



T.C.

Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

DÖVİZ KURU VE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİNİN DİNAMİK ANALİZİ

Erhan EŞSİZ
18921008

Danışmanı
Prof. Dr. Murat PIÇAK

Diyarbakır 2022

T.C.
Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**DÖVİZ KURU VE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİNİN
DİNAMİK ANALİZİ**

Erhan EŞSİZ
18921008

Danışmanı
Prof. Dr. Murat PIÇAK

Diyarbakır 2022

TAAHHÜTNAME

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Dicle Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum “Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Dinamik Analizi” adlı tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve tez yazım kılavuzuna uygun olarak hazırladığımı taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde saklanmasına izin verdiğimi onaylarım. Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

10/06/2022
Erhan EŞSİZ

ÖN SÖZ

Döviz kurlarının fiyatlara etkisini tam olarak ortaya çıkarabilmek için enflasyonla mücadelede uygulanan politikaları incelemek gerekir. Bu çalışmanın amacı, döviz kurunun enflasyon üzerindeki geçiş etkisini ortaya çıkarmaktır. Bu çerçevede, döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkiler ekonomik kuramlar bağlamında ele alınmıştır. Döviz kuru ile enflasyon arasında uzun dönemde fonksiyonel bir ilişkinin söz konusu olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmamıza öneri ve eleştirileriyle önemli katkılarda bulunan, destek ve yardımlarını esirgemeyen İktisat Anabilim Dalı Başkanı **Prof. Dr. Bahar Burtan DOĞAN** hocama teşekkürlerimi arz ederim. Ayrıca tezin ortaya çıkmasında önemli katkılar sağlayan **Prof. Dr. Murat PIÇAK**'a ve **Doç. Dr. Burhan DOĞAN**'a teşekkürlerimi arz ederim.

Erhan EŞSİZ
Diyarbakır 2022

ÖZET

Döviz kuru ve enflasyon makroekonominin temel değişkenleri arasında önemli bir yeri teşkil etmektedir. Literatürde döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisi geçiş yöntemiyle açıklanmaktadır. Döviz kurunun geçiş etkisi, tek fiyat kanunu ve satın alma gücü bazında sınıflandırılmıştır. Bu çalışmada; döviz kuru politikası uygulanmış ve döviz kurunun geçiş etkisi hem teorik hem de ampirik açıdan incelenmiştir. Çalışma kapsamında incelenen veriler neticesinde, döviz kuru ile enflasyon arasında uzun dönemli ve dinamik bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler

Makroekonomi, Döviz kuru, Enflasyon, Tek fiyat kanunu, Satın alma gücü.

ABSTRACT

Exchange rate and inflation constitute an important place among the main variables of the macroeconomy. In the literature, the effect of exchange rate on inflation is explained using the pass-through method. The pass-through effect of the exchange rate is classified on the basis of the law of one price and purchasing power. In this study; exchange rate policy was applied and the pass-through effect of the exchange rate was examined both theoretically and empirically. As a result of the data examined within the scope of the study, it has been determined that there is a long-term and dynamic relationship between the exchange rate and inflation.

Keywords

Macroeconomics, Exchange Rate, Inflation, Law of One Price, Purchasing Power.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖN SÖZ	I
ÖZET	II
ABSTRACT	III
İÇİNDEKİLER.....	IV
TABLO LİSTESİ	VII
ŞEKİL LİSTESİ	VIII
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
DÖVİZ KURU VE ENFLASYON.....	3
1.1. DÖVİZLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR.....	3
1.1.1. Döviz ve Konvertibilite	3
1.1.2. Döviz Kurunun Oluşumu	4
1.1.3. Nominal Döviz Kuru	4
1.1.4. Reel Döviz Kuru.....	5
1.1.5. Reel Efektif Döviz Kuru	5
1.2. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ	7
1.2.1. Sabit Döviz Kuru.....	7
1.2.2. Esnek Döviz Kuru	8
1.2.3. Karma Sistemler	9
1.2.3.1. Yönetimli dalgalanma	9
1.2.3.2. Dalgalanma Sınırlarının Genişletilmesi (Geniş Marjlı Pariteler)	
.....	10
1.2.3.3. Sürünen Pariteler	10
1.2.3.4. İstikrarlı Fakat Ayarlanabilir Kur sistemi	10
1.2.3.5. Ortak Para Alanları.....	10

1.3. DÖVİZ PİYASASININ TANIMI VE ÖZELLİKLERİ.....	11
1.3.1. Döviz Piyasasında Arz ve Talep	12
1.3.1.1. Döviz Talebi	12
1.3.1.2. Döviz Arzı	14
1.3.1.3. Döviz Piyasasında Denge	15
1.4. ENFLASYON	16
1.4.1. Enflasyon Ölçüm Yöntemleri.....	18
1.4.2.1. İlmli Enflasyon	19
1.4.2.2. Yüksek Enflasyon	19
1.4.2.3. Hiperenflasyon	19
1.4.3. Enflasyonun nedenleri	20
1.4.3.1. Talep Çekişli Enflasyon	20
1.4.3.2. Maliyet İtişli Enflasyon (Arz Enflasyonu)	22
İKİNCİ BÖLÜM	24
DÖVİZ KURU VE ENFLASYON'A TEORİK YAKLAŞIMLAR VE	
ARASINDAKİ DİNAMİK İLİŞKİ.....	24
2.1. DÖVİZ KURUNA TEORİK YAKLAŞIMLAR.....	24
2.1.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı	25
2.1.2. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı.....	26
2.1.2.1 Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi.....	26
2.1.2.2. Nispi (Göreceli) Satın Alma Gücü Paritesi	27
2.1.3. Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı	28
2.1.4. Parasalcı Yaklaşım	28
2.1.5. Portföy Denge Yaklaşımı	30
2.1.6. Faiz Haddi Paritesi Yaklaşımı.....	31
2.1.6.1. Güvenceli Faiz Haddi Paritesi.....	31
2.1.6.2. Güvencesiz Faiz haddi Yaklaşımı	32
2.1.7. Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı	32
2.1.8. Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı	33
2.1.9. Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı	34
2.1.10. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı.....	34
2.1.11. Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı	35

2.2. ENFLASYONA TEORİK YAKLAŞIMLAR.....	35
2.2.1 Klasik Teorik Yaklaşım ve Neo Klasik Teorik Yaklaşım.....	36
2.2.2. Keynesyen Teorik Yaklaşımı	38
2.2.3. Parasal (Monetarist) Teorik Yaklaşımı	39
2.2.4. Yapısal Enflasyon Teorik Yaklaşımı	41
2.2.5. Yeni Klasik (Rasyonel Beklentiler) Teorik Yaklaşımı	41
2.2.6. Yeni Keynesyen Teori.....	43
2.3. DÖVİZ KURU VE ENFLASYON ARASINDAKİ DİNAMİK İLİŞKİ.....	44
2.3.1. Döviz Kurlara Geçiş Etkisi	44
2.3.2.Döviz Kuru Geçiş Etkisinin Tanımı.....	46
2.3.3. Döviz Kurularının Fiyatlara Geçiş Etkisi	46
2.3.4. Döviz Kuru ve enflasyon Arasındaki Dinamik İlişkinin Analizi	49
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	52
EKONOMETRİK ANALİZ.....	52
3.1. EKONOMETRİK METODOLOJİ.....	52
3.1.1. Birim Kök Testi.....	52
3.1.2. Dickey- Fuller Testi	53
3.1.3. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Testi.....	55
3.1.4. Phillips Perron (PP) Birim Kök Testi	55
3.1.5. KPSS Durağanlık Testi	56
3.1.6. Vektör Otoregresif (VAR) Modeli	57
3.1.7. Etki-Tepki Analizi.....	59
3.2. EKONOMETRİK AMPİRİK ÇALIŞMA VE BULGULAR.....	59
SONUÇ	64
KAYNAKÇA	67

TABLO LİSTESİ

Sayfa No.

tablo 1: Dk ile Enf Birim Kök Testler (Düzey)	62
Tablo 2: Dk ile Enf Birim Kök Testleri (Birinci Farklar).....	62
Tablo 3: Granger Nedensellik Testi	62



ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No.

Şekil 1: Reel Efektif Döviz Kuru	6
Şekil 2: Döviz Talebi	13
Şekil 3: Döviz Arzı	15
Şekil 4: Döviz Kuru Sisteminde Denge	15
Şekil 5: Talep Çekişli Enflasyon	21
Şekil 6: Maliyet İtişli Enflasyon	23
Şekil 7: Döviz Kurundan Fiyatlara Geçiş Etkisinin Aktarım Mekanizması	47

GİRİŞ

Endüstri devrimi sonrasında ticaretin gelişimiyle para sistemlerinin oluşmaya başladığı bilinmektedir. Ülkelerin kendi aralarında yaptıkları ticari faaliyetler sonucunda ulusal para sistemleri ortaya çıkmıştır. Nitekim I.ve II. Dünya savaşları sonrası yaşanan olayların sonucunda enflasyon olgusu yüksek ve hiper düzeyde kendini göstermeye başlamıştır. Ayrıca enflasyon olgusu iktisat biliminin en önemli konularının başında gelmiş ve sürekli tartışmalara neden olmuştur. Bunların yanı sıra enflasyon olgusu, ekonominin tüm kesimlerini ilgilendiren döviz kurunun istikrarsızlaşmasına yol açmıştır.

I. Dünya Savaşı'na kadar dünya genelinde kullanılan ilk para sistemi “*altın standardı*” para sistemidir. Bu sistemde, her ülke kendi parasının belli bir miktarını altına bağlanmış ve altın alım satım işlemlerinde kullanılmasının yanı sıra ithalat ve ihracatta serbest bir şekilde kullanmıştır. Bu şekilde, ülkeler paralarını altına yatırarak evrensel bir para sistemi olsa bile I. Dünya Savaşı'nda yüksek enflasyonun yaşanmasından dolayı yıkılmıştır.

II. Dünya Savaşı sonrasında uluslararası iş birliğinin önemi anlaşılmış ve yeni bir sistemin gerekli olduğu dile getirilmiştir. Ülkeler yeni bir sistem kurmak için anlaşmış ve “*Bretton Woods*” adlı bir sistem ortaya çıkarmıştır. Altına dayalı dolar anlamına gelen bir sistem olan Bretton Woods'un çökmesi sonucunda altına dayalı para sistemi ABD'nin Vietnam Savaşı döneminde çökmüştür. Gelişmiş ülkeler ulusal paralarını serbest dalgalanmaya bıraktıkları için döviz kurlarının ulusal ekonomideki önemi artmıştır. Uluslararası ekonomi düzenleyicileri Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF) ve Amerika Birleşik Devletleri tarafından kontrol altında olan Dünya Bankası'nın müdahaleleri, küresel ekonomide doların konvertibilitesini yükseltmiştir. Bununla birlikte, dolar uluslararası ticarete ve küresel ekonomide en geçerli para birimi olmuştur.

Küreselleşen ekonomide enflasyon olgusunun temelinde döviz kurlarının fiyatlara geçiş etkisi yatmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde döviz kurunun fiyatlara etkisinin Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) ve Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) üzerinde doğrudan veya dolaylı etkisinin olduğu bilinmektedir. Bu tür bir durumun yaşanması ekonomilerde enflasyona neden olmaktadır.

Bu çalışmanın amacı; döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişki ile döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisini ortaya çıkarmaktır. Ayrıca bu geçiş etkisinin doğrudan ve dolaylı etkileri açıklanmaya çalışılmıştır.

Üç bölümden oluşan bu tez çalışmanın birinci bölümünde; döviz kurunun temel tanımı, döviz kuru sistemleri, döviz kurunun nasıl oluştuğu, döviz piyasasında arz ve talebin nasıl gerçekleştiği, döviz piyasasında denge ve özelliklerinin neler olduğu incelenmiştir. Bunun yanı sıra enflasyonun tanımı, enflasyonu ölçme yöntemleri, enflasyon türleri ve enflasyonun nedenleriyle ilgili bilgiler verilmiştir.

İkinci bölümde; döviz kurlarının değişimi, geleneksel yaklaşımda dış ticaret akımları ve satın alma gücü paritesi hakkında bilgiler verilmiştir. Ayrıca enflasyon ile ilgili teorik yaklaşımlardan olan Klasik Yaklaşım, Neo Klasik Yaklaşım, Keynesyen Yaklaşım, Monetarist Yaklaşım, Yeni Klasik Yaklaşım, Yeni Keynesyen ve Neo Keynesyen Yaklaşım modelleri açıklanmıştır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise ekonometrik modeller ve döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkinin ekonometrik yapı üzerindeki etkileri tespit edilmeye çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU VE ENFLASYON

XIX. yüzyılın ikinci çeyreğinden sonra para sistemlerinin gelişimi, uluslararası ticaretin büyümesiyle birlikte, zorunlu hale gelmiştir. İngiltere’de başlayan Endüstri Devrimi başta Almanya olmak üzere, Fransa, Amerika ve diğer Batı ülkelerinde hızlıca yayılarak gittikçe artan bir ivme kazanmıştır.

Endüstri devrimi, üretimde ve daha sonraki işlemlerde icat edilen makinelerin, seri üretimde kullanılmasıyla kitlesel üretimi ve prodüktiviteyi oldukça yüksek miktarlarda artmıştır. Üretilen fazla malların önemli bir kısmı için yabancı pazarların bulunması zorunlu hale gelmiş; üretim ve tüketim ulusal sınırlar içinde kısıtlanamayacak bir duruma gelmiştir (Wang, 2005: 21).

XIX. yüzyılın son çeyreğinde ticaretin artmasıyla birlikte, ülkeler ulusal paralarını basıp kendi aralarında dış ticaret ilişkilerini pekiştirmiş ve uluslararası finans sistemi oluşturmaya başlamışlardır (Özel, 2000: 85). Ülkeler, ticari faaliyetler yoluyla uluslararası ödemelerde bulunarak, döviz kurlarının ortaya çıkmasına zemin hazırlamışlardır (Lothian, 2001: 1-17).

1.1. DÖVİZLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

1.1.1. Döviz ve Konvertibilite

Bir ülkenin parası o ülkenin ekonomi ve siyasal bağımsızlığının göstergesidir. Ulusal para, ülkenin sınırları içerisinde geçerlidir. Fakat ülkelerin aralarında gerçekleştirdikleri ticari faaliyetler, ulusal paraların birbirlerine dönüştürülmesi zorunluluğunu ortaya çıkarmaktadır. Ulusal paraların birbirine dönüştürülmesi, döviz piyasası, yani kambiyo piyasası aracılığıyla gerçekleştirilir. Döviz piyasası ulusal paraların birbiri ile dönüştürüldükleri piyasadır. Döviz en yaygın tanımıyla,

uluslararası ödemelerde geçerliliği kabul edilen yabancı paralardır (Dinler, 2012: 589, 590).

Bir ulusal paranın başka paralara ve altına hiçbir sınırlamaya bağlı olmaksızın dönüştürülebilmesine konvertibilite denir. Bu tür bir konvertibilite tanımına çok az ülkenin parası girmektedir. Konvertibl paralar uluslararası ödeme özelliğine sahiptirler. Bir ülkenin parası konvertibilite olarak kabul görmesi için ödemeler bilançosunun istikrarlı olması, ekonomik krizlere karşı koyacak ölçüde altın ve döviz rezervinin olması gerekmektedir (Parasız, 2008: 555-556).

1.1.2. Döviz Kurunun Oluşumu

Döviz kurunun oluşumu çeşitli ifadelerle tanımlanmıştır. Zeynel Dinler döviz kurunu “*Bir ülke parasının, diğer bir ülke parası cinsinden değerine, ya da fiyatına, döviz kuru yâda kambiyo kuru denilmektedir.*” şeklinde tanımlamıştır (Dinler, 2012: 590).

Örnek olarak: $1(\$) = 8,15 \text{ TL}$ 1 Amerikan Doları 8,15 Türk Lirası olarak fiyatlanmıştır (TCMB, 2021). Kambiyo piyasasında belirlenen döviz kurları, farklı ülkenin paralarının karşılıklı olarak dönüştürülebilmesiyle oluşmaktadır. Döviz piyasasında yapılan alış ve satışlar kambiyo cetvelinde duyurulur ve duyurulan döviz fiyatlarına da “gerçek kur” veya “cari kur” denilir. Oluşan kur değerleri döviz piyasasında belirlenmektedir (Keskin, 1999: 11).

1.1.3. Nominal Döviz Kuru

Uluslararası ticari ödemelerde ağırlıklı olarak ulusların paralarının birbirleri ile değiştirilmesi zorunludur. Bu zorunluluktan dolayı değişimin hangi oran üzerinden yapılacağının bilinmesi gerekmektedir. Dönüştürme işlemine, söz konusu paraların değişim oranına döviz veya kambiyo kuru ya da kısaca nominal döviz kuru denilmektedir. Kısacası döviz kuru yabancı bir ülke parasının ulusal paranın cinsinden fiyatıdır. Güncel kur üzerinden örnek verilecek olursa $1(\$) = 8,15 \text{ TL}$ şeklinde tanımlanan döviz kuruna “Belirsiz (Uncertian) Döviz Kuru” denilir. Eğer $8,15 \text{ TL} = 1(\$)$ şeklinde tanımlansaydı, bu döviz kuru ise “Belirli (Certian) Döviz Kuru” olarak tanımlanacaktır. Belirli döviz kurunu, ABD ve İngiltere başta olmak üzere, dünya

genelinde az sayıda ülkeler tarafından bu döviz kuru tanımı benimsenmektedir (Parasız, 2008: 556).

1.1.4. Reel Döviz Kuru

Piyasalarda genel olarak nominal döviz kuru tanımı kullanılır. Daha öncede aktarıldığı gibi, yabancı ülkelerin para birimi ile ulusal para birimi cinsinden ifadesidir. Nominal döviz kurunun belirli bir zaman içerisinde yurt dışı enflasyon oranı ile yurt için enflasyon oranının düzeltilmesiyle elde edilen kura “Reel Döviz Kuru” denir. Reel döviz kurunun elde edilmesinde aşağıdaki formül kullanılmaktadır (Seyitoğlu, 2003: 305).

$$R = e \times (P^* / P)$$

P^* = Yurt dışı fiyat düzeyi

P = Yurt içi fiyat düzeyi

e = Nominal döviz kuru

R = Reel döviz kuru

Reel döviz kurunu en basit yoldan açıklamak gerekirse, ülkeler arasındaki enflasyon oranlarındaki değişiklikler temel alınarak hesaplanan döviz kurudur. Bu nedenle, reel döviz kurundan nominal döviz kuruna nazaran ülkenin ekonomisiyle ilgili daha fazla bilgi edinilebileceği ve de doğru bir gösterge olduğu söylenilebilir (Kıpıcı ve Kesriyeli, 1997: 1).

1.1.5. Reel Efektif Döviz Kuru

Belirlenen ulusal paranın dış değeri, ulusal parayla satın alınabilecek mal ve hizmetlerin miktarı ulusal paranın değeri hakkında bilgi vermektedir. Ülkede serbest kur sistemi benimsenmişse bazı yabancı paralar karışışında değer kazanırken bazılarının karşısında değer kaybedebilir. Bu durum söz konusu olduğunda, yerli para biriminin değeri ticari faaliyetlerin gerçekleştirildiği ülkelerin para birimi karşısındaki değerinin ağırlıklı ortalaması hesaplanarak bulunur. Bu hesaplama “Efektif Döviz Kuru” şeklinde ifade edilmektedir (Seyitoğlu, 2003: 304).

Belirli bir hedef için seçilmiş nominal kurların, uygun ortalama yöntemi kullanılarak elde edilen ortalamasına Nominal Efektif Döviz Kuru (NEK) denir. NEK ülkeler arası göreceli fiyat veya maliyet farklarıyla (Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE)), Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), Birim İş Gücü Maliyeti (BİM), Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), Deflatör vb.) düzeltilmesiyle ele edilen endekse Reel Efektif Döviz Kuru (REK) denilmektedir (Kocakale ve Toprak, 2015: 2).

Reel efektif döviz kuru şu şekilde formüle edilir

$$REK = \prod_{i=1}^N \left[\frac{P_{Tur}}{P_i \times e_{i,Tur}} \right]^{w_i}$$

Şekil 1: Reel Efektif Döviz Kuru ¹

N = Kapsanan ülke sayısı

P_{Tur} = Türkiye'nin fiyat endeksi (TÜFE)

W_i = i ülkesinin Türkiye'nin REK endeksinin ağırlığı

P_i = i ülkesinin fiyatı

$e_{i,Tur}$ = TL cinsinden i ülkesinin parasının kuru

Dış ticaret reketi etkilediğinden dolayı, yüksek derecede etkisi olan bu gösterge (REK) aynı zamanda makro ekonomik yapı içinde önem arz etmektedir. TCMB aylık olarak (REK) verilerini yayınlamaktadır. 2003 yılı baz alınarak (100) oluşturulan endeksleri 2003-2005, 2006-2008 dönemleri içerisinde 44, 2009-2011

¹ **Kaynak:** Kocakale, Y., & Toprak, H. H. (2015). *Türkiye'nin Reel Efektif Döviz Kuru Endekslerinin Güncellenmesi* (No. 1506). Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey.

dönemlerinde 45 ülke yer almıştır. Böylece 36 olan ülke sayısı 45'e çıkartılmıştır (Kocakale ve Toprak, 2015: 14).

1.2. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Döviz kuru sistemleriyle ilgili yaygın olarak benimsenen bir derecelendirme yapmak zordur. Genel olarak döviz kuru sistemleri iki ana başlıkta “Sabit Döviz Kuru” ve “Esnek Döviz Kuru” olarak ayrılmaktadır. Sabit olma durumu, kurların sıkı bir şekilde sabit olarak kalması ya da resmi yetkililer tarafından belirlenme özelliğini yansıtmakta iken; esnek olma durumu ise kurların serbest bir şekilde değişebilmesinden dolayıdır (Bulut & Demirel, 2015: 68-69).

