilmektedir. Bu sistem dış ticaret üzerindeki kur belirsizliğini azaltarak ekonomik istikrara katkıda bulunmaktadır. Diğer taraftan olası bir ayarlama beklentisi (devalüasyon) yoğun spekülasyonlara yol açabildiğinden ekonomide kriz yaratmaya elverişli bir sistemdir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000, 5).

1.2.3.8.Para Kurulu:

Para kurulu, kurumsal olarak bağlayıcı düzenlemeler yoluyla merkez bankalarını işlevsizleştirip dış güvenilirlik sorunlarını çözmenin yanında onları disipline etmeyi de amaçlayan ülkelerin benimsediği parasal bir rejimdir. Para kurulu; çıpa para birimine sabitlenmiş bir döviz kuru, bu sabit oranda yerel para birimini otomatik dönüştürülebilirlik veya istenildiği zaman değiştirme hakkı ve sisteme uzun vadeli bir taahhütte bulunur. Böylelikle zaman tutarsızlığı sorunu ve reel döviz kuru oynaklığı azalır. Para kurulu sisteminin güvenilir olabilmesi için merkez bankasının tüm parasal tabanını kapsamaya yetecek kadar resmi döviz rezervine sahip olması gerekmektedir. Ayrıca döviz kuru hareketleri dışsal şokları engelleyememektedir (Szovo, 2004: 5).

Para politikasındaki kurumsal (yasal ve hatta anayasal) kısıtlamalarla sıkı bir döviz kuru sistemi ve paritenin değiştirilmesi için bir kapsamı yoktur. Parasal otorite, sadece döviz girdisi ile tam olarak desteklendiği zaman ulusal para ihraç edebilmektedir. Sistem güvenilirliği en üst düzeye çıkarır ve zaman tutarsızlığı sorununu azaltır. Sistem uzun dönemde kredibilite sağlarken kısa dönemde esneklik sağlamaktadır. Büyük dışsal şoklar, döviz kuru değişiklikleriyle karşılanamamaktadır. Ancak işsizlik ve ekonomik faaliyetlerdeki değişikliklerle tam olarak absorbe edilmek zorundadır. Merkez bankası da bu noktada son borç verici rolünü kaybetmektedir. (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

Para kurulu'nun özellikleri:

- Para kurulu yürürlüğe konulurken hangi yabancı paranın rezerv para olarak kullanılacağı önem taşımaktadır. Seçilen yabancı para istikrarlı ve güvenli olmalıdır.
- Para kurulu sisteminde para arzı veya bankaların zorunlu karşılık ayırma uygulaması varsa parasal taban kadar minimum yabancı para veya yabancı varlık bulundurulmalıdır. Likidite sıkışıklığı durumunu yaşamamak için fazla kaynak bulundurulmalıdır.

- Para kurulu sisteminde sabit döviz kuru uygulamasının sürekliliği anayasal bir düzenleme ile korunmalıdır.
- Para kurulu sisteminde; fiyat istikrarını sağlamak, tam istihdamı sağlamak, ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlamak gibi para politikası amaçlarına ulaşmak için para politikası araçlarını kullanması söz konusu değildir (Karluk, 2013: 604-605).

1.2.3.9. Tam Dolarizasyon:

Yabancı bir para biriminin ulus para brimi şeklinde kullanılmasına dolarizasyon denmektedir. Dolarizasyon, iç piyasada üretilen tüm mal ve hizmetlerinin yabancı para kullanılarak satım işleminin yapılmasının bir özetidir. Para politikası, para birimi kullanılan ülkenin benimsediği para politikası haline gelir ve yerli para politikası işlevsiz durumdadır. Dolarizasyon zaman uyumsuzluğu problemini ve reel döviz kuru volatilitisini azaltmaktadır. Dolarizasyon durumlarında döviz kuru hareketleri dış şoklara engel olamaz (Szovo, 2004: 4-5).

Sistemin güvenilirliği tam dolarizasyon ile maksimize edilmektedir. Parasal otoriteler teoride, halkı şaşırtmak için bir kapsama sahip değildir. Para biriminde olduğu gibi, sistem güvenilirlikte uzun ama esnekliğe çok yakındır. Olumsuz dışsal şoklar reel ekonomi tarafından tam olarak emilmelidir. Merkez bankası borç veren son kurum olarak rolünü kaybetmektedir. Bu sistemin bir eksikliği, genellikle politik ve milliyetçi gerekçelerle karşı karşıya kalmasıdır. Bir diğeri de, oyunun kuralları aşırı koşullar altında değiştirilebilmesidir. (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

Tablo 1.1: Alternatif Döviz Kuru Rejimlerinin Temel Özellikleri

Alternatif Döviz Kuru Sistemleri	Temel Özellikleri	Avantajları	Dezavantajları
Serbest Dalgalanma	Döviz kurunun değerinin dışarıdan herhangi bir müdahale olmadan piyasadaki arz ve talebin dengesine göre belirlendiği sistemdir.	Yerli ve yabancı şoklara karşı kurlardaki ilk değişim nominal döviz kurunda gerçekleştiği için ülke içindeki istikrarın bozulmasını ilk etapta engellemekte ve ayarlama yapma imkanı tanımaktadır. Ayrıca para otoriteleri yüksek miktarda rezerv biriktirmek zorunda değildir.	Döviz kurundaki yüksek dalgalanma kaynak dağılımını bozabilmektedir. Para politikasının nominal çıpa olma özelliğini kaybettiğinden dolayı enflasyonist süreçlerin oluşumuna açık bir sistemdir.
Gözetimli Dalgalanma	Döviz kurlarının tamamen serbest piyasada dalgalanmaya bırakılmadan öncelikle serbest piyasa özellikleri taşıyan bir döviz kuru sistemine uyum sağlayıncaya kadar uygulanan bir geçiş döviz kuru sistemidir. Para otoritelerinin döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalara herhangi bir kurula bağlı kalmadan müdahale edebildiği bir sistemdir.	Para otoritesinin kurlarda oluşan aşırı dalgalanmaları önlemek için gerektiği zamanlarda müdahale ederek, aşırı dalgalanmayı kontrol altına alma imkanı bulunmaktadır.	Para otoritesinin müdahalelerinin şeffaf olmaması, birçok belirsizliğe neden olmaktadır. Para otoritesi tarafından yapılan müdahalelerin etkileri kısa süreli ve istikrarı bozucu niteliktedir.
Aralık İçinde Dalgalanma	Döviz kurunun para otoritesi tarafından	Para otoritesine esneklik ve kredibilite sağlamaktadır.	Belirlenen aralığın dar ve ekonomi politikalarıyla uyumlu olmadığı

	belirlenen bir aralık içinde dalgalanmasıdır. Para otoritesinin belirlediği ± 2.25 olarak belirlenen aralık dışına çıkılması durumunda müdahale ettiği sistemdir.	Belirlenen oranlarda gerçekleşen dalgalanma halkın beklentilerini yönlendirme imkanı sağlamaktadır.	zaman sistem istikrarsızlaşmakta ve spekülasyon saldırılara maruz kalabilmektedir. Belirlenen aralığın sürekli olarak değiştirilmesi de kur sistemine olan güveni azaltmaktadır.
Kaygan Aralık	Döviz kurunun para otoritesi tarafından belirlenen merkezi bir kurun takip edilmesidir. Yüksek enflasyonla mücadele eden ülkeler tarafından tercih edilen bir kur sistemidir.	Döviz kurunun para otoritesinin uyguladığı merkezi paritenin belirlenen aralık içerisinde kalmasını sağlamakta ve ülke parasının değerlenmesini engelleyerek dünya enflasyon oranlarını yakalayabilecekleri bir bant içerisinde yer almalarını sağlamaktadır.	Para otoritesinin merkezi kurda yapacağı düzenlemelerin zamanı ve büyüklüğünün bilinmemesi faiz oranlarında büyük dalgalanmalara neden olmaktadır. Para otoritesinin belirlediği merkezi kurun standart bandını seçmenin zor olması bu sistemin diğer alternatif sistemlere göre daha az kullanılmasına neden olmaktadır.
Sürünen Bant	Para otoritesinin döviz kurunun merkezi bir oran etrafında en az %1 oranında aşağı veya yukarı ya da maksimum %2'yi aşmamak kaydıyla belirli bir marj içerisinde belirlenmesidir. Döviz kurunda yapılacak olan ayarlamalar	Yüksek enflasyon sorunu yaşayan ülkelerde, para kurulunun Merkez paritede düzenleme yapmasına gerek kalmadan sistemin uygulanmasını sağlamaktadır	Para kurulunun merkezi bandı belirlerken, geçmişe dönük yaklaşımları bakması sonucu enflasyonist süreçlere neden olması, geleceğe dönük yaklaşımlarda ise enflasyon hedeflemesine göre belirlendiğinde aşırı değerlenmeye

	gerçekleşen enflasyon veya beklenen enflasyon oranı gibi kurallara dayandırılabilir.		neden olabilmektedir. Ayrıca spekülasyon baskılara maruz kalma riskini de bulundurmaktadır.
Sürünen Pariteler	Merkezi kur adı verilen paritenin, belirli aralıklarla kamuya önceden duyurulan oranlarda veya fiyat istatistikleri gibi objektif göstergelerin sonuçlarına göre yükseltilmesi veya düşürülmesidir.	Ayarlama derecesi ve ayarlamalar arasındaki sürenin uzunluğu gibi özel değişim özelliklerine sahip bir sistem olması nedeniyle daha sabir veya daha esnek bir kur sistemine dönüştürülebilmektedir. Yüksek enflasyon yaşayan ülkelerin ulusal paranın değer kazanmasını engellemek, düşük enflasyon yaşayan ülkelerin döviz kurlarını belirli bir düzeyde tutmasını sağlamaktadır. Belirlenen düzeyler sürünen pariteler sisteminin spekülasyon ataklara karşı önlem alma imkanı sağlamaktadır.	Geçmiş dönük enflasyon farklarının kullanılması enflasyonist sürecin yaşanmasına ve para politikasında döviz kurunun nominal çıpa etkisini ortadan kaldıracak olabilmektedir. Sistemin güvenilirlik etkisi başarılı adımlar atılmasına ve kurumsal önlemler alınmasına bağlıdır.
Ayarlanabilir Sabit Kur	Bretton Woods sistemi olarak da adlandırılan bu sistemde; para otoritesi pariteyi süresiz olarak muhafaza etmek zorunda değildir. Para otoritesi paritenin korunmasına aykırı	İhtiyaç duyulduğunda devalüasyon yapılabilmesi, sisteme esneklik kazandırmaktadır. Belirlenen kur, ekonomi politikalarıyla uyumlu değilse istenildiği gibi değiştirilebilir.	Kuru ayarlamak için yapılan devalüasyonun sürekli hale gelmesi durumunda yoğun spekülasyon baskılara neden olarak ekonomilerde kriz yaratmaya elverişli bir sistemdir.

	politikalar uygulayabilmektedir. Parite ayarlamaları güçlü bir politika aracıdır.	Dış ticaret üzerindeki kur belirsizliğini ortadan kaldırarak ekonomik istikrara katkıda bulunmaktadır.	
Para Kurulu	Para otoritesinin yasal düzenlemelerle işlevseikleştiren ve bunu kurallara bağlanmış sabit kur sistemidir. Çıpa para birimine sabitlenmiş döviz kuru, sabit bir oranda yerel para birimini istenilen zamanda değıştirme hakkı verir ve sisteme uzun vadeli bir taahhütte bulunur.	Para kurulu, zaman tutarsızlığını azaltarak kredibilitiyi artırmaktadır.	Para otoritesi son borç verici rolünü kaybetmektedir. Ülkenin belirlediğı ekonomi politikalarına (ekonomik büyüme, tam istihdamı sağlamak, fiyat istikrarını sağlamak) ulaşmak için para politikası araçlarının kullanılması mümkün değildir. Büyük dış şoklara karşı döviz kurunda değışiklikler yapılamamaktadır.
Tam Dolarizasyon	Yabancı para biriminin ulusal para birimi şeklinde kullanıldığı sistemdir. Ülke içind üretilen tüm mal ve hizmetlerin yabancı para birimi kullanılarak alım ve satımı yapılmaktadır.	Bu sistemde zaman uyumsuzluğunu ve reel döviz kuru volatilitisini azaltmaktadır.	Para otoritesi son borç verici rolünü kaybetmektedir. Yerli para politikasının işlevsiz hale geldiğı sistemdir. Kredibilitenin olmasına sağmen esnekliğin olmaması dış şoklara karşı ancak reel ekonomi tarafından tepki verilebilmesi

			imkanı sağlamaktadır.
--	--	--	--------------------------

Kaynak: Edwards, Sebastian, Miguel A. Savastano: “Exchange Rates in Emerging Economies: What Do we Need To Know?”, **NBER Working Paper**, No. 7228, July, 1999, pp.6-7.



İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU DEĞİŞİMİNİ AÇIKLAYAN MODELLER

1.3. DÖVİZ KURU DEĞİŞİMİNİ AÇIKLAYAN MODELLER

1.3.1. Temel Yaklaşımlar

Döviz kurundaki değişimleri açıklayan temel yaklaşımlar incelendiğinde dış ticaret akımları yaklaşımı ve satın alma gücü paritesi paritesi en önemli yaklaşımlar olarak ortaya çıkmaktadır. Bretton Woods Sisteminin çökmesinden önce sabit kur rejiminin uygulandığı dönemde uluslararası sermaye hareketlerinin sınırlı olmasının da etkisiyle, döviz kuru değişimini açıklayan en önemli yaklaşımlardan biri dış ticaret akımları yaklaşımıdır. Diğer önemli yaklaşım ise satın alma gücü paritesi yaklaşımıdır.

Döviz kuru değişimlerini yönelik olarak ortaya çıkan talep esnekliğine bağlı olarak gerçekleştirilecek devalüasyonun önce ödemeler bilançosunda olumlu bir etki yapacağı ileri sürülmektedir. Marshall (1923), Lerner (1936) ve Harberger (1950) tarafından geliştirilen ve Marshall-Lerner Koşulu olarak isimlendirilmiştir. Bu koşula göre ithal edilen malların arz esnekliği ve ihraç edilen malların arz esnekliklerinin sonsuz olması koşulu altında ithal edilen malların yurt içi talep esneklikleri ile ihraç edilen malların yurt dışı talep esnekliklerinin toplamının bire eşit veya birden büyük olması gerekmektedir. Yurt içi talep esneklikleri ile ihraç edilen malların yurt dışı talep esnekliklerinin toplamı birden ne kadar büyük olursa devalüasyon yapan ülke devalüasyondan o kadar başarı elde etmiş olmaktadır. Ancak devalüasyon yapıldığı gibi beklenen olumlu etki hemen görülmemektedir. Hatta zaman zaman devalüasyonun hemen ardından ödemeler bilançosunda olumsuz bir etki yaşanabilmektedir. Çünkü devalüasyondan hemen sonra ihraç edilen malların yabancı para karşılığında ucuz hale gelmesine rağmen ihtiyaç duyulan ihracat bağlantıları hemen yapılamayıp ihracatın artması sağlanamayabilmektedir. Ancak daha sonra yeni ülkelere ihracat yapılmaya başlanması sonucunda ihracat artışlarına bağlı olarak döviz gelirleri de artmaya başlamaktadır. Devalüasyonun dış ticaret üzerinde önce olumsuz

daha sonra olumlu bir etki göstermesinin J harfine benzetilmesinden dolayı bu duruma J Eğrisi Etkisi denmektedir (Öztürk, 2009:105-106).

Dış ticaret akımları yaklaşımı, döviz kurlarının açıklanmasında ihraç edilen mal talebine ve devalüasyonların ödemeler bilançosundaki açıkları azalttığını göstermektedir. Ancak günümüzde döviz sadece uluslararası mal talep ederken kullanılmamaktadır. Finansal yatırım yapmak için talep edilen döviz miktarı uluslararası mal talep etmek için kullanılan döviz miktarının çok üzerindedir (Ertürk, 1994: 102-103).

Döviz kurlarının değişimini açıklamaya yönelik olarak geliştirilen temel yaklaşımlar, uluslararası piyasada sermaye hareketliliğinin yavaş bir gelişim süreci içerisinde olduğu ve sabit kur rejiminin benimsendiği dönemlerde ortaya çıkmıştır. Bu dönemlerde başta dış ticaret akımlarının üzerinde durularak döviz kurları değerlendirilmeye çalışılmıştır. Sınırlı sermaye hareketliliğinin olması ve döviz kurlarındaki değişimlerin sıklıkla yaşanmaması nedeni ile ortaya konulan temel yaklaşımlarda kurların uzun vadeli belirleyicilerinin üzerinde durulmamıştır. Söz konusu yaklaşımlar içerisinde yer alan dış ticaret yaklaşımı kapsamında cari işlemler bilançosunun durumuna bağlı olarak döviz kurları açıklanmaya çalışılmaktadır. Kanun olarak tek fiyatın döviz piyasasında hayata geçirilmesi niteliğini bulundurmakta olan satın alma gücü paritesi yaklaşımında ise, kurda meydana gelen değişimler uluslararası sistem içerisinde farklılıkların ortadan kaldırılması amacı ile ortaya çıkmaktadır.

1.3.1.1.Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı

Dış ticaret akımları yaklaşımı; bir ülkelerin parasının değeri o ülkelerin dış ticaret bilançosu tarafından belirlenmektedir. Dış ticaret bilançosundada fazla verilmesi durumunda yerli paranın değerinde artış meydana gelmektedir. Dış ticaret bilançosunun açık vermesi durumunda ise yerli paranın değer kaybetmesine neden olmaktadır. Bu durumda yerli paranın değerini etkilemeyen temel faktörler; yerli ve yabancı mallar adına belirlenen göreceli fiyatlar, yerli ya da yabancı mallara yönelik olarak tüketicilerin eğilimleri, iç ve dış reel gelirden meydana gelen değişimler, faktör stoklarında ortaya çıkan artışlar ve teknolojiye yaşanan ilerlemeler olarak

sıralanmaktadır. Bir ülkede yaşanan reel gelir artışları, tüketicilerin ithal ürünlere yönelmesine sağlayacak ve bu da döviz kurunun artmasına neden olmaktadır. Dış ticaret yapılan diğer ülkelerde de reel gelir artışları olabilmektedir. Diğer ülkelerle karşılaştırıldığında daha fazla reel gelir artışı olan bir ülkenin parası döviz piyasalarında değer kaybetmektedir. Ülke ekonomilerinde yaşanan reel gelir artışları ile kurlar arasında ortaya çıkan muhtemel etki ifade edildiği gibi açıklanmasına rağmen, uygulamada genellikle daha hızlı reel gelir artışı olan ülkelerin parasının değer kazandığı, düşük reel gelir artışına sahip olan ülkelerin parasının ise değerini kaybettiği görülmektedir (Seyidoğlu, 2003: 379-380).

Uluslararası sermaye akımlarıyla ortaya çıkan etkinin, dış ticaret akımları yaklaşımı kapsamında dikkate alınmaması, kur değişimlerinin açıklanması noktasında yetersiz kalmasına neden olmaktadır. Bu yüzden kurda meydana gelen hareketlenmelerin arka planında sadece ithalat ve ihracat arasında meydana gelen etkileşimler ve farklar bulunmamaktadır. Ayrıca farklı faktörler de döviz kurunda yaşanan dalgalanmalara neden olabilmektedir. Ek olarak sermaye akımlarının uluslararası faiz farklarına olan duyarlılığının artması sonucunda, ifade edilmekte olan faktörler arasında başlıca dinamiklerini temsil etmektedir (Canterbery, 1965: 20).

1.3.1.2.Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı

Döviz kurunun değişimini açıklayan temel yaklaşımlardan bir diğeri de satın alma gücü paritesi yaklaşımıdır. Bu yaklaşımın temelinde dış ticareti yapılan bir malın, döviz kurlarına dönüştürüldüğünde tek bir fiyatı olması gerektiğini ifade etmektedir. Dış ticarete konu olan bu malların lojistik giderleri ve gümrük tarifelerinin olmaması durumunda yani ülke içinde üretiliyormuş gibi olduğu durumda tüm dünyada fiyatının aynı olması gerektiğini söylemektedir. Yaklaşımın temelinde kur hareketlerinde meydana gelen değişimlerin temel belirleyicisi olarak fiyatlarda meydana gelen değişimler kabul edilmektedir. Yaklaşım, ifade edilen özellikleri doğrultusunda “döviz kurlarının enflasyon teorisi” şeklinde de aktarılmaktadır (Dornbusch, 1985: 1; Classen, 1996:30).

Döviz kurlarında meydana gelen değişimleri analiz etmekte olan ilk yaklaşımlar içerisinde değerlendirilen satın alma gücü paritesi, döviz kurlarının tespit edilmesine ve ödemeler dengesine dair modern literatüründe odak noktasında yer almaktadır. Bu yaklaşım, aynı miktarda malın tüm ülkelerde ortak bir para birimi üzerinden eşit olarak değerlendirmektedir. Yaklaşım doğrultusunda döviz kuru ve fiyat düzeyi ilişkilerinden yola çıkılması durumunda satın alma gücü paritesi geçerli olmaktadır. Bununla birlikte, fiyat seviyelerinde meydana gelen değişimlerin nominal döviz kurlarında meydana gelmesi muhtemel değişimler neticesinde dengelendiği ve bu durumda reel döviz kurlarının sabit bir ortam içerisinde dalgalandığı söylenmektedir (Uçan, 2013: 28-30; Yıldırım vd, 2013: 75-76).

Satın alma gücü paritesi yaklaşımına göre serbest piyasa koşulları altında, gümrük tariflerinin ve lojistik maliyetlerinin olmadığı kabul edildiğinde, belirli bir malın yine belirli bir kur üzerinden ulusal bir para birimine çevrilmiş değerinin dünya genelinde eşit değerler ifade etmesi gerektiğini aktaran Tek Fiyat Yasası'nın döviz piyasaları için kullanılan hali olarak değerlendirilmektedir (Krugman vd, 2012: 385).

Satın alma gücü paritesinin bir diğer yaklaşımı olan mutlak satın alma gücü paritesi yaklaşımına göre, farklı ülkelerde tüm ürün gruplarına ait fiyatların cari döviz kuru üzerinden diğer ülke paralarına çevrildiğinde tüm ürünlerin fiyatlarının aynı olması gerektiği kabul edilmektedir. Tüm ülkelerde tam olarak eşleşmesi mümkün olan fiyat endekslerinin bulunmasının zorluğu mutlak satın alma gücü paritesinin yetersizliği olarak değerlendirilmektedir. Tüm ülkelerin fiyat endeksleri kapsamında değerlendirilen mallar ve malların ağırlıklarının farklı olması, tüm ülkelerde üretimi gerçekleştirilen mallar arasında da ciddi düzeyde kalite farklılıkları ortaya çıkması mutlak satın alma gücü paritesinin bir diğer yetersizliği olarak ortaya çıkmaktadır. Var olan sermaye akımlarının göz ardı edilmesine ek olarak ticaret dışında kalan ürünler ve hizmetler ya da ülkelerin arasında ortaya çıkan gümrük vergileri, lojistik maliyetleri ve kota uygulamaları gibi engellerin var olması ihtimalinden dolayı mutlak satın alma gücü paritesi ile ticaretin dengelenmesine vesile olabilecek bir kurun ifade edilmesi mümkün olmayabilmektedir. Göreceli satın alma gücü paritesi yaklaşımına göre ise, malların fiyatları ve döviz kurlarının göreceli olarak değişimlerini dikkate

alınmaktadır. İki ülke arasındaki enflasyon oranlarının farkı ile orantılı olmalıdır. Enflasyon oranındaki artış kadar döviz kurunda artması beklendiği için ülke paralarının değeri ile enflasyon oranları arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Belirli oranlarda farklılıklar olmasına karşılık, mutlak satın alma gücü paritesi yaklaşımında geçerli olmayan durumlar, göreceli satın alma gücü paritesi yaklaşımında da geçerli olmamaktadır. Ancak gümrük vergileri ve lojistik giderleri malların mutlak fiyatlarının farklılaşmasını sağlarken, gümrük vergileri ve lojistik giderlerinin sabit olması durumunda malların fiyatlarında meydana gelen değişimler enflasyon oranlarında meydana gelen değişimleri de içerdği için göreceli satın alma gücü paritesinin daha etkili olması beklenmektedir (Seyidoğlu, 2003: 381-383).