1.2.1. Sabit Döviz Kuru

Bu sistemde dövizin arzı ve talebi ne şekilde olursa olsun, otorite tarafından belirlenen döviz kurunun belirtilen sınırları aşmasına izin verilmez. Kurdaki dalgalanmaların hepsini kontrol altında tutan Sabit Döviz Kuru; Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi ve Döviz Kontrol Sistemi olarak iki farklı şekilde uygulanır.

-Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi (Adjustable Peg): 1944'te imzalanan Bretton Woods sistemi ile uygulanmaya başlanmıştır. Bir diğer adı Bretton Woods'tur. Söz konusu anlaşma 1973 yılına kadar uygulanmıştır. Sistem ABD dolarını altına endeklemiştir (35 ABD \$= 1 ons altın). Bu sistemde döviz kurundaki istikrarı sağlama görevi merkez bankalarına verilmiştir. Sistemde bulunan ülkelerde o ülkelerin döviz kurlarının düşmesi veya yükselmesinin önüne geçebilmek için merkez bankaları döviz alıp satım işlemi yapar.

Döviz kurunda düşmeler başlayınca merkez bankası piyasadan döviz satın alır; aksi durumda yani döviz kuru yükselmeye başlayınca da merkez bankası piyasaya döviz satarak kurun dalgalanmasını en aza indirir. Fakat dış ödemeler dengesinde açık veren ülke veya ülkelerde merkez bankası kurun yukarı doğru hareketlenmesinin önünü almak için sürekli döviz satmak zorunda kalacaktır. Ülkedeki döviz rezervi çok iyi durumda olsa dahi, böyle bir durumda bir müddet sonra ülkedeki döviz rezervleri eriyecektir. Genel olarak dış ödemeler dengesi negatif olan, yani açık veren ülkeler döviz kurunu kontrol altında tutmak için döviz işlemlerindeki alım ve satımın

serbestisini kaldırarak döviz kurunu kontrol altında tutarlar. Buna da “Döviz Kontrol Sistemi” adı verilir.

-Döviz Kontrol Sistemi (Kambiyo Denetimi): Her çeşit dövizin alım ve satım işleminin otoritenin (resmi kurumların) kontrolü altında tutulduğu sistemde döviz kurunu hükümet belirler. Devlet bankaları ve merkez bankası yurt dışından temin edilen döviz alıp satım işlemini gerçekleştirme yetkisine sahiptir. Genel olarak, gelişme yolunda ilerleyen ülkelerde bu sistem uygulanır. Döviz kontrol sistemi, ara sıra değişik ürün ve hizmetlerin alım ve satım işlemleri içinde uygulanır. Katlı kur sistemi olarak da adlandırılan bu sistem, ihracatı teşvik etmeyi amaçlamaktadır Yurt dışı için ürün ve hizmetler yüksek döviz kuru uygulaması gerçekleştirilirken; yurt içi lüks ürünlerin ithalatının sınırlandırmak için de düşük kur uygulanır.

1.2.2. Esnek Döviz Kuru

Dalgali kur sistemi olarak da bilinen bu sistemde, döviz kuru dövizin arz ve talebi, piyasa tarafından belirlenmektedir. Dalgali kur sisteminde, herhangi bir ülkenin dış ödemelerinin dengesi döviz kurları ile gerçekleşeceği için dış ödemelerinin eksik veya fazla çıkması mümkün değildir. Örnek verecek olursak, dış ödemeler dengesi eksik çıkıyorsa, yani dövize olan talebin döviz arzından daha fazla olduğu durumda döviz kurunda artış meydana gelecektir. Döviz kurunun artması, ithalatı azaltmaya neden olurken; ihracatta ise yükselmeye neden olacaktır. Döviz kurundaki bu artık dış açıkları kapanana kadar sürecektir. Döviz kuru tarafından belirlenen esnek döviz kuru sisteminde, döviz kurundaki arz veya talebindeki artış veya azalışlar kurlarda ciddi dalgalanmalara sebep olacaktır. Merkez bankasının bu dalgalanmalara müdahale etmemesine “Temiz Esnek Kur Sistemi” denilmektedir.

Temiz esnek kur sistemi, ulusal paranın değerinde her zaman değişimine sebep olmasından dolayı eleştirilmektedir. Dalgalanmalardan dolayı uluslararası ödemelerde risk ve belirsizliğe sebep olduğu için sistemin uygulanmasına çokta istekli olunmamaktadır.

Bu sistemde oluşabilecek dalgalanmaların önüne geçmek için ülkemizin de içinde yer aldığı pek çok ülke, 1973 yılında yıkılan Bretton Woods sisteminden sonra “Gözetimli Dalgali Kur Sistemi” kabul etmiştir. Sistemde kurların yüksek

dalgalanmalarını düşürmek için merkez bankaları döviz alım satım işlemleri yaparak döviz piyasasına müdehale ederler Bu yöntemin bir diğer adı da Yönetilen Kur Sistemi'dir. (Dinler, 2012: 592-594).

1.2.3. Karma Sistemler

Reel olarak sınırı olmayan bir dalgalanma sistemi, birtakım aşırı durumlar dışında, neredeyse hiçbir ülkenin uyguladığı görülmemiştir (Seyyitoğlu , 2003: 374). Bazı özellikleri barındırmalarından dolayı esnek ve sabit döviz kuru sistemleri içerisinde var olan uygulamalar “Karma Sistem” olarak adlandırılır (Mc Kinon, 1997: 271-279). Karma sistem çeşitleri aşağıda tanımlanmıştır.

1.2.3.1. Yönetimli dalgalanma

Yönetimli dalgalanma, gelişmekte olan ve sanayileşmiş birçok ülkenin uyguladığı bir yöntemdir. Bu uygulama ilk olarak serbest dalgalanmaya bırakılmış olsa da bu sistem merkez bankası denetimi altında uygulanan bir yaklaşımdır. Kısacası dövizin arzı ve talebine göre değişir; ancak aşırı kabul edilen bazı gelişmeler olursa merkez bankası piyasadan döviz alışı veya satışı yapar. Merkez bankasının piyasaya müdehalesi, döviz kurlarının istenilen düzeyde istikrarı yakalamasına bağlıdır. Serbest piyasa işleyişine önem veren merkez bankalarında piyasaya müdehale en az seviyededir. Aksi durumda ise kurdaki istikrarı sağlamak için piyasaya daha yoğun müdehale ederler. Yönetimli dalgalanma sistemi hem serbest hem de sabit kurun karışımı olan bir uygulamadır. Bu uygulamanın, olumlu yönlerinden faydalanılır; olumsuz yönlerinden ise kaçınılır. Yönetimli dalgalanmaların temel amacı, kurlarda kısa sürede oluşabilecek aşırı değerlenmenin önüne geçmektir. Bu sebeple kurdaki uzun dönem değişim trendi merkez bankası müdehalesinden etkilenmemelidir. Tam bu noktada oluşabilecek sorun, kurların uzun dönemdeki değişim tahminidir. Bu sorunun giderilmesinde “*rüzgara karşı durma*” ismi verilen politika ile bu zorluktan kurtulmak mümkündür. Kısacası bu politikada kurların uzun dönemdeki değişim eğilimi tahminine gerek olmadan, kısa vadeli dalgalanmalar ile istikrar sağlanabilir. Örnek olarak, döviz piyasasında kısa süreli bir talep fazlası oluşunca, merkez bankası oluşan bu talep fazlasını gidermek için belirli bir orana kadar piyasaya döviz satışı gerçekleştirir; böylece ulusal paranın değer kaybını azaltmış olur. Aksi durumda ise piyasada döviz fazlası söz konusu olduğunda, piyasadan satın alma yoluyla döviz

olarak ulusal paradaki artışı önlemiş olur. Bu politkanın uygulanması ve etki derecesi merkez bankasının döviz rezerv miktarıyla ilgilidir. Uygulama için de yeterli derecede döviz rezervine sahip olması gerekmektedir. Rezervin büyüklüğü, kısa süreli dalgalanmaya müdahaleyi daha etkili hale getirecektir. 1973 yılında dağılan Bretton Woods Sistemi'nden sonra ülkelerin çoğunluğunun tercih ettiği yönetimli dalgalanmanın avantajları olduğu gibi dezavantajları da vardır. Büyük sanayileşmiş bir ülkenin ihracatını özendirmek için ulusal parasının değerini düşük tutması; yani döviz kurlarının geçici olarak yüksek tutulması, ticari ortaklarının ithalatının artmasına neden olurken ihracatının düşmesine yol açar.

1.2.3.2. Dalgalanma Sınırlarının Genişletilmesi (Geniş Marjlı Pariteler)

Bir diğer sistem olan geniş marj paritesi uygulamasında, döviz kuru sabit bir pariteye bağlıdır; ancak marjın sınırları genişletilmiştir. Döviz kurlarındaki arz ve talep genişletilen sınır içerisinde belirlenir. Kurlar belirlenen sınırların dışına çıktığında ayarlamalar yapılır.

1.2.3.3. Sürünen Pariteler

Kurun otomatik olarak küçük ölçekte ve devamlı değiştirilmesiyle temellendirilen bir sistemdir. Döviz kurunun belirli bir sınır içerisinde dalgalanmasına izin verilen bir ölçektir. Ancak bu ölçekte temelde paritedeki son haftalardaki ya da son ayın ortalamasına göre sürekli olarak düzenlenmektedir. Kısaca açıklamak gerekirse, kurdaki küçük çapta yapılan ayarlamalar uzun dönemi etkilemeden kısa süreli dalgalanmanın önüne geçer.

1.2.3.4. İstikrarlı Fakat Ayarlanabilir Kur sistemi

Bu kur sisteminde, ulusal para ile özel çekme hakları (SDR) arasında kur belirlenir. Kur sabit olmayıp, IMF'nin gözetimi altındadır. Altın da kısa sürede ve küçük oranlarda değişim özelliğine sahiptir.

1.2.3.5. Ortak Para Alanları

Para birlikleri olarak da adlandırılan bu sistem, ekonomik olarak yakın ticari ilişkiler içerisinde bulunan bir grup ülkenin ulusal paralarının sabit döviz kuruyla birbirlerine bağlanıp diğer para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakıldığı

sistemdir. Örnek olarak 1973 yılından itibaren AB ülkeleri böyle bir alan oluşturmuştur. Bu da 1999'un başlarında Euro (€) para birimi sistemine geçilmesinde ön aşama olmuştur (Seyyidoğlu, 2003: 374-377).

1.3. DÖVİZ PİYASASININ TANIMI VE ÖZELLİKLERİ

Döviz, genel olarak, yabancı milletlerin yerel paralarına verilen isimdir. Yerel işlemler ile ulusal işlemler arasında en temel ayrımlardan biri, çeşitli ulusların paralarının geçerli olmasıdır. Uluslararası işlemlerde temel olarak iki farklı işlem bulunmaktadır. Birincisi, söz konusu olan ülkelerin dövizin satın alınması; ikincisi ise satın alınan bu dövizin küresel işlemlerde kullanılmasıdır. Döviz piyasası, bir ulusun kendi parasını başka bir ulusun parasıyla ya da ulusların yabancı ulusların parasıyla değişim yapabildiği bir piyasadır. Bu piyasada işlem gören ulusal paralar, nakit ya da nakde dönüştürülebilecek şekilde işlem görür. Alım ve satımın yapıldığı döviz piyasalarının temel özellikleri aşağıda sıralanmıştır.

Bu piyasa alıcı ve satıcıların karşı karşıya geldiği bir piyasa değildir. Döviz arzının ve talebinin iletişim aracılığıyla her türlü bağlantı kurularak işlem görüldüğü piyasadır. Döviz piyasasında döviz arz eden ile döviz talep edenin direkt olarak birbiriyle bağlantı kurmazlar. Bu bağlantıyı bankalar aracılığıyla, banka dışı finans kuruluşlar ya da gerçek kişiler vasıtasıyla kurular.

Döviz piyasaları borsalar gibi düzenli olarak örgütlenmiş bir piyasa değildir. Bu örgütsüz piyasalara **tezgâh üstü piyasalar** (over-the-counter-OTC) denir. Bu piyasanın temel özelliği, merkez tarafından örgütlenmemesidir. Dağınık olmasından dolayı, şeffaf değildir. Bundan dolayı fiyat farklılıkları görülmektedir. Bu fiyat farklılıkları, belirli bir alana, belirli bir seans saatine ve belirli kuralların olmamasından kaynaklanmaktadır.

Döviz piyasaları, küresel piyasalardır. Her ne kadar örgütsüz piyasa olsa bile, ileri düzey teknoloji sayesinde dünyadaki piyasalarla bütünleşmiştir. Gelişmiş teknoloji sayesinde, internet aracılığıyla komisyoncular ve tacirler iletişim halindedirler. Bu sebeple dünyanın herhangi bir piyasasındaki gelişmeler döviz piyasasında etkisini göstermekte; bu etki hangi yönde ise döviz kurlarını o yönde etkilemektedir

Döviz piyasaları 7/24 açık olan, yani hiç kapanmayan bir piyasadır. Ülkelerin farklı kıtalarda olmasından dolayı, saat farklılıkları görüldüğü için bu piyasalar 24 saat boyunca ve haftanın 5 günü açıktır. Dünyanın diğer kıtalarındaki bir piyasanın kapanma saati başka bölgede yer alan bir piyasanın açılış saati olabilir. Bundan dolayı, bu piyasalar sürekli olarak açıktır.

Döviz piyasaları tam rekabet piyasasına oldukça yakın piyasalardır. Tam rekabet piyasa koşullarının bazı özelliklerini taşıdığı görülür. Tam rekabet piyasasındaki gibi döviz piyasasında da giriş çıkışlar serbesttir. Çok sayıda alıcı ve satıcı bulunmakta olup işlem yapmalarına engel teşkil eden bir durum bulunmamaktadır. Hükümet müdahalelerinin en düşük seviyede olduğu varsayılırsa döviz kuru, dövizin arz ve talebiyle belirlenmektedir. Tam rekabet piyasasının bir diğer unsuru olan tam bilgiye sahip olma özelliği vardır. Döviz piyasası, katılımcılara aynı bilgi ağına sahip olmasa bile; güçlü iletişim ağı sayesinde ve piyasaların şeffaf olmasından dolayı tam rekabet piyasasına yakın bir piyasadır.

1.3.1. Döviz Piyasasında Arz ve Talep

Serbest döviz kuru, tıpkı rekabetçi piyasadaki mal gibi, arz ve talebe göre belirlenir. Kur, toplam döviz talebi ve toplam döviz arzının eşit olduğu noktada belirlenir. Piyasadaki talepte ya da arzda meydana gelen bir değişime buna bağlı olarak kurlarda değişim olur. Bu nedenle kurlar inişli çıkışlı olabilir (Seyidoğlu, 2003: 365).

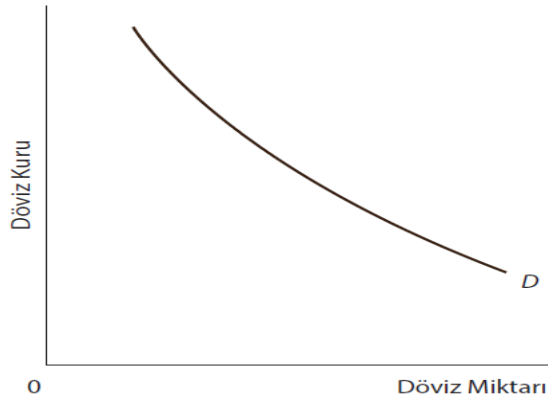
1.3.1.1. Döviz Talebi

Dış ticaret yapan herhangi bir ülkenin alışveriş yaptığı ülkelere ödeme yapabilmesi için konvertibl yabancı ülke paralarına ihtiyacı vardır. Kamu kurumları ve kuruluşları, özel sektör ya da tüzel ve gerçek kişiler döviz talep edebilirler. Döviz talebinin temel amacı ithalat yapmak olmakla birlikte; uluslararası mecralarda yatırım yapmak, enflasyonist dönemlerde tasarruflarını enflasyonunu olumsuz etkilerinden korumak ve döviz spekülasyonu için döviz talep etmektedirler (Çelik, 2012: 300).

Esnek döviz kuru sisteminde sermaye hareketleri serbesttir. Bu sebepten dolayı döviz kuru, piyasadaki döviz arzı ve döviz talebi tarafından belirlenir. Temelde esnek kur kapsamında döviz kurlarının belirlenmesi mal piyasasındaki denge fiyatının arz ve talep koşulları ile aynıdır. Örnek olarak Türk Lirası'nın Dolar karşısında %10'luk bir

artış yaşandığını varsayalım. Bu artış sayesinde aynı Türk lirası ile daha fazla dolar alınabileceği için satın alma gücü artmış olacaktır. Türk lirasının değer kazanması, ithal malların fiyatlarını nispeten daha ucuz hale getireceği için ithal mallara yapılan harcamalar artacaktır. Bu durumda Türkiye'nin ithalat harcamaları artacaktır. Döviz kurlarındaki artış sadece ithalat ve ihracata bağlı değildir. İthalat ve ihracatın yanı sıra; uluslararası sermayenin ülkeler arası hareketliliğini de etkiler. Eğer uluslararası hareketlilik söz konusu olursa, sadece döviz kurunu değil; döviz kurunun yanında faiz, kar, ekonomik ve siyasi istikrarda gibi farklı faktörlerde etkilenir.

İthalatçılar satın aldıkları mal ve hizmetlerin bedelini ödemek için döviz ihtiyacı duyarlar. Bu ihtiyaçlarını karşılamak için bankalardan ulusal para karşılığında döviz talebinde bulunurlar. Bu satın alınan dövizler piyasadaki döviz talebini oluştururlar. Döviz piyasasındaki kur oluşumunu anlamak için arz ve talep analizini kullanabiliriz. Şekil-2'de döviz piyasasında yabancı para birimi için döviz talep eğrisi yer almaktadır. Dikey ekseninde döviz kuru ve yatay ekseninde ise döviz miktarı yer almaktadır. Şekilde görüldüğü gibi, döviz kuru ve döviz miktarı arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Döviz piyasasında yabancı para değer kazanırken ulusal paranın değeri düşmektedir. Kur düşerse ulusal para değer kazanır ve yabancı para karşısında değeri artar.



Şekil 2: Döviz Talebi²

Döviz yurt dışından mal ve hizmet alımı için talep edilmektedir. Bundan dolayı yukarıdaki şekilde görüldüğü gibi döviz talep eğrisi negatif eğimlidir. Döviz kuru

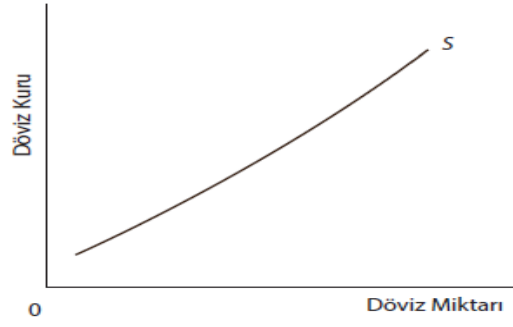
² **Kaynak:** T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3995 İktisada Giriş-2

yükseldiği zaman yurt dışında ithal edilecek mal ve hizmetler daha pahalı hale geleceği için döviz kurunun yükseldiği ülkelerde yaşayanlar için durum dezavantajlı hale gelir. Döviz kurunun yükseldiği ülkelerde yaşayan kişilerin yurt dışındaki mal ve hizmetlere olan talebi azalacağı için döviz talebi azalmış olur. Kısacası nominal döviz kuru ile döviz talebi ters orantılıdır (Bari, Günsoy ve Küçüksakarya, 2020: 212-213).

1.3.1.2. Döviz Arzı

Döviz arzının en önemli özelliği bir ülkenin ihraç ettiği mallara olan talebi belirler. Ülkenin ihraç ettiği malların talebi arttıkça döviz arzı da artar. İhraç mallarına talebi artan ülke döviz arzını da arttırır. Döviz arzı ile döviz kuru arasında doğru orantı vardır. Döviz kuru arttıkça döviz arzı da artar. Ters durumda döviz kuru düştükçe döviz arzı da düşer. Bu durumun sebebi döviz kurunun yükselmesi sonucu o ülkenin ihraç ettiği malların fiyatlarının diğer ülkelere göre ucuzlamasından dolayı, ihraç edilen malların talebi artar. Bu talep artışı döviz girişine arttırdığı için döviz arzı artar. Diğer taraftan, kur ile döviz arzı doğru orantılı olduğu için kur düştüğü zamanda döviz arzı azalır. Döviz arzı sadece ülkenin mal ve hizmet alımlarını için değil; diğer ülkelerden alınacak borcu ve yapılacak yatırımları da etkiler (Dinler, 2012: 91).

Tıpkı ithalat ödemelerindeki gibi mal ve hizmetlerin ihracatından alınan ücretler döviz olarak alınmaktadır. Bu tarz ticari faaliyet sonucunda elde edilen dövizler firmalar tarafından ulusal piyasada yerli paraya dönüştürülmek istedikleri için piyasaya döviz sunmaktadırlar. Bunun yanı sıra ülkeye yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcılar yerli para elde etmek için döviz satmaktadır. Bu da döviz arzını artırmaktadır. Piyasaya sürülen bu dövizler döviz arzının bir kısmını oluşturmaktadır. Şekil-3'te döviz arzı gösterilmektedir. Dikey eksen döviz kurunu, yatay eksen ise döviz arz miktarını temsil etmektedir. Döviz kuru yükseldikçe ulusal para birimi değer kaybedecek, bunun sonucunda yabancılar daha ucuza satın alabilecekleri mallara olan talepte artış yaşanacağı için ülkenin ihracat miktarında ve rekabetinde bir artış yaşanacaktır. İhracatta yaşanan artış ülkeye daha fazla döviz girdisi sağlayacak ve bu sebepten piyasaya sunulan döviz miktarında artış yaşanacaktır. Ters durumda ise döviz miktarında azalış yaşanacaktır. Şekilden anlaşılacağı gibi, döviz arz eğrisi pozitif eğimlidir (Bari, Günsoy ve Küçüksakarya, 2020: 213-214).

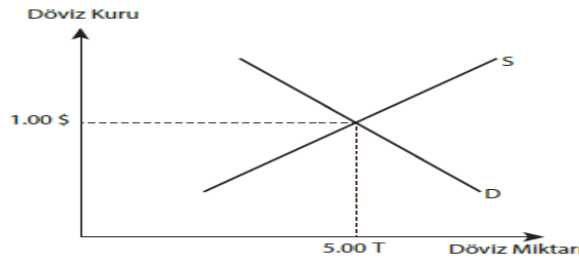


Şekil 3: Döviz Arzı ³

İhracat, bir ülke için döviz arzını belirleyen en önemli unsurdur. Nominal döviz kuru yükseldiğinde, ihraç ettiği malların nispi olarak ihracatçı ülkelere göre daha ucuz olacaktır. Talep koşullarında herhangi bir değişiklik olmadığı durumlarda, ihracat artacağından döviz arzı eğrisi pozitif eğimli olacaktır (Çelik, 2012: 301).

1.3.1.3. Döviz Piyasasında Denge

Devlet müdahalesinin olmadığı esnek döviz kuru sisteminde, döviz kurlarının dalgalanmasına izin verildiğinde döviz kuru tıpkı mal ve hizmet piyasasındaki fiyatların belirlenmesindeki gibi oluşmaktadır. Denge döviz kuru Şekil-4'te görüldüğü gibi döviz talep edilen miktarın ile döviz arz edilen miktara eşit olduğu noktada gerçekleşmektedir.



Şekil 4: Döviz Kuru Sisteminde Denge ⁴

Şekil 4 1\$=5TL olduğu noktada denge veya eşitlik sağlanmaktadır.

Ülkelerin dış ticaretini belirlemede döviz kuru en önemli araçlardan biridir. Döviz arzının ve döviz talebinin miktarının eşitlendiği noktada, yani denge noktasında

³ **Kaynak:** T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3995 İktisada Giriş-2

⁴ **Kaynak:** T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3995 İktisada Giriş-2

hem döviz piyasası hem de ödemeler bilançosu dengededir. Bir ülkenin ulusal parasının değeri; hükümetin uyguladığı dış ticaret politikalarına, enflasyon oranına, faiz oranına ve ihraç ettiği mallara yönelik talebe göre belirlenmektedir (Bari, Günsoy ve Küçüksakarya, 2020: 214).

Döviz piyasasında denge döviz arz ve talep eğrilerinin sağa veya sola kayması sonucu yer değiştirebilirler. Örnek olarak yurt içi tüketicilerin gelirleri arttığında ya da tüketim tercihlerini yurt dışı ithal mallardan yana kullanmaları sonucunda ithalat isteği artacaktır. Bu durum döviz talebini arttıracak; bu artış da döviz talep eğrisinin sağa doğru kaymasına neden olacaktır. Aynı durum döviz arz eğrisi için de geçerlidir. Yurt dışında yaşayan tüketicilerin gelirleri arttığında veya yurt içinde üretilen mallar yurt dışındaki mallara göre daha ucuz olduğu zaman, ihraç mallara olan talepleri artacağından ihracat artacaktır. İhracatın artması sonucu döviz arzı da artacaktır. Döviz arzının artması, döviz arz eğrisi sağa doğru kaymasına neden olacaktır (Çelik,2012: 303-304).

1.4. ENFLASYON

Son 70-80 yılda geriye dönüp baktığımızda I. ve II. Dünya Savaşı gerçekleşmiş ve bu savaşlar arasında istikrarsızlık (talep eksikliği) hüküm sürmüştür. II. Dünya Savaşı sonrası süreçte enflasyon, yani talep fazlalığı görülmüş; hatta son zamanlarda ise hem enflasyon hem de işsizlik olgusu birlikte yaşanmıştır. Keynes, II. Dünya Savaşı esnasında yaşanan ekonomik olaylar etkisi altında kalması sonucunda ileri sürdüğü fikirler talep yetersizliği ve işsizlik konuları üzerine olmuştur. Enflasyon geçerli fiyat seviyesinde toplam talebin toplam arzdan daha yüksek olması sonucunda fiyatlar genel seviyesinin artmasına denir. Günümüzde iktisat bilimi ile uğraşanların çoğunluğu ve halkın tamamına yakını enflasyonu fiyatlar genel seviyesinde artış olarak tanımlar (Parasız, 2008: 429).

Ekonomi tarihinde çok sık rastlanan enflasyon, farklı ekonomik yapıya sahip olan ülkelerin ortak sorunudur. Fakat enflasyon genel olarak geçmiş dönemlerde doğal felaketler ve savaş finansmanları gibi yaşanan olaylardan dolayı hiperenflasyon olarak ortaya çıkmış ve köklü nitelikler göstermişlerdir. Bazı dönemlerde ise konjoktürel dalgalanmalardan dolayı yaşanabilmektedir.

Değişen özellikleriyle enflasyon, farklı şekillerde yorumlanmıştır. Bazı iktisatçılar enflasyonun ılımlı olmasının, iktisadi büyüme için olumlu bir gelişme olduğunu ileri sürmüşlerdir. Diğer bazı iktisatçılar enflasyon artışının para düzenini tehdit edecek gelişmelere yol açabileceğini iddia etmişlerdir. Daha önce yapılan ampirik çalışmalarda ılımlı enflasyonun sakıncalı olduğunu gösteren herhangi bir kanıt bulunmamaktadır. Fakat aşırı fiyat hareketliliği piyasa ekonomisi içinde çok büyük tehlike oluşturabilmektedir.

1980’li yıllarda liberal ekonomik görüşün güçlenmesi ile globalleşme süreci hızlanmış; finansal piyasalar gelişmiş ve bu gelişmeler sonucunda piyasa yanlısı uygulamalara ağırlık verilmiştir. Bunun sonucu olarak, fiyat istikrarının önemi daha da artmıştır (Paya, 2002: 377-378).

Paranın icadı kadar eski tarihe sahip olan enflasyon olgusu, günümüzdeki ekonomilerde para arzının sürekli değişim sebebiyle, bu olgunun çoğu ülke için korkulu bir rüya haline gelmesine sebep olmuştur. 1929 Büyük Buhranı’na kadar her 10 veya 15 yıl arayla ekonomilerde durgunluk krizi yaşanmıştır. İkinci Dünya savaşı sonrasındaki yıllarda enflasyon ön plana çıkmış ve 1970’li yıllardan bugüne kadar hem enflasyon hem de stagflasyon (ekonomide durgunluk içinde enflasyon) yaşanmıştır. Bu krizlerle başa çıkmak için farklı teorik görüşler ileri sürülmüştür. İlk olarak 1750’lerin sonrasında klasik ve neo-klasik iktisadi düşünce kabul edilirken; 1936 sonrasında Keynesyen ekonomik düşünce var olmuştur. 1970’li yıllardan sonra Keynesyen akıma tepki olarak Milton Friedman’ın liderlik ettiği Monetarist Düşünce Anlayışı yerini almıştır (Dinler, 2012: 467).

Enflasyon, fiyatlar genel düzeyinde bir defalık bir artış değildir; sürekli bir artış manasında kullanılır. Fiyatlar genel seviyesi, çok sayıda maldan meydana gelen bir sepetin fiyatını temsil etmektedir. Sepetteki birden fazla malın fiyatının artması enflasyon anlamına gelmemektedir. Enflasyon olgusunun oluşabilmesi için sepet içerisindeki malların genel fiyatlarında artışın gerçekleşmesi gerekmektedir (Ünsal, 2017: 19-20).

1.4.1. Enflasyon Ölçüm Yöntemleri

Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artış olarak tanımlanan enflasyon iki farklı endeksle ile hesaplanabilir. İlk olarak üretici fiyat endeksi (ÜFE) aracılığıyla üretici ücretleri aşamasının toparlanması aşaması; ikinci olarak tüketici fiyat endeksi (TÜFE) tüketiciye malın son aşamasında derlenen ücretleri hesaplama yöntemiyle hesaplanır (Eğilmez, 2012).

Tüketici Fiyat Endeksi: Fiyat endeksi hesaplaması yapmak için temel alınan bir sepettir. Bu sepette dayanıklı ve dayanıksız malların yanı sıra; eğitim, sağlık gibi hizmetleri de içinde barındıran bir sepetten oluşmaktadır (Ünsal, 2017: 88).

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından hane halklarına anket yapılır. Bu sepette 444 ürün kategorisi içinde 1.169 ürünün fiyatı, 27.500 işyeri ve 4.176 konut bulunur. Bazı fiyatlar 4 defa derlenirken, bazı fiyatların ise 2 defa derlendiği dikkate alınırsa, her ay ortalama 375.000 fiyatın derlendiğini söyleyebiliriz. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)'nin temel yılı 2003 olarak kabul edilir. Bu yıl endeks 100 olarak kabul edilir (Eğilmez, 2012).

Üretici Fiyat Endeksi: Üretici fiyat endeksi (ÜFE) 2005 yılı itibariyle toptan eşya fiyatı endeksinin (TEFE) yerine kullanılmaya başlanmıştır. Üretilen hammadde, ara mal ve nihai malların ağırlıklı fiyat ortalamalarıyla hesaplanmaktadır. Bu hesaplama yapılırken vergi, nakliye ücretleri, perakende ve toptan satışlardan elde edilen kârlar bahse konu hesaplamaya dâhil edilmeyerek; sadece fabrika imalat fiyatları ifade edilmektedir (Ertek, 2010: 70).

Gayrisafi Yurt İçi Hâsıla Deflatörü (GSYİH Deflatörü): Ülke sınırları içerisinde üretilen bütün nihai mal ve hizmetlerden oluşan bir sepetin temel alınarak hesaplanan Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) Deflatörü; Nominal Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)'nin Reel Gayrisafi Yurtiçi Hasılaya (GSYİ) bölünerek çıkan sonucun 100 ile çarpılarak hesaplanır. Bu hesaplamanın yüzdelik değişimi bize enflasyon oranıyla ilgili bilgi verir. Enflasyon ile GSYİH deflatörü aşağıdaki formül ile hesaplanır (Ünsal, 2017: 86- 87):

$$\pi = [(GSYİH_{DEF(t)} - GSYİH_{DEF(t-1)}) / GSYİH_{DEF(t-1)}] * 100$$

1.4.2. Fiyatların Artış Oranlarına Göre Enflasyon Dereceleri

Enflasyon oranı büyüklüğüne göre ılımlı, yüksek ve hiperenflasyon olmak üzere 3 ayrılır:

1.4.2.1. İlimli Enflasyon

Bir diğer ismi sürünen enflasyon olarak bilinen enflasyon türüdür. Hatta sinsi enflasyon olarak da tabir edilir. Bu enflasyon türünde ülkelerin ekonomik gelişmişliğine göre normal sayılan enflasyon oranı ılımlı enflasyonla ifade edilir. Gelişmiş ülkelerde bu oran yıllık %4'ün altında olurken gelişmekte olan ülkelerde %6'nın altında gerçekleşir. İlimli enflasyonun yaşandığı ekonomilerde paraya olan güven kaybolmaz. Hane halkları likit veya tasarruflarını bankaların vadesiz hesaplarında güvenle tutabilirler.

1.4.2.2. Yüksek Enflasyon

Çift rakamlı, hatta üç haneli rakamlara varan fiyat artışlarının gerçekleştiği bir enflasyon türüdür. Literatürde dörtlü ya da aşırı enflasyon olarak da bilinen bu enflasyon türünde fiyatlardaki artışlar aylık %10 hatta %15 varabilir. Bu enflasyon türünde paranın değer kaybetmesine karşın firmalar ve hane halkları parayı nakit olarak tutmak istemezler. Önlem amaçlı parayı enflasyonun üzerinde faiz getirisi olan değerli kâğıtlar ya da gayrimenkul hatta dayanıklı tüketim malı satın alırlar.

1.4.2.3. Hiperenflasyon

Hiperenflasyonda fiyat artışları o kadar çok yüksek ve hızlı gerçekleşir ki fiyatlardaki artış iki günde bir ve hatta aynı gün içerisinde bile gerçekleşir. Hiperenflasyonda yıllık enflasyon yüzde binlere yaklaşır. Bu sebepten enflasyon oranı yıllık yerine aylık hesaplanır. Kâğıt para hacminin kontrolsüz şekilde arttırılmasından dolayı, para hem tasarruf olma hem de kıymetli olma değerini yitirir. Bu da anlaşmaların dövizle ya da altınla yapılmasına neden olur. I. Dünya Savaşı sonrası Almanya hiperenflasyon yaşamış ve aylık enflasyon %300'e kadar çıkmıştır. Hiperenflasyonun yaşandığı dönemlerde Almanya'da yumurta ve kömür parçaları para yerine geçmiştir. Aynı şekilde II. Dünya Savaşı sonrasında Macaristan'da 1945 yılının ağustos ayından sonra ki yılın içinde aylık %20.000'lere kadar ulaşmıştır

(Dinler, 2012: 468-470).

1.4.3. Enflasyonun nedenleri

Enflasyonu fiyatlar genel seviyelerinde sürekli artış olarak tanımlamıştık. Peki bu fiyatlardaki artışın nedeni nedir? Ya da diğer bir deyişle, fiyat artışını tetikleyen etmenler nelerdir? Temel olarak enflasyonun belirleyen faktörler; toplam talep, toplam arz, küresel piyasalardaki petrol ve diğer yeraltı minerallerin fiyatı, ücretler, işçi maliyetleri, döviz kurlarındaki değişimler, piyasa bekleyişleri, istihdam, üretim açığı ve bekleyişlerdir. Böyle bir durumda enflasyon türlerini ayırt etmek ve bu faktörleri ayrı ayrı analizini yapmak daha mantıklı olacaktır. Bu tür analizler enflasyonun ekonomi üzerindeki etkilerini analiz etmede ve bu etkilerin enflasyonla mücadele etmede izlenecek etkili enflasyon politikasında faydalı olacaktır.

1.4.3.1. Talep Çekişli Enflasyon

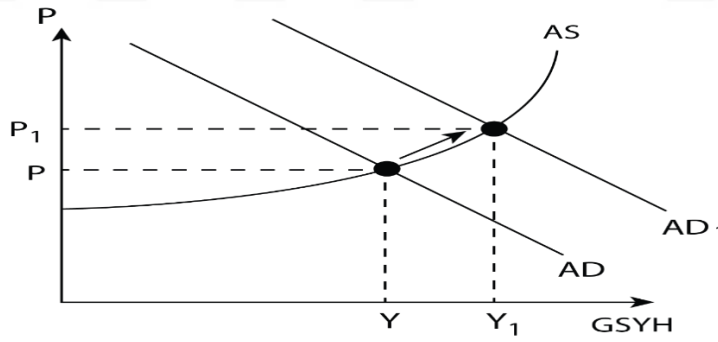
Üretilen mal ve hizmetlerdeki toplam arzın toplam talebi karşılayamamasından dolayı meydana gelen enflasyon türüdür. Toplam talebi arttıran etkenler hükümetlerin izlediği finansal politikalar nedeniyle karşılıksız para basması, kamu harcamalarının artması, özel tüketim harcamalarının artması, tüketimi teşvik etmek için kredi hacminin artırılması, yastık altındaki paraların piyasaya dâhil edilmesi, kişilerin artan gelirleri bu sebeplerden dolayı artar.

Ekonomik olarak hızlı bir büyüme olduğunu varsayarsak, üreticiler yüksek büyümeden dolayı yatırımlarının artırır. Yatırımların artmasından dolayı, daha fazla işgücüne ihtiyaç duyulur. Daha fazla işçi istihdam ederek işsizlik oranında azamalar meydana gelir. Ekonomideki olumlu hava ile birlikte çalışanlar, gelecekte düzenli bir gelir elde edeceklerini düşünerek daha fazla tüketim gerçekleştirir. Bu tüketim artışı toplam talebin artmasına neden olacaktır. Ekonomideki talep artışı büyüme hızından daha fazla gerçekleşmesi halinde; bir diğer deyişle, arzdaki artış hızı talepteki artış hızından az olursa toplam talepte artış meydana gelecektir. Yani, toplam talep fazlası olacaktır.

Toplam talep artışından dolayı mal ve hizmetler fiyatlarında artış olacaktır. Bu şekilde oluşan enflasyona toplam talep çekişli enflasyon denir. Klasik görüşe sahip

İktisatçılar, toplam talepteki artışın nedenini para arzına bağlamaktadır. Para arzının yüksek olması yatırım ve tüketim harcamalarına neden olarak, fiyatların artmasının alt yapısını oluşturacaktır. Örnek olarak merkez bankalarının finansal olarak genişlemeci para politikalarını benimsemesi sonucunda geçici olarak toplam talepte artış olur; böylece ekonomik büyüme gerçekleşir. Bunun sonucunda artan talep fiyatlarda artışa neden olur.

Keynesyen görüşe sahip iktisatçılar ise bu konuda farklı bir bakış açısına sahiptirler. Keynesyenler otonom harcamalarının ve toplam talebin artması, para arzından bağımsız olarak oluşabileceğini söylemişlerdir. Bunun tüketici talebinden kaynaklanabileceğini veya yatırımların ve kamu harcamalarının artması, uygulanan vergi indirimleri gibi unsurların ihracattaki artışlara yol açabileceğini ifade etmişlerdir. Örnek olarak, genişlemeci maliye politikalarını gösterebiliriz. Bu politikada kamu harcamalarını arttıran hükümet, para arzı artışını gerçekleştirmeden daha fazla kişi çalıştıracağı için toplam talepte artış meydana gelecektir. Özetleyecek olursak talep çekişli enflasyon kısa dönemli olarak hem parasal faktörlerden hem de parasal olmayan faktörlerden oluşabilmektedir.



Şekil 5: Talep Çekişli Enflasyon ⁵

Yukarıdaki şekilde talep çekişli enflasyon açıklanmıştır. P fiyatlar genel seviyesini, çıktı miktarı ise GSYİH ile gösterilmektedir. Y çıktı düzeyinde gerçekleştiği bir ekonomi varsayalım. Ülke küresel piyasalarda güçlü konuma geliyor ve bundan dolayı yeni yatırımlar gerçekleşiyor. Bu yatırımların artmasından dolayı daha çok iş imkânı sağlanırken üretimde artıyor. İstihdamın artmasından dolayı

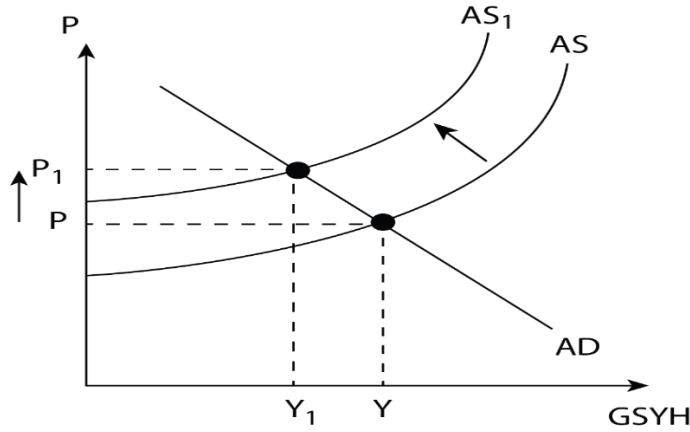
⁵ **Kaynak:** T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3995 İktisada Giriş-2

kişilerin elde ettiği gelir artıyor. Bu da toplam talebi arttırmamasından dolayı, toplam talepteki artış AD eğriğinde sağa doğru kaymasını sağlıyor. AS eğrisi sabit olarak kabul edilir. Oluşan yeni denge noktasında fiyat yüksek noktadaki P_1 fiyat düzeyinde gerçekleşir.

1.4.3.2. Maliyet İtişli Enflasyon (Arz Enflasyonu)

Bir ülkede toplam talebin artmaması enflasyon olgusunun yaşanmayacağı anlamına gelmez. Ülkedeki üretilen bir nihai malın maliyetini etkileyen işgücü, hammadde, enerji vb. üretim faktörlerindeki fiyat artışı gerçekleşirse bir önceki döneme göre malın üretiminde kullanılan üretim faktörlerindeki fiyat artışından dolayı, bu dönem üretilecek malın maliyeti önceki döneme göre artacaktır. Bu fiyat artışları mallardaki üretim arzını azaltacaktır. Azalan toplam arz toplam talebi karşılamayacaktır. Bu sebepten dolayı, fiyat artışları gerçekleşecektir. Üretim faktörlerindeki artıştan dolayı, fiyatlar genel seviyesindeki artışa neden olan enflasyon türüne maliyet itişli enflasyon denir.

Maliyet itişli enflasyon döneminde toplam arzın düşmesi ve ardından fiyatlardaki yükselişe sebep olurken bir diğer etken hükümetlerin vergi politikaları ve diğer düzenlemelerden kaynaklanabilir. Basit bir şekilde örneği kendimizden verelim ve bu örnekte bir firmaya sahip olduğumuzu düşünelim. Üretim faktörlerindeki elektriğin zamlandığını düşünelim. Bu zam üretim faktörlerindeki girdi maliyetlerini arttırdığı için ya malın üretimini azaltırız veya ürettiğimiz malın fiyatına zam yaparız. Bu fiyatlardaki artışın temel nedeni artan maliyetimiz olacaktır. Çünkü firmamızın temel kuruluş amacı kâr amacı olduğu için zam yapmak zorunda kalacağız. Maliyet itişli enflasyonu iki şekilde ele alınır. Birincisi kar enflasyonu ikincisi ise ücret enflasyonu olarak ele alınır. Kâr enflasyonunda firmaların ürettikleri maldan elde ettiği kârı arttırmak için malın fiyatında artışa giderken, ücret enflasyonunda üretim faktörlerindeki artışa oranla verimliliğin yükselmemesi nedeniyle üretilen malın maliyetinin artışından kaynaklı fiyat artışıdır. Maliyetlerdeki artış üretilen malın fiyatını arttırdığı için firmalar bu maliyeti tüketicilere yansıtmaktadır. Artan maliyetler fiyatların yükselmesine neden olurken fiyatların yükselmesi de çalışanların ücretlerine yetersiz kaldığı için ücretlerinde artış istemelerine zorlar. Bu sebepten dolayı, ekonomide ücret fiyat spirali başlar (Bari, Günsoy ve Küçüksakarya, 2020: 149-150).