Satın alma gücü paritesi yaklaşımı, uzun vadede değerlendirildiğinde başta sanayisi gelişmiş ülkeler olmak üzere geçerliliği olan bir uluslararası parite olma özelliğini taşımaktadır (Sarno ve Taylor, 2002: 87). Meydana gelen sermaye akımlarından kaynaklı kısa vadeli kur etkilerine bakıldığında ise, döviz kurlarının açıklanması için farklı ve yenilikçi yaklaşımların ortaya çıkması kaçınılmaz bir durum olmuştur.

1.3.2. Mundell-Fleming Yaklaşımı

Temel döviz kurunu açıklayan yaklaşımlardan farklı olarak tam sermaye hareketliliği varsayımını kabul ederek döviz kurlarındaki değişimleri açıklamaya çalışılan bir yaklaşımdır.

Fleming ve Mundell tarafından geliştirilen yaklaşımda, herhangi bir kur ayarlamasının yapılmasına gerek kalmadan para ve maliye politikalarının aynı anda kullanımını sağlayarak iç ve dış dengenin birlikte sağlanmasının mümkün görüldüğü yaklaşımdır (Büyükmumcu, 2015: 29). Fiyatların aşağı doğru esnek bir yapıya sahip olmadığı görüşünden hareket eden ve Yeni Keynesyen Model olarak ifade edilen bu yaklaşımda, kurda meydana gelen değişimler reel döviz kuru değişimleri olarak nitelendirilmektedir (Akgül, 2010: 41).

Temel döviz kuru değişimini açıklayan yaklaşımlardan farklı olarak, ödemeler bilançosundaki mal ve hizmet hareketlerine ek olarak sermaye hareketlerini de Mundell-Fleming yaklaşımında dikkate alınmaktadır. Ayrıca Mundell-Fleming yaklaşımında sabit döviz kuru sistemine ek olarak esnek döviz kuru sistemlerinin döviz kurunun belirlenmesinde dikkate alınarak ekonomi politikalarının yapmış oldukları etkiler analiz edilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 384).

Mundell ve Fleming ortaya koydukları orijinal analizleriyle fiyatların yapışkan olmalarını, beklentilere dair ise durağanlık varsayımı ile birlikte fiyatların genel seviyesinin uzun bir süreç içerisinde esnek bir yapıya sahip olduğunu öne sürmektedir (Hasanov vd., 2002: 48-50).

Açık ekonomide Keynesyen gelir-harcama yaklaşımının küresel sermaye akımlarını kapsayan modelde, yabancı varlıklar ise tam ikame olarak kabul edilmektedir. Bu durumda varlık piyasaları sürekli olarak denge durumundayken mal piyasalarındaki denge zaman içerisinde gerçekleşmektedir. Ticari kapsamda değerlendirilmeyen mal fiyatlarında meydana gelen katılık döviz kurlarının hızlı değişimine neden olmaktadır. Ayrıca modelde mal ve varlık piyasasında oraya çıkan uyumlanma hızı arasında meydana gelen farklar ise döviz kurlarında ani değişimlere neden olmaktadır. Modelin, ticaret dengesinde ya da varlık tercihlerinden dolayı meydana gelen değişimlerin döviz kuru üzerinde etki yaratmasını engelleyen tam sermaye hareketliliği varsayımı altında belirlenmesi en temel sorununu teşkil etmektedir (Akgül, 2010: 42).

1.3.3. Parasalcı Yaklaşım

Parasalcı yaklaşım; 1970’li yıllarda Robert Mundell, Harry Johnson ve Jacop Frenkel tarafından geliştirilmiş ve döviz kurlarının ulusal para birimlerinin yabancı para birimleri cinsinden fiyatını ifade ettiği varsayımı üzerine kurulmuştur. Döviz kurlarının oluşmasını sağlayan en önemli faktörün para piyasasındaki dengenin sağlanmış olması gerekliliğini ifade etmektedir (Kruger, 1983: 56-57).

Parasalcı yaklaşımda; dış ödemelerde oluşan dengesizlikler parasal dengesizliği meydana getirmektedir. Diğer bir ifadeyle merkez bankaları tarafından piyasaya sürülen para miktarı ile vatandaşlar tarafından elde bulundurulmak istenen para miktarı arasında meydana gelen dengesizlikle ifade edilmektedir. Develüasyon yapılması durumunda ülke sınırları içerisinde mal ve hizmet fiyatlarının artması sonucunda para talebinde artış olacaktır. Para talebinin artmasına rağmen para arzı artmazsa, ülke içinde üretilen mal ve hizmetin diğer ülkeler için ucuz hale gelmesinden dolayı mal ve hizmet ihraç edilecektir. Ülkeye döviz girişinin sağlanması ile birlikte merkez bankasının emisyon hacmindeki artışa karşılık sağlanır ve ödemeler dengesi yeniden dengeye gelmiş olacaktır (Hafferman ve Sinclair, 1990: 90-91).

Ülke vatandaşlarının elinde tutmak istedikleri para miktarından fazlası merkez bankası tarafından piyasaya arz ediliyorsa, ithalata olan talep artacaktır. Ancak merkez bankasının ülke vatandaşlarının elinde tutmak istediği para miktarından daha azını piyasaya arz etmesi durumunda oluşan likidite sorunları ülkeye diğer ülkelerden gelecek sermaye akımları ile ortadan kaldırılabilir. Ancak parasalcı yaklaşımda yeniden denge noktasına ulaşmak için faiz oranlarından oluşan etkiler dikkate alınmamış ve paranın dolaşım hızı da sabit kabul edilmiştir (Keyder, 1998: 290).

Parasalcı yaklaşımda döviz kurlarının değişiminde para arzı ve para talebin dengeye gelmesinde tek başına etkili olmadığını ifade ederek geleceğe dönük beklentileri de göz önünde bulundurulmaktadır. Geleceğe dönük beklentilerin yer alması, yabancı bir paranın değerinin artması beklentisiyle o ülkenin menkul değerlerine olan talebi artırmakta ve bu da o para biriminin değerini aniden artırabilmektedir (Seyidoğlu, 2013: 386).

Piyasada yer alan tüm katılımcıların; piyasadaki bilgi, haber ve tahminlere yönelik beklentilerinin yönlendirilmesi spekülasyon bir beklenti yaratarak etkin piyasa hipotezi kapsamında faiz oranlarını da etkileyebilmektedir (Krueger, 1983: 99).

Ayrıca, sermaye akımlarının dikkate alınmasını sağlayan bu yaklaşımda, stok ve akım değişkenlerinde uzun vadede meydana gelen değişimlere bağlı olarak

ödemeler dengesi belirlenmektedir. Bireylerin ellerinde tutmak istedikleri varlıklara ait bileşenlerin üzerinde stok kararları etkili olmakta iken, harcama tercihleri üzerinde ise akım kararları etkili olmaktadır. Ulusal sınırlar içerisinde yerleşik durumda olanların likidite bulundurmak yerine mal varlıklarını arttırma yoluna gitmeleri ve tüketim seviyelerini üretim sınırının üzerine çıkarmaları cari işlemler açığının ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Johnson vd., 2000: 116).

Parasalcı yaklaşım, döviz kurlarının değişimini açıklayan yaklaşımlar içerisinde; döviz kurları ile ilgili geleceğe dönük beklentilere yer vermesi ve stok-akım değişkenlerine yer vermesi açısından literatüre önemli katkıda bulunmuştur. Ayrıca portföy dengesi yaklaşımının geliştirilmesine olanak sağlamıştır.

1.3.4. Portföy Dengesi Yaklaşımı

Harry Markowitz (1952) ve Jame Tobin (1958) tarafından yürütülen para talebi ve portföy teorisi ile ilgili çalışmalar, portföy denge yaklaşımının temelinde yer almaktadır. Fakat söz konusu model belirli bir sistem dahilinde William Branson ve PenntiKouri tarafından öne sürülmüştür. Hendersen ve Girton (1977), Maurice Obstfeld (1985), Kenen ve Allen (1988) ise modelin gelişiminde etkisi olan isimler olarak dikkat çekmektedir (Altınır, 2015: 32).

Portföy dengesi yaklaşımı, parasalcı yaklaşımda geleceğe dönük beklentilerin yer almasına rağmen risk kavramından bahsedilmediği belirlenmiştir. Portföy dengesi yaklaşımında ortaya konan risk kavramı, yatırım kararları belirlenirken yaklaşımlara dahil edilmemiştir. Oysa ki gerçek hayatta getiri ve risk yatırım kararı alırken birbirlerinin ayrılmaz parçalarıdır. Portföy dengesi yaklaşımına göre; yatırımcılar yapmış oldukları yatırım tercihlerinde risksiz ve riskli varlıklardan oluşturdukları bir portföye göre yapmaktadırlar. Yatırımcılar yatırımlarını kendi tercih ve isteklerine göre risksiz ve riskli varlıklar arasında bir dağılım yaparak bir portföye bölüştürmektedirler. Oluşturdukları portföyü farklı yatırım araçlarına bölüştürerek risklerini azalttıkları bu yaklaşıma modern portföy dengesi yaklaşımı denmektedir. Portföy dengesi yaklaşımı, oluşturulan portföyde riskin azaltılması için alınan menkul

kıymetlerin çeşitlendirilmesi gerektiğini “*tüm yumurtaların aynı sepete konulmaması*” gerektiğini savunmaktadır (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 171).

Portföy dengesi yaklaşımında bireylerin elde ettikleri varlıkları; nakit para, tahvil ve gerçek mallardan oluşturduğu kabul edilmektedir. Bir varlığa yönelik oluşan talep, sadece mevcut varlığın getiri seviyesine göre belirlenmemekte, söz konusu varlığın yerine tercih edilecek diğer varlıkların getirilerinin oransal düzeyleri de etkili olabilmektedir (Müslümov vd., 2002: 54).

Genel hatları ise söz konusu modelin yöntemi ile ilgili öne çıkan iki temel sorun aşağıdaki gibidir (Altınar, 2015: 34):

- Verilerin kısıtlı olması nedeni ile, ekonomik yapı içerisinde karar mekanizmalarını işletenlerin ellerinde bulundurdıkları finansal varlıkların mevcut para birimi üzerinden değerlendirilmesinde birtakım sorunlarla karşılaşmaktadır. Söz konusu veriye hâkim olunamaması nedeni ile analiz süreçlerinde farklı değişkenlerden yararlanılmakta, elde edilen sonuçların tam olarak kesin bilgiler içermemesi nedeni ile kimi zaman varsayımlardan yola çıkarak hareket edilmek zorunda kalınmaktadır.
- Durağanlık durumunda varlıklara yönelik talebin ortaya çıkması oldukça zor bir süreçtir. Frankel (1978), sermaye varlıklarının fiyatlandırılmasında mikro temellere dayandırılmış bir modelin oluşturulabileceğini öne sürmüştür. Fakat, uluslararası düzeyde bir uyumun ortaya çıkabilmesi adına, beklenen getirilerde belirli değişimlerin ortaya çıkmasının bir gereksinim olarak kabul edilmesi nedeni ile söz konusu modelin makroekonomik düzeyde kullanılamayacağına dair bir eleştiri ortaya çıkmaktadır. Bu durumda, döviz kurlarının belirlenmesi süreçlerinde portföy dengesi yaklaşımı’na ampirik çalışmalarla katkı sağlanamamıştır.

1.3.5. Para İkamesi Yaklaşımı

Paradan doğan hizmetlerden hareketle, paraların kendi aralarında yer değiştirmeleri, para birimleri arasında ortaya çıkacak tercih edilme olasılıklarına öngörüler, para ikamesi kavramından doğmaktadır (Giovannini ve Turtelboom, 1994: 392). Bu kavram genel olarak ulusal para ile yabancı para birimlerinin ikame edilebilmesi sürecini ifade etmek için kullanılmaktadır. Diğer yaklaşımların aksine bu yaklaşım içerisinde başka ülkelerinin para birimlerinin farklı birçok nedenle tercih edildiği öne sürülmektedir. Uluslararası alanda yapılan işlemlerin yüksek maliyetlerinin önüne geçebilmek, işlemlerin çok kolay bir şekilde gerçekleşmesini sağlamak adına uluslararası alanda faaliyet göstermekte olan firmaların döviz talep etmesi, arbitrajcılar ve spekülâtörlerin yaptıkları işlemlere paralel olarak döviz talebinde bulunması ve piyasaya müdahil olabilmek adına merkez bankalarının döviz talep etmesi başlıca nedenler olarak sıralanabilmektedir (Ertürk, 1994: 150-151).

Bu model kapsamında, portföylerin çeşitlendirilmesine yönelik olarak yürütülen sürecin spesifik bir alanı olarak, ülkelerin ekonomik yapısında var olan birimlerin ulusal ve yabancı para birimlerini elinde bulundurulması gösterilebilmektedir. Buna ek olarak ülke sınırları dışında yerleşik vaziyette yer alan ekonomik birimlerin söz konusu ülkelerin para birimlerinden mevcut portföylerinde yararlandıkları kabulü ile hareket edilmektedir. Bu doğrultuda para ikamesi yaklaşımının ortaya çıkış sürecinde portföy ve parasalcı yaklaşım teorilerinde geçerli olan varsayımlarında değişikliklerin yapıldığı görülmektedir (He ve Sharma, 1997: 327-329).

Ekonominin dışa açık bir yapıya sahip olduğu durumlarda, paraya alternatif oluşturan varlıklar kapsamında yabancı paralar da yer almaktadır. Ülke sınırları içerisinde yabancı para biriminin yerli para birimi yerine tercih edilmeye başlaması ile birlikte para ikamesi sorunu kendisini göstermektedir. Finansal açıdan çeşitliliğin çok fazla olmadığı ve mevcut finansal türevler ürünlerin üzerinde farklı faktörler doğrultusunda baskıların ortaya çıkması, para ikamesi sorunun daha hızlı bir şekilde ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Diğer taraftan, yoğun bir şekilde para ikamesinin

var olduğu ekonomik yapılar içerisinde değer saklama, hesap birimi ve ödeme aracı olarak yerli para birimi yerine yabancı para birimlerinin tercih edilmeye başlandığı bir süreç yaşanmaktadır. Bu durumun yarattığı en önemli sorun ise ülke ekonomisinde para politikasının bağımsız bir şekilde uygulanamaması ile ortaya çıkmaktadır (Togay, 1997: 88-89).

Yaklaşım içerisinde ise döviz kuru değişimlerine dair öne sürülen beklentilerin bir fonksiyonu olarak yabancı para birimi talebinin değerlendirilmesi ile birlikte, yerli para tutmanın maliyeti ile yabancı para tutmanın maliyeti arasında ortaya çıkan maliyetler önemli bir faktör olarak kabul edilmektedir. Söz konusu maliyetin hesaplanmasında çoğu zaman yerli paraya yönelik olarak hesaplanan değer kaybetme oranı kullanılmaktadır. Bu oranda meydana gelen bir artış ise elde bulundurulanan yabancı paranın para balanslarının payının artmasına neden olmaktadır. Bu durumda satın alma gücüne dair ortaya çıkan parite ile meydana gelen arbitraj, mallar yerine paralar arsında gerçekleşmektedir. Faiz oranının durumuna göre, mevcut parasal değerin yabancı para halinde bulundurulanan kısmında paralel bir artış meydana gelmektedir. Para birimleri arasında ikame oranlarında meydana gelen artış, kur değişimine dair ortaya çıkan beklentilerin kur üzerinde yarattığı etkinin artmasına neden olmaktadır. Tam ikame durumunun söz konusu olma durumunda ise, kurda ortaya çıkan hareketlenmenin parasal denge koşulunu oluşturması adına sonsuza doğru hareket etmesi gerekir ki bu durum, kurun tamamen istikrarsız bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Bu durumda ekonomik yapı içerisinde esnek kur rejiminin hâkim olduğu bir durumda para politikalarının bağımsız bir şekilde hayata geçirilmesi de oldukça zor olmaktadır (McKinnon, 1982: 320-333).

Geliştirilen para ikamesi modeli kapsamında ortaya çıkan döviz kuru hareketlerinin  rneklendirilebilmesi adına, ulusal para arzında artışın meydana geldiği varsayımından hareket ederek, yurtiçi enflasyon oranlarına yönelik beklenti de artmaktadır. Bu durum, ulusal paradan ziyade bireylerin yabancı para tutmaya yönelmesi sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Böylece ulusal para balansında düşüş yaşanacak ve mal fiyatlarında artış ortaya çıkarak enflasyon tetiklenecektir. Mal fiyatlarında meydana gelen artış ile birlikte bir şekilde ulusal ekonomik birimlerin

yabancı malların payını arttırmak istemesi, döviz kurunun etkilenmesine neden olmaktadır. Süreç içerisinde döviz talebinin artmasına paralel olarak ise döviz kurunda artışlar meydana gelecek ve söz konu artış, fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen artıştan da daha yüksek olacaktır. Ekonomide reel kur artışlarının ortaya çıkması, cari işlemler hesabını olumlu bir şekilde etkileyecek ve ekonomik yapı içerisinde yer alan birimler portföylerinde dövizde yer vermeye başlayacaktır. Fakat, süreç içerisinde reel kurda kısmi gerileme sürecine girilecek, bu durum uzun vadede ise etkisiz kalacaktır (Visser ve Smits, 1993: 30-31).

Bu alanda gerçekleştirilen çalışmalar, enflasyonun aşağıya çekilmesine ve nispeten daha istikrarlı bir yapıya sahip olan gelişmiş ülkelerin para birimleri arasında meydana gelen kur dalgalanmalarının yorumlanmasında, yaklaşımın yeterince açıklayıcı bir yapıya sahip olmadığını göstermektedir. Paranın istikrarsız, enflasyonun yüksek olduğu ülkelerin para birimleri arasında ortaya çıkan kur dalgalanmalarının tespit edilmesinde bu yaklaşımın çok daha etkili olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Visser ve Smits, 1993: 32).

1.3.6. Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı

Ödemeler dengesi kapsamında yer alan sermaye hesabının da analiz süreçlerine katılması ve döviz kurlarının yoğun bir şekilde makroekonomik gelişmeler üzerinden belirlendiği varsayımı ile hareket etmesi açısından satın alma gücü paritesi yaklaşımı ile faiz oranı paritesi yaklaşımı arasında birtakım farklılıklar ortaya çıkmaktadır. Ortaya çıkan bu yaklaşımda, faiz oranları farkı ile spekülâtörler ve forward döviz kurları ile spot döviz kurları arasında bir ilişkilendirmenin yapılması nedeni ile kurda meydana gelen dalgalanmaların anlamlandırılması oldukça önemli olmaktadır. Vadeli ve spot döviz kurları ile nominal faiz oranları arasında bir etkileşimin varlığını öne sürmesi ile varlık dengesine modellerinin anlaşılması noktasında da etkili olmaktadır (Johnston ve Sun, 1997: 6-7).

Yaklaşımın varsayımları arasında, yerli ve yabancı varlıkların tam ikame olduğu yer almakta ve söz konusu tam ikame halinin farklı varlıkların getiri oranlarının

ortak bir payda da buluşturduğunu öne sürmektedir. Söz konusu eşitlik ise faiz oranı paritesi olarak ifade edilmektedir. Bu durumda risk düzeyleri aynı olan finansal varlıkların getiri oranlarının da aynı olması gerektiği kabul edilmektedir. Farklı getiri oranlarının ortaya çıkması durumunda ekonomik birimler varlıkların getiri oranları bir dengede buluşuncaya dek arbitraj yapacaklardır (Claassen, 1996: 39).

Sermaye hareketlerinin serbestliğinden hareketle dengenin kendiliğinden oluşacağı öne sürülmektedir. Söz konusu dengenin temelinde yatan durum ise, etkin bir piyasanın temel varsayımları arasında yer alan mükemmel arbitraj ve rasyonel beklentilere sahip katılımcıların var olmasıdır (Çağlar, 2003: 103-104).

Satın alma gücü paritesinde geçerli olan tek fiyat kanunu mal piyasası için geçerliiyken, para piyasası için geçerli olan faiz oranı paritesidir. Faiz oranı paritesi yaklaşımı; güvenceli faiz oranı yaklaşımı ve güvencesiz faiz oranı yaklaşımı olmak üzere iki temel yaklaşımı ortaya koymaktadır. Güvenceli faiz oranı yaklaşımı; döviz kurlarında meydana gelebilecek ani değer kayıplarından kaçınmak için gelecekte beklenen döviz kazançlarını vadeli döviz sözleşmesi aracılığıyla cari dönem itibarıyla satılmasını ifade etmektedir. Bir taraftan döviz kuru riskinden oluşabilecek kayıplardan korunurken, diğer taraftan faiz farklarından ortaya çıkan arbitrajın elde edilmesini sağlamaktadır. Güvencesiz faiz oranı yaklaşımı ise; spot döviz kurlarında beklenen değişim, ülkeler arası faiz oranları arasındaki fark kadar oluşacağını ifade etmektedir. Güvencesiz faiz oranı paritesinde vadeli döviz sözleşmeleri kullanılmamaktadır. Yabancı para birimine bağlı varlıklardan sağlanacak getiriler, gelecekte beklenen spot döviz kurundan yerli paraya dönüştürüleceği düşünülmektedir. Fakat yatırımcılar gelecekte beklenen döviz kurunun tam olarak tahmin edemedikleri için döviz kuru riski ile karşı karşıya kalabilmektedirler (Mike, 2018: 66-68).

Faiz oranları paritesi yaklaşımı; hem güvenceli faiz oranları hem de güvencesiz faiz oranları paritesinde, gelişmiş finans piyasalarına sahip, sermaye hareketlerinin serbest olduğu ve kontrollerin az olduğu, işlem maliyetinin az olduğu, siyasi ve politik risklerin az olduğu, yatırımcıların rasyonel davranışlar sergilediği, serbest döviz

kurunun uygulandığı, piyasaların birbiriyle bütünleştiği, ödünç para almanın maliyetinin düşük olduğu, spekülasyon yatırım talepleri düşük olan finansal sisteme sahip olan ülkelerde daha etkin olmaktadır (Güney ve Tunalı, 2017: 36-38).

1.3.7. Döviz Kurlarında Hedefi Aşma Yaklaşımı

Döviz kurlarında hedefi aşma yaklaşımı, kurların belirlenmesi sürecinde reel unsurlar üzerinden finansal faktörleri bütünsel bir şekilde değerlendiren bir yaklaşım olması nedeni oldukça önemlidir. Döviz kurunda meydana gelen sert reaksiyonların anlaşılmasına dair bütünsellik içeren çeşitli görüşler öne sürülmektedir. Süreç içerisinde yatırımcılar tarafından birikimi sağlanan finansal varlıklar stoku, yatırım ve tasarruf yolu ile ortaya çıkan yıllık akımlara kıyasla daha büyük bir hacme sahiptir. Bu durum ani, hızlı ve şiddeti yüksek kur dalgalanmalarının ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Ortaya çıkması muhtemel olarak değerlendirilen bir olaya karşılık finansal piyasalarda gerçekleşecek reaksiyon, reel piyasaların reaksiyonundan çok daha etkili ve hızlı bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Reel piyasalar ile finansal piyasalar arasında ortaya çıkan farklar kurlar üzerinde kısa vadede etkili olabilmektedir. Kurda meydana gelen istikrar ise finansal piyasalara, mal ve hizmet piyasalarının ne kadar hızlı adapte olabileceği ile ilgilidir. Yaklaşım doğrultusunda denge değerlerinde sapmanın ortaya çıkması durumunda finans piyasaları ile reel piyasalar arasında ortaya çıkan asimetrik ilişkinin önemi üzerinde durulmaktadır (Plihon, 1995: 67; Parasız, 2000:338).

Döviz kurunda belirli bir değerin aşılması hali, piyasalar arasında uyum gösterme hızında oluşan farklardan kaynaklanmaktadır. Yaklaşımın genelinde döviz kurları da finansal bir varlık olarak değerlendirilmektedir. Borsa üzerinden finansal varlıkların ani değişimlere reaksiyon göstermesine benzer bir şekilde döviz kurları da değişimler karşısında benzer reaksiyonlar göstermektedir. Para arzında bir artışın meydana gelmesi durumunda, ulusal tahvil fiyatlarında da artış meydana gelmekte ve faiz oranlarında bu duruma bağlı olarak düşüş yaşanmaktadır. Bu durumda finansal yatırımcılar portföylerinde yer alan yerli menkullerin mevcut paylarını azaltma yoluna gitmekte ve sürece yabancı menkul payını arttırarak tepki vermektedirler. Bu durum

ise piyasa içerisinde ani kur artışlarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Ancak faiz oranlarının düşmesine karşılık reel piyasalarda tepkiler bu kadar hızlı ortaya çıkmamaktadır. Faiz oranlarının düşmesinin karşılığında reel piyasaların yatırıma yöneldikleri görülmektedir. Bu durum, ithalat ve milli geliri arttırdığı gibi fiyatlar genel seviyesinin de bir miktar artmasına neden olmaktadır. Böyle bir sistemin varlığından yola çıkılsa dahi, sonuçların ortaya çıkması uzun bir zaman almaktadır. Bu durumda kısa bir zaman dilimi içerisinde mevcut satın alma gücü üzerinden belirlenen paritenin ortaya çıkardığı denge kur değerlerinde daha farklı bir seviyede döviz kurları meydana gelmektedir. Ancak devam eden süreç içerisinde durumun telafi edilmesine yönelik değişimlerin yaşanması ve satın alma gücü paritesinden doğan dengeye yakın bir kur değerinin ortaya çıkması beklenmektedir (Frenkel ve Rodriquez, 1982: 9; Seyidoğlu, 2003:392).

Döviz kurunda meydana gelen artış ile beraber ithalat azalışına karşılık ihracat artışları meydana gelmektedir. Bu durum ödemeler bilançosu üzerinde olumlu etki yaratmakta ve ulusal paranın değerini artırmaktadır. Uzun dönemde satın alma gücü paritesinin denge kuruna yaklaşması ise ortaya çıkan bir başka sonuçtur. Dışsal niteliklere sahip bir gelişim sürecine karşılık reel piyasalarda meydana gelen değişimler uzun vadeli değerlerine gelmeden, yüksek ihtimalle farklı bir dışsal etken gelişmekte ve mekanizma sürekli bu sistem doğrultusunda çalışmaktadır. Uluslararası finansal piyasalarda ortaya çıkan gelişmeler ve piyasaların güçlü bir iletişim içerisinde olması kur değişimlerinin temel nedenleri olarak ifade edilebilmektedir. Burada ortaya çıkan temel varsayım; haberleşme olanakların artmasına, buna bağlı olarak bilgi akışının daha hızlı hale gelmesine ve katılımcı sayısının artmasına paralel olarak paranın istikrar kazanacağıdır. Fakat, piyasalarda ortaya çıkan gelişmeler tarafından bu varsayım çok fazla desteklenebilir değildir. Süreç içerisinde ortaya çıkan gelişmelere bakıldığında, kurda meydana gelen dalgalanmaların bir istisna olmaktan çok kurala benzediği anlaşılmaktadır (Frenkel ve Rodriquez, 1982: 9).

Esnek kurların meydana gelişinin algılanmasına yönelik olarak kurda meydana gelen değişimleri anlamlandırmaya yarayan bir analiz sistemi ortaya koyması nedeni ile döviz kurlarında hedefi aşma yaklaşımı, sürecin önemli bir parçası olarak

değerlendirilmektedir. Söz konusu yaklaşım, paranın değer değişimlerinden doğan olumsuz etkilerin anlaşılması noktasında önemli bir kuramsal delil olarak değerlendirilmektedir. Yaklaşım doğrultusunda reel ve nominal kurlar arasında ortaya çıkan ilişkiden yola çıkarak fiyatların yavaş intibakı ve kurda meydana gelen istikrarsızlıklar açıklanmaya çalışılmaktadır. Yaklaşımın doğrultusunda ortaya çıkan alt başlıkların içeriğinde ise oldukça önemli sınırlandırmalar yer almaktadır. Zira yaklaşım kapsamında açık faiz paritesi varsayımı öne çıkmaktadır. Değişimlerin değerlendirilmesi sürecinde ise risk primleri bir değişken olarak değerlendirilmemektedir. Reaksiyonların aşırı olması ise sermayenin bütünü ile hareketli olabilmesi üzerinden açıklanmaya çalışılmaktadır. Söz konusu varsayımın kapsamının gevşek tutulması durumunda, aşırı reaksiyonların reaksiyonun olmamasına döneceği olası bir durum olarak değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, modelde ortaya çıkan sonuçlar ile beklentilerin üstleneceği rol arasında oldukça güçlü bir bağ bulunmaktadır. Yaklaşımın içeriğinde doğan ilke doğrultusunda ortaya çıkan aşırı tepkinin nedeninin piyasalar arasında ortaya çıkan uyum hızı farklılıklarının olduğu düşünülmektedir. Piyasa içerisinde hareket eden ekonomik birimler ise portföylerinin yeniden kurgulanmasını gerektirecek uzun vadeli kur değişimlerinin yönünü tayin edememektedir. Zira bu durumda geçerli olan temel varsayım; uzun dönemde dengeye yakın kur değerlerinin ortaya çıkmasıdır. Ancak süreç içerisinde her zaman beklenen bu durum ortaya çıkmamaktadır. Bu durumda yaklaşım uzun dönem kur hareketlerinin açıklanmasında, kısa dönem kur hareketlerinin açıklanması kadar etkili olamamaktadır (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 177-178)

1.3.8. Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı

Temel finans akımının merkezinde yer alan temel önerme, etkin piyasalar hipotezidir. Hipoteze dair geliştirilen klasik açıklamada Eugene Fama, idael bir yapıya sahip piyasa içerisinde kaynakların etkin kullanımı sağlayacak fiyatların ortaya çıktığı ifade edilmektedir. Kısaca, herhangi bir zamana ait bilgilerin tamamı varlık fiyatlarından anlaşılmaktadır (Fama, 1970: 384).

Etkin piyasalar hipotezi doğrultusunda piyasayla ilgili tüm bilgilerin tam olarak fiyatlar tarafından yansıtıldığını ifade edilmektedir. Yani fiyatların piyasayla ilişkin tüm bilgileri yansıttığı kabul edilir. Döviz kurunun da bir fiyat olması sebebiyle, bu fiyat döviz kuruyla ilgili bilgilerin tümünü yansıtmaktadır. Yatırımcıların rasyonel olarak tanımlandığı yaklaşımda, farklı varlıkların risk özelliklerine göre gelecek dönemlerinde ki nakit akışlarını güncel değerler üzerinden değerlendirmektedir (Ay, 2001: 134-135).

Genellikle etkinlikten uzak finansal piyasalar içerisinde gelişime ve piyasanın etkin denge noktasından uzaklaşmasına neden olan faktörler; piyasada ortaya çıkan işlem giderlerinin rekabetçilikten uzak bir anlayışa sahip olması ile veriler ve bilgiler üzerinde tek el bir yapının ortaya çıkması olarak ifade edilmektedir. Ancak süreç içerisinde gelişimi gerçekleştiren davranışsal yaklaşım doğrultusunda finansal piyasalar içerisinde belirsizlikler, söylentiler üzerinden işlem yapmakta olan, volatilite, içeriden bilgi olarak işlem yapanlar, yapılandırmaların düzenleyici otoriteler tarafından gerçekleştirilmesi, oluşan fiyat balonları ve yaşanan bedavacılık sorunları süreç içerisinde piyasaların etkinliğini kaybetmesine neden olmaktadır (Fama, 1970: 386).

Erişilebilmesi mümkün bilgiler üzerinden gerçekleşen piyasa etkinliğinin kendisini test edebilmesi söz konusu değildir. Piyasa etkinliğinin test edilebilmesi adına denge halini ifaden etmekte olan modelin mevcut tüm detayları ile tanımlanması gerekliliği ön plana çıkmaktadır. Etkin piyasa modeli Fama tarafından ise, dürüst oyun ve beklenen getiriler modelleri üzerinden kurgulanmaktadır. Burada kullanılmakta olan getiri modeli, gelecek döneme ait fiyatlarının beklenen değerlerinin ortalamasının alınması sureti ile elde edilmektedir. Elde bulunan bilgi setinden dolayı belirli şartların geçerli olduğu beklenen değerler ifade edilmekte ve hesaplamada kullanılmakta olan birimler, farklı fiyatların olasılıkları üzerinden tespit edilmektedir. Böyle bir model içerisinde etkin piyasanın varlığın söz edilmesi durumunda yüksek bir getirinin varlığı söz konusu değildir ve bu durumda beklenen getiri “0” olarak belirlenmektedir. Bu durum farklı bir ifade de dürüst oyun olarak da adlandırılmaktadır (Fama, 1970: 389-391).

Rekabetçi niteliklere sahip bir piyasanın varlığı da ekonomik birimlere arbitraj yapabilme olanağı sunmaktadır. Piyasaların tamamı için arbitraj imkanının ortaya çıkması, etkin bir döviz piyasasının varlığı için gerekli olan ilk koşul olarak kabul edilmektedir. Bu durumda, arbitraj yapanlar finansal varlıklara dair yaptıkları işlemlerden doğan risklerden de etkilenmemektedir. Kısacası, yatırımların farklı para birimleri üzerinden yapılması durumunda da beklenen getiriler eşit olarak belirlenmektedir. Süreç içerisinde gerekli olan diğer bir koşul ise piyasa içerisinde var olan aktörlerin beklentilerinin rasyonel bir yapıya sahip olmasıdır. İşlem süreçlerinde erişimi mümkün tüm bilgiler yatırımcılar tarafından etkili bir şekilde kullanılmakta ve bu durumda sistematik hataların önüne geçilmektedir (Çağlar, 2003: 105).

1.3.9. Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı

Döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin genellikle önceki dönemlerde ortaya çıkan tahminlerde yapılan hatalardan kaynaklandığı fikri, uyumcu beklentiler yaklaşımının odak noktasında yer almaktadır. Bu yaklaşım doğrultusunda bireysel olarak karar mekanizmalarını işletenler, daha önceki dönemlere yönelik değerlendirmeler yaparak hatalarını telafi etmeye çalışırken geleceğe dönük bilgilerden yararlanma eğiliminde olmamaktadırlar. Mevcut dönem döviz kurunun geçmiş dönem döviz kurlarından yüksek olması durumunda, mevcut yabancı para biriminin değeri beklentilerin altında kalmakta ve bu durumda dövizde dair beklentilerin düşme eğiliminde olmaktadır. Yaklaşımın içeriğinde yer alan en önemli özellik ise, döviz kurlarında kısa dönemde uzun döneme göre belirgin sapmaların ortaya çıkmasıdır (Ertürk,1994:144).

Uyumcu beklentiler yaklaşımına yönelik ortaya çıkan üç temel eleştiri bulunmaktadır. Bunların ilki, yaklaşımın genelinin teorik seviyesinin oldukça düşük olduğu yönündedir. Öyle ki, yalnızca geçmiş dönemlerin incelenmesi neticesine beklentiler kurgulanarak hataların telefı edilmesi söz konusu değildir. İkinci eleştiri konusu ise, modelin merkezinde şoklar karşısında ortaya çıkan reaksiyonların üzerinde durulmasına karşılık, döviz kurlarında ortaya çıkan şoklara yönelik reaksiyonlar her zaman düşük bir seviyeye sahip olmaktadır. Bu durumda mevcut yaklaşımın döviz

kurlarından ziyade üretim adına daha uygun bir yapıya sahip olduğu fikri ön plana çıkmaktadır. Bu durumun temel nedeni, üretimin içeriğinde yer alan değişkenlerin yavaş değişiyor olmasıdır. Son eleştiri konusu ise, beklentilerde sürekli ve sistematik hataların yapıyor olmasıdır. Öyle ki, son dönemde karşılaşılan hata kısmi olarak cari dönem içerisinde telafi edilebilmektedir. Bu durumda kurda meydana gelen beklenmeyen bir değişim, bir sonraki dönem öne sürülen beklentiler içerisinde değerlendirilmektedir. Ancak, ekonomik yapı içerisinde yer alan karar alıcılar en güncel bilgiden en etkin şekilde yararlanabilme potansiyeline sahiptir. Tüm bu sayılan eleştirilerin bir sonucu olarak ampirik olarak gerçekleştirilen çalışmalarda yaklaşımdan oldukça az yararlanılmaktadır (İyibozyurt, 2001: 400). Yaklaşımın genelinde var olduğu öne sürülen aksaklıkların giderilmesi adına ise rasyonel beklentiler yaklaşımından yararlanılmaktadır.

1.3.10. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı

Ekonomik yapı içerisinde var olan değişkenlerin sistematik süreçler neticesinde ortaya çıkması, rasyonel beklentiler hipotezinin temel dayanağını oluşturmaktadır. Süreç içerisinde, ekonomide aracı konumda olanlar değişkenlerin ortaya çıkma süreçlerini hakim olurlar ve bu durumda değişkenlere yönelik beklentilerin belirlenmesi aşamasında söz konusu bilgilerden yararlanırlar. Yine piyasa içerisinde bireyler, var olan değişkenlerle ilişkilendirilmekte olan beklentilere dair mevcut bilgilerin kullanılmasıyla değişkenlere hakkında da bilgi edinme imkanına sahip olurlar. Böyle bir durum içerisinde firmalar tarafından öne sürülen beklentiler ile aynı bilgi setinden hareket eden teori üzerinden gerçekleştirilen tahminler birbirinden farklı olmamaktadır (Muth, 1961: 316).

Muth (1961) ortaya koymuş olduğu teorisi dahilinde, enflasyonun geçerli olduğu ekonomik yapılar içerisinde beklentilerin varsayım olarak kabul edilmesinden hareketle ekonomik yapı içerisinde yer alan birimlerin uyumcu beklentilerine alternatif olarak rasyonel beklentileri öne sürdüğünü ifade etmiştir. Muth tarafından, teorinin temel prensibi olarak ise ekonomik yapı içerisinde beklentilerin son derece önemli bir yere sahip olduğunu kabul edilmektedir.

Makroekonomik modeller, Rasyonel Beklentiler Teori çerçevesinde beklentiler üzerinden oluşmaktadır. Teori kapsamında fiyatlar genel seviyesi ile üretim seviyesi arasında ortaya çıkan ilişkinin açıklanması ile makro bir model ortaya koyulmuştur. Böyle bir neticeyi ifade etmekte olan Lucas, varsayımların modelin oluşturulmasına uygun bir niteliğe sahip olmadığını ifade etmiştir. Fakat modelin oluşturulması sürecinde kullanılmakta olan parametrelerin tamamı, beklentilerde tercih edilen politikaların neticesi olma özelliğini taşımaktadır (Sargent-Wallace, 1981: 189).

Bu durumda Rasyonel Beklentiler Hipotezinin aşağıdaki gibi formüle edilmesi mümkündür.

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 X_{t-1} + \alpha_3 Z_{t-1} + U_t$$

Söz konusu formülde, var olan ekonomik değişkenin Y ; “ t ” dönemi içerisindeki fiili özellikler taşımakta olan fiili değerinin geride bırakılan dönemlere ait değerleri ile geride kalan iki değişkenin (X , Z) geride bırakılan dönemin değerleri üzerinden belirlendiği öne sürülmektedir. Bu durumda basit ve doğrusal bir süreç formül üzerinden ulaşmak mümkün olmaktadır.

Formül kapsamında “ Y_t ” ye dair beklenen değer, “ Y_t ” nin matematiksel olarak beklentisinin tespit edilmesi ile bulunmaktadır. “ Y_{t-1} ” den sonrasında, Z_{t-1} ve X_{t-1} geçen bir dönemi ifade etmektedir. Bununla beraber, “ U_t ” nin sahip olduğu değer yalnızca “ t ” periyodunun sonunda ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle rasyonel tahminler yürüten kişi kendisi tarafından öne sürülen beklentiye “ $t-1$ ” periyodunun sonuna geldiğinde şekillendirmelidir. Bu durumun ortaya çıkardığı sonuç ise:

$$E_{t-1}(Y_t) = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 X_{t-1} + \alpha_3 Z_{t-1} + E_{t-1}(U_t)$$

Yukarıdaki formülasyonda görülen $E_{t-1}(U_t)$, U_t üzerinden “ $t-1$ ” döneminden sonraki mevcut bilgilerin varlığı doğrultusunda beklenen değeri ortaya koymaktadır. U_t üzerinden beklenen değerden oluşturulabilecek optimum tahmin, “0” bağlamında ortalama değer kullanılmasıdır. Bu beklenen değer ise t_1 dönemi içinde mevcut veriler

bağlamında Y 'nin aşağıda belirtilen beklenen değer formülünü ortaya çıkartmaktadır (Mullineaux, 1978: 329-330):

$$E_{t-1}(Y_t) = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 X_{t-1} + \alpha_3 Z_{t-1}$$

Bu durumda rasyonel beklentiler, tahminler içerisinde yer verilecek değişkenleri oluşturan süreçlere benzer bir yol izlenerek oluşturulmalıdır (Muth, 1961; Mullineaux, 1978: 330).

Söz konusu hipotez doğrultusunda, aracı konumda olanların gelecek döneme dair değişkenlerle ilgili beklentilerinin her zaman doğru olduğunu kanıtlama çabası gösterilmemektedir. Var olan durumda tahminde yapılan hata, " Y_t " yi belirlemekte olan rastgele bir değişkenle tam olarak eşit bir anlam ifade etmektedir. Söz konusu değişken, sürecin içerisinde ortaya çıkan farklı değişkenler ve aracıya dair mevcut bilgi seti ile etkileşim içerisinde olmamaktadır. Bu durum son derece anlamlı bir yapıya sahiptir. Zira, söz konusu ilişkinin var olması ihtimalinde, mantıklı olarak ilk beklentiye ulaşmanın hesaba katılması gerekirdi (Shaw, 1984: 36). Değişkenlerin rastgele seçilmesi ve bu duruma bağlı olarak gerçekleşen mantık hatası, sürprizlerden ya da haberlerden oluşmaktadır. Tüm bunlar tesadüfi olarak ortaya çıkan, belirgin olmayan örnekleri ifade ederler, ortalama olarak "0" değerine sahiptirler ve diğer bir tahmin modeline bağlantılı olmasından dolayı yüksek olmayan bir varyansa sahip olmaktadır. Bu durumda, ortalama halinde tahminde yapılan hatanın değerinin "0" olmasından dolayı, öne sürülen rasyonel beklentiler yanlış olmayacaktır ve tahminde yapılan hataların asgari varyans değerine ulaşması nedeni ile beklentilerin meydana getirilmesine dair ortaya çıkan etki düzeyi en yüksek ortalamalar olmaktadır. Bu durumda hipotez kapsamında gereksinim duyulmakta olan tüm bilgi setlerinin hesaba dahil edilmesinden doğan beklentilerin düzenlenmesi sürecinde ortalama bir değer öne sürülmektedir. Olay kapsamındaki değişkenin meydana gelmesinde etkili bir şekilde sürecin sınırlarını belirleyen bilgi, sonrasında ise değişkenin değer beklentisine dair hazırlanan formül içerisinde kullanılmaktadır. Muth (1961) tarafından öne sürülen tanım doğrultusunda, tahminlerin oluşturulması sürecinde yararlanılan değişkenler arasından sadece kendisi bağımsız olarak bulunan hatalarla uyumlu olan

neticelerden ayrı olan gelecek dönem beklentileri, rasyonel beklentiler üzerinden açıklanmaktadır.

1.3.11. Yeni Bilgi Yaklaşımı

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'nın doğal olarak ortaya çıkan bir uzantısı olarak Yeni Bilgi (haber) Yaklaşımı'nın ifade edilebilmesi mümkündür. Bu yaklaşım doğrultusunda kurda meydana gelen ani yön değişikliklerden kaynaklanan durumlar gösterilmektedir. Yaklaşımın odak noktasında yer alan temel durum ise ortaya çıkan yeni bilgilerin kurda yarattığı etkidir. Ortaya çıkan her yeni bilgi, haber, ekonomik birimler tarafından sürpriz olarak değerlendirilmekte ve spot döviz kurlarına yönelik öne sürülen tahminlerin yeniden değerlendirme süreçlerine tabi tutulmasına neden olmaktadır. Daha anlaşılır bir ifade ile, beklentiler arasında yer almayan durumların ortaya çıkması sonrasında döviz kurları tarafından nasıl reaksiyon verildiğine dair açıklamalar öne sürülmeye çalışılmaktadır. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımından hareketle döviz kurunun denge değeri, var olan temel unsurların cari ve beklenen gelecek değerlerine bağlı olarak belirlenmektedir. Öyle ki temel unsurlardan sapılması ise yeni bilgilerden kaynaklanmaktadır. Öngörülen veya öngörülmesi mümkün olmayan olaylar, ekonomik yapı içerisindeki karar alıcıların döviz kuruna dair öne sürdükleri tahminlerin değişmesine neden olmaktadır. Bu durumda kur fiyatlarının belirlenmesi sürecinde ortaya çıkan bilgilerin, belirleyici olan bilgiler ve önceki dönemlere ait bilgiler olarak ikiye ayrılması mümkündür (İyibozyurt, 2001: 401-402). Kurların belirlenmesi sürecinde etkili olan fiyat, gelir, faiz gibi değişkenler çoğu zaman yeni bilgilerin etkisi altında kaldığına göre, kur değerleri de söz konusu değişkenlerden etkilenmektedir. Beklenenin dışında açıklamaların yapılması ya da önceki dönemlerde açıklanmış olan politikaların değiştirilmesi ile birlikte bu ana kadar öne sürülmüş olan beklentiler yeni bilgiler doğrultusunda gözden geçirilmektedir. Yeniden değerlendirme süreci ile eş zamanlı olarak özellikle vadeli kurlarda normalin dışında dalgalanmalar ortaya çıkabilmektedir. Öyle ki bu yaklaşımdan hareketle, döviz piyasasında etkili olan bilgi ve haberlerin titizlikle takip edilmesi ve incelenmesi gerekmektedir.

Yarattıkları etkiler üzerinden değerlendirildiğinde döviz kurlarında öne çıkan faktörlerin başında politik temelli haberler yer almaktadır. Üst düzey isimler arasından birinin ya da birilerinin istifa etmesi, üst düzey devlet yöneticilerine yönelik olarak düzenlenen suikastlar, ölüm hali var olan politikaların devamlılığına dair endişelerin doğasına neden olmakta, sonuç olarak ise piyasa içerisinde kur dalgalanmaları meydana gelmektedir. Olumlu nitelikli politik gelişmelerin yaşanması ile birlikte ekonominin istikrarlı bir yapıya sahip olmasında kur fiyatlarında önemli oranda değişimler yaşanmamaktadır. Zira, söz konusu unsurların eş zamanlı olarak var olması halinde bireyler çok fazla döviz talebinde bulunmamaktadır. Böyle bir ortam içerisinde yabancı paraların değeri artmamakta ya da düşüş eğiliminde olmaktadır. İstikrarsızlığın ortaya çıkması ve güven ikliminin bozulması durumun da ulusal para değer kayıpları ortaya çıkmaktadır. Bu duruma paralel olarak döviz talebinde artış meydana gelmektedir. Söz konusu unsurlar üzerinde etkili olan temel kavram ise beklentilerdir. İstikrarın devamlılık arz edeceğine dair inancın artmasına paralel olarak döviz fiyatlarında düşüşler yaşanmaktadır (Eğilmez, 2008).