Şekil 6: Maliyet İtışli Enflasyon⁶

Yukarıdaki şekilde maliyet itışli enflasyon açıklanırken üretim maliyetlerinin artması ve bundan dolayı üretimin azalması arz eğrisini azalarak sola doğru kaydırıldığı görölür. Bu durumda çıktı düzeyi Y_1 noktasında gerçekleşirken AS eğrisi sola kayar ve oluşan yeni denge noktası daha yüksek fiyatı temsil eden AS_1 eğrisi ile ifade edilir. Teorik olarak iki enflasyon türünden bahsedilse de enflasyonun talep enflasyonu mu yoksa maliyet enflasyonu mu olduğunu ayırt etmek zordur. Enflasyonun önemli sebeplerinden birisi de enflasyon beklentileridir. Tüketici olarak ilerleyen dönemlerde ekonomide gerçekleşecek olaylar hakkında bilgi sahibi olmak istiyorsak, üreticilerde ilerleyen dönemdeki üretimi için alacağı kararların doğru olması ister. Bu net bilgiye kimsenin sahip olmamasından dolayı, sadece tahminde bulunuruz; yani beklenti içinde oluruz. Hem üreticilerin hem de tüketicilerin gelecekte fiyatların artması yönünde bir beklenti içinde olması talep ve arzı etkileyecek kararlar alabilir. Kira artışları, maaş artışları, elektrik ve doğal gaz zammı vb. tüketici ve üretici davranışlarını etkileyen unsurlara örnek gösterilebilir. Bu beklentiler gelecekteki enflasyonu etkiler. Örneğin bir malı fiyatlardaki artışın devam edeceğini düşünen tüketici içinde bulunduğu zaman diliminde o mala olan talebin artmasına neden olur. Artan talep enflasyonu tetikler. Bu durum enflasyon döngüsüne sebep olur (Bari, Günsoy ve Küçüksakarya, 2020: 149-150).

⁶ **Kaynak:** T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3995 İktisada Giriş-2

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU VE ENFLASYON'A TEORİK YAKLAŞIMLAR VE ARASINDAKİ DİNAMİK İLİŞKİ

2.1. DÖVİZ KURUNA TEORİK YAKLAŞIMLAR

1973 yılında sanayi gelişimini tamamlamış, ülkeler ulusal paralarının serbest dalgalanmalarına karar verdikten sonra döviz kurularının tanımlanması Uluslararası Parasal Ekonomi açısından öneme sahip bir konusu olmaya başlamıştır. Bu konu hem döviz kurlarını açıklamaya yönelik hem de döviz kurunun genel fiyatlar, faiz oranları, çalışma düzeyi ve ulusal hasıllar gibi olgular ile arasındaki değişken ilişkisini açıklamayı amaçlamaktadır.

Uygulamada esnek döviz kuru politikasına geçilmeden önceki dönemde sabit kuru politikası görüşü hâkimdi. Kurda zorunlu koşullarda ve oldukça seyrek düzenlemeler yapılarak döviz kurunu uzun dönemde dengede tutmak amaçlanırdı. Fakat yeni dönemde kurlar her an değişiyor ve değişen kurlar beklentilerin üzerinde gerçekleşebiliyordu. Döviz kurundaki değişimleri tanımlamak için ticari akımlardan faydalanılmıştır. 1960'lı yıllardan sonra geliştirilen teoriler ise olaya mali açıdan bakılmıştır. 1980'li yıllarda mali piyasalar üzerindeki baskıların son bulmasıyla uluslararası sermaye akımları serbestisi gerçekleşmiştir. İletişim teknolojisinin hızla gelişmesiyle sermaye akımların hacmi hızlı bir şekilde artış göstermiştir. Sermaye akımları ticari akımlardan daha büyük boyutlara ulaşması sonucu, döviz kurundaki değişimleri açıklamada ilgi ticari teorilerden mali teorilere kaymıştır (Seyitoğlu, 2003: 378-379).

Döviz kurlarındaki değişimi açıklamak için iki farklı görüş esas alınmıştır. Bunlardan ilki geleneksel yaklaşım ikincisi ise yeni yaklaşım olarak ele alınmıştır.

Çalışmamızda bu yaklaşımlar açıklanacaktır. Döviz kurundaki değişimlere sebep olan olgular hakkında bilgi sahibi olmak için bu yaklaşımların açıklanması ciddi öneme sahiptir. Bu açıklamalarda geleneksel yaklaşımdan dış ticari akımlar ve satın alma gücü paritesi yaklaşımı ele alınıp açıklandıktan sonra, döviz kurundaki değişimleri yaklaşımı olan yeni yaklaşım açıklanacaktır (Öztürk, 2010:157-197).

2.1.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı

Bu teorik yaklaşıma göre, bir ülkenin ulusal parasının değerinin belirlenmesinde en büyük rol, ülkenin mallarındaki ithalat ve ihracatıdır. Ülkenin ihracat oranı ithalat oranından yüksekse; yani dış ticaret bilançosunda fazla çıkmışsa, ulusal paranın dış piyasalardaki değeri yükselmektedir. Ters bir durumun gerçekleşmesi halinde, ulusal parası dış piyasada değer kaybeder. Bu teoride, ülkenin ihracat ve ithalatını etkileyen tüm faktörler ulusal paranın dış piyasalardaki değerini etkiler. Bunu etkileyen faktörler arasında reel gelir artışları, tüketici tercihlerinin yerli veya yabancı mallara olan talebindeki değişimler, ekonomik olarak reel gelir artışları, teknolojik gelişmeler vs. sayılabilir. Örnek olarak ülkedeki bir reel gelir artışı gerçekleşirse, ithal mallara olan talep artacak (ithalatın gelir talep esnekliğine bağlı olarak) artan talep sonucu döviz talebi artacaktır. Bu da döviz kurunun yükselmesine neden olacaktır (Seyitoğlu, 2003: 379-380).

Bu yaklaşımda döviz kurları açıklanırken ithalat ve ihracatın talebine duyarlılığına değinmesinin yanında; devalüasyonunda ödemeler bilançosundaki dengesizliği azaltıcı etkisini de ele almıştır. Devalüasyon yapılarak ulusal paranın değerinin düşürülmesi, ithal edilen malların yurt içinde daha pahalı hale gelmesine neden olurken; ihracat edilecek malların ucuzlamasına yol açmaktadır. Böyle bir durumda ithalat azalır ihracat artacağı için ödemeler bilançosunda açığın kapatılmasına yardımcı olacaktır. Bu yaklaşımın bakış açısı, dövizin uluslararası mal ve hizmet ticaretinde kullanılan araç olarak görmektedir. Fakat döviz bu zamanlarda yatırım aracı olarak talep görmektedir. Bu şekilde talep edilen döviz oranı mal ve hizmet için talep edilen döviz oranından fazladır. Dış ticaret yaklaşımında faizi oranı dikkate alınmamıştır. Dikkate alınmadığı için de finansal piyasalar analize dâhil edilmemiştir. Günümüzde uluslararası ekonomik bağlantılarda sermaye hareketliliği, cari işlemler hareketliliğine nispeten daha çok gelişmiştir (Öztürk, 2010: 157-191).

2.1.2. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı

Tek Fiyat Kanunu (Law of One Price), döviz piyasalarına uygulanma şekli olarak bilinmektedir. Satın alma gücü paritesi yaklaşımı, bakış açısıyla temellendirilecek döviz kuru tahminlerinden önce Tek Fiyat Kanunu hakkında bazı bilgilere değinmekte fayda vardır. Serbest rekabetin hâkim olduğu piyasalarda ticari malın veya ekonomik bir değere sahip bir varlığın, geçerli döviz kurunda herhangi bir ulusal paraya dönüştürülmüş fiyatının aynı olması gerekmektedir. Kısacası bir ulusal paranın dünyanın her yerinde aynı değerinin olması gerekir. Bu olaya Tek Fiyat Kanunu adı verilir. Bu olayın ortaya çıkmasının neden olan olgu arbitrajdır. Arbitraj: ticarete söz konusu olan malı bir ülkede ucuza alıp başka bir ülkeye daha yüksek fiyattan satmasında doğan aradaki farka verilen isimdir. Tek Fiyat Kanunu arbitrajın bir sonucudur. Tek fiyat kanunun bir örnekle anlatalım örnek iki ülke olsun biri Türkiye diğer örnek ülke ise ABD olsun ve bu iki ülke arasında gümrük tarifeleri ve taşıma engelinin bulunmadığı bir durumda döviz kurunun 10 TL=1\$ kabul edelim örneğimizi buğday üzerinden verelim buğdayın tonu ABD’de 100\$ iken Türkiye’de ise 1.100 TL olsun TL üzerinden değerlendirdiğimizde buğdayın tonu ABD’de 1000 TL Türkiye’de ise 1.100 TL olur Dolar cinsinde ABD’de 100 \$ Türkiye’de ise 110 \$ olacağı anlamına gelmektedir. Bu durumda buğday fiyatları ABD’de piyasasında Türkiye piyasasına göre daha ucuz olur. Kâr etmek isteyen arbitrajcı ABD’den buğday satın alıp Türkiye’ye satar ve ton başına 100 TL veya 10 \$ kâr elde eder. Arbitrajcının kar elde etmesinin yanı sıra; yukarıdaki mekanizma ile ülkeler arasındaki fiyat farklılıklarını gidererek fiyatları eşitler. İzah edecek olursak arbitrajcı ABD’den buğday satın alır talep arttığı için buğday fiyatları artar. Türkiye’ye sattığı için artan buğday fiyatları düşer ve böylece uluslararası bozulan piyasalar arası fiyatlarda bir eşitleme meydana gelmiş olur. SGP yakından incelenecek olursak, mutlak satın alma gücü ile göreceli (nispi) satın alma gücü olarak iki şekilde incelenecektir (Seyidoğlu, 2003: 380-381).

2.1.2.1 Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi

Satın alma gücü paritesi yaklaşımının en katı versiyonudur. Tek Fiyat Kanunu’nu tüm üretilen mallarda geçerli olduğu kabul edilir. Bu görüş ilk olarak 1918 yılında T. Gustav Cassel tarafından ileri sürülmüştür. Mutlak satın alma gücü

paritesine göre, Tek Fiyat Yasası döviz piyasalarında uygulanabilir özelliğe sahiptir. Bu yaklaşımda aynı parayla herhangi bir mal sepetinin dünyanın her yerinde aynı değerde olması gerektiğini savunur. Başka bir deyişle, bir birim ulusal paranın herhangi bir ulusal paraya dönüştürüldüğünde dünyanın her yerinde aynı düzeyde satın alma gücü olması gerektiğini savunur (Öztürk, 2010:157-191).

Yukarıdaki tanımlara satın alma gücü paritesi yaklaşımının bazı eksik noktaları olduğu görülür. İlk olarak reel fiyat endeksleri her ülke için ayrı ayrı bulunması zor bir işlemdir. Ek olarak mal sepetlerinin oluşturulurken gerek endekslenen mal çeşitleri gerekse endeksleme içindeki ağırlıkları her ülke için farklılık göstermektedir. Bu sebeple kalite farklılıkları malların fiyatlarına yansıtılabilir. Ayrıca ticaret dışında kalan mallardan dolayı döviz kuru tespit edilirken yanlış tespitte bulunulabilir. Ülkeler arası taşıma maliyeti ve sigorta giderlerinden dolayı, farklı kur değerleri oluşabilmektedir (Çelik, 2012: 325). Yukarıdaki bilgilere ek olarak, mutlak satın alma gücü paritesi yaklaşımında döviz kurları tahminleri yapılırken iç ve dış fiyatların genel endeksleri birbirlerine oranlanır. Gerçekte ise yatırımcılar faiz haddi paritesi üzerinden döviz talep edebilirler. Bu sebepten kur tahmininde bulunulurken yanlış tahminde bulunulabilir (Ünsal, 2005: 546).

2.1.2.2. Nispi (Göreceli) Satın Alma Gücü Paritesi

Nispi satın alma gücü paritesinde önemli olan kurlardaki göreceli değişimlerdir. Fiyat ve kurların mutlak açıdan büyüklüklerinin önemli değildir. Bu yaklaşımda döviz kurlarındaki değişim iki ülke arasındaki enflasyon oranlarına bağlıdır. Yabancı ülke ile kıyaslandığında ulusal ekonomide enflasyon oranı ne kadar artarsa, döviz kuru enflasyondaki artış kadar artması gerekir (Seyitoğlu, 2003: 382-383).

Bir ülkede enflasyon oranı diğer ülkelere göre daha yüksek bir enflasyon oranına sahipse, o ülkede üretilen malların maliyeti diğer ülkelere göre daha pahalı hale gelir. Bu sebepten dolayı, ithal mallara olan talep artar. Böyle bir durumda döviz talebi ve para arzı artar. Döviz arzı ve talebine göre belirlenen döviz kurları yaşanan gelişmeler sonucunda ülke parasının değer kaybetmesine neden olur. Nispi satın alma gücü yaklaşımına çeşitli eleştirilerde yapılır. Döviz kurundaki gerçekleşen bir değişim,

enflasyon oranında gerçekleştiği takdirde nominal kur ile reel kur eşit olmaktadır. Ancak bu değişim, enflasyon oranında daha az bir oranda olursa, reel kur nominal kurdan düşük olur. Böyle bir durumda ulusal para aşırı derecede değer kazanır. Tam tersi bir durum yaşanır ulusal para değer kazanır. Yapılan deneysel çalışmalarda nispi satın alma gücü paritesi yaklaşımının uzun dönemde döviz kurlarını açıklamada önemli bir yaklaşım olduğu görülmektedir (Öztürk, 2010: 157-191).

2.1.3. Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı

Geleneksel döviz kuru yaklaşımlarında sermaye hareketleri dikkate alınmamıştır. Robert Mundell ve J. Marcus Fleming tarafından geliştirilen bu modelde tam sermaye hareketleri varsayımı dikkate alınarak, döviz kurları açıklanmaya çalışılmıştır. Keynesyen makro ekonomik modelde, gelir harcaması yaklaşımına, uluslararası sermaye hareketliliği dahil edilmiştir. Geliştirilen bu yaklaşımla döviz kurları belirlenirken sermaye hareketlerine yer vermeyen geleneksel döviz kuramındaki eksiklikler giderilmeye çalışılmıştır. Geleneksel yaklaşımda ödemeler bilançosunda mal ve hizmet hareketliliği dikkate alınmakta; ancak sermaye hareketliliği dikkate alınmamaktadır. IS (mal piyasası) ve LM (para piyasası) modeline BP (ödemeler dengesini-Balance of Payment) dâhil ederek açık ekonomiye uyarlanarak geliştirilen Mundell-Fleming Model Yaklaşımı kısa dönem ödemeler dengesi modeli niteliğindedir (Tunca, 2005: 349-357). 1999 yılında Nobel Ekonomi Ödülü'nü kazanan Mundell-Fleming model yaklaşımının en önemli varsayımı ekonomi küçük ve dışa açık bir ekonomi olmasının yanı sıra; sermaye hareketliliği tam olarak gerçekleşmesidir (Mankiw, 2007: 34).

2.1.4. Parasalcı Yaklaşım

Parasalcı Yaklaşım, 1970 yılında Chicago Üniversitesi'nde görev yapan Robert Mundell, Harry Johnson ve Jacob Frenkel tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşımın temel amacı, dış dengeyi sağlayan mekanizmanın nasıl işlediğini ortaya çıkarmaktır. Ancak bu yaklaşım döviz kurlarının oluşumuna farklı bir açıklama getirmiştir. Bu açıklamada “*Bir malın fiyatı o malın arzı ve talebine bağlıdır*” ilkesinin ulusal paralar için de geçerli olacağını ifade etmektedir. Döviz kurları, ulusal paranın arz ve talebine göre belirlenmektedir. Arz edilen paranın miktarı talep edilen miktardan fazla olduğu durumda, ulusal para döviz piyasasındaki değerini kaybeder.

Aksi bir durumda ise talebin arzdan fazla olmasıyla değer kazanır. Merkez bankaları para arzını belirlediği için parasal yaklaşımın temelinde para talebi ve para talebini etkileyen unsurlar yer almaktadır. Ekonomide para talebini belirleyen temel unsur, bireyin sahip olduğu servetin ne kadarını nakit olarak kullandığına bağlıdır. Para günlük yaşamda bireylerin ihtiyacını karşılamak için temel mübadele aracı olarak işlev görmektedir. Ayrıca para, başka getirisi olan araçlara yatırım yapma olanağı sağlar. Dolayısıyla ekonomik bireylerin yeterli miktarda para bulundurma dışında para tutma arzularının olmaması bu durumun bir sonucu olarak görülmektedir (Seyitoğlu, 2003: 385).

Parasal yaklaşımda Miktar Kuramı göz önünde bulundurulmuş; fiyatlar ise dışsal nominal para arzını etkilemiştir. Ekonomik olarak büyüme gerçekleşmesi durumunda, döviz kurlarında düşüşler yaşanmış; bu düşüşler ulusal paranın değerlenmesine neden olmuştur. Reel gelirden yaşanan bir artış, talep edilecek reel para miktarında artışa neden olmaktadır. Bu artış gerçekleştiğinde nominal para arzında bir değişiklik gerçekleşmezse; fiyatlarda düşüş yaşanmaktadır. Bu noktada reel döviz kuru satın alma gücü paritesinde sabit kabul edilmektedir. Nitekim fiyatlar genel düzeyindeki yaşanan değişim, nominal döviz kurundaki meydana gelen değişiklikleri dengelemektedir (Oksay, 2001: 44-46).

Parasalcı yaklaşım döviz kurundaki dalgalanmaları para politikası ile giderilebileceği ileri süren yaklaşımdır. Ancak bazı çalışmalarda kurumsal beklentilere uygun sonuçların alınmadığı görülmüştür. Bu olumsuz sonucun en önemli nedeni, paracıların ifade ettiği gibi, para talebi fonksiyonunda süreklilik görülmemesidir. Parasalcı yaklaşımda kendinden önceki incelenen geleneksel modellerle bazı sonuçlarının çeliştiği görülmektedir. Ödemeler bilançosu yaklaşımında ekonomik büyümenin sonucunda ulusal paranın değer kaybettiği ileri sürülürken; parasalcı yaklaşımda ulusal paranın değerleneceği ileri sürülmektedir. Parasalcı yaklaşımın döviz kurlarına katkısı, döviz kurlarının belirlenmesinde beklentileri literatüre kazandırmış olmasıdır. Bu yaklaşımda farklı varlıklara olan talep göz önünde bulundurma, portföy denge yaklaşımının geliştirilmesine katkı sağlamıştır (Öztürk, 2010: 157-191).

2.1.5. Portföy Denge Yaklaşımı

Portföy denge yaklaşımı, Harry Markowitz ve James Tobin tarafından geliştirilmiştir. Markowitz çalışmalarında döviz kuru yaklaşımı kapsamında yaptığı incelemelerde, sürekli geleceğe yönelik tahminler yürütmesine içermesine rağmen; risk kavramına değinmediklerini gözlemlemiştir. Gerçek yaşamda ayrılmaz ikili olarak getiri ve risk var olmasına rağmen; portföy denge yaklaşımına kadar geliştirilen yaklaşımlarda yatırım kararlarına dahil edilmediği görülmüştür. Tobin ise Markowitz'un çalışmalarında risk barındırmayan ve likit olarak ilk sırada yer alan nakit parayı dâhil etmiştir. Tobin yatırımcıların birikimlerini değerlendirme tercihlerinde riskli yatırımlar portföy ve risksiz yatırımlara göre ayırmaktadır. Portföyü çeşitli yatırım araçlarına bölüştürerek üstlenilen riski en aza indirmek için geliştirilen bu yaklaşıma Modern Portföy Kuramı denilmektedir (Öztürk, 2010:157-191). Bu yaklaşımda riski azaltmak için “*Tüm yumurtaların aynı sepete konulmaması*” portföye dâhil olan menkullerin çeşitlendirilmesi ilkesi benimsenmiştir (Gartner, 1993: 189).

Gerçek yaşamda bireyler, sahip oldukları servetleriyle tahvil, hisse senedi, arazi, bina, altın vs satın alırlar. Bankalarda vadeli mevduat olarak hesap açar veya nakit para olarak çeşitli varlıklar arasında dağılım yaparlar. Bu davranışın altında yatan güdü, servet edinme arzusudur. Kısacası bugün sahip oldukları satın alma gücünü geleceğe aktarıp daha da büyütüp geleceğini garanti almak istemelerinden kaynaklanmaktadır (Seyitoğlu, 2003: 387-388).

Portföy denge yaklaşımında, piyasadaki dengenin oluşması ulusal para, yabancı finansal varlıklar ve ulusal finansal varlıkların talep durumlarına bağlıyken; faiz oranlarının iç ve dış piyasalarda artması bir ülkede para talebinin azaldığı varsayılır. Ulusal varlıklara talep iç ve dış piyasalardaki talep oranları ile dış piyasalardaki risk oranına bağlı olarak talepte değişmelere neden olabilir. Buna göre, yurt içi faiz oranları arttırıldığında ya da yurt dışındaki varlıkların riskleri arttığında ulusal varlıklara olan talepte arttırıcı etki olarak gözlenmektedir. Aksi bir durum söz konusu olursa, ulusal varlıklara olan talepte düşüş gözlemlenmektedir. Aynı zamanda yurt dışındaki varlıkların talebi de yurt içi ve yurt dışı, faiz oranları ve risk derecelerini

bağlıdır. Yatırımcıların sahip oldukları bütçeleri toplam servetleriyle ölçülür (Çelik, 2012: 329-331).

2.1.6. Faiz Haddi Paritesi Yaklaşımı

Faiz Haddi Paritesi Yaklaşımı'nı ilk olarak Keynes 1923'te hipotez sunumunu bir araya getirmiştir. Bu hipotezin temeli, faiz oranlarının farklılık üzerinedir. Yatırımcının talebini belirleyen en önemli unsur faiz oranıdır. Eğer varlık yatırımlarının getirisi aynı düzeydeyse yatırımcının tercihi faiz oranı yüksek olan yerde parasını tutmak isteyecektir (Khan, Nsouli ve Wong, 2002: 264-265).

Makroekonomik yapıyı daha fazla dikkate alan faiz haddi paritesi yaklaşımında döviz kurunun belirlenmesinde ödemeler bilançosunda yer alan sermaye hareketleri hesabı analize dâhil edilir. Spekülatörlerin beklentileri ve döviz kurları, faiz oranları ile bir bağlantı kurulmaya çalışılmıştır. Faiz haddi paritesi yaklaşımında vadeli döviz kurları spot ve nominal faiz oranlarıyla bağlantılıdır. Bu yaklaşımda yabancı ve yerli finansal varlıklar arasında tam ikame varsa farklı finansal varlıkların getirisindeki oranlar eşitlenmektedir. Gerçekleşen bu eşitliğe faiz haddi paritesi olarak tanımlanmaktadır. Faiz haddi paritesi yaklaşımına göre, iki farklı finansal varlık aynı riske sahip olmasının yanı sıra; aynı getiri oranına sahiptir. Bu bakış açısı yaklaşımın en temel önerisidir. Fakat aynı riske sahip olmalarına rağmen, iki varlık aynı oranda getirilere sahip olmazlarsa, bu varlıklara sahip olan yatırımcılar iki varlığın finansal getiri oranları eşitlenen kadar arbitraj işlemlerine başvurulacaktır (Classen, 1998: 39).

Faiz haddi paritesi yaklaşımı iki tür farklı bakış açısı ile yorumlanmıştır. Bunlardan ilki güvenceli faiz haddi paritesi; ikincisi ise güvencesiz faiz haddi paritesidir. Teoride iki farklı finansal varlık aynı oranda getiriye sahip değilse getiri oranları eşitlenen kadar yatırımcı yatırımları sürdürülmüştür. Bu noktada faiz haddi paritesinin iki farklı yorumu ve bu noktadan yola çıkarak çıkarımlarda bulunularak yapılmıştır (Bulut ve Demirel, 2015: 103).

2.1.6.1. Güvenceli Faiz Haddi Paritesi

Güvenceli faiz haddi yaklaşımında yatırımcı sözleşme imzalayarak oluşabilecek döviz kuru riskinden korunmanın yanı sıra; iki ülke arasındaki faiz

oranlarının arasındaki farktan kâr elde etmesi olarak tanımlanabilmektedir. Güvenceli faiz paritesi yaklaşımında düşük oranlı faiz veren ülkenin parası, yüksek faiz oranı veren ülkenin parasına karşı aradaki faiz oranı kadar değer kazanmaktadır. Bu durumda vadeli fiyatlara yansımaktadır. Güvenceli faiz haddi paritesinde yatırımcı döviz kurundaki değişimlere karşı faiz aracılığıyla korunmaktadır (Madura, 2012: 209-212).

2.1.6.2. Güvencesiz Faiz haddi Yaklaşımı

Literatürde Genelleştirilmiş Fisher Etkisi Yaklaşımı olarak bilinen bu yaklaşımda, iki farklı ülkenin faiz oranlarının farklı oluşu söz konusu iki ülkenin arasındaki ulusal para birimleri arasındaki kuru etkilemektedir. Bir ülke faiz oranları konusunda, diğer ülkelere nazaran daha fazla yüksek faiz oranının sahipse mali fonlar iki ülke arasında reel faiz getirileri aynı orana gelinceye kadar faiz oranı yüksek olan ülkeye mali fon akışı gitmektedir. Fisher etkisinde yüksek faiz oranlarına sahip olan ülkelerin, ulusal paraları faiz oranları kadar değer kaybı yaşamaktadır. Ters durumda ise enflasyon oranlarının düşük olması faiz oranlarını düşürecek, bu durum ulusal paranın değer kazanmasına neden olacaktır.

Faiz haddi yaklaşımın kısa dönem için düzenli bir istikrar öngörmektedir. Uzun dönem içinde daha reel sonuçların elde edileceği öngörülmektedir. Bu yaklaşıma eleştirilerde yapılmaktadır. Yaklaşımın en önemli eksikliği hem risk biriminin hem de faiz oranlarının değişken olması ve riski ve faiz oranlarını hangi faktörlerin etkilediğini tam manasıyla açıklanmamıştır (Öztürk, 2010: 157-191).

2.1.7. Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı

Rudiger Dornbusch tarafından 1976 yılında geliştirilen bu yaklaşım finansal faktörler ve reel faktörleri ilk kez bir araya getirip birleştirerek döviz kurlarının belirlenmesinde bakımından önem taşımaktadır. Yatırımcılar yaşamları boyunca biriktirdikleri finansal varlık, yatırım ve tasarruf yoluyla yapılan yatırımlardan daha büyük hacme sahiptir. Buna bağlı olarak, kurdaki değişimlerde hızlı, ani ve de şiddetli dalgalanmalar oluşabilmektedir. Yaşanması beklenen bir olayda finansal piyasaların vereceği tepki, reel piyasalara nispeten hem daha hızlı tepki vermekte hem de daha büyük hacimde gerçekleşmektedir. Hızlı ve büyük hacimdeki tepkiden dolayı döviz

kurları kısa dönemde etkilenmektedir. Mal ve hizmet piyasalarının finansal piyasalara uyum konusundaki hızlı döviz kurlarında istikrarı sağlamaktadır (Parasız, 2000: 338).

2.1.8. Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı

Benoit Mandelbrot ve Eugene Fama tarafından geliştirilen etkin piyasalar kuramı yaklaşımı, uluslararası sermaye piyasalarında yaşanan gelişmelerin etkisinde döviz kurlarını açıklamaya çalışılmaktadır (Çağlar, 2003: 105). Geleneksel yaklaşımların en önemli eksikliklerinden biri, döviz kurunda finansal faktörlerin önemini göz ardı etmeleri ve sermaye akımlarına yeteri kadar önem vermemeleridir. Geleneksel yaklaşımların büyük çoğunluğu reel büyüklüklere dayanmakta olup finansal işlemlerin döviz kurunu etkileyecek boyutlarda olmadığı ve aşırı derecede düzenlemelerin yapıldığı yıllarda bu yaklaşım geliştirilmiştir. Ama şu an ki ekonomik ortamda döviz kurunu etkilemede finansal işlemler cari işlemlere nazaran daha çok önemli bir oranda hareketliliğe sebep olmaktadır (Plihon, 1995: 58).

Bu yaklaşımdaki varsayım döviz piyasasının etki olduğu düşüncesi üzerine kurulmaktadır. Her türlü bilginin piyasayı anında etkilediği ve bu etkiden dolayı cari döviz kurlarının tekrardan oluştuğu kabul edilmektedir. Mal ve hizmet piyasalarındaki fiyatların daha uzun sürede değişir. Fakat finansal piyasalarda yabancı paralar ve menkul değerler alım satımı gerçekleştiği için daha kısa vadeli işlemler gerçekleşir. Bu sebepten dolayı, döviz kurlarının oluşumunda finansal işlemler çok önemli bir rol oynamaktadır. Küreselleşmenin yaşanmasıyla birlikte finansal liberalleşme politikaları makroekonomi ve ödemeler bilançosu dengesine bağlı olarak uygulamaya konulmuştur. Uygulamalar ışığında gelişmiş ülkelere az gelişmiş ülkelere hızlı sermaye akımı gerçekleşirken; gelişmiş ülkeler arasında sermaye akımlarının daha hızlı bir şekilde gerçekleşmesine sebep olmaktadır. Hızlı gerçekleşen sermaye akımları, bankacılık sistemini sermaye akımlarına karşı daha duyarlı hale getirirken; dış ticari dengelerde önemli değişimler yaratmakta ve ulusal paraların değer kabına neden olmaktadır. Bu değer kayıpları da finansal krizlere sebep olmaktadır (Schwartz, 2000: 21).

2.1.9. Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı

Uyumcu beklenti yaklaşımında, döviz kurundaki değişimlerin beklentisi büyük ölçüde bir önceki dönemde yapılan tahminlerin hatalı olmasından kaynaklanmaktadır. Bir önceki dönem tahminleriyle gerçekleşen döviz kuru değeri, farklı ise tahminlerinde yanlışlıklarından dolayı döviz kuru farklı olmaktadır. Gerçekleşen farklılıktan dolayı, döviz kurunda bir dalgalanma yaşanmaktadır. Uyumcu beklentiler yaklaşımında bireysel yatırımcılar geçmiş dönemdeki hatalı tahminlerini göz önüne alarak, aynı hataları tekrar etmemek için çaba göstermekte; geleceğe yönelik bilgileri dikkate almaktadır. Kısa dönemdeki döviz kurları uzun dönemde sapmalara uğraması, bu yaklaşımın en önemli özelliklerindendir (Ertürk, 1994: 144).

Uyumcu beklentiler yaklaşımına eleştirilerin yapıldığı noktalar vardır. İlk eleştiri, teorik düzeyinin düşük oluşu yönündedir. İkinci eleştiri, döviz kurlarına karşı vermiş olduğu reaksiyonun düşük olmasıdır. Üçüncüsü ise bu yaklaşımda sürekli hatanın yapılması bu yaklaşıma eleştiri yapıldığı noktalardır. Yatırımcılar iktisadi olarak en yeni bilgileri en verimli şekilde kullanabildikleri için ampirik olarak bu yaklaşıma çok fazla yer verilmemektedir (İyibozyurt, 2001: 400).

2.1.10. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı, Thomas J. Sargent, John F. Muth, Neil Wallace, Robert J. Barro, Robert. E. Lucas gibi iktisatçılar tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşımın en önemli özelliği, yatırımcıların rasyonel beklentilerine yer vermesi ve yatırımcıların rasyonel beklentileri ışığında hızlı bir şekilde hareket etmesidir.

Rasyonel beklentiler yaklaşımındaki beklentiler uyumcu beklentiler yaklaşımından farklıdır. Uyumcu beklentilerde yatırımcılar yanılgı içerisinde olabilmektedir. Rasyonel beklentilerde ise yatırımcılar sadece geçmiş deneyimlerden değil de her türlü bilgidен yararlanarak şu andaki ve gelecekteki politikalara göre beklentilerini belirleyerek hareket etmektedirler. Bu yaklaşımda yatırımcıların davranışlarını belirlerken dikkate aldığı en temel öge, geleceğe yönelik beklentilerdir. Döviz işlemleri gerçekleştiren bireysel yatırımcı, piyasalarla ilgili bilgileri etkin şekilde kullanarak ve piyasaları yakından takip ederek gelecekteki rasyonel beklentilerini şekillendirir. Bireysel yatırımcılar, daima aynı hataya düşmezler;

sistematik hataları tekrar etmezler. Gerekli bilgiler ışığında hızlı bir şekilde karar alabilmektedirler. Bu yönden rasyonel beklenti yaklaşımı ile uyumcu beklenti yaklaşımı arasındaki en önemli özellik uyumdaki hızın farklı olmasıdır. Yatırımcıların bekleyişlerinin gerçekçi olması, gelecekle ilgili tahmin yürütürken döviz kuru, enflasyon, bütçe açığı gibi temel makroekonomik değişkenlere etkileyecek unsurlar hakkında da bilgiler değerlendirmeleridir (İyibozkurt, 2001: 400).

2.1.11. Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı

Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı, Mark Garmen ve Anat R. Admanit gibi önde gelen iktisatçılar tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşımı diğer yaklaşımlardan ayıran en önemli fark; para arzı ve talebi, gelir düzeyi ve enflasyon, faiz oranları ve ödemeler bilançosu gibi döviz kurlarının açıklamasında rol alan temel makroekonomik değişkenlerle değil de döviz piyasasının mikro yapısıyla ilgilenmesidir.

Bu yaklaşımda döviz kurlarının açıklanmasında simetrik bilgi değil de asimetrik bilgiye sahip olduğu; etkin piyasa analizinin aksine aksak rekabetçi oluşumlarla döviz piyasasında işlem yapan kişilerin döviz piyasalarını etkileyecek güce sahip olabilecek güçlerinin var olduğu kabul edilmektedir. Asimetrik bilgiye sahip olduğundan dolayı, mikro yaklaşımda yatırımcılar doğru ve tam bilgiye herkesin sahip olamadığını ve buna ulaşmanın belirli bir maliyeti olduğunu dile getirmektedirler. Bazı zamanlarda piyasayla ilgili eksik ve yanlış bilgiye sahip olunması, yanlış kararların alınmasına neden olmaktadır. Gerçek dışı haberler ve bilgi kirliliği piyasada belirsizlik yaratarak geleceğe yönelik kur tahminlerinin yapılmasını mümkün kılmamaktadır (Öztürk, 2010: 157-191).

2.2. ENFLASYONA TEORİK YAKLAŞIMLAR

Enflasyonun teorik yaklaşımı, Klasik Yaklaşım ve Neo Klasik Yaklaşım, Keynesyen Yaklaşım, Parasalcı Yaklaşım, Yeni Klasik Yaklaşım, Yeni Keynesyen ve Neo Keynesyen Yaklaşımdan oluşmaktadır.

2.2.1 Klasik Teorik Yaklaşım ve Neo Klasik Teorik Yaklaşım

Klasik yaklaşım bakış açısına göre, para arzının arttırılmasının sonucu olarak enflasyona sebep olduğunu iddia etmekte ve bu iddiasını klasik görüşün miktar teorisine dayandırmaktadır (Bozdağlıoğlu ve Yılmaz, 2017). Fizyokratların “*Laissez faire, laissez passer*” görüşünün temeline dayandırılan bu yaklaşımda devletin ekonomiye herhangi müdahalesinin yanlış olduğu görüşü hâkimdir. Para politikalarıyla ekonomiye müdahale edilmesini yanlış bulan bu görüş devletin müdahalesini ekonomide istikrarsızlığa yol açacağını para politikalarının uygulanmasını gereksiz bulmaktadır. Klasik ve Neoklasik iktisadi görüş ayrımı yapılmaksızın her iki görüş Klasik iktisadi görüş çatısı altında incelenmektedir. Klasik görüşe göre, piyasa kendiliğinden tam istihdama geldiğini ücretlerin ve fiyatların aşağı yönlü esnek olmasından dolayı üretim faktörlerinin etkin bir şekilde kullanılması ve de ekonomik olarak istihdam denge noktasını sağlamaktadır (Kazgan, 1984).

Klasik yaklaşımda paranın reel ekonomiye olan etkisinin incelenmesinin yanı sıra; çalışma prensipleri ve etkilendiği değişkenler üzerinde incelemeler yapılmaktadır. Klasik yaklaşımda para ile reel ekonomi arasındaki ilişkinin temel dayanağını miktar teorisine dayandırmaktadır. Para ile reel ekonomi ilişkisinin incelenmesi sonucunda, klasik yaklaşımındaki miktar teorisini ortaya çıkarmıştır (Yay, 2015: 46). Miktar teorisinde iki yaklaşım üzerinde durulmaktadır. Bunlardan ilki Irving Fisher tarafından geliştirilen Mübadele (Değişim) denklemidir. Mübadele denkleminde daha çok para arzı dikkate alınmaktadır. İkincisi ise Alfred Marshall ve Arthur Cecil Pigou tarafından geliştirilen Cambridge Denklemi'dir. Bu denklemde daha çok para talebi konusu işlenmiştir (Orhan, 2014: 12). Fisher tarafından geliştirilen mübadele denkleminde, ekonomide belli bir zaman aralığında toplum tarafından kullanılan para miktarı ile satın alınan malların toplamının parasal değerine eşittir. Denklemi $M \cdot V = P \cdot T$ olarak formülize etmiştir. Bu denklemde;

M = Ekonomideki dolaşımdaki para miktarı

V = Paranın dolaşım hızı

P = Fiyatlar genel düzeyini

T= Ekonomide ticari işlem hacmini, ifade etmektedir.

Denklemden $M \cdot V$ tarafı para yönünü; $P \cdot T$ ise mal yönünü ifade etmektedir (Fisher, 2018: 38-46).

Fisher yaklaşımında para miktarında yaşanabilecek bir artış fiyatlar genel seviyesini etkilemesi, denklemden yer alan M ve T değişkeninin sabit kabul edilmesine bağlıdır. Çünkü paranın dolaşım hızı V 'yi etkilememekte, ticaret hacmi ise T 'yi etkilemediği için sabit kabul edilmektedir. Tüketim eğilimleri, halkın alışkanlıkları, kurumsal düzenlemeler, ücretlerin ödeme sıklıkları, fiyatlarla ilgili beklentiler kısa dönemde değişmemektedir (Paya, 2001: 408). Teorik olarak para miktarındaki yaşanabilecek değişiklikler fiyatlar genel seviyesinde de aynı miktarda bir değişikliğe sebep olacağını ifade etmektedir (Fisher, 2018: 156).

Fisher Yaklaşımı, ekonominin tamamını kapsayan ve uzun dönemli bir makro analiz şeklinde ifade etmektedir. Miktar teorisinde T kadar üretim gerçekleşmesi halinde ne kadar M 'ye ihtiyaç olduğunun cevabı aranmaktadır. Ekonomideki para yaklaşım açısından hesap birimi olarak kabul edilir. Kısacası para miktarındaki artış, sürecini analiz etmez; artış sonrası sonucun ne olduğu ile ilgilenir (Yay, 2015: 49).

$M_D = k \cdot P \cdot T$ olarak ifade edilen denklemde:

M_D = Para talebini

k = Bireylerin para talebini, halkın nominal servetinin para olarak tutulması ($1/V$)

P = Fiyatlar genel seviyesi

T = Ticaret hacmini

$P \cdot T$ = Nominal geliri ifade etmektedir.

Cambridge yaklaşımında insanlar Fisher yaklaşımındaki gibi parayı sadece işlem amaçlı olarak tutmazlar. Bu yaklaşımda insanlar gelirlerinin ne kadarını hangi

durumlarda para olarak tutacaklarını incelemektedir. Bu yaklaşımda para talebi makro analizlere bağılı olarak gerçekleştirilmiştir (Keyder, 2002: 306-307).

2.2.2. Keynesyen Teorik Yaklaşımı

1929 Büyük Buhran'dan sonra Klasik iktisadi görüşe bağılı iktisatçılar ekonomide yaşanan gelişmeleri açıklamada yetersiz kalmışlardır. John Maynard Keynes'in 1936 yılında yayınladığı "*The General Theory of Employment, Interest and Money*" adlı eserlerinde, paranın yansız olmadığını savunarak Klasik görüşten farklı düşündüğünü ifade etmiştir. Keynes genellikle ekonominin eksik istihdam noktasında dengeye geleceğini ve böyle bir durumda ise para politikası kullanılarak reel üretim ve istihdam düzeyinin etkilenebileceğini savunmuştur (Keynes, 1936:209-223). Keynes Klasik ekolün miktar teorisine karşı çıkmıştır. Referans noktası olarak, ekonominin eksik istihdamda bulunması durumunu göstermiştir. Keynes'e göre ekonomi eksik istihdamda olduğu müddetçe para arzında gerçekleştirilen artışlar istihdamı ve üretimi arttıracak, ekonomide tam istihdamın durumu söz konusu olması halinde ise miktar teorisindeki gibi para arzında gerçekleşen artış aynı oranda fiyatlar genel seviyesinde artışa sebep olacaktır. Keynes, Genel Teori adlı kitabında enflasyon olgusu üzerinde fazla durmamış; daha çok işsizlik sorunu üzerine yoğunlaşmıştır. 1940 yılında yayınlanan "*How to Pay for the War*" kitabında ise enflasyon konusunu işlemiştir. Bu kitabında basit Keynesyen Modelin temeli olan enflasyonist açığı ilk defa bu kitabında açıklamıştır (Orhan, 2014: 30-35). Keynesyen iktisada göre, enflasyon olgusunu enflasyonist açık kavramıyla yani ekonomide tam istihdam yaşanmasından sonra gerçekleşen olayla açıklamaya çalışmıştır. Enflasyonist açık, ekonomideki dengenin tam istihdam ve gelir düzeyi üzerindeki bir noktada gerçekleşmesi durumunu enflasyonist açık olarak tanımlamıştır (Bilgili, 2016: 148).

Keynes, Klasik ekole karşı çıktığı "Genel Teori" adlı kitabında, enflasyonun para arzı artışlarından kaynaklandığını; efektif talepteki değişimlerin sonucunda kaynaklandığını vurgulamıştır (Akalin, İncekara ve Akalin, 2008). Keynesyen iktisatçılardan bazıları, enflasyon olgusunun temel nedeni arz ve talebin dışında gelişen ücretlerden olduğunu savunmuşlardır. Girişimcilerde fiyat politikaları enflasyonu tetiklediği görüşü hâkim olduğu için ücretler ve fiyatlar vasıtasıyla müdahale edilmesini önermişlerdir. Doğrudan müdahale şeklindeki uygulamalara

gelir politikası olarak adlandırılmaktadır. Bu politikada bazı durumlarda ücretler ve fiyatlar dondurularak, beklenen enflasyon oranına endekslenmesine de zorlayıcı rejim adı verilmektedir. Fakat piyasa ekonomisinin pozitif dönemlerinde gelir politikası yerine politika belirleyicilerinin ve toplu pazarlık taraflarının ortak bir noktada anlaşarak enflasyona sebep olamayarak; fiyat ve ücretlerde artış için bir yol belirlemeye çalışmaktadırlar (Paya, 2011: 149).