Siyasal istikrarsızlığın çıkış noktası olarak gösterilebilmekte olan siyasi krizler kimi zaman döviz kurları üzerinde oldukça etkili olabilmektedir. Öyle ki, Türkiye’de Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin arka planında siyasi istikrarsızlığın yer aldığının ifade edilmesi mümkündür. Ortaya çıkan istikrarsızlık, süreç içerisinde ekonominin de istikrarsız bir yapıya bürünmesine neden olmaktadır. Güven ikliminin belirsizlikleri beraberinde getirmesinin bir sonucu olarak döviz kurlarında dalgalanmalar yaşanabilmektedir. Bir başka ifade ile bu süreç içerisinde yerli para önemli oranda değer kaybetmektedir. Bu durumda döviz kurları üzerinde etkili olan ekonomik ve politik gelişmelerin yakından takip edilmesi gerekmektedir. Birtakım yeni istatistiksel göstergelerin ilanı ile beraber, ekonomik yapı içerisinde ortaya çıkan değişkenler söz konusu duruma göre uyarlanabilmektedir (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 183).

1.3.12. Güvenli Sığınak Yaklaşımı

Güvenli sığınak etkisi yaklaşımı ile düzenlenen hem yerli hem de yabancı senetlerin, siyaseten ortaya çıkan risk faktörlerinin etkisi ile yabancı ülkelere kayabileceği öne sürülmektedir. Bu durumda yerli ve yabancı finansal varlıkların potansiyel getirilerinde siyasi risk faktörleri üzerinden değişimler meydana gelebilmektedir. Bireylerin birikimleri üzerinden farklı servet vergilerinin alınması, savaş tehlikesi, siyasi gerilimler, ülke siyasetinin istikrarsız bir yapıya sahip olması, birikimlere el koyulabileceği endişesinin hakim olması durumunda, fonların değerlendirilmesine yönelik olarak yatırımcılar farklı ülkelere yönelebilmektedir. Bu durumun önüne geçilememesi durumunda sermaye önemli seviyelerde ülkeyi terk edebilmektedir. Bu durum süreç içerisinde kur üzerinde oldukça önemli etkiler yaratmaktadır (Visser, 2004: 33-34).

Fon akışının gerçekleştiği ülkedeki ulusal paranın değer kazanmasına karşılık, yatırımcıların kendi ülkelerinde paranın değer kaybetmesi sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu yaklaşım ile birlikte ise yaşanan siyasi gerilimler ve istikrar sorunları sonrasında ülkelerin para birimlerinin neden değer kaybettiği daha rahat bir şekilde anlaşılabilir. Zira, risk faktörlerinin belirgin olduğu durumlarda yatırımlar güvenli limanlara geri dönmektedir. Söz konusu güvenli limanlar ise çoğu zaman gelişmiş ülkeler olmaktadır (Çağlar, 2003; Plihon, 1995).

1.3.13. Spekülatif Kabarcıklar Yaklaşımı

Rasyonel ya da spekülatif bir kabarcık, döviz kurunun hızlı bir şekilde denge noktasında kopması olarak ifade edilmektedir. Piyasa içerisinde yatırımcıların ve spekülatörlerin mevcut denge kurunun üzerinde kâr amacı ile yapmış oldukları tüm işlemler kabarcıkların büyümesine yol açmaktadır. Piyasa içerisinde rasyonel beklentiler hipotezinin gerçekleşmesi ise birden fazla denge noktasının ortaya çıkması, rasyonel kabarcıkların oluşmasının temel nedeni olarak ifade edilmektedir. Var olan çok unsurlu denge yapısının modellenmesinde stokastik süreç yaklaşımlarından yararlanılmaktadır. Bu alanda yürütülen ampirik çalışmalar kapsamında ise

spesifikasyon ve varyans test yaklaşımlarından yararlanılmaktadır. Yüksek volatilitenin var olduğu ve yüksek volatilitenin rasyonel kabarcıklardan kaynaklı olarak ortaya çıktığı hipotezi, varyans sınır testi yaklaşımı ile test edilmiştir. Öne sürülen görüşler doğrultusunda yürütülmüş olan ilk ampirik çalışmalar ise; Taylor (1993) ve Huang (1981) ile MacDonald tarafından ortaya koyulmuştur. Flood ve Hodrick (1990) ise rasyonel kabarcıklardan farklı faktörlerin aşırı volatiliteye neden olduğunu belirtmişlerdir

Meese (1986) tarafından Hausman (1978) spesifikasyon testinden hareketle yürütmüş olduğu çalışmalar ile spekülative kabarcıklar kavramı literatüre katılmıştır. Meese, yürütmüş olduğu çalışmasında McCallum (1976)'a ait araç değişkenler (IV) tahmincisiinden yararlanmış ve 1973 ile 1982 seneleri arasındaki USD/JPY, USD/DM ve USD/GBP değerleri üzerinden kabarcıkların meydana geldiğini belirlemiştir.

Bu alanda gerçekleştirilen ve spekülative kabarcıkların varlığına işaret eden çalışmalardan biri de Evans (1986) tarafından ortaya koyulmuştur. Söz konusu çalışmanın kapsamında parametrik olarak ifade edilmeyen test teknikleri kullanılmıştır. Süreç içerisinde ortaya çıkan literatürde Evans (1986) ve Meese (1986) tarafından ortaya koyulan çalışmalarda tercih edilen test metotlarının “normal dağılım varsayımı-koşulu” var olmasının bir sonucu olarak, ekonometrik olarak gerektiği kadar sağlam olmayan bir yönünün olduğuna kanaat getirilmiştir. Bu sebeple Im (1996) tarafından daha güçlü özelliklerinin var olduğu öne sürülen bir test tekniği tasarlanmış ve temelinde Monte Carlo simülasyon metodunun yer aldığı yeni test metodu Sarno ve Taylor (1999) ile Taylor ve Peel (1998) tarafından yapılan çalışmalarda kendisine yer bulmuştur.

Bunlara ek olarak kurda meydana gelen kabarcıkların serilerinde yer alan basıklık ve çarpıklık değerlerine paralel olarak şekillendiği öne sürülmektedir. Bu noktadan yola çıkan Reinhart ve Reinhart (2009), gelişmekte olan ülkelere yönelik olarak ortaya çıkan sermaye hareketine dair ortaya koymuş oldukları çalışmalarında farklı piyasalarda meydana gelen kabarcıkların varlığının belirlenmesine dair ortaya koyulan literatürden yola çıkarak birtakım değerlendirmelerde bulunmuşlardır.

Değerlendirmelerin yapıldığı süreçlerde piyasada var olan çarpıklık ve basıklık değerleri de dikkate alınmıştır. Scherbina ve Schlusche (2014)'nın yürütmüş olduğu çalışmada ise, rasyonel kabarcıkların varlık fiyatlarındaki biçime dair geniş ölçekli bir literatür taraması gerçekleştirilmiştir.

1.3.14. Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı

Öne sürülen döviz piyasasının mikro yapısı yaklaşımı, mikro finans teorileri ile döviz kuru ekonomileri arasında bir köprü vazifesi görmektedir. Makro yaklaşımdan daha farklı özellikleri olan bu yaklaşım, piyasaya katılım göstermekte olanlar arasında gerçekleşen bilgi aktarımları, piyasa içerisinde ajanlar tarafından sergilenmekte olan davranışlar, verilen alım ya da satım emirlerinin önemi, ajanlar tarafından öne sürülmekte olan beklentilerin heterojen yapısı ve bu durumun döviz hareketleri ile ticaret hacmi açısından neticeleri ile ilgili olmaktadır (Berke, 2014: 27).

Önceki altbaşlıklarda incelenen döviz kuru belirleme yaklaşımlarında pek çok varsayımın ortak olduğu görülmüştür. Bu yaklaşımlarda genel olarak; ekonomik işlemlerin maliyetsiz yapıldığı, tam bilginin varsayıldığı ve ekonomik ajanların homojen oldukları gibi varsayımlar ortak özellik olarak öne çıkmaktadır. Bunlarla birlikte bu yaklaşımlarda bilgi herkes tarafından bilinmekte ve hızlı yayılma göstermektedir gibi birçok gerçekçi olmayan varsayımlar da bulunmaktadır. Bu varsayımlarla birlikte önceki döviz kuru belirleme yaklaşımlarında döviz kurunun hareketleri temel makroekonomik değişkenler bağlamında açıklanmaktadır. Buna karşın döviz kuru belirlenmesi üzerinde döviz piyasasının mikro yapısı üzerine sıklıkla çalışmalar yapılmıştır. Bunun nedeni, döviz kurlarının belirlenmesinde pek çok açıdan yaklaşımların önemli eksiklere sahip olmasıdır. Örnek vermek gerekirse döviz kurlarında ortaya çıkan değişimler, temel ekonomik değişkenlerde gözlemlenen değişimlerden çok daha farklı sonuçlar vermektedir. Bu durumda ise, döviz kuru belirleme yaklaşımlarının pek çoğunun güvenilirliği sorgulanır olmuştur. Bu konuda yapılan araştırmalar da döviz kuru belirleme yaklaşımlarının güvenilirliğinin sorgulanmasını sağlayacak sonuçlar ortaya koymuştur. Bu noktadan hareketle döviz kurunun belirlenmesinde mikro yapının incelenmesi gerekliliği görüşü ortaya

çıkıştır. Böylelikle döviz piyasalarında işlem yürüten ekonomik ajanların ortaya koyduğu davranışlar, piyasaların ve kurumların organizasyon yapıları ve aralarındaki ilişkiler oldukça önemli bir boyut kazanmıştır.

Döviz piyasasının mikro yapısı çalışmaları, geleneksel yaklaşımların açıklamadığı ya da değinmediği kur oynaklığı ile işlem hacmi arasında bir bağıntı kurmaktadır. Bu noktada Franke ve Froot (1990), kur oynaklığı ile işlem hacmi arasında yüksek bir korelasyon olduğu ortaya koymuşlardır. Bununla birlikte, Granger-nedenselliğinde nedenselliğin çift taraflı olduğu da açıkça ortaya konulmuştur. Söz konusu varsayım ile birlikte kur oynaklığının işlem hacmini etkilediği; işlem hacminin ise kur oynaklığını etkilediği sonucu ortaya çıkmıştır (Frankel, 1996: 4-5).

İşlem hacminin kaynağı heterojen inançlardan ya da bir anlaşmazlıktan kaynaklanmakta ise, kur oynaklığı ile işlem hacminin arasında pozitif bir korelasyon, eğer işlem hacmi çok sayıda işlemci tarafından belirlenmekte ise kur oynaklığı ile işlem hacmi arasında negatif bir korelasyon bulunmaktadır. Küresel piyasalarda günlük işlem hacmi en yüksek piyasalar, döviz piyasalarıdır. Ülkeler arasında gerçekleşen fon transferleri, kurda önemli oynaklıklara sebep olmakta ve bu durum da ülke ekonomilerinde ciddi tahribat yaratabilmektedir (Frankel, 1996: 21).

Döviz piyasasının mikro yapısı yaklaşımındaki önemli diğer bir konu ise piyasa uzmanlarının kurla ilgili öngöründe bulunurken grafik ya da teknik analiz yapmalarıdır. Yapılmış olan çalışmalarda, çoğunlukla kısa vadede yapılmış olan işlemlerde grafik analizi ya da teknik analiz kullanmanın çok önemli boyutlarda olduğu görülmektedir. Bu konudaki en kilit faktörlerden bir tanesi, döviz alım satım işlemlerinde; işlem yapanlara bilgilere daha şeffaf, hızlı ve maliyetsiz ulaşmaları sağlanmaktadır (Goodhart ve Payne, 1996: 831-834). Döviz piyasasında işlemlerde teknik analiz kullananlar, özel bilgileri dayanak alarak spekülasyon yapmazlar, çünkü kamuya dair bilgiler herkes tarafından bilinmekte iken, özel bilgiler çok daha az işlemci tarafından bilinmektedir. Bilgi yaklaşımına göre işlemciler özel bilgiye dayalı spekülasyon yapmakta iken, stok bilgi yaklaşımına göre yapmazlar. Lakin teknik

işlemciler, döviz piyasasındaki yüksek alım satım göstergesi ile ilgilenmektedirler ve bununla birlikte piyasada oluşan küçük devinimlerin kurda önemli oynaklıklara neden olabileceğini bilerek pozisyon almaktadırlar (Cao ve Lyons, 1999: 2).

Uluslararası finansal piyasalarda günlük olarak en fazla işlem hacminin olduğu piyasa döviz piyasasıdır. Mikro yapı yaklaşımında döviz kurları ifade edilirken asimetrik bilginin olduğu, etkin piyasalar yaklaşımlarının tersine döviz piyasasında işlem yapanların tam rekabetçi olmamaları sebebiyle döviz kurlarını etkileyebilme gücüne sahip olabilecekleri kabul edilmektedir. Döviz piyasasında işlem gerçekleştiren kişiler her zaman rasyonel davranışlar gerçekleştirmemektedir. Mikro yapı yaklaşımına göre; döviz kurlarında asimetrik bilginin olması nedeniyle piyasalarla ilgili doğru ve eksiksiz bilginin herkes tarafından bilinemediği ve bu bilgiyi elde etmek için bir maliyete katlanması gerektiğini ifade etmektedir. Ayrıca döviz piyasalarında spekülasyon ve doğru olmayan haberlerin meydana getirdiği belirsizlikler yanlış ve eksik bilgilerle işlem yapılmasına neden olabilmektedir. Piyasalarda oluşturulan bu durumla birlikte geleceğe yönelik olarak gerçekçi kur tahminlerinin yapılması zaman zaman mümkün olamamaktadır (Öztürk ve Bayrakçı:2010, 186).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÖVİZ KURUNDAKİ DEĞİŞMELERİN MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: DİNAMİK PANEL VERİ ANALİZİ

3.1. LİTERATÜR TARAMASI

3.1.1. Döviz kuru – Enflasyon ilişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Kassi vd. (2019); Asimetrik olarak döviz kurunun tüketici fiyatlarına geçişini geliştirmekte olan 7 Asya ülkesi ve gelişmiş 6 Asya ülkeleri için 1995Q1-2016Q4 yılları arasında panel veri analizi kullanarak bir analiz yapmıştır. Analiz sonucunda; ülke bazında yapılan analizlerde kısa ve uzun dönemde döviz kurundan enflasyona doğru önemli bir geçiş etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ek olarak panel veri analizi sonuçları incelendiğinde gelişmiş ülkeler ve güney Asya ülkeleri karşılaştırılmış uzun dönemde sadece geliştirmekte olan Asya ülkelerinde geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca uzun dönemde panel veri analizi sonuçları incelendiğinde döviz kurları ile tüketici fiyatları arasında pozitif bir ilişki saptanmıştır. Sonuç olarak gelişmiş ve geliştirmekte olan Asya ülkeleri için döviz kurunun enflasyona geçiş etkisi uzun dönemde kısa döneme göre daha büyük ve etkilidir.

Karagöz, Demirel ve Bozdağ (2015) tarafından döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisinin Asya Pasifik ülkeleri ile Güney Amerika ve Türkiye ile karşılaştırmalı olarak 2002-2010 yılları için panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Çalışmada tarihsel olarak enflasyon ve dolarizasyon sorunu yaşayan Güney Amerika ve Türkiye’de döviz kuru değişimlerinin fiyatlar üzerindeki etkisi Asya Pasifik ülkelerine göre daha etkili olduğu sonucuna varılmıştır.

Saha ve Zhang (2013) tarafından döviz kurunun tüketici fiyatlarına etkisini Avustralya, Çin ve Hindistan için karşılaştırmalı olarak 1990-2011 dönemi için yapısal VAR modeli analiz edilmiştir. Çalışmada döviz kurunun enflasyona geçiş

etkisinin Avusturalya’da Çin ve Hindistan’a göre daha etkin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Syzdykova (2016) tarafından döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişkinin BRIC ölkeleri için 2000 Ocak – 2017 Aralık dönemi için Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik yöntemiyle analiz edilmiştir. Çin hariç tüm ölkelerde döviz kuru ile enflasyon arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Sadece Rusya için döviz kuru ve enflasyon arasında çift yönlü bir ilişki bulunmuştur. Hindistan’da döviz kuru enflasyonu etkilemektedir. Brezilya için ise uzun dönemde enflasyon döviz kurunu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Achsani vd. (2010) tarafından döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkiyi Asya Ölkeleri (Endonezya, Malezya, Singapur, Tayland, Filipinler, Japonya, Çin ve Güney Kore) ile Asya bölgesinden olmayan Avrupa (İngiltere, Fransa, Almanya, Hollanda, Belçika, Danimarka, İsveç, Norveç) ve Kuzey Amerika ölkeleri (Kanada ve Meksika) ölkeleri ile karşılaştırmalı incelenmesi 1991-2005 yılları arası için Granger nedensellik analizi ve panel veri analizi yöntemleriyle incelenmiştir. Granger nedensellik analizi sonucunda; Asya ölkeleri için döviz kurundan enflasyona doğru tek yönlü ve güçlü bir nedensellik tespit edilirken Avrupa ve Kuzey Amerikalı ölkeler için bakıldığında enflasyondan döviz kuruna doğru tek taraflı bir nedensellik bulunmuştur. Panel veri analiz sonucunda; ASEAN ölkeleri için döviz kuru ve enflasyon arasında güçlü bir ilişki olmasına rağmen Asya bölgesinden olmayan Avrupalı ve Kuzey Amerikalı ölkeler için böyle güçlü bir ilişki bulunamamıştır.

Beirne ve Bijsterbosch (2009), döviz kurunun tüketici fiyatlarına geçiş etkisi Avrupa Birliği üye ölkeleri olan Orta ve Doğu Avrupa ölkelerindeki 1995 Ocak-2008 Nisan dönemi için VAR analizi ve VECM yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışmada, döviz kuru fiyatları Avrupa Birliği üyesi 9 Orta ve Doğu Avrupa ölkesi için tüketici fiyatlarını artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ca’Zorzi, Hahn ve Sanchez (2007) tarafından döviz kurunun gelişmekte olan ölkelerdeki tüketici fiyatlarına geçiş etkisinin gelişmekte olan 12 Asya ölkesi, Latin

Amerika ülkeleri, Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri için 1983Q1-2004Q1 döneminde VECM yöntemiyle incelenmiştir. Yapılan incelemeler sonucunda döviz kurundan fiyatlara doğru pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Osabuohien vd (2018), döviz kuru oynaklığı ve döviz kurunun enflasyona geçiş etkisini Nijerya için 2006 Ocak-2015 Aralık dönemi için GARCH yöntemi ile analiz etmiştir. Analiz sonucunda; döviz kurunun kısa ve uzun dönemde enflasyonu istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif olarak etkilediği bulunmuştur.

Güven ve Uysal (2013), Türkiye’de döviz kurları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi 1983-2012 yılları arasında Johansen Eşbütünleşme analizi ve Granger Nedensellik analizi ile incelemiştir. Sonuç olarak eşbütünleşme ilişkisi saptanamamasına rağmen, döviz kuru ile enflasyon arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Tablo 3.1. Döviz Kurunun Enflasyon ile İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Kassi vd. (2019);	Gelişmekte olan 7 Asya ülkesi ve Gelişmiş 6 Asya ülkeleri	1995Q1-2016Q4	Panel	Gelişmiş ve gelişmekte olan Asya ülkeleri için döviz kurunun enflasyona geçiş etkisi uzun dönemde kısa döneme göre daha büyük ve etkili olduğu saptanmıştır.
Osabuohien vd (2018),	Nijerya	2006 Ocak – 2015 Aralık	GARCH	Döviz kurunun kısa ve uzun dönemde enflasyonu istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif olarak etkilediği bulunmuştur.
Syzdykova (2016),	BRIC	2000 Ocak – 2017 Aralık	Johansen Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik	Çin hariç tüm ülkelerde döviz kuru ile enflasyon arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Rusya, Hindistan ve Brezilya için de nedenselliğin yönü farklılık göstermektedir.
Karagöz, Demirel ve Bozdağ (2015)	Asya Pasifik, Güney Amerika ve Türkiye	2002-2010	Panel	Döviz kurundaki değişimler enflasyonu etkilediği ve Güney Amerika ve Türkiye’de döviz kuru değişimlerinin fiyatlar üzerindeki etkisi Asya Pasifik ülkelerine göre daha etkili olduğu sonucuna varılmıştır.
Saha ve Zhang (2013)	Avusturalya, Çin ve Hindistan	1990-2011	VAR	Döviz kurunun enflasyona geçiş etkisinin olduğu, Avusturalya’da

				Çin ve Hindistan'a göre daha etkin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Güven ve Uysal (2013)	Türkiye	1983-2012	Johansen Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik	Çalışmada döviz kuru ile enflasyon arasında eşbütünleşme ilişkisi saptanamamış ancak çift yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır.
Achsani vd. (2010)	Asya Ülkeleri ve Asya ülkesi olmana (Avrupa ve Kuzey Amerika Ülkeleri)	1991-2005	Granger Nedensellik ve Panel	Döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişkiye göre Asya ülkelerinde döviz kuru enflasyonun nedeniyken, diğer ülkeler için enflasyon döviz kurunun nedeni olduğu sonucu bulunmuştur. Ayrıca Asya ülkelerinde döviz kuru ve enflasyon arasında güçlü bir ilişki varken diğer ülkeler için bu güçlü ilişki tespit edilememiştir.
Beirne ve Bijsterbosch (2009),	Avrupa Birliği üye ülkeleri olan Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri	1995 Ocak – 2008 Nisan	VECM	Döviz kurundaki değişimlerin Avrupa Birliği üyesi 9 Orta ve Doğu Avrupa ülkesi için tüketici fiyatlarını artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.
Ca'Zorzi, Hahn ve Sanchez (2007),	12 Asya ülkesi, Latin Amerika ülkeleri, Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri	1983Q1-2004Q1	VECM	Döviz kurundan fiyatlara doğru pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

3.1.2. Döviz Kuru – Dış Ticaret İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Senadza ve Diaba (2018) tarafından döviz kuru dalgalanmalarının ticaret üzerindeki etkisi Gambia, Gana, Kenya, Madagaskar, Mauritius, Mozambik, Nijerya, Sierra Leone, Tanzania, Uganda ve Zambiya'nın 1993-2014 dönemi için GARCH Modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada döviz kuru dalgalanmalarının ithalat üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Kısa dönemde ihracat üzerinde döviz kuru dalgalanmaları olumsuz etkiye sahipken, uzun dönemde olumlu bir etki olduğu görülmüştür.

Barak ve Naimoğlu (2018) tarafından döviz kurunun dış ticaret üzerindeki etkisi yeni kırılmalı beşli (Türkiye, Arjantin, Mısır, Pakistan ve Katar) için 2000-2014 dönemi için panel ARDL veri analizi ve Granger nedensellik testi ile araştırılmıştır. Sonuç olarak kısa ve uzun dönemde döviz kuru ile dış ticaret arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Granger nedensellik testi

sonuçlarına göre ise döviz kuru ile dış ticaret arasında döviz kurundan dış ticarete doğru bir ilişki tespit edilememiştir.