1960'lı yılların sonlarına kadar yaşanan piyasa istikrarsızlıklarına kısmen çözüm getirmiştir. Fakat 1970'li yıllarda yaşanan petrol krizleri, işsizlik ve enflasyon olgusunun aynı anda görülmesi Keynesyen görüşün önemini yitirmesinde büyük rol oynamıştır. Özellikle üretimde kullanılan petrol gibi bir hammadde fiyatındaki artışlar üretim maliyetlerinde artışa neden olmuştur. Bu artış nihai malların ücretlerinde artışa sebep olmuştur. Bu durum toplam üretimde düşüşe yol açmıştır. Toplam üretimdeki düşüşlere bağlı olarak, arz şokları yaşanmış; maliyetlerin yüksek olması ekonomideki durgunluğun aynı anda yaşanması ekonomide stagflasyonun yaşanmasına yol açmıştır. Yaşanan stagflasyon Keynesyen görüşün sarsılmasına neden olmuştur (Genç ve Bayraktar, 2018: 110).

2.2.3. Parasal (Monetarist) Teorik Yaklaşımı

Parasal yaklaşım teorisi, Chicago İktisat Okulu'nun kurucusu Milton Friedman tarafından geliştirilmiştir. Friedman, Keynesyen maliye politikalarını çoğu eserinde eleştirmiştir. Friedman'a göre işsizlik, enflasyon ve bütçe açıkları gibi makroekonomik sorunların temeli uygulanan para politikalarına bağlamıştır. Friedman'la aynı görüşü paylaşan monetaristler ekonomideki fiyat ve üretimi seviyesini etkileyen en temel etken paranın olduğunu savunmuşlardır (Aktan, 2010: 169).

II. Dünya Savaşı'nın batı dünyasında yaratmış olduğu yıkım, savaş sonrası tekrardan inşa edilmeye başlanılmıştır. Bu inşa sürecinde Keynesgil talep arttırıcı politikalar uygulanmıştır. Uygulanan talep arttırıcı politikalar sayesinde 1950'li ve 1960'lı yıllarda ekonomilerde istikrar bir büyüme yaşanmış ve ekonomilerde çok ciddi bir enflasyona sebep olmamıştır. 1960'lı yılların sonlarında ve 1970'li yılların başlarında gelişmiş ekonomilerde enflasyon sorunu yaşanmış ve ciddi sorunlara sebep

olmuştur. Ekonomiler hem sermaye faktörü hem de emek faktörü bakımından tam kapasiteyle çalışmış; talep yönlü makro iktisadi politikalar reel büyümeden ziyade fiyatlar genel seviyesi üzerinde artış yönünde bir baskı oluşmasına sebep olmuştur. Bu dönemde Friedman ve Chicago İktisat Okulu görüşünü benimseyen iktisatçılar Klasiklerin Miktar Kuramı'nın öngörülerini tekrardan canlandırma çalışmaları girişmişlerdir. Friedman 1956 yılında "*Paranın Miktar Kuramı Üzerine Çalışmalar*" adlı kitabını yazarak makro iktisadi açıdan Keynesgil görüşe karşı çok büyük değişim yaşanmasını sağlamıştır. Bu kitap, fikrinsel bir devrim niteliği taşımaktadır (Friedman, 1956: 3-21).

Friedman "*Enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur ve çıktından daha hızlı bir artışla sadece para miktarında üretilir.*" fikrini ileri sürmüştür. Parasal olmayan durumlarda maliyet artışı gibi, fiyatlardaki yaşanacak artışlara bir müddet etki edebilmektedir. Çünkü para arzında herhangi bir değişim yaşanmaması ekonomik birimlerin satın alma gücünün sabit kalmasına neden olurken; nispi fiyatlarda değişim yaşanmasına sebep olmaktadır. Bu olgunun enflasyona neden olmaması için hükümet para basarak maliyet artışlarını karşılaması gerekmektedir (Yay, 2001: 161).

Keynesyen Kuram, reel ekonominin dengesiz olduğu ve paranın yönetimi üzerinde oldukça az kontrol sağlandığı bir durumdur. Paracı kuramın söz konusu olduğu teoride ise reel ekonomide istikrarın var olduğu; fakat parasal gelişmelerin istikrarı bozucu gelişmeler yaşanabileceği durumdur. Ancak akıllı para politikalarıyla bu önlenabilir ve kontrolü sağlanabilir bir durumdur (Lundberg, 1977: 176).

Özetle parasal teori yaklaşımında temel olarak enflasyon olgusu üzerinde durulmaktadır. Enflasyonun temel nedenini, hükümetlerin para arzını aşırı ve gereksiz ölçüde arttırmasına sebep olmaktadır. Ekonomik istikrarsızlıkların yaşanmasının nedeni, parasal kökenli olup bundan dolayı iktisadi olarak geliştirilecek çözümlerde para politikası araçları uygulanması; diğer uygulanacak politika araçlarına oranla daha etkili ve üstün görülmüştür (Aktan, 2010: 169-170).

2.2.4. Yapısal Enflasyon Teorik Yaklaşımı

Öncülüğünü Latin Amerikalı iktisatçıların yaptığı bu yaklaşımda, 1980 sonrasında Monetarist Görüş önlemleri birçok ülke tarafından uygulanıp olumlu sonuç alınmış olsa da bazı az gelişmiş ülkelerde bu uygulama enflasyon olgusu ile mücadelede başarılı olamamıştır. Monetarist görüşe karşı bazı eleştiriler gündeme gelmiştir. Enflasyon olgusunun sadece para arzı ile açıklanamayacağını; çözümün ekonomideki gelişmelere bağlı olarak, para arzı büyümesi ile giderilmeyeceği savunmuştur. Yapısal enflasyon yaklaşımında enflasyon olgusu ekonominin temelindeki yapısal bozukluk ve darboğazlardan kaynaklandığını iddia etmekte; bu yapısal bozukluk ve darboğazlar sorununun giderilmediği müddetçe enflasyon olgusuna bir çözümün bulunamayacağını iddia etmektedir (Aktan, 2010: 181-182).

Yapısal enflasyon yaklaşımı, monetarist politikaların uygulanmasına rağmen az gelişmiş ülkelerin enflasyon olgusundan kurtulmayışına bir tepki olarak geliştirilmiştir. Bu görüşün temel dayanağı enflasyon sürecinin incelenmesinde enflasyonist baskıların temeli ve enflasyonu sürdüren mekanizma arasındaki farkı ayırt etmek gerektiğini vurgulamıştır. Enflasyon sürecini başlatan temel yapısal bozukluklar; artan talep karşısında tarımsal üretimde bir artışın yaşanmaması, sanayi ürünlerinin ve teknolojik ürünlerin girdilerinin dışa bağımlı olması ve az gelişmiş ülkelerde devletin gelirlerinde karşılaşılan darboğazlardır (İslatince, 2017: 46-47).

2.2.5. Yeni Klasik (Rasyonel Beklentiler) Teorik Yaklaşımı

Makroekonomide uzun bir süre iki geleneksel düşünce ekolü var olmuştur. Bu okullardan Friedman önderliğinde monetaristler, piyasaya herhangi bir müdahalenin yapılmadığı zaman kendiliğinden en iyi şekilde çalışacağına inanmışlardır. Diğer taraftan Keynesyen görüşte ise devlet müdahalesinin ekonomideki işleyişe olumlu şekilde yansıtacağı ve ekonomik gelişimi sağlayacağına inanılırdı. 1970’li yıllarda piyasa işleyişi ile ilgili tartışmalar sürerken yeni bir fikir literatüre girdi. Bu yaklaşıma Yeni Klasik Yaklaşımı olarak adlandırıldı. Bu yaklaşımın temel sonuçlarından biri ekonomik politikasında yapılan değişikliğin etkinsiz olduğunu önermekteydi (İslatince, 2017: 48).

1961 yılında aynı zamanda Friedman'ın öğrencisi olan J. Muth tarafından “*Rasyonel Beklentiler ve Fiyat Hareketleri Teorisi*” makalesiyle ortaya çıkan bir teoridir. Bu teori klasik iktisadın temel ilkelerini benimsemiştir. Muth bu makalesinde enflasyonist sürecin yaşandığı dönemlerde ekonomik birimler uyumcu beklentiden ziyade rasyonel beklentilere sahip olduğunu açıklamıştır. Fiyatlar genel seviyesinde artış yaşanacak çıktı düzeyi ise azalacaktır. Sonuç olarak, döviz kurunda yaşanan artışlar fiyatlarda kalıcı hale gelirken çıktı düzeyinde ise geçici bir artışa sebep olacaktır (Damar, 2010: 9-10).

Kurda yaşanan değişimler net ihracat aracılığıyla etkisini gösterecektir. Kurda yaşanacak bir artış ihracatın daha ucuz olmasına neden olacağı için ihracata yönelik talep artacaktır. Böyle bir durumda ithalat pahalılaşacağı için yurt içindeki talep ihraç edilen ve yurt içindeki ikame mallara yönelecektir. Bu durumda, yerel malların fiyatlarında artış yaşanacaktır. Diğer taraftan ithal edilen malların girdi fiyatlarında artış yaşanacaktır. Bu artıştan dolayı ihraç edilen malların maliyetinde artış yaşanacak ve bu artış fiyatların artmasına neden olacaktır. Kurdaki yaşanan değişimler toplam talep yoluyla yerel fiyatları etkileyecektir (Arı, 2010: 2836).

Taylor, geçiş kanallarındaki beklentileri temel alan yeni bir kanal tanımlamıştır. Bu çalışmada, enflasyonun tetikleyen araçlarda nasıl bir değişiklik olduğunu, para politikası ve bekleyişlerde değişim olması durumunda bu etkinin nasıl tersine döneceği ile alakalı gözlemlere yer verilmiştir. Taylor'a göre, geçiş etkisinde yapılan izlemelerde bir azalmanın meydana gelmesi durumunda kısmi olarak fiyat ve maliyetlerdeki dirence bağlı olarak açıklanabilir. Kısaca açıklayacak olursak, maliyetlerde oluşacak bir artış veya rakip firmaların fiyatlarını yükseltmesine karşın; bir firmanın fiyatlarında artışa gidip gitmeyeceği, firmanın enflasyon karşı dayanıklılığına bağlıdır. Eğer firma kendi maliyetlerinde veya diğer firmaların fiyatlarında yaşanan değişikliğin geçici olduğu, tahmin etmesi durumunda kendi fiyatlarında tahmin ettiği kadar bir azalma düşünecektir. Beklentiler konusu daha önce hem Keynesyenler hem de Moneteristler tarafından incelemelerde bulunmuştur. Keynesyen ve Moneterist iktisatçılar bireylerin fiyatlar genel seviyesinde yaşanacak değişimleri önceden bilmesine uyumcu beklentilere sahip olacaklarını belirtmişlerdir.

Uyumcu Beklentiler Teorisi'ne göre, gelecekte oluşacak fiyatların seviyesi önceki dönemlerde oluşan fiyatlar seviyesi baz alınarak belirlenir. Bu yaklaşımda son dönemdeki fiyatların genel seviyesinin ortalaması alınarak, gelecekte oluşacak fiyatlar genel düzeyi hakkında tahminde bulunulmasında önemli rol oynamaktadır. Örneğin, enflasyon oranı önceki yılda %20 olarak tespit edilmiş ise cari yılda enflasyonun %20 olarak gerçekleşmesi beklenir. Fakat cari yılda enflasyon oranındaki artma (azalma) gerçekleşmesi halinde bireyler bir sonraki yılda enflasyon oranında artma (azalma) yaşanacağını tahmin eder ve davranışlarını bu tahmine göre ayarlarlar (Ekelund ve Tollison, 1986: 687-688).

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'nda bireylerin uyumcu beklentilere sahip olmayacağını rasyonel beklenti içerisinde olacaklarını; bu beklenti sonucunda ise uygulanacak iktisadi politikalar karşısında hızla aktif tavır alıp bu politikaların uygulamasındaki beklenen sonuçları değiştireceğini iddia eder. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'nda uygulanacak iktisat politikalarına göre bireyler uygulamaların yaratacağı etki konusunda tam bilgiye sahiptirler. Sahip oldukları bilgiden dolayı, sistematik bir hata yapmaları söz konusu olamaz. Bireylerin rasyonel davranmasının sonucunda, uygulanacak iktisat politikaları beklenen etkiyi yaratamaz. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'nı destekleyen iktisatçılara göre, devletin para arzı, vergiler ve kamu harcamaları gibi araçlar kullanarak, istihdam, üretim ve fiyat istikrarı vb. ekonomik değişkenler üzerinde etkili olamadıkları için aktif iktisat politikaları uygulamasından ziyade, istikrarlı politikaları kullanılmalıdır. Bu teoride devlet oyunun kurallarını belirlemeli ve bireylerde bu kurala göre hangi imkânlara sahip olduklarını bilgisine sahip olup bu bilgiler doğrultusunda gelecekteki sonuçlar hakkında önceden tahminde bulunabilirler. Örnek olarak kamu harcamaları ve vergi politikalarında kararlar önceden belirlenmeli ve bu kararlarda sık sık değişiklikler yapılmamalıdır. Politika değişiklikleri kaçınılma hale geldiği zamanda ise, bu değişiklikler yavaş yavaş uygulamaya konulmalıdır (Savaş, 1984: 226-244).

2.2.6. Yeni Keynesyen Teori

Klasik iktisadi görüşün ücret ve fiyat esnekliği varsayımı çürütmek için mikroekonomi sebepleri üzerinde araştırma yapan yeni Keynesyen Teori; 1970 yılında

geliştirilmiştir. Bu yaklaşımda, temelinde enflasyon olgusunun uzun dönemde parasal bir olgu olduğunu savunmaktadır (Kibritçioğlu, 2002: 54-55).

Yeni Keynesyen yaklaşımda; para politikasını kuralları, enflasyon hedefleme politikaları izleyen merkez bankaları için kural niteliğinde öneri sunmaktadır. Öneri olarak, para politikasının uzun dönemde reel değişkenleri etkilemeyeceğini; bunun nedenin ise fiyatlar ve nominal ücretlerin katı olmasına dayandırmaktadırlar. Kısa dönemde ise reel faiz ve reel döviz kuru gibi değişkenleri etkileyebileceği varsaymaktadır. Yeni Keynesyen para politikasına kuralları içerisinde en iyi örnek olarak; Taylor ve McCallum Kurallar'ı merkez bankalarına para politikasının operasyonel kontrolünü verir. Böylece fiyat ve miktar olarak hedefin bir kural çerçevesinde gerçekleştirilmesi imkânını sağlar (Ardor ve Varlık, 2014: 48).

Yeni Keynesyen yaklaşımda enflasyonla ilgili görüşlerini Phillips Eğrisi kullanarak açıklamaya çalışmışlardır. Phillips Eğrisi'nde enflasyon ve işsizlik açıklanmıştır. Yeni Keynesyen bakış açısıyla geliştirilen Phillips Eğrisi'nde ise geçmiş ve beklenen enflasyon oranlarının nasıl belirlendiği ve oluşan cari enflasyon oranının reel maliyeti ile mi açıklandığı; çıktı açığı ile mi açıklandığı sorusuna cevap aramaktadır. Yeni Keynesyen bakış açısıyla geliştirilen Phillips Eğrisi; beklenen enflasyon ve marjinal maliyetin bir fonksiyonudur. Marjinal maliyet veri iken beklenen enflasyonda yaşanacak düşüş enflasyon oranında düşüşe sebep olacaktır. Enflasyonda yaşanan düşüş, dolaylı olarak istihdam oranlarını etkilemeden enflasyon oranlarını düşürmek mümkündür (Korkmaz, 2010: 142).

2.3. DÖVİZ KURU VE ENFLASYON ARASINDAKİ DİNAMİK İLİŞKİ

2.3.1. Döviz Kurlara Geçiş Etkisi

Makroekonomik istikrarın sağlanması açısından döviz kurları önemli bir etkiye sahip olması nedeniyle, uluslararası ekonomilerdeki çoğu tartışmaların merkezinde almaktadır. 1994 yılından Meksika, 1997 yılında Endonezya ve Kore, 1998 yılında Brezilya ve Rusya, 2000 yılında Arjantin ve 2001 yılında Türkiye'de meydana gelen ekonomik krizler bir bakıma döviz krizleri olarak nitelendirilmektedir. Döviz kurunun ulusal ekonomileri birbirine bağlayan önemli bir faktör olması nedeniyle, bazı bölgesel

ve küresel krizlerin temelinde yer aldığı görülmektedir. Hızla küreselleşmenin sonucunda ekonomilerin birbirine olan bağılılığının artması sonucu, döviz kurunun önemi daha da artmaktadır. Geleneksel dış ticaretin dışında, döviz kurları üretim fonksiyonundaki girdilerin oluşumunda finansal sistemin gelişmişlik düzeyi ve hem reel hem de mali kesimin bilanço yapılarına bağlı olarak ekonomiye farklı kanallar aracılığıyla etkileme potansiyeline sahiptir. Döviz kurlarının en önemli etkilerinden biri, enflasyon üzerine görülmekte olup bu etkiye iktisat literatüründe “*Döviz Kurundan Fiyatlara Geçiş Etkisi*” olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımda döviz kurunda meydana gelen değişimler, ithalata konu olan mal fiyatları ve yurt içi fiyatlar üzerinde meydana getirdiği değişim olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca ithalata konu olan malların fiyatlarındaki değişim üretici ve tüketici fiyatlarına kısmı ölçüde yansımaktadır. Bu yansımaların dâhil edilmesi ile geçiş etkisini geniş anlamda tanımlı döviz kurunda meydana gelen değişimlerin yurt içi fiyatlarının (ithalat, üretici ve tüketici fiyatları) üzerindeki değişime etkileri olarak tanımlanmıştır.

Özellikle döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisi, para politikasının uygulanması ve uygun döviz kuru rejimi tartışmalarının ana merkezi olmakta ve ekonomideki yaşanacak dışsal şokların aktarımındaki rolü sebebiyle hem finansal hem de makro ekonomik açıdan önemi sıklıkla dile getirilen bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde döviz kurları ekonomiyi farklı kanallarla etkilediği için fiyatlara geçiş etkisinin büyüklük derecesine göre yurt içi enflasyon oranlarının izlenmesi, tahmini ve para politikasının yürütülmesi açısından kilit rol oynamaktadır. Para politikasının yürütülmesi açısından büyük bir öneme sahip olan enflasyon tahmini açısından döviz kurunun geçiş etkisinin rolünü belirtmektedir. Bu bakımdan döviz kurlarının fiyatlara geçiş etkisinin doğru ölçülmesi merkez bankalarının ekonomide yaşanabilecek dışsal bir şokun döviz kuru aracılığıyla enflasyona olan etkisini ve ne kadar süreceği tahmininde bulunması anlamına gelmektedir. Böylelikle ilk hedefi enflasyon, merkez bankalarında yaşanacak dışsal bir şoka karşı enflasyonu hedeflenen seviyede tutmak için şoka uygun bir politika geliştirerek hamlede bulunarak zamanında müdahale etmiş olacaktır (Damar, 2010: 4-11).

2.3.2.Döviz Kuru Geçiş Etkisinin Tanımı

Literatürde döviz kuru ve enflasyon oranı arasındaki ilişkiye döviz kuru geçişkenliğine “*Exchange rate pass-through*” denilmektedir. Bir diğer ifadeyle, ulusal paranın yabancı ülke paraları karşısında değerindeki değişim oranının artması veya azalmasının yurt içi enflasyon oranının değişimi üzerindeki etkisine verilen isimdir. İlk kez Goldberg ve Knetter tarafından kullanılan bu kavram ilk aşamada döviz kurundaki değişim oranının ithalat fiyatları üzerindeki etkisini incelemiştir. İlerleyen zamanlarda genel fiyatları içerecek şekilde genişletilmiştir (Goldberg & Knetter, 1997: 1243-1272).

Döviz kurlarında yaşanan değişimler sonucunda yurt içi fiyatlarının etkilenmesi ve etkinin hızının tespit edilmesi için yapılan çalışmalarda 1990’lı yıllarda artış yaşanmıştır. Döviz kurunda meydana gelen bir değişim, ilk olarak ithal ve ara malların fiyatında bir değişime neden olarak yurt içi fiyatları etkileyecektir. Döviz kurunda yaşanacak bir artışın ithal ara malların fiyatlarında artışa sebep olacak; bu ara malları üretim girdi olarak kullanan sektörlerde üretim maliyetinde artış yaşanmasına yol açarak, nihai malların maliyetinde artış yaşanacak ve yaşanan artış fiyatların artmasına sebep olacaktır. Nominal döviz kurunda yaşanacak değişim, ithal malların ÜFE ve TÜFE sepetindeki içindeki payları oranları kadar yurt içi fiyatlarında değişime sebep olmaktadır (Akdemir ve Özçelik, 2018).

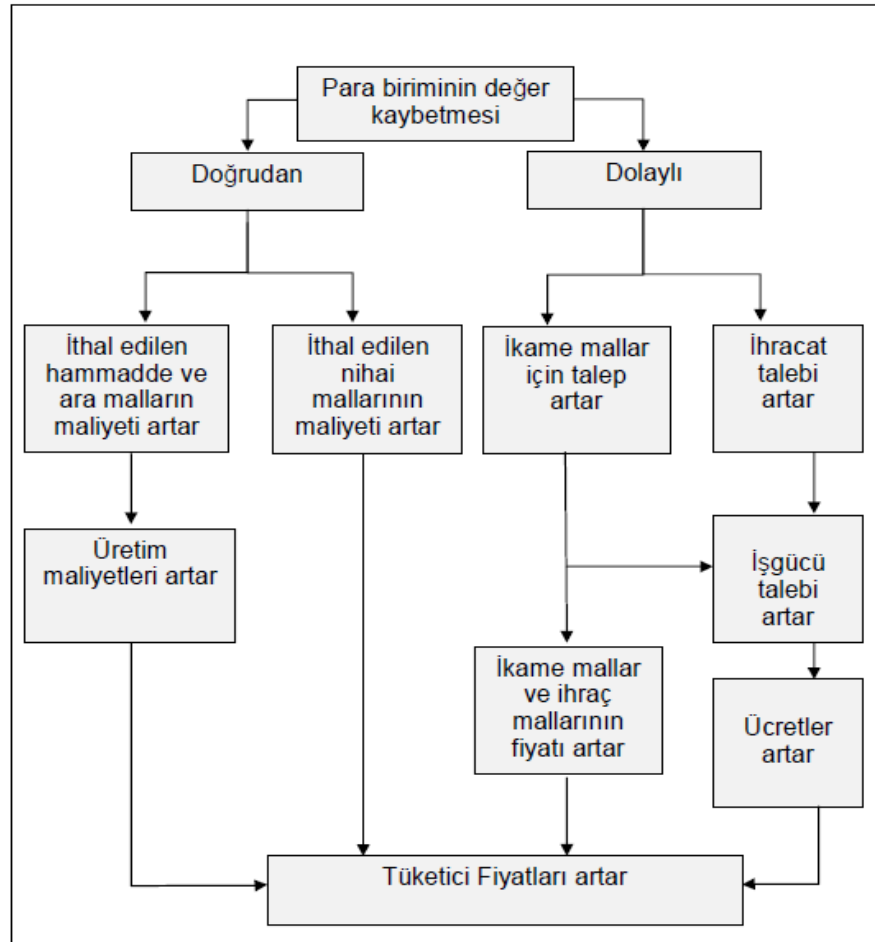
2.3.3. Döviz Kurularının Fiyatlara Geçiş Etkisi

Doğrudan ve dolaylı olarak tanımlanmış olan döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisi, dışa açık ekonomiler için aynı oranda önemlidir. Doğrudan geçiş etkisi “Tek Fiyat Kanunu” ve “Satın Alma Gücü” olarak iki şekilde açıklanmıştır. Bu açıklamalara göre, döviz kurunun belirlenmesi iki ülkenin fiyatlar genel seviyelerini bağlıdır. Nitekim ithalat fiyatları için döviz kurundaki değişiklik yurt içi fiyatlarını doğrudan etkilemektedir.

$$P = E \cdot P^*$$

Yukarıdaki denklemde E döviz kurunu, P* ithal malın yabancı para cinsinden fiyatı ve P ithal edilen malın yurt içinde para cinsinden fiyatını göstermektedir. Döviz

kurunun fiyatlara geçiş etkisi tam olarak yansıması fiyatlara eklenecek olan kâr marjının sabit veya marjinal maliyetlerin sabit olması durumunda gerçekleşmektedir. Gümrük vergileri ve nakliye maliyetleri gibi nedenlere bağlı olarak, Tek Fiyat Kanunu aracılığıyla geçiş etkisi genel olarak gerçekleşmeyeceği için yukarıda belirtilen formül yerine $P = \alpha \cdot E \cdot P^*$ şeklinde gösterimi daha geçerli olacaktır. α = tek fiyat kanununda sapmayı göstermektedir.



Şekil 7: Döviz Kurundan Fiyatlara Geçiş Etkisinin Aktarım Mekanizması⁷

Tek Fiyat Kanunu temel alınarak döviz kurunun belirlenmesiyle ilgili olan Satın Alma Gücü Paritesi ise döviz kuru ülkeler arası fiyat farklılıklarını ortadan

⁷ Kaynak: McFarlane, 2002:5

kaldırarak satın alma gücünü eşitlenecek şekilde belirlenmektedir. Özetle döviz kurunun belirlenmesinde bir ülkenin cari hesap hareketleri tarafından belirlenmektedir. Böyle bir durumda reel döviz kuru sabit olarak belirlenecektir. Fakat bazı gelişmekte olan ülkelerde sorun yaşanmasından dolayı reel döviz kurunun sabit bir düzeyde dalgalanmadığı, aksine uzun dönemde belli bir yönde hareket etmesi satın alma gücü paritesinin geçerliliğini yitirmesine yol açmaktadır (Damar, 2010).

Tek Fiyat Kanunu'nda ticarete konu olan malın veya ekonomik bir varlığın geçerli döviz kurundan belirli bir ulusal paraya çevrilmiş; fiyatın dünyanın bütün yerinde aynı olması gerekmektedir. Farklı ülke veya bölgelerde söz konusu malın fiyatları arasında oluşabilecek farkın taşıma ve ulaştırma giderlerinden büyük olmaması gerekmektedir. Böyle bir fark meydana gelmesi durumunda arbitrajla buna engel olunmaktadır. Tek fiyat kanunu uluslararası ticaretteki mallara, döviz piyasalarına ve sermaye piyasalarına uygulanabilir (Seyitoğlu, 2003: 380-381).

Satın Alma Gücü Paritesi Gilbert-Kravis tarafından 1954 yılında yaptıkları çalışmayla başlamıştır. Fiyat ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi ölçmeye ve uluslararası değerlendirmelerde kullanılan satın alma gücü paritesi tek fiyat kanununda gibi bir maldan ziyade, tüm mal piyasalarını kapsayan bir uygulama olup ülkeler arasındaki oluşan fiyat farklılıklarını ortadan kaldıran ve para birimlerini dönüştürme oranıdır (Arslan ve Kanbur, 2007: 9-11).

Dolaylı geçiş etkisinde, döviz kurunun fiyatlara geçişini sağlayan toplam talep kanalıdır. Döviz kurunda gerçekleşen bir artış, yurt içindeki malların yabancı ülke tüketicileri için daha ucuz olacaktır. Bu ucuzlayan mallara toplam talep artacak bu da ihracatın artmasına neden olacaktır. Buna bağlı olarak, toplam talebin artması fiyatların artmasına neden olacaktır. Nominal ücretler kısa dönemde sabit olduğundan reel ücretlerde azalma meydana gelecek ve buna bağlı olarak çıktı artacaktır. Ancak reel ücretler eski seviyelerine geldiğinde üretim maliyetlerinde ve fiyatlar genel seviyesinde artışlar yaşanacak; çıktı düzeyi ise azalacaktır. Sonuç olarak, döviz kurunda yaşanan artışlar fiyatlarda kalıcı hale gelirken; çıktı düzeyinde ise geçici bir artışa sebep olacaktır (Damar, 2010: 9-10).

Döviz kurunda yaşanan değişimler, net ihracat aracılığıyla etkisini gösterecektir. Kurda yaşanacak bir azalma, ihracatın daha ucuz olmasına neden olacağı için ihracata yönelik talep artacaktır. Böyle bir durumda ithalat pahalılaşacağı için yurt içindeki talep ihraç edilen ve yurt içindeki ikame mallara yönelecektir. Bu durumda, yerel malların fiyatlarında artış yaşanacaktır. Diğer taraftan ithal edilen malların girdi fiyatlarında artış yaşanacak; bu artıştan dolayı ihraç edilen malların maliyetinde artış yaşanacaktır. Bu artış fiyatların artmasına neden olacaktır. Kurdaki yaşanan değişimler toplam talep yoluyla yerel fiyatları etkileyecektir (Arı, 2010: 2836).

Taylor (2000:1389-1408) “*Low Inflation, Pass-Through and the Pricing Power of Firm*” adlı eserinde ise geçiş kanallarındaki beklentileri temel alan yeni bir kanal tanımlamıştır. Bu çalışmada geçiş etkisinde meydana gelen değişikliklerin çıktı ve enflasyonun tetikleyen araçlarda nasıl bir değişiklik olduğunu; para politikası ve bekleyişlerde değişim olması durumunda bu etkinin nasıl tersine döneceğiyle ilgili gözlemlere yer verilmiştir. Taylor’a göre geçiş etkisinde yapılan izlemelerde bir azalmanın meydana gelmesi durumunda, kısmi olarak fiyat ve maliyetlerdeki dirence bağlı olarak açıklanabilir. Kısaca açıklayacak olursak, maliyetlerde oluşacak bir artış veya rakip firmaların fiyatlarını yükseltmesine karşın; bir firmanın fiyatlarında artışa gidip gitmeyeceği, firmanın enflasyon karşı dayanıklılığına bağlıdır. Firma üretim maliyetlerinde veya diğer firmaların fiyatlarında yaşanan değişikliğin geçici olduğu tahmin etmesi durumunda; kendi fiyatlarında tahmin ettiği kadar bir azalma düşünecektir (Damar, 2010: 4-11).

2.3.4. Döviz Kuru ve enflasyon Arasındaki Dinamik İlişkinin Analizi

Döviz kuru ve enflasyon arasındaki dinamik ilişkiyi araştıran birçok çalışma yapılmıştır. Birçok kişi tarafından gerçekleştirilen bu çalışmalar ve sonuçları aşağıda yer verilmiştir.

Hooper ve Lowery (1979), “*Impact of the Dollar Depreciation on the U.S. Price Level: an Analytical Survey of Empirical Estimates*” adlı eserinde ABD ekonomisi için gerçekleştirdiği çalışmada dolarda yaşanan %10’luk bir düşüşün tüketici fiyatlarında %0,8 ile %1,5 arasında bir düşüşe sebep olduğunu tespit etmişlerdir.

Sachs (1985) “The Dollar and The Policy Mix” adlı eserinde bir çalışma gerçekleştirmiş ve çalışmasında dolarda yıllık %10’luk bir şokun yaşanması halinde fiyatlar genel ilk yıl %0,7, ikinci yılda %1,7, üçüncü yıl içinde %2,6 oranında bir artışın gerçekleşeceğini tespit etmiştir.

Pigott ve Reinhart (1985) “*The Strong Dollar and U.S. Inflation*” adlı eserinde gerçekleştirdikleri çalışmada, dolarda %10’luk bir artışın yaşanması sonrası, iki yıl boyunca fiyatlar genel seviyesinde %0,6 oranında bir artışa sebep olduğu tespit etmişlerdir.

Whitt, Koch ve Rosenweig (1986) ve Kahn (1987) “*The Dollar and Prices: An Empirical Analysis*” adlı eserinde gerçekleştirdikleri araştırmalarda, kurlarda yaşanacak önemli derecede düşüşlerin fiyatlar genel düzeyinde bir artışın gerçekleştiği tespit edilmişlerdir. 1988 yılında gerçekleştirdikleri çalışmada ise dolar kurunda uzun dönem %10’luk bir düşüşün fiyatlar genel seviyesini %4,9 oranında arttırdığını tespit etmişlerdir.

Rittenberg (1993) “*Exchange Rate Policy and Price Level Changes: Causality Test for Turkey in the Post Liberalization Period*” adlı eserinde Türkiye ekonomisi üzerine fiyatlar genel düzeyi ve döviz kuru arasındaki ilişki için bir çalışma gerçekleştirmiştir. Bu çalışmasında 1980’ler sürecini incelemiş ve çalışma sonucunda fiyatlar genel düzeyi ve döviz kuruna doğru tek yönlü bir nedensellik olduğunu tespit etmiştir.

Terzi ve Zengin (1996) “*Türkiye’de Kur ve Enflasyon Arasında Nedensellik İlişkisi Üzerine Bir İnceleme*” adlı eserde Türkiye ekonomisi için gerçekleştirdikleri ekonometrik araştırmada, ABD dolar kurunun belirlenmesinde yurt içi fiyatlar genel düzeyinin etkili olduğu sonucunu tespit etmişlerdir.

Leigh ve Rossi (2002) “*Exchange Rate Pass- Through in Turkey*” adlı eserde Türkiye ekonomisi üzerine 1994-2002 dönemleri için fiyatlar genel düzeyi ile döviz kuru arasındaki ilişki için bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışmanın sonucunda, döviz kurunun fiyatlar genel seviyesi üzerinde 12 ay boyunca etkili olduğu; ilk 4 ayda etkinin çoğunun gerçekleştiği gözlemlenmiştir. Sayısal olarak döviz kurundaki bir puanlık

değişimin TEFE'yi 0,6; TÜFE'yi 0,45 puan etkilemiştir. TEFE'nin TÜFE'den daha fazla etkilendiği tespit edilmiştir (Bulut,2017: 1-10).

Kholdy ve Sohrabian 1990 yılında yayınladıkları “Exchange Rate and Prices” adlı eserde Kanada, Almanya ve Japonya için bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Bu çalışma sonucunda, Kanada ekonomisi için fiyatlar genel seviyesinden döviz kuruna tek yönlü bir nedensellik tespit edilirken; Almanya ve Japonya için çift yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir (Kholdy,1990:71-78)

Aghayev Azerbaycan ekonomisi için bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışmada 1995-2010 dönemine ait aylık veriler kullanmıştır. Bu verilerle döviz kuru ve fiyatlar genel seviyesi arasındaki ilişkiyi eş bütünleme ve nedensellik analizi yaparak incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda seriler arasında eş bütünleme ve nedensellik olmadığı tespit edilmiştir (Aghayev,2011: 1-19).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMETRİK ANALİZ

3.1. EKONOMETRİK METODOLOJİ

Geleneksel ekonometri terim olarak, analizde yer alan zaman serilerinin stabil olduğu varsayımına dayandırılmaktadır. Durağanlığın sağlandığı seriler, ortalamaya dönme eğilimi göstermektedir. Bu durum durağan olmayan serilerden farkını ortaya koymaktadır. Bununla birlikte durağan serilerde varyans ve ortalamalar zaman içinde değişim göstermemektedirler. Durağan olmayan seriler artan ya da azalan bir yapıya sahiptirler. Ayrıca serilerde rassal şoklar kalıcı bir etki de bıraktırmaktadır. Ancak bu etki, durağan zaman serilerinde geçicidir (Çil ,2018: 279).

Durağanlık varsayımının, geleneksel ekonometrik yöntemlerin merkezinde olmasının iki temel nedeni olduğu bilinmektedir. Birinci nedeni, durağan olmayan zaman serilerinin sadece analiz edilen dönem için incelenebilmesidir. Bu sebeple durağan olmayan serilerle ilgili genel bir varsayımda bulunmak doğru değildir. İkinci nedeni ise birden fazla seri arasındaki korelasyonun incelendiği ve durağanlık varsayımının sağlanamadığı durumlarda gerçekte var olmayan bir ilişkinin varlığına rastlanılabilmektedir. Diğer bir ifadeyle, durağan olmayan zaman serilerini kapsayan bir regresyon incelendiğinde, yüksek belirlilik katsayısı, istatistiksel anlamlılık testleri güvenilir olmama durumuyla karşı karşıya kalabilir (Gujarati, 2016: 320).

3.1.1. Birim Kök Testi

Zaman serilerinin yapısı incelendiğinde, artış ya da azalış gösterme eğilimin olduğu düşünülebilir. Bunun yanı sıra, analiz sonuçlarının güvenilebilir olabilmesi için serilerin durağan olması da gerekmektedir. Durağanlığın incelenmesinde ekseriyetle kullanılan grafik analizi ve korelogram analizi görsel incelemeye dayanırken, birim

kök testleri matematiksel ölçümlere dayanmaktadır. Ancak görsel inceleme yöntemleri, ekonometrik analiz yöntemlerini açıklama da yetersiz kalmaktadır. Dolayısıyla birim kök testleri, durağanlık sınamalarında en güvenilir sonuçları veren bir yöntem olarak ifade edilebilir. Ekonometrik literatür incelendiğinde yaygın olarak kullanılan birim kök sınamalarının; Augmented Dickey Fuller ve Phillips-Perron testleri olduğu tespit edilmiştir (Hill, Griffiths ve Lim,2017: 577).

$$Y_t = pY_{t-1} + \mu_t$$

Durağanlığın sınanmasının temel yolu birim kök analizi olup en yaygın ve en geçerli yöntem birim kök testidir. Birim kök testi, yukarıdaki gösterimle ifade edilmektedir. Bu denklemde p parametresi istatistiksel olarak 1'e eşit olursa, seri birim köke sahiptir ve durağan değildir. Denklemde μ_t ; ortalaması sıfıra eşit ve klasik varsayıma uyan, ardışık bağımlılığı olmayan, olasılıklı hata terimini temsil etmektedir. Denklemde bulunan Y_t ise Y'nin t zamanda aldığı değeri ifade ederken Y_{t-1} ; Y'nin t-1 zamanda aldığı değeri ifade etmektedir. Eğer regresyon hesapları ve $p=1$ şeklinde bulunursa Y_t olasılıklı değişkenin birim köke sahiptir. Böyle bir durumda zaman serisi analizinde, serinin durağan olmadığını anlamına gelmektedir (Gujarati, 1999: 718-719).

3.1.2. Dickey- Fuller Testi

David A. Dickey ve Wayne A. Fuller ,1979 ve 1981 yılları arasında durağanlık sınamalarında kullanılmak üzere Dickey-Fuller testini geliştirmişlerdir. Bunlara göre, zaman serilerinde durağanlığın sınanması için birim kök testlerinden birini kullanmak gerekmektedir. DF testi üç farklı şekilde uygulanabilir;

$$\Delta Y_t = \beta_3 Y_{t-1} + \mu_t \quad (1)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_3 Y_{t-1} + \mu_t \quad (2)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 T + \beta_3 Y_{t-1} + \mu_t \quad (3)$$

1, 2 ve 3 nolu denklemlerde t belli bir zamanı, Y_t bağımlı değişkeni, Y_{t-1}

bağımlı değişkenin bir dönem gecikmeli değeri olan bağımsız değişkeni, μ_t ise hata terimini göstermektedir. Literatürde 1 numaralı denklem sabit terim ve eğilim içermeyen model, 2 numaralı denklem sabit terim içeren model, 3 numaralı denklem ise sabit terim ve trend içeren model olarak ifade edildiği tespit edilmiştir.

Bu modeller uygulamada sahasında hangi modelin doğru model olduğunu tespit edebilmek için kullanılan temel ilkeler şunlardır (Hill, Griffiths ve Lim. 2017: 577);

“Eğer zaman serisi sıfır ortalama etrafında dalgalanıyorsa sabit ve trend terimlerini içermeyen 3.1 numaralı denklem kullanılır.”

“Eğer zaman serisi sıfır olmayan bir ortalama etrafında dalgalanıyorsa, sabit terim içeren ancak eğilim terimi içermeyen 3.2 numaralı denklem kullanılır.”

“Eğer zaman serisi doğrusal bir deterministik eğilim etrafında dalgalanıyorsa sabit ve eğilim terimini içeren 3.3 numaralı denklem kullanılır.”

Modeldeki bağımsız değişkenin katsayısının sıfıra eşit olması seri birim kök içermesi anlamını taşımaktadır. Diğer bir ifadeyle $\beta_3 = 0$ eşitliği sağlanacaktır. DF testinin hipotezleri aşağıdaki gibidir;

$H_0: \beta_3 = 0$ Seri durağan değildir aynı zamanda birim kök içermektedir.

$H_0: \beta_3 < 0$ Seri durağandır ve birim kök içermemektedir.

Sıfır hipotezinin reddedilemediği durumlarda seri düzey halleriyle durağan değildir. Diğer bir ifadeyle, “ $Y_t \sim I(0)$ ” şeklinde gösterilir.

$$Y_t - Y_{t-1} = (\beta_3 - 1)Y_{t-1} + \mu_t \quad (4)$$

4 numaralı denklemde gerekli matematiksel işlemleri yaptıktan sonra

$$\Delta Y_t = \pi Y_{t-1} + u_t \quad (5)$$

5 numaralı denklem elde edilir. Bu noktadan sonra tekrar birim kök sınaması yapılır. Yeni yapılacak olan birim kök sınamasının hipotezleri aşağıdaki gibidir.

$H_0: \pi = 0$ Seri durağan değildir aynı zamanda birim kök içermektedir

$H_0: \pi < 0$ Seri durağandır ve birim kök içermemektedir.

Sıfır hipotezinin reddedilemediği durumda seri birinci dereceden farkları alındığında durağanlaşmamıştır. “ $Y_t \sim I(1)$ ” veya “ $\Delta Y_t \sim I(0)$ ” şeklinde de gösterilebilir. Bu durumda tekrar fark denklemleri oluşturularak sınama yapılır. Sıfır hipotezinin reddedildiği durumda ise serinin birinci dereceden farkı alındığında durağanlaştığı yorumunu yapabiliriz “ $Y_t \sim I(1)$ ” veya “ $\Delta Y_t \sim I(0)$ ” şeklinde de gösterilebilir.

3.1.3. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Testi

Model 1, 2 ve 3'te hata teriminin korelasyonu olmadığı varsayımına dayanmaktadır. Ancak bu varsayım sağlanmıyorsa Model 3'te sağlanmaması muhtemel genişletilmiş DF (ADF) testi kullanılır. ADF denklemleri, 6 numaralı denklemde olduğu gibi DF denklemine bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri eklenerek elde edilir (Gujarati, 2016: 328).

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 \tau + \beta_3 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \mu_t \quad (6)$$

Sıfır hipotezi, DF testinde olduğu gibi β_3 'ün sıfıra eşit olduğu yönündedir. Gecikme uzunluğu (m) ise örneklem sayısına göre belirlenir. Aylık veriler için 12 gecikme eklenirken yıllık veriler için 2 veya 3 gecikme eklenebilir (Gujarati, 2016: 328).