Yücesan, Torun ve Kurt (2017), Türkiye'nin en çok dış ticaret yaptığı ülkelerin döviz kurlarında yaşanan dalgalanmaların ihracat ve ithalatı nasıl etkilediğini 2003-2014 dönemi için panel veri analiziyle incelenmiştir. Ülkelerin yaşadığı döviz kuru dalgalanmalarının ihracat üzerinde etkisi olmadığı görülmüştür. İthalat açısından bakıldığında ise dikkate alınamayacak kadar küçük ve negatif bir etkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Chaudhary, Hashmi ve Khan (2016), döviz kurunun dış ticaret üzerine etkisini Güney Asya ve Güney Doğu Asya ülkeleri için 1979-2010 dönemini ECM yöntemi kullanılarak analiz etmiştir. Analiz sonucunda döviz kuru ile ithalat arasındaki ilişki sadece bir ülke için anlamlı çıkarken, döviz kuru ile ihracat arasındaki ilişkiye bakıldığında seçilen ülke grubunun sadece yarısında anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır. Ayrıca ECM modeli sonuçlarına göre de Sri Lanka ve Bangladeş hariç tüm ülkeler için istatistiksel olarak anlamsız sonuçlar bulunmuştur.

Asteriou, Masatci, Pilbeam (2016) tarafından döviz kuru dalgalanmaları ve uluslararası ticaret üzerine Meksika, Endonezya, Nijerya ve Türkiye için 1995 Ocak-2012 Aralık dönemi için GARCH modeli kullanılarak incelenmiştir. İnceleme sonucunda döviz kuru dalgalanmaları ve uluslararası ticaret arasında uzun dönemde Türkiye hariç diğer ülkelerde herhangi bir ilişki bulunamamıştır. Türkiye için bulunan etkide oldukça küçüktür. Kısa dönemde Endonezya ve Meksika için önemli bir ilişki tespit edilmiştir. Nijerya için ihracat talebinden döviz kuru dalgalanmalarına doğru tek yönlü bir nedensellik bulunurken, Türkiye için herhangi anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Hooy ve Baharumshah (2015), döviz kuru dalgalanmalarının ticaret üzerindeki etkilerini Doğu Asya Ekonomileri için GARCH yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışmada Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayland ve Güney Kore için 1990 Ocak-2008 Aralık ayına kadar olan dönem analiz edilmiştir. Kısa dönemde reel döviz kuru,

ithalatı Endonezya ve Singapur’da olumsuz etkilemektedir. Taylan ve Filipinler’de ise reel döviz kuru ihracatı olumlu etkilemektedir. Ayrıca reel efektif döviz kuru ihracatı kısa dönemde Güney Kore, Malezya ve Filipinler’de önemli derecede olumsuz etkilemektedir.

Genç ve Artar (2014) tarafından gelişmekte olan ülkelerde döviz kurunun ihracatı ve ithalatı nasıl etkilediği 1985-2012 dönemi için panel veri analiziyle yöntemiyle analiz edilmiştir. Analiz sonucunda döviz kurunun kısa dönemde seçilen 22 ülkeden sadece 5 tanesinde anlamlı sonuç verirken; uzun dönemde ihracatı anlamlı ve pozitif olarak etkilediği, ithalatı ise anlamlı ve negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Rahurami (2012), ASEAN ülkelerinde döviz kuru oynaklığı ile uluslararası ticaret arasındaki ilişkinin 2001-2011 dönemi için panel veri analizi yöntemi kullanılarak incelendiği çalışmada; döviz kuru oynaklığının ihracat ve ithalat üzerinde istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucu bulunmuştur.

Hall v.d. (2010) tarafından döviz kuru dalgalanmalarının ihracat performansı üzerine yapılan çalışmada yükselen piyasa ekonomilerinin sanayileşmiş ülkelere mi yoksa diğer gelişmekte olan ülkelerle mi benzerlik gösterdiğini incelenmiştir. Bu araştırmada; 10 yükselen piyasa ekonomileri ve 11 diğer gelişmekte olan ülkelerin incelendiği panel veri analizinde 1980Q1-2006Q4 verileri kullanılmıştır. 10 yükselen piyasa ekonomilerinde döviz kuru ve ihracat arasında negatif ve önemli bir sonuca ulaşılamamıştır. Ayrıca diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında döviz kuru dalgalanmalarının ihracat üzerine etkisi oldukça az olduğu gözlemlenmiştir.

Tenreyro (2007), Döviz kuru dalgalanmalarının ticaret üzerine etkileri yıllık veriler kullanılarak 1990-1997 yılları arası 87 ülkenin ihracatına panel veri analizi ile analiz etmiştir. Analiz sonucunda döviz kuru dalgalanmalarının ticaret üzerine istatistiksel olarak anlamlı bir etki bulunamamıştır.

Tarı ve Yıldırım (2009)’ın Türkiye için döviz kurundaki belirsizliğin ihracata etkisinin 1989Q1-2008Q3 dönemleri için Johansen Eşbütünleşme analiziyle incelendiği çalışmasında; kısa döneme döviz kurunun ihracat üzerinde etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılırken, uzun dönemde döviz kuru belirsizliği ihracatı negatif etkilediği görülmüştür.

Tablo 3.2. Döviz Kurunun Dış Ticaret ile İlişisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Senadza ve Diaba (2018)	Gelişmekte olan Afrike Ülkeleri	1993-2014	GARCH	Döviz kuru dalgalanmalarının ithalat üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Kısa dönemde ihracat üzerinde döviz kuru dalgalanmaları olumsuz etkiye sahipken, uzun dönemde olumlu bir etki yaratmaktadır
Barak ve Naimoğlu (2018)	Türkiye, Arjantin, Pakistan, Mısır, Katar	2000 – 20014	Panel ARDL ve Granger Nedensellik	Döviz kuru ile dış ticaret arasında kısa ve uzun dönemde anlamlı ve negatif bir ilişki olduğu görülmüştür. Ancak döviz kurundan dış ticarete doğru bir nedensellik tespit edilememiştir.
Yücesan, Torun ve Kurt (2017)	Türkiye ve en çok dış ticaret yaptığı 32 ülke	2003-2014	Panel	Ülkelerin yaşadığı döviz kuru dalgalanmalarının ihracat üzerinde etkisi olmadığı görülmüştür. İthalat açısından bakıldığında ise dikkate alınamayacak kadar küçük ve negatif bir etkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Chaudhary, Hashmi ve Khan (2016),	Gelişmekte olan Asya Ülkeleri	1979-2010	ECM	Döviz kuru ile ithalat arasındaki ilişki sadece bir ülke için anlamlı çıkarken, döviz kuru ile ihracat arasındaki ilişkiye bakıldığında seçilen ülke grubunun sadece yarısında anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır. ECM modeli sonuçlarına göre de Sri Lanka ve Bangladeş hariç ülke hariç tüm ülkeler için istatistiksel olarak anlamsız sonuçlar bulunmuştur.
Asteriou, Masatci, Pilbeam (2016)	Meksika, Endonezya, Nijerya, ve Türkiye	1995 Ocak – 2012 Aralık	GARCH	Döviz kuru dalgalanmaları ve uluslararası ticaret arasında uzun dönemde sadece Türkiye için anlamlıdır ve bulunan etkide oldukça küçüktür. Kısa dönemde Endonezya ve Meksika için önemli bir ilişki tespit edilmiştir. Nijerya için ihracat talebinden döviz kuru dalgalanmalarına doğru tek yönlü bir nedensellik bulunurken, Türkiye için herhangi anlamlı bir sonuç bulunamamıştır.
Hooy ve Baharumshah (2015),	Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur,	1990 Ocak-2008 Aralık	GARCH	Kısa dönemde reel döviz kuru ithalatı Endonezya ve Singapur’da çok az ve olumsuz etkilemektedir. Taylan ve Filipinlerde ise reel döviz kuru ihracatı

	Tayland ve Güney Kore			olumlu etkilemektedir. Ayrıca reel efektif döviz kuru ihracatı kısa dönemde Güney Kore, Malezya ve Filipinler’de önemli derecede olumsuz etkilemektedir.
Genç ve Artar (2014),v	Gelişmekte olan ülkeler	1985-2012	Panel	Döviz kurunun kısa dönemde seçilen 22 ülkeden sadece 5 tanesinde anlamlı sonuç verirken; uzun dönemde ihracatı anlamlı ve pozitif olarak etkilediği, ithalatı ise anlamlı ve negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Rahurami (2012)	ASEAN ülkeleri	2001-2011	Panel	Döviz kuru oynaklığının ihracat ve ithalat üzerinde istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucu bulunmuştur.
Hall v.d. (2010),	10 yükselen piyasa ekonomisi ve 11 diğer gelişmekte olan ülkeler	1980Q1-2006Q4	Panel	Döviz kuru ve ihracat arasında negatif ve önemli bir sonuca ulaşılamamıştır. Ayrıca diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında döviz kuru dalgalanmalarının ihracat üzerine etkisi oldukça az olduğu gözlemlenmiştir.
Tarı ve Yıldırım (2009),	Türkiye	1989Q1-2008Q3	Johansen Eşbütünleşme	Kısa döneme döviz kurunun ihracat üzerinde etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılrken, uzun dönemde döviz kuru belirsizliği ihracatı 62agmen6262 etkilediği görülmüştür.
Tenreyro (2007)	87 ülke	1990-1997	Panel	Döviz kuru dalgalanmalarının dış ticaret üzerine etkisinin incelendiği çalışmada, istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşılamamıştır.

3.1.3. Döviz Kuru-Ekonomik Büyüme İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Barguelli, Ben-Salha ve Zmami (2018), döviz kuru dalgalanmaları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 45 gelişmekte olan ülke için 1985-2015 yılları için GARCH Modelive sistem GMM modellerinin uygulayarak analiz etmiştir. Çalışmada döviz kuru dalgalanmalarının ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkisi olduğu sonucuna varmışlardır.

Janus ve Riera-Crichton (2015), döviz kuru dalgalanmalarının ekonomik büyüme ve Euro üzerine yaptıkları çalışmada OECD ülkelerini 1980-2011 dönemi panel veri analizi ile incelemiştir. Döviz kurundaki dalgalanmaların ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Vieira vd. (2013), döviz kuru oynaklığı ve ekonomik büyüme ilişkisini 82 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri için 1970-2009 yılları arasında panel veri analizi

yöntemiyle incelemiştir. Döviz kuru oynaklığı uzun dönemde ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Hoffmann ve Schnabl (2010), gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme için gerekli olan optimum para alanları teorisine göre döviz kuru oynaklığı ve ekonomik büyümeyi 17 gelişmekte olan ülke, 9 Doğu Asya ülkesi ve 10 Latin Amerika ülkeleri için 1990-2007 yılları arasında panel veri analizi yöntemiyle incelemiştir. Sonuç olarak döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerine istatistiksel olarak anlamlı ve olumsuz bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bagella vd. (2006) tarafından döviz kuru dalgalanmalarının ekonomik büyümeye etkisinin 120 ülke için 1980-2000 yılları arasında panel veri analizi yöntemiyle araştırılmıştır. Döviz kurunun ekonomik büyümeye istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Javed ve Farooq (2009) tarafından döviz kuru oynaklığı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin Pakistan için 1982Q1-2007Q4 yılları arasında ARDL ekonometrik modeli kullanılarak araştırılmıştır. Sonuç olarak döviz kuru oynaklığı ile ekonomik büyüme arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu saptanmıştır.

Ünlü (2016), döviz kuru oynaklığının ekonomi büyüme üzerine yaptığı çalışmada Türkiye için 1998Q1-2014Q4 dönemi GARCH ekonometrik modeli ile analiz etmiştir. Döviz kuru oynaklığı uzun dönemde bir dönem gecikmeli olarak incelendiğinde ekonomik büyüme üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kogid vd. (2012)'in eserinde döviz kurunun ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin reel döviz kuru ve nominal döviz kuru açısından Malezya için 1971-2009 yılları arasında ARDL ve ECM ekonometrik modelleriyle analiz edilmiştir. Reel döviz kuru ve nominal döviz kurunun ekonomik büyüme üzerinde uzun dönemde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tarawalie (2010) tarafından döviz kuru ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Sierra Leone için 1990Q1-2006Q4 dönemi için Granger nedensellik yöntemiyle analiz edilmiştir. Analiz sonucunda döviz kuru ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif olarak etkilediği bulunmuştur.

Chen (2012) tarafından döviz kuru ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Çin'deki 28 bölge için 1992-2008 yılları arası panel veri analiz yöntemiyle araştırılmıştır. Araştırmanın sonucunda, döviz kurunun ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif olarak etkilediği bulunmuştur.

Tablo 3.3. Döviz Kurunun Ekonomik Büyüme ile İlişisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Barguelli, Ben-Salha ve Zmami (2018),	45 gelişmekte olan ülke	1985-2015	Panel	Döviz kuru dalgalanmalarının ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkisi olduğu sonucuna varmışlardır.
Ünlü (2016)	Türkiye	1998Q1-2014Q3	GARCH	Döviz kurundaki dalgalanmaların uzun dönemde ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır
Janus ve Riera-Crichton (2015),	OECD ülkeleri	1980-2011	Panel	Döviz kurundaki dalgalanmaların ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Vieira vd. (2013),	82 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke	1970-2009	Panel	Döviz kuru oynaklığı uzun dönemde ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak anlamlı ve 64agmen6464 yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.
Kogid vd. (2012),	Malezya	1971-2009	ARDL ve ECM	Reel döviz kuru ve nominal döviz kurunun ekonomik büyüme üzerinde uzun dönemde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Chen (2012)	Çin (28 bölge)	1992-2008	Panel	Döviz kurunun ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Tarawalie (2010),	Sierra Leone	1990Q1- 2006Q4	Granger Nedensellik	Döviz kurunun ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.
Hoffmann ve Schnabl (2010)	17 gelişmekte olan ülke, 9 Doğu Asya ülkesi ve 10 Latin Amerika ülkeleri	1990-2007	Panel	Döviz kuru oynaklığı ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır
Bagella vd. (2006),	120 ülke	1980- 2000	Panel	Döviz kuru oynaklığı ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu yönde etkilediği sonucuna varılmıştır

3.1.4. Döviz Kuru – İşsizlik İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Frenkel ve Ros (2006) 17 Latin Amerika ülkesi için kapsamlı bir analiz gerçekleştirerek döviz kuru ile işsizlik oranı arasındaki ilişkiyi ortaya koymuşlardır. Karayip ülkelerine ait 1990-2002 dönemi; Arjantin, Brezilya, Şili ve Meksika için 1980-2003 dönemi verilerini kullanarak yaptıkları EKK analizi ile Arjantin, Brezilya, Şili ve Meksika için reel efektif döviz kurunun işsizliği olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Feldmann (2011) 17 Sanayi ülkesi için söz konusu ilişkiyi araştırmıştır. 1983-2002 dönemi verileri ile gerçekleştirilen GARCH modeli tahmin sonuçları Döviz kurunun işsizlik oranı üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu kanıtlamıştır. Chang (2011) Güney Kore ve Tayvan'daki döviz kuru ile işsizlik ilişkisini 1984: Q1-2004: Q3 dönemi için VAR yöntemini kullanarak araştırmış ve her iki ülkede de iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğunu tespit etmiştir. Floyd (2012) Euro Bölgesi Ülkeleri'nin 2000: Q1-2010Q4 dönemi verileri ile bir EKK analizi gerçekleştirmiştir. Ulaşılan sonuçlar döviz kurunun işsizlik oranı üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir.

Boz (2013) Türkiye için 2003: Q1-2012: Q3 dönemi verileri ile uyguladığı EKK yöntemi sonucunda reel efektif döviz kurunun işsizlik oranı üzerinde iki dönem gecikmeli olarak negatif yönlü bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur. Türkiye için yapılan bir başka çalışma Selim ve Güven (2014)'tür. Buna göre 1990-2012 dönemi için VAR katsayı tahmin sonuçları Granger nedensellik testi sonuçları raporlanmıştır. Elde edilen bulgular reel efektif döviz kuru ile istihdam arasında negatif yönlü bir ilişkinin varlığını kanıtlamıştır. Buna ek olarak reel efektif döviz kurundan işsizlik oranına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Nyahokwe ve Newadi (2013) Güney Afrika'nın 2000-2010 dönemi verileri ile VAR ve GARCH modelleri ile söz konusu ilişkiyi incelemiş ve reel döviz kurundaki artışın istihdamı olumsuz yönde etkilediğini kanıtlamışlardır. Pentecost ve Valdivia (2016) Arjantin'in 1974: Q3-2003: Q1 dönemi çeyreklik verileri ile Johansen eşbütünleşme testi ve EKK yöntemini uygulamışlardır. Buna göre, döviz kuru ile işsizlik oranı arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bakhshi ve Ebrahimi (2016) ise İran'a ait 1981-2012 dönemi verileri ile ARDL analiz yöntemini kullanarak iki değişken arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkileri tespit etmişlerdir. Elde edilen sonuçlar işsizlik ile döviz kuru arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu kanıtlamıştır. Son olarak Atya (2017) Mısır için FMOLS ve DOLS yöntemlerinden faydalananarak bir analiz gerçekleştirmiştir. 1985-2015 dönemini kapsayan bu çalışma reel döviz kurunun işsizlik oranı üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur.

Tablo 3.4. Döviz Kurunun İşsizlik ile İlişkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Atya (2017)	Mısır	1985-2015	FMOLS, DOLS	Reel döviz kuru işsizlik oranı üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir.
Bakhshi ve Ebrahimi (2016)	İran	1981-2012	ARDL	İşsizlik ile döviz kuru arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur.
Pentecost ve Valdivia (2016)	Arjantin	1974: Q3-2003: Q1	Johansen eşbütünleşme, EKK	Döviz kuru ile işsizlik oranı arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Selim ve Güven (2014)	Türkiye	1990-2012	VAR, Granger nedensellik testi	Reel efektif döviz kuru ile istihdam arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Reel efektif döviz kurundan işsizlik oranına doğru tek yönlü bir nedensellik vardır.
Boz (2013)	Türkiye	2003: Q1-2012: Q3	EKK	Reel efektif döviz kuru işsizlik oranı üzerinde iki dönem gecikmeli olarak negatif yönlü bir etkiye sahiptir.
Nyahokwe ve Newadi (2013)	Güney Afrika	2000-2010	VAR, GARCH model	Reel döviz kurundaki artış istihdamı olumsuz yönde etkilemektedir.
Floyd (2012)	Euro Bölgesi Ülkeleri	2000: Q1-2010Q4	EKK	Döviz kuru işsizlik oranı üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir.
Feldmann (2011)	17 sanayi ülkesi	1982-2003	GARCH	Döviz kuru işsizlik oranı üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir.
Chang (2011)	Güney Kore, Tayvan	1984: Q1-2004: Q3	VAR	Her iki ülkede de iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
Frenkel ve Ros (2006)	17 Latin Amerika Ülkesi	1990-2002 (Karayip Ülkeleri); 1980-2003 (Arjantin, Brezilya, Şili, Meksika)	EKK	Arjantin, Brezilya, Şili ve Meksika için reel efektif döviz kurunun işsizliği olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

3.1.5. Döviz Kuru – Cari İşlemler Hesabı İlişkisini Açıklayan Ampirik Çalışmalar

Calderon, Chong ve Loayza (2002), gelişmekte olan ülkelerde cari açığın belirleyicileri üzerine 44 gelişmekte olan ülke için 1966-1995 dönemini GMM modeli ile incelenmişlerdir. Çalışmada, döviz kurunun cari açığın önemli nedenlerinden biri olduğu sonucuna ulaşılmış ve döviz kurunun değerlenmesinin cari açığa bir artışa neden olduğu ortaya konmuştur.

Gervais, Schembri ve Suchanek (2015) tarafından cari hesap dinamikleri, reel kur ayarlaması ve gelişmekte olan ekonomilerin kur rejimleri 1975-2008 döneminde 22 gelişmekte olan ülke ve G-7 ülkeleri için VECM modeli ile analiz edilmiştir. Çalışmada reel kur ayarının cari hesabın yeniden dengelenmesini desteklediği ve

esnek döviz kuru uygulayan ülkelerde reel döviz kurunun ayarlanması dış dengelerin korunmasını kolaylaştırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Arghyrou ve Chortareas (2008), döviz kuru ile cari açık arasındaki ilişkiyi Euro bölgesi için 1970-2005 yılları için L-STEEM ekonometrik modeli ile analiz etmiştir. Analiz sonucunda döviz kuru ile cari işlemler hesabı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Beckman ve Czudaj (2016), döviz kuru, cari işlemler hesabı ve küresel dengesizlikleri G13 ülkeleri için 1980-2013 arası MS-VECM ekonometrik modeli ile incelenmiştir. İnceleme sonucunda döviz kurundan cari işlemler hesabına doğru bir nedensellik olduğu ortaya konmuştur.

Romelli vd (2015) tarafından cari işlemler hesabı ve döviz kuru değişimlerinin ticari açıklık üzerine etkisi 181 gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler için EKK yöntemiyle 1970Q1-2011Q4 dönemi için analiz edilmiştir. Sonuç olarak Döviz kurundaki ani değişimler ticarete açık ekonomilerin cari hesap dengesinde daha büyük değişiklikler meydana getirdiği bulunmuştur.

Fratzscher vd. (2010), Amerika için varlık fiyatları, döviz kuru ve cari işlemler dengesini 1974Q1-2008Q2 dönemi için VAR analizi yöntemiyle araştırmıştır. Araştırma sonucunda döviz kuru hareketliliği ile cari işlemler dengesi arasında doğrudan bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Henry ve Longmore (2003), cari işlemler hesabı dinamikleri ile döviz kuru arasında ki ilişkiyi Jamaika için 1990Q1 ve 2001Q4 dönemi için Kısıtsız Hata Düzeltme Modeli (UECM) ekonometrik yöntemiyle incelemiştir. Sonuç olarak; döviz kuru ile cari işlemler hesabının belirlenmesinde önemli bir rol oynamadığı ve ana değişken olmadığı bulunmuştur.

Ersungur vd. (2017) tarafından Türkiye’de gayri safi yurt içi hasıla ve döviz kuru hareketlerinin cari denge üzerindeki etkisi 1998Q1-2014Q4 dönemi için

Johansen eşbütünleşme testi, VECM, Granger nedensellik testi yöntemleriyle incelenmiştir. İnceleme sonucunda döviz kuru ile cari denge arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilirken, bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Sönmezler vd. (2017) tarafından kaleme alınan, Türkiye’de cari açık sorunun döviz kuru ve ihracatın ithalata bağımlılığı açısından değerlendirilen çalışmada 2003 Ocak – 2015 Ekim dönemi için Johansen eşbütünleşme, VECM ve Granger nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda döviz kurunun ara mal ihracat ve ithalatını, tüketim malı ihracat ve ithalatını ve toplam ihracat ve ithalatı uzun dönemde etkilediğini göstermektedir. Granger nedensellik analizi sonucuna bakıldığında da cari denge sorununun sadece döviz kurundan kaynaklanmadığı ve bu durumun Türkiye için yapısal bir sorun olduğunu göstermektedir.

Çiftçi (2014), Türkiye’de cari açık, döviz kuru ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 2001: Q1-2012: Q3 dönemi için Johansen eşbütünleşme testi, VECM, Granger nedensellik testi yöntemleriyle analiz etmiştir. Analiz sonucunda döviz kuru ve cari açık arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu bulunmuş ve döviz kurundan cari açığa doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir.

Uz (2010) tarafından Türkiye’de cari işlemler hesabının belirleyicileri üzerine yapılan çalışmada 1987Q1-2008Q2 dönemi için ARDL yöntemiyle incelenmiştir. Sonuç olarak, döviz kuru ile cari işlemler hesabı arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Tablo 3.5. Döviz Kuru-Cari İşlemler Hesabı ilişkisini inceleyen ampirik çalışmalar.

Çalışma	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Ersungur, Doru ve Aslan, (2017)	Türkiye	1998Q1-2014Q4	Johansen eşbütünleşme testi, Granger nedensellik testi	Döviz kuru ve cari denge arasında bir nedensellik ilişkisi yoktur.
Sönmezler, Akduğan ve Gündüz (2017)	Türkiye	2003 Ocak - 2015 Ekim	Johansen eşbütünleşme, VECM, Granger	Reel döviz kurunun ara mal ihracat ve ithalatını, tüketim malı ihracat ve ithalatını ve toplam ihracat ve ithalatı uzun dönemde etkilediğini göstermektedir.

			nedensellik testi	
Beckmann ve Czudaj (2016)	G13 ülkeleri	1980-2013	MS-VECM	Döviz kurundan cari işlemler dengesine doğru bir nedensellik tespit edilmiştir.
Romelli, Terra, ve Vasconcelos (2015)	181 Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	1970Q1-2011Q4	EKK	Ani döviz kuru değişimleri ticarete açık ekonomilerin cari hesap dengesinde daha büyük değişiklikler meydana getirmektedir.
Gervais, Schembri ve Suchanek (2015)	22 gelişmekte olan ülke ve G-7 ülkeleri	1975-2008	VECM	Reel kur ayarının cari hesabın yeniden dengelenmesini desteklediği ve esnek döviz kuru uygulayan ülkelerde reel döviz kurunun ayarlanması dış dengelerin korunmasını kolaylaştırdığı sonucuna ulaşılmıştır
Çiftçi (2014)	Türkiye	2001:Q1-2012:Q3	Johansen eşbütünleşme testi, Granger nedensellik testi	Döviz kurundan cari açığa doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.
Fratzscher, Juvenal ve Sarno (2010)	ABD	1974:Q1-2008:Q2	VAR	Döviz kuru hareketliliği ile cari hesap dengesi arasında doğrudan bir ilişki yoktur.
Uz (2010)	Türkiye	1987:Q1-2008:Q2	ARDL	Döviz kuru ve cari hesap arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır.
Arghyrou ve Chortareas (2008)	Euro Bölgesi	1970-2005	L-STECM	Reel efektif döviz kuru ile cari hesap arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.
Henry ve Longmore (2003)	Jamaika	1990-2001	Kısıtsız Hata Düzeltme Modeli (UECM)	Reel efektif döviz kuru Jamaika cari işlemler hesabının belirlenmesinde önemli bir rol oynamamaktadır.
Calderon vd. (2002)	44 gelişmekte olan ülke	1966-1995	GMM	Döviz kurunun cari açığın önemli nedenlerinden biri olduğu sonucuna ulaşılmış ve döviz kurunun değerlendirilmesinin cari açığa bir artışa neden olduğu ortaya konmuştur.

3.2. KULLANILAN YÖNTEM

Bu başlık altında öncelikle panel veri setleri ve panel veri analizine ilişkin genel çerçeve sunularak, panel veri ile çalışmanın avantaj ve dezavantajlarından bahsedilmiştir. Ardından tezin temel hipotezlerinin sınanmasında benimsenen dinamik panel veri analizinin tahmin yöntemlerinden biri olan “Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi” metodolojisine yer verilmiştir.

3.2.1. Panel Veri Setleri ve Panel Veri Analizi

Panel veriler, benzer bir örneklem grubu (ülke, şehir, firma, vb.) için belirli bir zaman aralığında elde edilen çoklu olayların gözlemlerini içerir. Dolayısıyla panel veriler kesitsel boyut (I) ve zaman boyutu (t) olmak üzere en az iki boyut içerir.

Panel veri setleri hem zaman hem de kesitsel serilerin birleşimi olması yönüyle bir takım avantajlara sahiptir. Bunlardan ilki, model parametrelerinin daha doğru çıkarımına imkân sağlamasıdır. Buna göre, panel veriler genellikle yalnızca zaman veya yalnızca kesitsel veri setlerinden daha fazla serbestlik derecesine sahiptir ve bu yönüyle ekonometrik tahminlerin güvenilirliğini artırır. Bir başka avantajı, insan davranışlarının karmaşıklığını ele almada tek bir kesit veya zaman serisi verilerinden daha fazla kapasiteye sahiptir. Bu yönüyle daha karmaşık davranışsal hipotezler oluşturmak ve test etmek için elverişlidir. Buna ek olarak hem zamanlararası dinamikler hem de birimlerin heterojenliği hakkında bilgi içererek, eksik veya gözlemlenmemiş değişkenlerin etkilerinin kontrol edilmesine izin verir. Son olarak, hesaplama ve istatistiksel çıkarımın basitleştirilme olanağı panel veri setlerinin avantajlarından biri olarak sayılabilir. Nitekim analizlerde panel veri kullanılması, geniş çaplı bir veri seti olmasına rağmen, seçilen örneklem grubu ve zaman boyutu için yalın bir çıkarım yapılmasına yardımcı olur (Hsiao, 2007). Çeşitli avantajlara sahip olmakla birlikte panel veri setleri bir takım kısıtları da içerisinde barındırmaktadır. İlk olarak verilerin toplanması ve veri yönetiminin optimal bir şekilde yapılmasındaki güçlük sayılabilir. Panel veri setlerinin bir diğer sınırlaması, ölçüm hataları nedeniyle oluşan bozulmalardır. Bir başka kısıt ise örneklem seçiminde bir önyargı içermesi nedeniyle karşılaşılabilecek muhtemel problemlerdir (Baltagi, 2005).

Bütün avantaj ve dezavantajlar birlikte değerlendirildiğinde, panel veri setleri ile yapılan analizlerde birtakım kısıtlar mevcut olmasına rağmen, panel veri analizleri günümüzde yaygın olarak kullanılmaktadır. Nitekim bu çalışmada hem zaman hem de kesit boyutu içeren geniş çaplı bir veri seti benimsenerek, dinamik panel veri analizinden faydalanılmıştır.

3.2.2. Dinamik Panel Veri Analizi

Ekonomik ilişkiler genellikle dinamik süreçleri içermektedir. Bu nedenle söz konusu ilişkiler incelenirken, bağımlı değişkenin gecikmelerinin ekonometrik modellere dâhil edilmesi, dinamik ayarlama sürecini ele almanın etkili bir yolu olarak Kabul edilmektedir (Bun ve Sarafidis, 2013). Buna bağlı olarak dinamik panel veri modellerinin statik panel veri modellerinden farkı, modele gecikmeli değişken ya da değişkenlerin dâhil edilmesidir (Yerdelen Tatoğlu, 2018:113). Dinamik panel veri modelleri içerisinde yer alan Arellano ve Bond (1991) ile Arellano ve Bover (1995) / Blundell ve Bond (1998) Genelleştirilmiş Momentler Tahmincileri (GMM) statik olmayan ekonomik süreçlerin analizinde yaygın olarak tahmin edilmektedir.

3.2.2.1. Arellano ve Bond Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi

Arellano ve Bond (1991) tarafından önerilen GMM yaklaşımı, gözlemlenememiş heterojenliğe sahip ve önceden belirlenmiş regresörlerden oluşan dinamik panelleri tahmin etmek için uygun bir yöntem olarak benimsenmektedir (Moral-Benito, Allison ve Williams, 2018:2). Yöntem, hem sabit hem de değişen varyans durumlarında ve hata terimlerinin otokorelasyonlu olması halinde kullanılabilmesi yönüyle önem kazanmıştır. Yöntemde ilk olarak, birinci fark modeli araç değişken matrisi kullanılarak dönüştürülür ve bu dönüştürülmüş model GMM ile tahmin edilir. Bu sebeple GMM tahmincisi, İki Aşamalı Araç Değişkenler Tahmincisi olarak da ifade edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2018:129).

Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen ve fark GMM olarak adlandırılan yönteme ilişkin temel bir model spesifikasyonu aşağıdaki gibi gösterilmektedir:

$$y_{it} = \alpha y_{i,t-1} + \theta_i + \varepsilon_{it} \quad |\alpha| < 1 \quad (1)$$

Herhangi bir dışsal değişken içermeyen bu modeled, birimleri ifade eden N 'nin rassal bir şekilde oluşturulduğu ve T 'nin küçük N 'nin büyük olduğu varsayılmaktadır.

Ayrıca modelde otokorelasyon olmadığı varsayılmaktadır (Arellano ve Bond, 1991:278).

Bir sonraki aşamada birinci fark denklem ise şu şekilde oluşturulur:

$$\Delta y_{i,t} = \alpha \Delta y_{i,t-1} + \Delta \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Denklemde $\Delta \varepsilon_{i,t}$ 'nin ε_{it} 'ye olan bağımlılığı nedeniyle, farkı alınmış veri setinin Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi (OLS) ile analiz edilmesi tutarsız tahminlere yol açacaktır. Fakat, $\Delta y_{i,t-1}$ endojen değişkeni için, hem $\Delta y_{i,t-1}$ ile korelasyon ilişkisine sahip hem de $\Delta \varepsilon_{i,t}$ ile ortogonal ilişkili araçlar kullanılarak İki Aşamalı En Küçük Kareler Yöntemi (2SLS) uygulanabilir. Bu açıklamalarla birlikte, iki dönem veya daha fazla gecikmeye sahip bağımlı değişken değerleri, fark eşitliklerinde geçerli araçlardır ve bu durumda 2SLS etkin bir yöntem değildir (Eigner, Töglhofer ve Prettenhaler, 2009:12). Buna göre $T \geq 3$ için model aşağıdaki $m = (T-2)/(T-1)/2$ doğrusal moment kısıtlamalarını ifade eder (Arellano ve Bond, 1991:279):

$$E[(\bar{y}_{i,t} - \alpha \bar{y}_{i,t-1}) y_{i,t-j}] = 0 \quad (j=2, \dots, (t-1); t=3, \dots, T) \quad (3)$$

burada $\bar{y}_{i,t} = y_{it} - y_{i,t-1}$ şeklinde hesaplanır ve gecikmeli değişkenin bir önceki fark hata terimi ile korelasyonu olmadığı anlaşılır. Dönem 3 için,

$$y_{i,3} - y_{i,2} = \alpha (y_{i,2} - y_{i,1}) + (\varepsilon_{i,3} - \varepsilon_{i,2}) \quad (4)$$

olarak modelin farkı yazılabilir.

Fark GMM tahmincisinin birtakım zayıflıkları da söz konusudur. Buna göre Monte Carlo simülasyonlarından elde edilen sonuçlar, otoregresif katsayısının 1'e yakın yakın olduğu modellerde birinci farkların zayıf araçlar olduğunu göstermiştir. Böyle bir durumda, fark GMM tahminleri önemli ölçüde yukarı eğilimlidir. Ayrıca fark GMM tahmincilerinin performansı, birimler arasındaki sabit etkilerin varyans ve hata teriminin varyans oranına bağlıdır. Sabit etkilerin varyansının hata terim

varyansından çok daha büyük olduğu durumda, GMM tahmincileri düşük performans gösterir (Eigner, Töglhofer ve Prettenhaler, 2009:12). Bu dezavantajlara dikkate alındığı durumlarda bile sıklıkla kullanılan bir yöntemdir.

3.2.3. Genelleştirilmiş Momentler Yönteminde Testler

3.2.3.1. Araçların Geçerliliği Testi

Araç değişkenlerin dışsallığı veya bir grup olarak araçların dışsal görünüp görünmediği aşırı kısıtlama testleri ile değerlendirilir. Bunun için Arellano ve Bond (1991) tarafından Sargan testi önerilmiştir. Söz konusu test istatistiği aşağıdaki gibi ifade edilir (Yerdelen Tatoğlu, 2018:148):

$$s = \Delta \hat{\varepsilon} Z (\sum_{i=1}^N Z_i' \Delta \hat{\varepsilon}_i \Delta \hat{\varepsilon}_i' Z_i)^{-1} Z' \Delta \hat{\varepsilon} \sim \chi_{p-K-1}^2 \quad (6)$$

Denklemden $\Delta \hat{\varepsilon}$ iki aşamalı tahmin sonucunda elde edilen kalıntılardır. Testin temel hipotezi olan aşırı tanımlama kısıtları geçerlidir. Bu yüzden modelde heteroskedasite durumu varsa, dirençli Hansen testi kullanılabilmektedir.

3.2.3.2. Otokorelasyon Testi

Arellano ve Bond (1991) tarafından otokorelasyon sorunu olup olmadığının araştırılması amacıyla bir test önerilmiştir. Bu test ile amaç esasında, ikinci dereceden otokorelasyon olup olmadığını araştırmaktır. Nitekim ikinci dereceden otokorelasyon olmaması GMM sonuçlarının etkinliği açısından oldukça önemlidir (Yerdelen Tatoğlu, 2018:149) ve birinci fark denklemindeki kalıntılara dayanan ikinci dereceden otokorelasyon için test istatistiği aşağıda gibi hesaplanır (Arellano ve Bond, 1991):

$$m_2 = \frac{\hat{\varepsilon}_{-2}' \hat{\varepsilon}_*}{\frac{1}{\hat{\varepsilon}^2}} \bar{a} N(0,1) \quad (7)$$

Testin boş hipotezi otokorelasyon olmadığı şeklinde olmakla birlikte burada arzu edilen durumun $E[\varepsilon_{i,t} \varepsilon_{i,t-2}] = 0$ olması dolayısıyla temel hipotezin reddedilememesidir.

3.3. VERİ SETİ

Çalışmada kullanılan panel very setinin birimleri; hem gelişmekte olan hem de döviz kuru dalgalanmalarının yoğun şekilde yaşandığı Arjantin, Brezilya, Endonezya, Meksika, Rusya ve Türkiye olarak belirlenmiştir. Söz konusu örneklem grubu için 2001:Q1-2017:Q4 dönemine ait veriler Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası Ekonomik Göstergeler (Fred Economic Data) veri tabanından temin edilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenler ve değişkenlere ilişkin bilgiler Tablo 3.6’da yer almaktadır.

Tablo 3.6. Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Örneklem Grubu

Değişken	Tanım	Dönem	Kaynak
log_kur	Reel Efektif Döviz Kuru	2003:Q1-2017:Q4	Fred Economic Data
log_enf	Tüketici Fiyat Endeksi	2003:Q1-2017:Q4	Fred Economic Data
log_iko	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı	2003:Q1-2017:Q4	Fred Economic Data
log_io	İşsizlik Oranı	2003:Q1-2017:Q4	IMF Data
log_gdp	Ekonomik Büyüme	2003:Q1-2017:Q4	IMF Data
log_ca	Cari Açığın GSYİH’ya Oranı	2003:Q1-2017:Q4	Fred Economic Data

Çalışmada ele alınan tüm modellerin bağımsız değişkeni olarak reel efektif döviz kuru seçilmiştir. Söz konusu değişkene ilişkin Brezilya, Endonezya, Meksika, Rusya ve Türkiye için 2015 baz yıl olmak üzere mevsimsellikten arındırılmamış üç aylık veriler kullanılırken; Arjantin için veri noksanlığı sebebiyle baz yıl 2010 olan mevsimsellik düzeltilmesi yapılmamış aylık veriler temin edilmiş ve bu verilerin aritmetik ortalaması alınarak üç aylık hale getirilmiştir. Reel efektif döviz kuru ülkelerin paralarının en çok ticaret yaptıkları diğer ülkelerin para birimlerinden oluşan bir ağırlıklı ortalamayı ifade etmektedir. Ülkelerin paralarının değerli ya da değersiz olduğu durumları ifade eden bu endeks, gelişmekte olan ülkelerin paralarının değerinin arttığı ya da azaldığı durumda makroekonomik performanslarını analiz etmemize

imkanı sağlayacaktır. Bu döviz kuru endeksinin diğer bağımlı değişkenleri nasıl etkilediği görülmek istenmiştir.

Modelde bağımsız değişkenlerin bir dönem geçikmeli halinin kullanılmasının nedeni; döviz kurunda meydana gelen değişimlerin hemen makroekonomik değişkenleri etkilememesidir. Döviz kurunun geçiş etkisine bakıldığında ortalama üç aylık bir geçiş etkisinin olması bu analizde çeyreklik dönemleri ifade eden verilerin kullanılması sebebiyle etkinin daha iyi analiz edilebilmesine imkan sağlamasıdır.

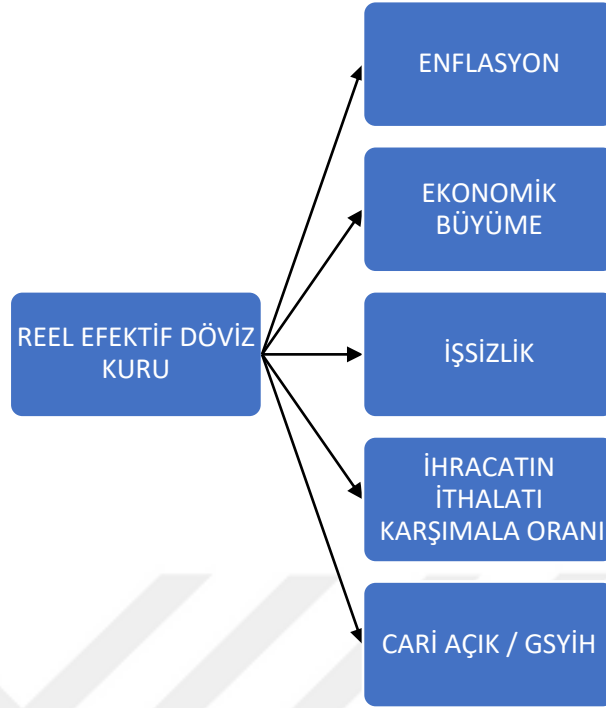
Bağımlı değişken olarak tüketici fiyat endeksi, ihracatın ithalatı karşılama oranı, işsizlik oranı, ekonomik büyüme oranı ve cari açığın gayri safi yurtiçi hâsılaya oranı seçilmiştir. İlk olarak enflasyon göstergesi olarak tüketici fiyat endeksinin seçilme nedeni, tüketici fiyatlarının, ülkelerin yaşadıkları fiyat değişimlerini daha net bir şekilde göstermesi ve piyasada oluşan fiyatları direk olarak yansıtır olmasıdır. Tüketici fiyat endeksi göstergesi olarak tüm ülkeler için bir önceki yılın aynı dönemine göre artış oranını gösteren üç aylık mevsimsellikten arındırılmamış seriler esas alınmıştır. Bir diğer bağımlı değişken olan ihracatın ithalatı karşılama oranının seçilmiş olması; ülkelerin dış ticaret performanslarını göstermesi açısından yaygın olarak kullanılması ve ülkelerin hem belirli bir zaman içerisinde kendi performansının değerlendirilmesi hem de diğer ülkelerle karşılaştırılması imkânı veren bir oran olması yönüyle önemlidir. Bunun için tüm ülkelere ait ABD doları cinsinden üç aylık ve mevsimsellikten arındırılmamış toplam ihracat ve ithalat rakamları elde edilerek; ihracat değerleri ithalat değerlerine oranlanarak yeni bir seri oluşturulmuştur. Ekonomik büyüme göstergesi olarak reel gayri safi yurtiçi hasıla yüzde değişim değerlerinden faydalanılmıştır. Bu gösterge, ülkelerin gayri safi yurtiçi hâsılasında meydana gelen değişimi ifade etmesi açısından ülke ekonomilerinin ne kadar büyüdüğünü ve bunun bağımsız değişken olarak belirlenen reel efektif döviz kurundan ne kadar etkilendiğini tespit etmek açısından önem taşımaktadır. Bir başka bağımlı değişken olarak belirlenen cari açığın gayri safi yurtiçi hâsılayı karşılama oranı; ülkelerin toplan net ABD doları cinsinden cari işlemler dengesinin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranlanması ile elde edilmiştir. Cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya oranı aslında öncü bir kriz göstergesi olduğu için dikkatle izlenmesi gereken

makroekonomik değişkenlerden bir tanesidir. Buna göre; bir ülkenin cari işlemler açığının veya fazlasının gayri safi yurt içi hâsılaya oranı arttıkça, o ülke özellikle diğer ülke para birimlerinde yaşanan dalgalanmalardan daha çok etkilenecek ve daha kırılgan hale gelecektir. Cari açık arttıkça ülke uluslararası alanda güven kaybedecek ve borçlanmakta zorlanacaktır. Bu yüzden cari açığın gayri safi yurt içi hâsılaya oranı oldukça önemli bir değişkendir ve reel efektif döviz kurundan etkilendiği genel kabul görmektedir. İşsizlik oranı ise ülkedeki aktif nüfusun iş gücüne katılımını ifade ettiği ve yerli üretimin artışı için gerekli iş gücünü ifade ettiği için bağımsız değişkenler arasında yer verilmiştir.

Tüm değişkenler ilk olarak mevsimsel etkilerden arındırılmış ve ardından logaritmik olarak modellere dâhil edilmiştir.

3.4. MODEL

Bu çalışmada reel efektif döviz kurundaki değişmelerin belirlenen temel makroekonomik göstergeler olan; enflasyon, ekonomik büyüme, işsizlik, ihracatın ithalatı karşılama oranı, cari açığın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı üzerindeki etkileri hem döviz kuru dalgalanmalarının sıkça yaşayan hem de gelişmekte olan ülkelerden olan Arjantin, Brezilya, Endonezya, Meksika, Rusya ve Türkiye için 2003Q1-2017Q4 dönemi verileri kullanılarak incelenmiştir.



Şekil 3.1. Model

Bu doğrultuda temel bir panel veri modeli şu şekilde yazılmaktadır:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + \vartheta_{i,t} \quad I=1,\dots,N; t=1,\dots,T \quad (7)$$

Burada I ve t sırasıyla kesit ve zaman boyutunu göstermekle birlikte, $Y_{i,t}$ bağımlı değişkeni ve $X_{i,t}$ açıklayıcı değişkeni ifade etmektedir. Temel panel 78agm modeli üzerine inşa edilmiş, geniş çaplı veri setlerinin kullanımında elverişli bir tahmin yapma imkânı sağlayan ve dinamik panel veri tahmin yöntemlerinden biri olarak kabul edilen “İki Aşamalı Sistem GMM” yaklaşımının benimsendiği bu çalışmada, reel efektif döviz kurundaki değişmelerin enflasyon, ihracatın ithalatı karşılama oranı, işsizlik oranı, ekonomik büyüme ve cari açıkla olan ilişkisi aşağıdaki beş model esas alınarak incelenmiştir.

$$\text{Model 1: } \log _enf_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \log _enf_{i,t-1} + \beta_2 \log _kur_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

$$\text{Model 2: } \log _iko_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \log _iko_{i,t-1} + \beta_2 \log _kur_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

$$\text{Model 3: } \log _io_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \log _io_{i,t-1} + \beta_2 \log _kur_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

$$\text{Model 4: } \log _gdp_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \log _gdp_{i,t-1} + \beta_2 \log _kur_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

$$\text{Model 5: } \log _ca_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \log _ca_{i,t-1} + \beta_2 \log _kur_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

Modeller sırasıyla bir dönem önce kurda yaşanan değişmeler ile cari dönemdeki enflasyon oranı, ihracatın ithalatı karşılama oranı, işsizlik oranı, ekonomik büyüme ve cari açığın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı arasındaki dinamik ilişkilerin tespit edilmesi esasına dayanmaktadır.

Çalışmanın devam eden kısmında, söz konusu modellere ilişkin ekonometrik inceleme Arellano ve Bover – Blundell ve Bond Sistem GMM yöntemi ile ve Stata 14 istatistik programı kullanılarak hesaplanmıştır. Modellerin kurulmasında, öncelikle bağımsız değişken olan reel efektif döviz kurunun bir dönem gecikmeli değeriyle; bağımlı değişkenler cari haliyle modelde kullanılarak; reel efektif döviz kurunda meydana gelen bir değişimin bir dönem sonra belirlenen makroekonomik değişkenleri nasıl etkilediği yani döviz kurunun gecikmeli etkisi analiz edilmiştir. Bu kapsamda 5 farklı model kurulmuş olup; ilk modelde; reel efektif döviz kurunun enflasyona olan ilişkisini görmek için enflasyonu ifade etmesi için tüketici fiyatlar endeksi verileri kullanılmıştır. İkinci modelde; reel efektif döviz kurunun dış ticaret ile olan ilişkisini görmek için ihracatın ithalatı karşılama oranı verileri kullanılmıştır. Üçüncü modelde; reel efektif döviz kurunun işsizlik ile olan ilişkisine bakılmıştır. Dördüncü modelde; reel efektif döviz kurunun ekonomik büyüme ile ilişkisi analiz edilmiştir. Beşinci ve son modelde ise; reel efektif döviz kurunun bütçe dengesiyle olan ilişkisini görebilmek için cari açığın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı incelenmiştir.

3.5. ANALİZ BULGULARI

İlk model olan; reel efektif döviz kurundaki değişmelerin enflasyon oranına etkisinin araştırıldığı modele ilişkin iki aşamalı sistem GMM tahmin sonuçları Tablo 3.7’de sunulmuştur.

Tablo 3.7. Model 1 için katsayı tahmin sonuçları (Bağımlı değişken: log_enf)

Değişken	Katsayı
log_enf _{t-1}	0.913*
log_kur _{t-1}	0.054**
	z istatistiği
AR(1)	-1.55
AR(2)	-0.85
	Ki-Kare Değeri
Hansen Test	5.39
* ve ** sırasıyla %1 ve %10 istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade eder.	

Tablo 3.7. incelendiğinde; tahmin edilen modelde, bağımsız değişken olan reel efektif döviz kurunun bağımlı değişken olan enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu anlaşılmaktadır. Buna göre bir dönem önceki reel efektif döviz kurunun bir önceki dönem değerindeki %1’lik artış cari dönem enflasyon oranını %0.05 artırmaktadır. Ayrıca tüketici fiyatları endeksinde meydana gelen bir artış bir sonraki dönemde enflasyon oranını Gelişmekte olan ülkelerin paralarının değerlendirilmesi sonucunda iç talep artmaktadır. İç talepte meydana gelen artışlarda fiyatlar genel seviyesinde bir artışa neden olmaktadır. “döviz kurunda bir artış yaşandığında zaten ithalata dayalı üretim modeline sahip olan bu ülkelerin girdi maliyetleri artırmakta ve dolayısıyla üretici fiyatları endekesi artacağı için bir sonraki aşamada bu durum tüketici fiyatlarına da etki ederek enflasyonu artıracaktır” Literatürde döviz kuru enflasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara bakıldığında; döviz kuru ile enflasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı ve döviz kurunun enflasyonu etkilediği

sonuçlarına ulaşılmıştır. Yapılan analiz sonucunda da literatürle benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Buna ek olarak modele ilişkin otokorelasyon test sonuçları hem birinci dereceden [AR(1)] hem de ikinci dereceden [AR(2)] otokorelasyon sorunu olmadığını göstermektedir. Ayrıca Hansen test sonucu aşırı tanımlama kısıtlamalarının geçerli olmadığına işaret etmektedir.

Literatürde döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmalara bakıldığında yapılan analizle benzer sonuçlara rastlanmış ve döviz kurunun enflasyonu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.8. Model 2 için katsayı tahmin sonuçları (Bağımlı değişken: log_iko)

Değişken	Katsayı
log_ikot-1	0.619*
log_kurt-1	0.387
	z istatistiği
AR(1)	-1.06
AR(2)	1.00
	Ki-Kare Değeri
Hansen Test	5.07
*, %1 istatistiksel anlamlılık düzeyini ifade eder.	

Tablo 3.8.'de ikinci model olan reel efektif döviz kurundaki değişikliklerin ihracatın ithalatı karşılama oranı test edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda reel efektif döviz kurunun ihracatın ithalatı karşılama üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür. Ayrıca bağımlı değişkenin kendisinin bir dönem gecikmeli değerinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir katsayıya sahip olduğu dikkat çekmektedir. Dolayısıyla geçmiş dönem ihracatın ithalatı karşılama oranındaki %1'lik artış, bu oranın cari dönem değerini %0.61 artırdığı söylenebilir. Literatürde döviz kuru ile dış ticaret arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalara bakıldığında; Barak ve Naimoğlu (2018), Asteriou, Masatci ve Pilbeam (2016), Hooy ve

Baharumshah (2015) tarafından yapılan çalışmaların aksine sonuçlara ulaşılmıştır. Diğer taraftan Senada ve Diaba (2018), Chaudhary, Hashmi ve Khan (2016), Rahurami (2012), Hall v.d. (2010), Tarı ve Yıldırım (2009), Tenreyro (2007) ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Modele ilişkin otokorelasyon test sonuçları birinci ve ikinci dereceden otokorelasyon sorunu olmadığını göstermektedir. Ayrıca Hansen test sonucu aşırı tanımlama kısıtlamalarının geçerli olmadığına işaret etmektedir.

Tablo 3.9. Model 3 için katsayı tahmin sonuçları (Bağımlı değişken: log_io)

Değişken	Katsayı
log_io _{t-1}	0.389
log_kur _{t-1}	0.386
	z istatistiği
AR(1)	-0.91
AR(2)	0.88
	Ki-Kare Değeri
Hansen Test	4.38

Tablo 3.9’da üçüncü model olan reel efektif döviz kurunun işsizlik oranı arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonuçları incelendiğinde model 2 ile benzer şekilde açıklayıcı değişken olan reel efektif döviz kurundaki değişmelerin bağımlı değişken olan işsizlik üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı görülmektedir. Literatürde döviz kuru ile işsizlik arasında yapılan incelendiğinde; Frenkel ve Ros (2006), Boz (2013), Nyahokwe ve Newadi (2013), Selim ve Güven (2014), Bakhshi ve Ebrahimi (2016) döviz kuru ile işsizlik arasında 82agmen8282 yönlü bir ilişkinin var olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Feldmann (2011), Floyd (2012), Atya (2017) tarafından yapılan araştırmalarda ise döviz kuru ile işsizlik arasında pozitif bir ilişkinin olduğu ortaya konmuştur.

Buna ek olarak modele ilişkin otokorelasyon test sonuçları hem birinci dereceden [AR(1)] hem de ikinci dereceden [AR(2)] otokorelasyon sorunu olmadığını

göstermektedir. Ayrıca Hansen test sonucu aşırı tanımlama kısıtlamalarının geçerli olmadığına işaret etmektedir.

Tablo 3.10. Model 4 için katsayı tahmin sonuçları (Bağımlı değişken: $\log_gdp$)

Değişken	Katsayı
$\log_gdp_{t-1}$	0.871*
$\log_kur_{t-1}$	0.076**
	z istatistiği
AR(1)	-1.15
AR(2)	-0.41
	Ki-Kare Değeri
Hansen Test	2.55
* ve ** sırasıyla %1 ve %5 istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade eder.	

Reel efektif dövizkuru dalgalanmalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştıran Model 4'e ilişkin test sonuçları Tablo 3.10'da incelenmiştir. Yapılan analiz sonuçları incelendiğinde her iki açıklayıcı değişkenin bağımlı değişken üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu anlaşılmaktadır. Bu sonuç reel efektif döviz kurunun geçmiş dönemde %1'lik artış bir sonraki dönemde gayri safi yurtiçi hâsılayı yaklaşık %0.08 artırdığı anlamına gelmektedir. Benzer şekilde gayri safi yurtiçi hâsıladaki %1'lik artış bir sonraki dönem gayri safi yurtiçi hâsılası üzerinde %0.87 'lik bir artışı beraberinde getirmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinde meydana gelen artış ülke içindeki talebi artırmakta buna bağlı olarak tüketim ve yatırımlar artmaktadır. Ayrıca yerli paranın değer kazanması sonucunda ithalatın da ucuz hale gelmesi tüketimin artış hızını artırmaktadır. Bu nedenle gayri safi yurt içi hasıladaki %1'lik artışın etkisi bir sonraki dönemde de devam etmekte ve bir sonraki dönem gayri safi yurt içi hasılayı %0.87 oranında artırmaktadır.

Literatürde döviz kuru ile ekonomik büyüme arasındaki çalışmalar incelendiğinde; Barguelli, Ben-Salha ve Zmami (2018), Janus ve Riera-Crichton

(2015), Ünlü (2016), Vieira vd. (2013), Schnabl (2009) tarafından yapılan çalışmalarda döviz kuru ile ekonomik büyüme arasında bulunan sonuçların aksine negative bir ilişki tespit edilmiştir. Chen (2012), Kogid vd. (2012), Tarawalie (2010), Bagella vd. (2006) tarafından yapılan çalışmalar incelendiğinde ise yapılan analizle benzer şekilde döviz kuru ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu ortaya konmuştur.

Ayrıca modelde birinci ve ikinci dereceden otokorelasyon sorununa rastlanmamıştır. Bunun Hansen test sonuçları aşırı tanımlama kısıtlamalarının geçerli olmadığını yansıtmaktadır.

Tablo 3.11. Model 5 için katsayı tahmin sonuçları (Bağımlı değişken: log_ca)

Değişken	Katsayı
log_ca _{t-1}	0.776*
log_kur _{t-1}	0.119**
	z istatistiği
AR(1)	-1.70
AR(2)	1.46
	Ki-Kare Değeri
Hansen Test	4.27
* ve ** sırasıyla %1 ve %5 istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade eder.	

Son olarak cari açığın gayri safi hasılaya oranının bağımlı değişken olarak kullanıldığı model 5'e ilişkin tahmin sonuçları Tablo 3.11.'de verilmiştir. Sonuçlar incelendiğinde hem bağımlı değişkenin kendisinin hem de reel efektif döviz kuru değişkeninin bir dönem gecikmeli olarak cari açığı artırıcı bir etkiye sahip olduğu söylenebilir. Buna göre reel efektif döviz kurundaki %1'lik artış bir sonraki dönemde cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya oranını yüzde 0.77 artırmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinde meydana gelen artış yurt içi talebi artırmakta ve buna bağlı olarak tüketim ve yatırımlar artmaktadır. Ayrıca yerli paranın değer kazanması

sonucunda ithalatta artırmaktadır. İthalatta meydana gelen artış, ulusal paranın değer kazanmasına bağlı olarak dış ticaretteki rekabet gücünün düşmesi de cari işlemler hesabını olumsuz yönde etkileyerek cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya oranı artırmaktadır.

Literatürde döviz kuru ile cari işlemler hesabı arasında yapılan çalışmalar incelendiğinde; Ersungur vd. (2017), Fratzscher vd. (2010) tarafından yapılan çalışmalarda döviz kuru ile cari işlemler hesabı arasında bir ilişki bulunamamıştır. Ancak Sönmezler vd. (2017), Beckmann ve Czudaj (2016), Gervais, Schembri ve Suchanek (2015), Romelli vd. (2015), Çiftçi (2014), Arghyrou ve Chortareas (2008), Henry ve Longmore (2003), Calderon vd. (2002) tarafından yapılan çalışmalar gibi yapılan analizde de döviz kuru ile cari işlemler hesabı arasındaki pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Otokorelasyon testine yönelik sonuçlar birinci dereceden otokorelasyon sorununa işaret ederken, ikinci dereceden otokorelasyon olmadığını yansıtmaktadır. Ayrıca Hansen test sonucuna göre boş hipotez reddedilememektedir.

3.12 Arello ve Bond Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi Tahmin Sonuçları

Açıklayıcı Değişkenler	Model -1-	Model -2-	Model -3-	Model -4-	Model -5-
Log_kur(t-1)	0,0913*	0,387	0,389	0,871*	0,119**
Log_enf(t-1)	0,054**				
Log_iko(t-1)		0,619*			
Log_io(t-1)			0,386		
Log_gdp(t-1)				0,076**	
Log_ca(t-1)					0,0776**
AR(1)	-1,55	-1,06	-0,91	-1,15	-1,7
AR(2)	-0,85	1,00	-0,88	-0,41	-1,46
Hansen	5,39	5,07	4,38	2,55	4,27
* %1 istatistiksel anlamlılık düzeyini ifade etmektedir. ** %10 istatistiksel anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.					

Tablo 3.13. Ekonometrik Analizin Sonuçları

Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişken	Etkisi
Reel efektif döviz kuru	Enflasyon oranı	Pozitif
Reel efektif döviz kuru	İhracatın ithalatı kaşılama oranı	İstatistiksel olarak anlamli değil
Reel efektif döviz kuru	İşsizlik oranı	İstatistiksel olarak anlamli değil
Reel efektif döviz kuru	Ekonomik büyüme	Pozitif
Reel efektif döviz kuru	Cari açığın gayrisafı yurtiçi hasılaya oranı	Pozitif

SONUÇ

Bu çalışmada; döviz kuru değişimlerinin gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik değişkenleri üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Döviz kurlarında artan değişimlerin ülkelerin enflasyon oranlarını, ekonomik büyümelerini, işsizlik oranlarını, dış ticaretlerini, cari dengelerini etkilediği görülmektedir. Çalışmada döviz kuru değişimlerinin çokça yaşandığı ve gelişmekte olan ülkeler olan Arjantin, Brezilya, Endonezya, Meksika, Rusya ve Türkiye'den oluşan bir ülke grubu oluşturulmuştur. Bu ülkeleri incelenirken; döviz kuru verisini ifade etmek için reel efektif döviz kuru seçilmiştir. Enflasyon verisi için TÜFE verisi kullanılmıştır. Dış ticareti ifade etmek için ise ihracatın ithalatı karşılama oranı dahil edilmiştir. Cari dengeyi görebilmek adına; cari açığın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı kullanılmıştır. Bunlara ek olarak da ekonomik büyüme ve işsizlik oranları da diğer değişkenler olarak çalışmada yer almıştır. Böylece reel efektif döviz kurundaki değişimlerin gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik değişkenlerini ne şekilde etkilediği incelenmiştir.

2003-2017 dönemine ait üç aylık veriler Federal Reserve Economic Data ve IMF Data'dan alınmıştır. Seçilen verileri setlerinin uygunluğunun tespiti için; durağanlık testi ve Dinamik Panel Veri Analizi varsayımlarının geçerliliğinin test edildiği; Wald Testi, Sargan Testi, Arellano-Bond Otokorelasyon Testleri yapılmış ve çalışmada Dinamik Panel Veri Analizi'nin iki tahmincisine ait olan Arellano-Bond ve Arellano-Bover'e ait İkinci Adım Sistem GMM sonuçlarına yer verilmiştir. Bağımsız değişken olarak seçilen reel efektif döviz kurunun; bağımlı değişkenler olan enflasyon, ekonomik büyüme, ihracatın ithalatı karşılama oranı, işsizlik oranı ve cari açığın gayri safi yurtiçi hasılayı karşılama oranı ile olan ilişkilerini görmek için beş farklı model oluşturulmuştur. Birinci modelde reel efektif döviz kurunun enflasyona etkisi, ikinci modelde reel efektif döviz kurunun ihracatın ithalatı karşılama oranına etkisi, üçüncü modelde reel efektif döviz kurunun işsizliğe etkisi, dördüncü modelde reel efektif döviz kurunun ekonomik büyümeye etkisi, beşinci ve son modelde ise reel efektif döviz kurunun cari açığın gayri safi yurtiçi hasılaya oranına etkisi analiz edilmiştir.

Tahmin edilen birinci modelde; bağımsız değişken olan reel efektif döviz kurunun bağımlı değişken olan enflasyon üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu anlaşılmaktadır. Buna göre bir dönem önceki reel efektif döviz kurunda ortaya çıkan bir birimlik artış cari dönem enflasyon oranını yüzde 0.05 artırmaktadır

İkinci modelde; reel efektif döviz kurundaki değişimlerin ihracatın ithalatı karşılama oranı test edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda reel efektif döviz kurunun ihracatın ithalatı karşılama üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı görülmüştür. Ayrıca bağımlı değişkenin kendisinin bir dönem gecikmeli değerinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir katsayıya sahip olduğu dikkat çekmektedir. Dolayısıyla geçmiş dönem ihracatın ithalatı karşılama oranındaki bir birimlik artışın, bu oranın cari dönem değerini yüzde 0.61 artırdığı söylenebilir.

Üçüncü modelde; reel efektif döviz kurunun işsizlik oranı arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Sonuç olarak reel efektif döviz kurundaki değişimlerin bağımlı değişken olan işsizlik üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı görülmektedir.

Dördüncü modelde olan reel efektif döviz kuru ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiğinde; reel efektif döviz kurundaki bir birimlik artışın bir sonraki dönemde gayri safi yurtiçi hâsılayı yaklaşık yüzde 0.08 artırdığı anlamına gelmektedir. Benzer şekilde gayri safi yurtiçi hâsıladaki bir birimlik artış bir sonraki dönem gayri safi yurtiçi hâsılası üzerinde yüzde 0.87'lik bir artışı beraberinde getirmektedir.

Beşinci modelde reel efektif döviz kurunun cari açığın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı arasındaki ilişki incelenmiş ve sonuçlar incelendiğinde hem bağımlı değişkenin kendisinin hem de reel efektif döviz kuru değişkeninin bir dönem gecikmeli olarak cari açığı artırıcı bir etkiye sahip olduğu söylenebilir. Buna göre reel efektif döviz kurundaki bir birimlik artış bir sonraki dönemde cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya oranını yüzde 0.77 artırmaktadır.

Beş model incelendiğinde reel efektif döviz kurundaki değişimler; enflasyonu, ekonomik büyümeyi, cari açığın gayri safi yurtiçi hasılaya oranını olumlu ve pozitif olarak etkilerken; işsizliği ve ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı sonuçlarına ulaşılmıştır. Ayrıca ekonomik büyümede meydana gelen bir artışın etkisinin devam etmekte olduğunu bir sonraki dönem de ekonomik büyümeyi olumlu ve pozitif olarak etkilemekte olduğu, cari açığın gayri safi yurtiçi hasılaya oranı değişkeninde meydana gelen bir değişim bir sonraki dönem de cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya oranını olumlu ve pozitif olarak etkilediği sonuçları bulunmuştur.

Reel efektif döviz kuru ülkelerin en çok dış ticaret yaptığı ülkelerle olan dış ticaretinde diğer ülke para birimlerinden oluşan sepeti ifade etmesi ve merkez bankalarının müdahale etmek için dikkate aldığı öncü göstergelerden biri olması açısından oldukça önemlidir. Ayrıca dış ticaret yaparken ülkenin parasının ne kadar değerli olduğunu ifade etmesi ve ülkelerin paralarının değerlerinin artması veya azalması ülkelerin makroekonomik performanslarını önemli ölçüde etkilemektedir.

Genelde, gelişmekte olan ülkelerde döviz kurlarını belirleyen temel etkenler; özellikle sermaye yabancı sermaye giriş-çıkışları ve ulusal paranın faiz oranlarındaki ciddi değişimlerdir. Gelişmekte olan ekonomilere özellikle 2014 yılına kadar olan süreçte gelişmiş ülkelerden yoğun bir sermaye girişi olmuştur. Bu durumda gelişmekte olan ülkelerin para birimleri değer kazanmış ve birkaç istisnai dönem dışında reel efektif döviz kuru endeksinin genelde 100 seviyesinin üzerinde seyir ettiği görülmektedir. Yani gelişmekte olan ülkelerde sermaye girişlerine bağlı olarak yerel para biriminin değerlendirildiği görülmektedir.

Yabancı sermaye girişleri ile yabancı para birimlerinin değer kaybetmesiyle yurt içi faiz oranlarını aşağı yönlü hareketlendirmiştir. Faiz oranlarının düşmesi kredi kanalının hem arz hem de talep yönünden olumlu etkilemektedir. Faiz oranlarının düşmesi varlık fiyatlarının artmasına bir diğer ifadeyle teminat sisteminin güçlenmesine neden olmakta ve bu da bankaların kredi arzını artırmalarını sağlamaktadır. Faiz oranlarının düşmesi kredi talebini olumlu yönde etkilemektedir.

Kredi kanalındaki olumlu gelişmeler tüketimi ve yatırımı uyararak enflasyon oranları üzerinde baskı yaratmaktadır. Nitekim bulgularımıza göre de reel efektif döviz kurundaki bir değişim bir sonraki dönem tüketici fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmaktadır.

Tüketim ve yatırımların uyarılması, yerli paranın değer kazanmasına bağlı olarak ithalatın ucuzlaması da ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Çalışmamızda reel efektif döviz kurundaki bir değişimin bir sonraki dönem ekonomik büyümeyi artırdığı ve gayri safi yurt içi hasıladaki bir değişimin etkisi bir sonraki dönemde de devam ederek gayri safi yurt içi hasılayı artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Sermaye girişiyle yerli para birimlerinin değer kazanması cari açık üzerinde artırıcı bir etkiye neden olmaktadır. Cari açığı artıran etkenler arasında; tüketim ve yatırım artışı sonucunda ekonomik büyümenin artmasına bağlı olarak ulusal paranın değer kazanması sonucunda ithalatın artması ve uluslararası alanda rekabet gücünün düşmesi gösterilmektedir. Yapılan analizde de reel efektif döviz kurunda meydana gelen bir değişim değişimin bir sonraki dönem cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya oranını artırdığı sonucu ortaya konmuştur.

Reel efektif döviz kurundaki artış; dış talebe bağlı olarak ihracatı sabit veya ılımlı yükselişini sürdürürken, tüketim ve yatırım harcamalarındaki artışla ithalatın artması beklenirken, bulgularımızda ihracatın ithalatı karşılama oranı üzerinde bir sonraki döneme istatistiki olarak anlamlı bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Yerli para birimlerinin değer kazanması sonucu; tüketimin artması ve ithalata dayalı ekonomik büyümenin gerçekleşmesi durumunda ekonomilerin büyümesi rağmen işsizlik üzerine olumlu bir etki yaratmadığı yani istihdamsız bir büyüme gerçekleştirildiği ortaya konmaktadır. Yapılan çalışmada da reel efektif döviz kuru ile işsizlik arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Sonuç olarak; döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar gelişmekte olan ve döviz kuru dalgalanmalarının yüksek olduğu ülkelerde makroekonomik değişkenleri etkilemektedir. Özellikle ülkelerin paralarının değerli hale geldiği durumlarda ülkelerin ithalatlarını artırarak ihracatlarını azaltması kısa vadede iç piyasada bir canlılığa neden olmasına rağmen uzun vadede ülkeleri makroekonomik değişkenler açısından olumsuz sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin paralarının değersiz olduğu durumlarda ise; üretimde ithal girdiye ihtiyaç duydukları için ürettikleri ürünlerinin fiyatlarının daha da yüksek olması ve uluslararası alanda rekabet edebilecek mallar üretememeleri nedeniyle ihracat yapma imkanları yine bulunmamaktadır. Bu durumda iç piyasadaki fiyatları artırmakta, ekonomide talebin düşmesine neden olmakta, ekonominin küçülmesine, dış ticareti pahalılaştırarak engellemekte, işsizliğin artmasına ve cari açığın artmasına neden olmaktadır.

Döviz kurundaki dalgalanmaların fazla olması ileriye dönük olarak planlama yapılmasını engellediği ve yatırımların önünü kestiği için istenmeyen bir durumdur. Ülkelerin belirlediği makroekonomik hedeflere ulaşabilmeleri için döviz kurundaki dalgalanmaları en aza indirmeleri gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Achsan, N. A., Jayanthi, A. ve Abdullah, F. (2010). "The Relationship between Inflation and Real Exchange Rate: Comparative Study between ASEAN+3, the EU and North America." **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences**, 18, Sayfa:69-76
- Akgül, C. E. (2010). Türkiye’de Reel Döviz Kuru Hareketlerinin Analizi, **Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi**, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Altınar, A. (2015). Denge Döviz Kuru: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Uygulama, **Yayınlanmış Doktora Tezi**, Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Antalya.
- Arellano, M. ve Bond, S. (1991). "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations," **The Review of Economic Studies**, No:58(2), pp. 277–297.
- Arellano, M. ve Bover, O. (1995). "Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models," **Journal of Econometrics**, No:68, pp. 29–51.
- Argyrou, M. G. ve Chortareas, G. (2008). "Real Exchange Rate and Current Account Imbalances in the Euro Area," **Review of International Economics** , No:16, pp. 747–64.
- Asteriou, D., Masatci, K., Pılbeam, K. (2016). "Exchange rate volatility and international trade: international evidence from the MINT countries," **Economic Modelling**, No:58, pp. 133–140.
- Atya, E.M. (2017). "The effect of Real Exchange Rate on Unemployment Evidence from Egypt," **Arab Journal of Administration**, Volume: 37, No: 4, pp. 251-262.
- Ay, A. (2001). "Döviz Kurlarının Belirlenmesinde Parasal Modellerin Başarısını Etkileyen Faktörler," **Selçuk Üniversitesi, İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Sayı:1, No:2, Sayfa:125-146.
- Ayvaz Güven, E. T., ve Uysal, D. (2013). "Türkiye’de Döviz Kurlarındaki Değişme ile Enflasyon Arasındaki İlişki," **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Sayı:5, No:9, sayfa: 141-156

- Bagella, M., Becchetti, L. ve Hasan, I. (2006). "Real effective exchange rate volatility and growth: A framework to measure advantages of flexibility vs. costs of volatility," **Journal of Banking and Finance**, Volume:30, Issue:4, pp.1149–1169
- Bakhshi, Z. Ve Ebrahimi, M. (2016). "The effect of real exchange rate on unemployment," **Marketing and Branding Research**, No: 3(2016), pp. 3-14.
- Barak, D. Ve Naimoğlu, M. (2018). "Reel Döviz Kurunun Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi: Kırılgan Beşli Örneği," **Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** Yıl: Nisan 2018 Cilt-Sayı: 11(2) ss: 82-95.
- Baillie, R., & P., McMahon (1990). **The Foreign Exchange Market Theory and Econometric Evidence**, Cambridge: Cambridge University Press,
- Baltagi, B. H. (2005). **Econometric Analysis of Panel Data**, 3. Bs., England, John Wiley & Sons Ltd.,
- Barguelli, A., Ben-Salha O. Ve Zmami, M. (2018). "Exchange Rate Volatility and Economic Growth," **Journal of Economic Integration**, Vol.33 No.2, pp. 1302~1336
- Beckmann, R. Ve Czudaj, R.:(2016). "Effective Exchange Rates, Current Accounts and Global Imbalances," **Ruhr Economic Papers**, No: 610, pp. 1-40.
- Beirne, J. Ve Bijsterbosch, M. (2009). "Exchange Rate Pass-Through In Central And Eastern European Member States", **ECB Working Paper Series**, No:1120
- Benito, E.M., Allison P.D. ve Williams R. (2018). "Dynamic Panel Data Modeling using Maximum Likelihood: An Alternative to Arellano-Bond," pp. 1-22.
- Blundell, R. ve Bond, S. (1998). "Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models," **Journal of Econometrics**, No: 87, pp. 115–143.
- Berke, B. (2014). "Döviz Kurlarına Mikro Yapı Yaklaşımı: Bir Yazın İncelemesi," **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, No: 32(2), pp. 27-56.

- Brousseau, V., & Scacciaillani, F. (2001). "Can Short-Term Foreign Exchange Volatility be Predicted by the Global Hazard Index", **European Central Bank Working Paper Series**, June.
- Bun, M.J.G. ve Sarafidis, V. (2013). "Dynamic Panel Data Models, Uva Econometrics," Discussion Paper: 2013/01
- Büyükmumcu, B. (2015). Denge Döviz Kuru Modelleri ve Türkiye Uygulaması, **Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ca'Zorzi, M., Hahm, E. Ve Sanchez, M. (2007). "Exchange Rate Pass-Through In Emerging Markets," **ECB Working Paper Series**, No:739
- Calderon, C., Chong, A. ve Loayza, N. V.: (2002). "Determinants Of Current Account Deficits In Developing Countries," **Contributions to Macroeconomics** Volume:2, No:1, Article:2, pp. 1-31.
- Canterbery, E. R. (1965). "Foreign Exchange, Capital Flows and Monetary Policy," **Princeton Studies in International Finance** No: 15,
- Cao, H. & R. Lyons (1999). Inventory Information, Cambridge: **NBER Working Papers**.
- Chang, S. C. (2011). "The Interrelationship Between Exchange-Rate Uncertainty and Unemployment For South Korea And Taiwan: Evidence From A Vector Autoregressive Approach," **International Economics**, No:125, pp. 65–82.
- Chaudhary, G.M., Hashmi, S.H. ve Khan, M.A. (2016). "Exchange Rate and Foreign Trade: A Comparative Study of Major South Asian and South-East Asian Countries Procedia," **Social and Behavioral Sciences** No:230, pp. 85–93
- Chen J. (2012). "Real Exchange Rate and Economic Growth: Evidence From Chinese Provincial Data (1992-2008)," **Paris School of Economics Working Paper**, No: 2012-05, pp. 1-27.
- Claassen, Emil M. (1996). **Global Monetary Economics**, Oxford: Oxford University Press

- Copeland, L.S. (2005). **Exchange Rate and International Finance**, Pearson Education, Fourth Edition, England.
- Çağlar, Ü. (2003). **Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar**, İstanbul: Alfa Yayını.
- Çiftçi, N. (2014). "Türkiye’de Cari Açık, Reel Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: Eş Bütünleşme Analizi," **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:14, No:1, ss. 129-142.
- Dornbusch, R. (1985). "Purchasing Power Parity," **National Bureau of Economic Research Working Paper Series** No: 1591,
- Dornbusch, R. ve Kuenzler, L.T. (1993). **Exchange Rate Policy: Options and Issues, In: Dornbusch, R., (ed.), Policymaking in the Open Economy: Concepts and Case Studies in Economic Performance**, Oxford: Oxford University Press.
- Edwards, S., Savastano, M. (1999). "Exchange rate in emerging economies: What do we know, what do we need to know," **NBER Working Paper** No. 7228, NBER, Cambridge, MA.
- Eğilmez, M. (2008). **Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eigner, F., Töglhofer, C. ve Prettenhaler, F. (2009). "Dynamic Panel Data Approach, The Economics of Weather and Climate Risks," **Working Paper Series**, Working Paper No. 5/2009, pp. 1-31.
- Ertürk, E. (1994). **Döviz Ekonomisi**, İstanbul: Der Yayınları.
- Ersungur, Ş.M., Doru, Ö. Ve Aslan, M.B.: (2017). "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, ss. 451-463.
- Evans, G. W. (1986). "A Test for Speculative Bubbles in the Sterling Dollar Exchange Rate: 1981-84," **American Economic Review**, No:76 (4), pp. 621-636.
- Fama, E. F. (1970). "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," **The Journal of Finance**, No: 25(2)
- Feldmann, H. (2011). "The Unemployment Effect Of Exchange Rate Volatility In Industrial Countries", **Economics Letters**, No:111, pp. 268–271.

- Flood, R. P. & R. J. Hodrick (1990) "On Testing for Speculative Bubbles," **Journal of Economic Perspectives**, No:4 (2), pp. 85-101.
- Frankel, J. A. (1996). "How Well Do Foreign Exchange Markets Function: Might a Tobin Tax Help," Cambridge: **NBER Working Paper**.
- Frankel, J. A. (1996). "Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical" Cambridge: **NBER Working Paper**.
- Frankel, J. A. ve Carlos A. Rodriquez (1982). "Exchange Rate Dynamics and the Overshooting Hypothesis," Cambridge: **NBER Working Paper**.
- Fratzcher, M., Juvenal, L. ve Sarno, L. (2010). "Asset prices, exchange rates and the current account," **European Economic Review** No:54, pp. 643-658
- Frenkel, R. Ve Ros, J. (2006). "Unemployment and the Real Exchange Rate in Latin America," **World Development**, Volume:34, No: 4, pp. 631–646.
- Gandolfo, G. ve Nicoletti, G. (2002). "Exchange rate volatility and economic openness: A causal relation," **Centro Ricerche Di Economia Internazionale**, No: 68.
- Gervais, O., L. Schembri, ve L. Suchanek. (2016). "Current Account Dynamics, Real Exchange Rate Adjustment, and the Exchange Rate Regime in Emerging-Market Economies," **Journal of Development Economics**, Volume: 119, pp. 86–99.
- Ghosh, R.H., Gulde, A.M. Ve Gulf, H.C. (2003). **Exchange Rate Regimes Choices&Censequences**, The MIT Press. England
- Giovannini, A. ve Turtelboom, B. (1994). **The Handbook of International Macroeconomics**, New Jersey: Blackwell Publishers.

- Goodhart, C. (1996). "One Day in June 1993: A Study of the Working of the Reuters 200 Electronic Foreign Exchange Trading System, The Microstructure of Foreign Exchange Markets," Cambridge: **NBER Working Paper**.
- Gözcü, G. (2014). "Döviz Kurunun Belirlenmesi: Teorik Modeller Ve Ampirik Bulgular Üzerine Bir Literatür İncelemesi," **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, No: 27(99), ss. 57-85.
- Güneren Genç, E. Ve Kibritçi Artar, O. (2014). "The Effect Of Exchange Rates On Exports And Imports Of Emerging Countries," **European Scientific Journal**, May 2014 edition Volume:10, No.13, pp. 128-141.
- Güney, A. ve Tunalı, H. (2017). "Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı zerine Bir Değerlendirme," **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt:9, Sayı:16, ss. 35-48
- Hafferman, S., & Sinclair, P. (1990). **Modern International Economics**, Second Edition, New York: TJ Pres Ltd.
- Hall, S. v.d. (2010). "Exchange-Rate Volatility And Export Performance: Do Emerging Market Economies Resemble Industrial Countries Or Other Developing Countries?" **Economic Modelling**, No:27, pp. 1514–1521.
- Harberger, A.C. (1950). "Currency Depreciation, Income and the Balance of Trade," **Journal of Political Economy**, No:58(1), pp. 47-60.
- Hasanov, M., Müslümov, A. ve Özyıldırım, C. (2002). "Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri," TÜGİAD Ekonomi Ödülleri 2002 Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü.
- Hausman, J. A. (1978). "Specification Tests in Econometrics," **Econometrica**, No:46(6), pp. 1251- 1271.
- He, Y. ve Sharma, S. C. (1997). "Currency Substitution and Exchange Rate Determination," **Applied Financial Economics**, No:7(4), pp. 327-336.
- Henry, C., ve Longmore, R. (2003). "Current Account Dynamics and The Real Effective Exchange Rate: The Jamaica Experience," **Bank of Jamaica**, pp. 1-30.

- Hoffmann, A. ve Schnabl, G. (2010). "The Theory Of Optimum Currency Areas And Growth In Emerging Markets," **Applied Economics Letters**, No: 18:6, pp. 513-517.
- Hooy C.W., Baharumshah AZ (2015). "Impact of exchange rate volatility on trade: empirical evidence for the East Asian Economics," **Malaysian Journal of Economic Studies**, No:52(1), pp.75-95
- Hsiao, C. (2007). "Panel Data Analysis - Advantages and Challenges," **Spanish Society of Statistics and Operations Research**, No:16(1), pp. 1–22.
- İnandım, Ş. (2005). "Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği," **TCMB**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- İyibozkurt, E. (2001). **Uluslararası İktisat**, Bursa: Ezgi Kitapevi.
- Janus, T. Ve Riear-Chrichton, D.: (2015). "Real Exchange Rate Volatility, Economic Growth and the Euro," **Journal of Economic Integration**, No: 30, pp. 148-172.
- Javed, H. Z. Ve Farooq M. (2009). "Economic Growth And Exchange Volatility In Case Of Pakistan," **Pakistan Journal Of Life And Social Sciences**, No: 7(2): pp. 112-118.
- Johnson, M., Kasibhatla, K. M. ve Malindretos, J. (2000). **Keynesian and Monetary Approaches to the Balance of Payments - Balance of Payments Adjustment: Macro Facets of International Finance Revisited**, London: Greendwood Press.
- Johnston, B. ve Sun, Y. (1997). "Some Evidence on Exchange Rate Determination in Major Industrial Countries," **IMF Working Paper**.
- Karagöz, M., Demirel, B. ve Bozdağ, E.G (2016). "Pass-Through Effect From Exchange Rates To The Prices İn The Framework Of İnflation Targeting Policy: A Comparison Of Asia-Pacific, South American And Turkish Economies", **Procedia Economics and Finance**, No:38, pp. 438-445
- Karluk, R. (2013). **Uluslararası Ekonomi – Teori – Politika**, Beta Yayınevi, İstanbul.
- Kassi, D. F., v.d. (2018). "Asymmetry İn Exchange Rate Pass-Through To Consumer Prices: Evidence From Emerging And Developing Asian Countries. Economic

Analysis and Policy”, **Economic Analysis and Policy**, No:62, pp. 357–372

- Kenen, P. (1988) **Managing Exchange Rates**, London.
- Keyder, N. (1998). **Para: Teori, Politika, Uygulama**, Geliştirilmiş 6. Baskı, Ankara: Beta Dağıtım.
- Klau, M. Ve Fung, S. (2006). “The New BIS Effective Exchange Rate Indices,” **BIS**, Quarterly Review March, pp. 51–65.
- Kocakale, Y. Ve Toprak, H.H. (2015). “Türkiye’nin Reel Efektif Döviz Kuru Endekslerinin Güncellenmesi,” **TCMB Ekonomi Notları**, Sayı:2015-06.
- Kogid, M. vd.: (2012). “The Effect Of Exchange Rate On Economic Growth: Empirical Testing On Nominal Versus Real,” **IUP Journal Of Financial Economics**, No: 10(1), pp. 7-17.
- Krugman, P.R. ve Obstfeld, M. (2003). **International Economics: Theory and Policy**, Pearson Education, Sixth Edition, USA.
- Krugman, P.R. (2002) **Crises: The Next Generation, Economy Policy in the International Economy: Essays in Honor of Assaf Razin**, Cambridge: Cambridge University Press.
- Krugman, P. (1979). “A Model Of Balance Of Payments Crises,” **Journal Of Money, Credit And Banking**, Volume:11, pp. 311-325.
- Krugman, Paul R. Obstfeld, Maurice Melitz, ve Marc, J. (2012). **International Economics: Theory&Policy**, Ninth Edition, Addison-Wesley,
- Lerner, A.P. (1936). “The Symmetry between Export and Import Taxes,” **Economica**, No: 3(11), pp. 306-313.
- MacDonald, R. (1988). **Floating Exchange Rates, Theories and Evidence**, London: Unwin Hyman Ltd.,

- Marshall, A. (1923). **Money, Credit and Commerce**, Londra: Macmillan.
- McCallum, B. T. (1976). "Rational Expectations and the Estimation of Econometric Models: An Alternative Procedure," **International Economic Review**, No:17 (2), pp. 484-490.
- McKinnon, R. I. (1982). "Currency Substitution and Instability in The World Dollar Standart," **American Economic Review**, No:72, pp. 320-333.
- Meese, R. A. (1986). "Testing for Bubbles in Exchange Markets: A Case of Sparkling Rates?" **Journal of Political Economy**, No:94(2), pp. 345-373.
- Mike, F. (2018). "Faiz Oranları PARitesi ve Etkin Piyasa Hipotezinin Gelişen Piyasa Ekonomileri İçin Test Edilmesi," **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt:13, Sayı:1, ss. 65-86.
- Mishkin, F. S. (2001) **Para Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı**, Pearson Education, Boston, USA.
- Mullineaux, D. (1978). "On Testing for Rationality: Another look at the Livingston Price Expectations Data," **The Journal of Political Economy**.
- Muth, John F. (1961). "Rational Expectations and the Theory of Price Movements," **Econometrica**, No: 29(3), pp. 315-335
- Nakatani, R. (2017) "Real and Financial Shocks, Exchange Rate Regimes and the Probability of a Currency Crisis," **MPRA Paper**, No.82186, University Library Of Munich, Germany.
- Nyahokwe, O. ve Ncwadi, R. (2013). "Impact of exchange rate volatility on unemployment in South Africa," **Mediterranean Journal of Social Sciences**, Volume: 4, No:3, pp.109-120.
- Obstfeld, M. (1985). "Floating Exchange Rates: Experience and Prospects," **Brookings Papers on Economic Activity**, No:16(2), pp. 369-450.
- Obstfeld, Maurice (1995), "International Currency Experience: New Lessons and Lessons Relearned," **Brookings Papers on Economic Activity**, No: 2, pp. 119-220.
- Osabuohien, E. vd. (2018). "Inflation Rate, Exchange Rate Volatility and Exchange Rate Pass-Through Nexus: The Nigerian Experience," **Journal of Applied Economic Sciences**, Volume:13 Issue 2 (56), pp. 574-585.
- Özbek, D. (1998). "Döviz Kuru Sisteminde Seçenekler", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt:9, Sayı:29, ss.17-36.

- Özdemir, K.A. Ve Şahinbeyoğlu, G. (2000) “Alternatif Döviz Kuru Sistemleri,” **TCMB Tartışma Tebliği**.
- Öztürk, N. ve Bayraktar, Y. (2010) “Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar,” **Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:11 Sayı:1,2010. ss. 157-190.
- Parasız, İ. (2000). **Para, Banka Ve Finansal Piyasalar**. Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Parasız, İ. (2009). **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, 9. Baskı, Bursa.
- Pentecost, E.J. ve Zarzosa Valdivia, F. (2016). “Structural real exchange rate and unemployment interdependencies in Argentina,” **Revista de Economía y Estadística**, Volume:52, No:1, pp. 57-86.
- Plihon, D. (1995). **Döviz Kurları**, İstanbul: İletişim Yayınları.
- Rahutami, A. I. (2012). “Real Exchange Rate Volatility and International Trade: ASEAN Experience towards ASEAN,” **Economic Community Seminar and Discussion**, pp. 1-15. Nijmegen, Hollanda: Nijmegen School of Management Radboud University.
- Reinhart, C. M. ve Reinhart, V. R. (2009). **Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present**, Cambridge, MA: MIT Press,
- Romelli, D., Terra, C. ve Vasconcelos, E. (2015). “Current account and real exchange rate changes: The impact of trade openness, ESSEC Business School, Research Center,” **ESSEC Working Paper**, No: 1520, pp.1-37.
- Saha, S., ve Zhang, Z. (2013). “Do Exchange Rates Affect Consumer Prices? A Comparative Analysis for Australia, China and India,” **Mathematics and Computers in Simulation**, No:93, pp. 128-138.
- Sargent, T. ve Wallace, N. (1981). **Rational Expectations and the Theory of Economic Policy, Rational Expectations and Econometric Practica**, Minnesota.

- Sarno, L. ve Taylor, M. P. (1999). "Moral Hazard, Asset Price Bubbles, Capital Flows, and the East Asian Crisis: The First Tests," **Journal of International Money and Finance**, No: 18(4), pp. 637-657.
- Sarno, L. ve Taylor, M. (2002). **The Economics of Exchange Rates**. Cambridge: Cambridge University Press.
- Scherbina, A. ve Schlusche, B. (2014). "Asset Price Bubbles: A Survey," **Quantitative Finance**, No: 14(4), pp. 589-604.
- Selim, S. Ve Ayvaz Güven, E.T. (2014). "Türkiye’de Enflasyon, Döviz Kuru ve İşsizlik Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi," **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt:10, Sayı:1, ss.79-204.
- Senadza, B. Ve Diaba, D.D. (2017). "Effect of exchange rate volatility on trade in Sub-Saharan Africa," **Journal of African Trade**, Volume:4, ss. 20-36.
- Seyidoğlu, H.: 2003 **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**, Güzem Yayınları, İstanbul.
- Seyidoğlu, H. (2003). "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye Ve Dönüşüm Ekonomileri," **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, No: 4(2), ss. 141-156.
- Seyidoğlu, H. ve Yıldız, R. (2006). **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım.
- Seyidoğlu, H. (2013). **Uluslararası İktisat**, İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Shaw, G. K. (1984). **Rational Expectations: An Elementary Exposition**, New York: St.
- Sovovska, A. (2004). **Exchange Rate Regimes İn Transition Economies**, Usaid Fiscal Reform Project.
- Sönmezler, G., Akdoğan, U. Ve Gündüz, İ.O.: (2017). "Türkiye’de Cari Açık Sorununun Reel Döviz Kuru ve İhracatın İthalata Bağımlılığı Açısından Değerlendirilmesi," **Maliye Finans Yazıları**, Cilt:108, ss. 105-122.

- Syzdykova, A. (2016). "Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki İlişki: BRIC Ülkeleri Örneği," **Journal of International Management and Social Researches**, Sayı:6, Cilt:3, ss. 1-14.
- Tarawalie, A.B. (2010). "Real Exchange Rate Behaviour and Economic Growth: Evidence From Sierra Leone," **South African Journal Of Economic Management Sciences**, No: 13(1), pp. 8-23.
- Tarı, R. Ve Yıldırım, D.Ç. (2009). "Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye için Bir Uygulama," **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt:16 Sayı:2, pp. 95-105.
- Taylor, M. P. ve Peel, D. A. (1998). "Periodically Collapsing Stock Price Bubbles: A Robust Test," **Economics Letters**, No: 61(2), pp. 221-228.
- Tenreyro, Silvana (2007). "On the Trade Impact of Nominal Exchange Rate Volatility," **Journal of Development Economics**, No. 82, pp.485-508.
- Tobin, J. (1958). "Liquidity Preference as Behavior towards Risk," **The Review of Economics Studies**, No: 25(2), pp. 65-86.
- Togay, S. (1997). "Para İkamesi, Nedenleri ve Yarattığı Sonuçlar," **Ekonomik Yaklaşım**, No: 2(26), pp. 87-103.
- Uçan, O. (2013). **Döviz Kuru Dinamikleri**, Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Uz, I. (2010). "Determinants of Current Account: The Relation Between Internal and External Balances in Turkey," **Applied Econometrics and International Development**, Volume:10 No:2, pp. 115-126.
- Ünlü, H. (2016). "Döviz Kuru Oynaklığı ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği," **Sosyoekonomi Journal**, No: 24(27), pp. 11-24.
- Ünsal, E. (2007). **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisat**, İmaj Yayınevi, Ankara.
- Vieira, F.V. vd. (2013). "Growth And Exchange Rate Volatility: A Panel Data Analysis," **Applied Economics**, Volume:45, Issue:26, pp. 3733-3741.
- Visser, H. ve Smits, W. (1993). **A Guide to International Monetary Economics**, England.

- Williamson, F. (1998). "Crawling Bands or Monitoring Bands: How to Manage Exchange Rates in a World of Capital Mobility," **International Finance**, Volume:1, Issue:1, pp. 59-79.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2018). **İleri Panel Veri Analizi**, Beta Yayınları, İstanbul.
- Yıldırım, S. (2013). Türkiye’de Para Ve Sermaye Piyasalarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı, **Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi**, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Yücesan, M., Torun, M. ve Kurt, S. (2017). "Döviz Kuru Değişimlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkileri: Türkiye’nin Yeni Dış Ticaret Pazarları Arayışında Seçilmiş Ülke Grupları Üzerine Ekonometrik Bir Analiz," **The Journal of International Social Research**, No:10(52), pp. 1288-1297.

ÖZGEÇMİŞ

Alican UMUT, 2008 yılında Kırklareli Anadolu Lisesi'nden mezun olduktan sora lisans eğitimini Trakya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat ve Uluslararası İlişkiler (çift anadal) bölümlerini 2012 yılında tamamlamıştır. Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde İktisat alanında yüksek lisans derecesini 2015 yılında almıştır. Umut, 2015 yılında İstanbul Bilgi Üniversitesi Meslek Yüksekokulu'nda öğretim görevlisi olarak çalışmaya başlamış ardından 2016 yılı itibariyle Nişantaşı Üniversitesi Meslek Yüksekokulu'nda öğretim görevlisi olarak görev yapmaktadır.

Ulusal ve uluslararası indeksler tarafından taranan dergilerde döviz kurları ve bankacılık alanında çalışmaları bulunmaktadır.