3.1.4. Phillips Perron (PP) Birim Kök Testi

Dickey-Fuller zaman serisinin durağanlık sınamasının hata terimlerinin özdeş dağılıma ve bağımsız oldukları bir test, ADF testi ise bağımlı değişkendeki oluşacak gecikmeli fark değerlerinin teste eklemek koşuluyla hata terimlerinde oluşabilecek ardışık ilişkiyi hesaplayıp DF testinin düzeltilmiş halidir. PP ise hata terimlerindeki ardışık ilişkiyi hesaplamak için gecikmeli fark değerlerini kullanmamaktadır. PP

kullandığı yöntem ise katsayısal olamayan istatistik kullanılmaktadır. ADF birim kök testi dağılımı ile PP birim kök testi dağılımıyla aynıdır (Gujarati ve Porter, 2012: 757).

Zaman serilerinde ADF birim kök testi yapısal kırılmayı önemsemediğinden; zaman serilerinde yapısal kırılma söz konusu olduğunda, bu testin gücü azalmakta ve dolayısıyla yanlış sonuç verme olasılığı artmaktadır. (Emirmahmutoğlu, Köse ve Yalçın, 2005: 2).

Phillips-Perron testinde, DF testinin hata terimleri üzerindeki varsayımları biraz yumuşatılır. Kalıntıların değişen varyanslı olduğu durumlarda Phillips-Perron testinde, parametrik olmayan Z istatistikleri kullanılmaktadır. Test denklemleri aşağıdaki gibidir.

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 * Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (7)$$

$$Y_t = \tilde{\alpha}_0 + \tilde{\alpha}_1 Y_{t-1} + \tilde{\alpha}_0(t - T/2) + \varepsilon_t \quad (8)$$

7 ve 8 numaralı denklemlerde T gözlem sayısını, ε_t beklenen ortalaması sıfıra eşit olan hata terimini temsil etmektedir. Bu denklemlerde hata terimleri arasında ilişki yoktur ve homojenlik varsayımı geçerli değildir (Kutlar, 2017: 161).

3.1.5. KPSS Durağanlık Testi

ADF ve PP birim kök sınamaları durağanlığı incelenen serinin durağan olmadığı temel hipotezine dayanmakta iken; KPSS durağanlık testi durağanlığı incelenen serinin durağan olduğu hipotezine dayanmaktadır. KPSS testinin başlangıç noktası aşağıdaki gibi gösterilebilir (Çil, 2018: 301).

$$X_t = a + \mu_t + \varepsilon_t \quad (9)$$

$$X_t = a + \mu_t + \varepsilon_t \quad (10)$$

$$\mu_t = \mu_{t-1} + \mu_t \quad (11)$$

$$\mu_t = \mu_{t-1} + \mu_t \quad (12)$$

3.9 numaralı denklem sabit terimli modeli, 10 numaralı denklem ise hem sabit terimli hem de deterministik trendli modeli temsil etmektedir. 9 ve 10 numaralı denklemlerde a sabit terimi, ε_t hata terimini, β_t ise deterministik trendi temsil

etmektedir. Modelde yer alan otonom parametre μ_t rassal yürüyüş süreci özelliğindedir. KPSS testinde sıfır hipotezi durağanlığı incelenen serinin (X_t) durağan olduğudur. Hipotezler 13 ve 14 numaralı denklemlerde olduğu gibi gösterilebilir.

$$H_0 = \sigma_u^2 \quad (\text{Seri Durağandır}) \quad (13)$$

$$H_0 \neq \sigma_u^2 \quad (\text{Seri Durağan Değildir}) \quad (14)$$

KPSS testinin test istatistiği 3.15 numaralı denklemde görüldüğü gibi Lagrange çarpanı (LM)'dir.

$$KPSS = \frac{T^2 \sum_{t=1}^T \hat{S}_t^2}{\lambda^2} \quad (15)$$

3.15 numaralı denklemde $\hat{S}_t = \sum_{i=1}^t e_i$ eşitliği geçerli olup e_i 9 ve 10 numaralı denklemlerin tahmininden elde edilen kalıntılardır. λ^2 ise e_i 'de hesaplanan hata teriminin uzun dönem varyansının tutarlı bir tahminidir (Çil, 2018: 302).

3.1.6. Vektör Otoregresif (VAR) Modeli

Sims tarafından geliştirilen VAR Modeli, değişkenin içsel ve dışsal ayırımına son vermenin yanı sıra; bütün değişkenlerin içsel olduğu kabul edilmektedir. Diğer bir ifadeyle, bahsi geçen modelde her değişkenin bir diğer değişkeni etkileyebileceği kendisi de diğer değişkenlerden etkilenebileceği modelidir (Sims, 1980). Bununla birlikte modele dâhil olan tüm değişkenlerin kendi ve diğer değişkenlerin gecikmeli değerleri üzerinde tanımlandığı basit, aynı zamanda çok boyutlu zaman serisi öngörü modeli olarak tanımlamak mümkündür (Tarı, 2006: 434).

Bunların yanı sıra, VAR Modeli'nin temel amacı; değişkenler arasındaki tek yönlü ilişkiyi tespit etmektir (Akıncı, Akıncı ve Yılmaz, 2004:8). Bu modelde analiz serilerinin birbirleriyle olan ilişkilerini incelemektedir. Ayrıca modelde analiz edilen her bir değişkenin, modeldeki tüm değişkenlerin cari ve geçmiş değerleri üzerinde regresyonundan meydana gelmektedir (Alper, 2005: 49). Nitekim iktisadi değişkenlerin birbirleri ile olan ilişkilerinde içsel ve dışsal ayrımı yapmak bazı durumlarda kolay değildir. Bu tür bir ayırma gerek olmadan çözümleme yapılabilmektedir. Aynı zamanda bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerlerinin

kullanılabilmesi vasıtasıyla gerçekleştirilen çözümlemelerin gücünde artış yaşanmaktadır (Tarı ve Bozkurt, 2006: 16-17).

Kısa dönemde VAR analizi incelendiğinde ise dinamik analiz araçları olarak kullanılmaktadır. Etki-tepki işlevleri, süreçte gerçekleşen değişkenlerden meydana gelen bir şokun, süreçte yer alan diğer değişkenlerin cari değerleri üzerindeki etkilerini ortaya çıkarmaktadır. Bunun yanı sıra, varyans ayrıştırması değişkenlerden her birinin, süreçte meydana gelen değişkenlerde ortaya çıkan rassal şoklar karşısında gösterdiği nispi duyarlılıktır. Bu şokların önemiyle ilgili bilgi edinilmesine olanak da sağlandığı bilinmektedir (Aldemir, 2005: 131).

Y ve Z gibi iki değişkenden oluşan basit bir VAR modeli, denklem 16 ve 17. de gösterilmektedir:

$$Y_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^p \alpha_{11i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{12i} Z_{t-i} + \varepsilon_{1t} \quad (16)$$

$$Z_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^p \alpha_{21i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{22i} Z_{t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (17)$$

Yukarıdaki ifade edilen denklemlerde α_{i0} sabit terim, α_{ijk} i'nci denklemdeki j'nci değişkenin k gecikmesine ait parametreyi temsil ederken, ε_{it} hata terimi ve p gecikme sayısını temsil etmektedir. Yukarıdaki söz konusu denklemlerde sabit terim, değişkenlerin ortalamalarının sıfırdan farklı olması durumunda sabit terim modele dâhil edilir (Tarı, 2006: 434).

Bunlarla birlikte VAR modellerinin bazı dezavantajları da vardır. Bu dezavantajlar şunlardır (Kennedy, 2006: 361-362):

“VAR analizinde gecikme uzunluğunun ve değişken sayısının belirlenmesi konusunda herhangi bir fikir birliği bulunmamaktadır. Elde edilen sonuçların yorumlanması da bu iki değişkene karşı hassastır.”

“Modelde yer alan tüm değişkenler, denklemlerin tümünde içsel kabul edildikleri için bu değişkenler tüm denklemlerde gecikmeleriyle birlikte bulunur. Bu durum da serbestlik derecesi sorunu yaratır ve bu yöntemi kullanan araştırmacıları

küçük değişkenler kümesi ile çalışmaya zorlar.”

“VAR analizinin öngörü, verinin özelliklerini tanımlama, önemli hipotezlerin araştırılması ve bunlardan bazılarının sınanması konusunda yararlı olduğunu belirtmiştir. Ancak bu iki araştırmacıya göre VAR analizi dışsallık sınaması için uygun değildir ve analizde kullanılan şok kavramı kullanışlı olmadığı için politika değerlendirmesinde kullanılamaz.”

3.1.7. Etki-Tepki Analizi

Zaman serisi modellerinde, hata terimi genellikle şokları temsil etmede kullanılır. Bunun sonucu, sistemdeki her bir değişkenin kendi ve diğer değişkenlerin hatalarına karşı reaksiyonu etki-tepkiler (impulse-response) olarak adlandırılır. Etki tepkiler aynı büyüklüğün iki farklı görünümünü ifade eder. Şoku veren değişken yönünden etki, şoku alan değişken yönünden ise tepki söz konusudur. İki değişken arasında değişkenlerden birinin diğerine neden olduğu yargılamasına dayalı olarak yapılan bu analiz etki-tepki analizi olarak adlandırılır (Özer ve Erdoğan, 2006:103).

Etki-tepki analizi makroekonomik büyüklüğün üzerindeki etkili değişkenin varyans ayrıştırmasıyla tespit edilirken; etkili olan bu değişkenin politika aracı olarak kullanılıp kullanılmayacağı karar verilirken etki-tepki fonksiyonu ile tespit edilir (Sarı, 2008: 4).

3.2. EKONOMETRİK AMPİRİK ÇALIŞMA VE BULGULAR

Döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişkiyi ampirik olarak bir örnekle açıklanmaya çalışalım örnek olarak Türkiye ekonomisinin 2009:1-2020:12 dönemine ait aylık veriler kullanılmıştır. Bu veriler Enflasyon (ENF) ve Döviz kuru (DK) oranlarını içermektedir. Örneğimizde döviz kurunun enflasyona olan etkisi incelenmektedir. Fakat döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişki araştırılırken serilerin ay ve mevsimsel etkilerden arındırılması gerekmektedir. Bu sebepten dolayı, modelde kullanılan zaman serilerinin durağan olup olmadığı tespit edilmesi için denenmesi gerekmektedir (Gujarati, 1999:718-719).

Bu örneğimizde incelediğimiz zaman serilerinin durağanlık Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi kullanılarak yapılmıştır. Bu örneğimizde inceleme yapılırken aşağıdaki denklem kullanılmıştır.

$$\Delta Y = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \alpha_i \Delta T_{t-1} + \varepsilon_t$$

Denklemden ΔY_t incelemesi yapılan değişkenin birinci farkını temsil ederken, t genel eğilimi olan değişkeni temsil etmekte olup, ΔY_{t-1} ise gecikmeli fark terimlerini temsil eder. İncelemede hata teriminin bağımsız ve ardışık olması için gecikmeli fark terimlerinin konulması gerekmektedir. Genişletilmiş Dickey-Fuller testi, denklemden δ katsayısının sıfıra eşit olup olmadığını test etmektedir.

Bu örneğimizde, döviz kuru ve enflasyon arasındaki nedensellik ilişkisinin tespit edilmesi için Granger Nedensellik Analizi tercih edilmiştir. Analiz aşağıdaki iki denklem kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

$$\Delta DK_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^k \alpha_{1j} \Delta DK_{t-j} + \sum_{j=1}^k \alpha_{2j} \Delta ENF_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (18)$$

$$\Delta ENF_t = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_{1j} \Delta ENF_{t-j} + \sum_{j=1}^k \beta_{2j} \Delta DK_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (19)$$

Yukarıdaki 18 ve 19 denklemlerinde ε_{t1} ve ε_{t2} sıfır ortalama, sonlu kovaryans marisini temsil etmesinin yanı sıra korelasyon içermeyen hata terimini temsil etmektedir. Denklemden yer alan k ise iki değişkene ait gecikme katsayısını temsil etmektedir. Yukarıdaki değişkenler VAR modeli ile dört farklı Granger Nedensellik tanımı test edilebilir. Uygun hipotezler şunlardır:

$$H_0: DK, ENF'e \text{ Granger anlamında neden olmaz} \quad (i)$$

$$H_1: DK, ENF'e \text{ Granger anlamında neden olur} \quad (ii)$$

$$H_0: ENF, DK'ya \text{ Granger anlamında neden olmaz} \quad (iii)$$

$$H_1: ENF, DK'ya \text{ Granger anlamında neden olur} \quad (iv)$$

Döviz kurularında meydana gelecek değişimlerin, enflasyon üzerindeki değişimlere Granger anlamında neden olması için (i) hipotezinin reddedilmesi gerekirken, kabul edilmesi içinde (ii) hipotezin geçerli olması gerekir. Aynı şekilde enflasyonda yaşanacak değişimlerin döviz kuru üzerindeki değişimlere Granger anlamında neden olması için (iii) nolu hipotezin reddedilmesi gerekirken (iv) hipotezin kabul edilmesi gerekir (Karaca: 2003:247-255).

Granger nedensellik testi uygulanırken, testteki zaman serilerinin durağan olduğu varsayılmaktadır. Yapılan testin geçerli olması için serilerin eşbütünleşmiş olmamaları şartı vardır. Serilerin eşbütünleşmiş olduğu tespit edilmesi durumunda Granger nedensellik testine dayandırılarak yapılan inceleme sonucunda varılan çıkarımların geçerliliğini kaybetmektedir. Böyle bir çıkarım elde edilmesi halinde, eşbütünleşme regresyonun ile yapılan hata düzeltme terimi Granger nedensellik testinde yer verilmesi gerekmektedir. Granger nedensellik testinde düzeltme yapılırken uygun iki değişkenli var modeli uygulanabilmektedir (Özer:1999).

Modeller:

$$\Delta DK_t = \alpha_0 + \lambda_1(ENF_{t-1} - \delta DK_{t-1}) + \sum_{j=1}^k \alpha_{1j} \Delta DK_{t-j} + \sum_{j=1}^k \alpha_{2j} \Delta ENF_{t-j} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta ENF_t = \beta_0 + \lambda_2(ENF_{t-1} - \delta DK_{t-1}) + \sum_{j=1}^k \beta_{1j} \Delta ENF_{t-j} + \sum_{j=1}^k \beta_{2j} \Delta DK_{t-j} + \varepsilon_{2t}$$

Şeklinde formüle edilmiştir. Modelde yer alan λ_1 ve λ_2 uyum hızı iken, δ da normalleştirilmiş eşbütünleşme yöney parametresini temsil etmektedir. Yukarıdaki iki değişkenli VAR modeli ele alınarak, döviz kurlarındaki yaşanacak bir değişimin, enflasyonda herhangi bir değişime neden olup olmayacağı sonucuna varmak için,

$H_0: \alpha_{21} = \alpha_{22} = \dots = \alpha_{2k}$ ve $\lambda_1 = 0$ biçiminde sıfır hipotezinin reddedilmesi ve

$H_0: \beta_{21} = \beta_{22} = \dots = \beta_{2k}$ ve $\lambda_2 = 0$ biçiminde sıfır hipotezin reddedilmemesi gerekir.

Zaman serileri testlerinde ilk olarak, serilerin durağanlık analizi yapılması gerekmektedir. Örneğimizde durağanlık analizi gerçekleştirilmiş ve ADF birim kök

testiyle yapılmıştır. Tablo 1 ve Tablo 2’de DK ve ENF düzey değerleri ile ADF birim kök testlerinin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 1: DK ile ENF Birim Kök Testler (Düzy)

	DK	ENF
Sabit terimli ADF test istatistiği	-1,3869	-0.6523
Gecikme sayısı	2	1
Sabit terim ve trendli ADF istatistiği	1.01879	-2.46779
Gecikme sayısı	2	1

Not: %1 (%5) anlam düzeylerinde sabit terim modeli için ADF kritik değer -3.2713 (-2,7626), sabit terimli trendli model için ise kritik değer-3.8845 (-3.3186)’dir.

Tablo 2: DK ile ENF Birim Kök Testleri (Birinci farklar)

	DK	EN
Sabit terimli ADF test istatistiği	-11.6515	-5.1013
Gecikme sayısı	2	1
Sabit terim ve trendli ADF istatistiği	-8.277523	-4.148998
Gecikme sayısı	2	1

Not: 1% (5%) anlam düzeylerinde sabit terimli model için ADF kritik değer -3.2713, (-2.7626), sabit terimli ve trendli model için ise kritik değer değer -3.8845 (-3.3186) ’dir.

Tablo 3: Granger Nedensellik Testi

H_0 hipotezi	F istatistiği	P- değeri (olasılık)	Lag
DK Granger neden olmaz ENF	6.51965	0.01026	2
Enf Grangr neden olmaz DK	0.16155	0.62650	2

Trace testi ve eigen değerleri kontrol edildiğinde %5 anlam düzeyi kointegrasyon eşitliği olduğu tespit edilmiştir. Bu da döviz kuru ve enflasyon arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu tespit edilmiştir. İlişki yönünü tespiti için Granger nedensellik testi uygulanmıştır ve sonucu aşağıdaki tablo -3 te gösterilmiştir. Elde edilen sonuçlarda Döviz kurundan enflasyona doğru %5 anlam düzeyinde bir nedensellik tespit edilirken enflasyondan döviz kuruna doğru bir nedenselliğin olmadığı tespit edilmiştir. Bu tespitler sonucunda örnek olarak seçilen dönemde Türkiye’de döviz kurundan enflasyona doğru tek yönlü bir ilişkini var olduğu tespit edilmiştir.



SONUÇ

Globalleşen dünya ticaretiyle birlikte, ülkelerin ticari faaliyetlerinde rekabet edilebilirliğinde artış gözlemlenmiştir. Bu rekabeti etkileyen en önemli etken, döviz kurları olmuştur. Ayrıca dış ticarete avantajlı olmak isteyen ülkeler arasında kur savaşları meydana gelmiştir. Bu kur savaşları, başta Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere, Uzak Doğu ülkelerinde daha sert yaşanmıştır. Özellikle uluslararası mal ve hizmet ticaretinde geçerlilik açısından ABD doları ilk sırada yer alırken; Avrupa Birliği Euro'su ise ikinci sırada yer almaktadır. Devletler iç pazarda hizmet veren firmaların maliyetlerini azaltarak, uluslararası ticarete rekabet edebilmesine olanak sağlamışlardır. Aynı zamanda ülkeler ticari üstünlük kazanmak için kur savaşlarına başvuruldukları bilinmektedir.

Ekonominin en temel bileşenlerinin mal ve hizmetlerdeki fiyatların değişimini gösteren enflasyon olgusudur. Gerek ülke içindeki refah seviyesini gerekse ülke dışındaki refah seviyesi dâhil olmak üzere, birçok makroekonomik değişkeni etkilenmekte ya da makroekonomik değişkenler tarafından etkilenmektedir. Kurlarda meydana gelen dalgalanmaların veya fiyatlar genel seviyesinde artışlar yaşanması durumunda, ekonomide olumsuzluklar meydana gelecektir. Ülkelerde yaşanacak yüksek enflasyon olgusu, hane halklarının refahında azalmasına neden olmaktadır. Bu durum, firmaların maliyetlerinde artışa sebep olmaktadır. Deflasyon yaşanması durumunda ise hane halklarının refahı artmış olsa bile; sürekli düşen fiyatlardan dolayı firmalar üretiminde bir süre sonra azalma olacaktır. Bu dış ticareti olumsuz etkileyecektir.

Bunların yanı sıra, gelişmekte olan ülkeler açısından döviz kuru ve enflasyon arasındaki dinamik ilişki oldukça önemlidir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde yaşanan döviz kuru dalgalanmaları ülke ekonomilerinde istikrarsızlığa neden olabilmektedir. Bunun yanında bahsi geçen ülkelerin ekonomilerinde enflasyonist eğilimleri açıklamada önemli bir değişkenin döviz kuru olduğu görülmüştür. Bu çerçevede, fiyat

istikrarını sağlamak isteyen ülkelerde, dengeli fiyat düzeyinin öncelikli hedef olduğu anlaşılmaktadır.

Döviz kurunda yaşanan artışlar, ithal malların fiyatlarında bir artışa neden olmaktadır. Bu durumdan dolayı, metalar pahalılaşmakta, yani yurt içinde üretilen metaların fiyatlarında artış meydana gelmektedir. Ayrıca ithal girdi maliyetlerinde ve toplam üretim maliyetlerinde artışa sebep olmaktadır. Bu artışlar, maliyet yönlü enflasyonu beraberinde getirmektedir. Örneğin 1970 yılından itibaren devamlı bir şekilde yüksek enflasyonla mücadele eden Türkiye, 1980'li yıllardan sonra ithal ikameci politikalardan vazgeçmiş olup ihracata dayalı politikalar uygulamıştır. Ancak döviz kuru ve parasal hedefleme stratejilerinde başarılı olamamıştır. Bu olumsuz durumdan sonra, enflasyon hedeflemesine yönelik politikalar uygulamıştır. Bunun neticesinde açık enflasyon hedeflemesi yöntemine geçilmiştir. Ayrıca Türkiye 2013 yılından sonra döviz kurlarının artmasıyla birlikte, özellikle son birkaç yılda döviz kurlarında meydana gelen devalüasyon fiyatlarda istikrarsızlığa yol açmıştır.

Ekonomilerde döviz kuru ve enflasyonun yarattığı risklerden korunmak için sıkı para ve maliye politikalarının uygulandığı görülmüştür. Bu çerçevede, fiyat istikrarı uygulanan politikalardan öncelikle hedefler arasında yer almıştır. Bunun için Merkez Bankası'nın döviz rezervleri istikrarlı bir şekilde arttırması gerekmektedir.

Bu çalışmada, döviz kuru ve enflasyon arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Döviz kuru ile enflasyon arasında dinamik ve uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca döviz kuru ile enflasyon arasında tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Elde edilen bu tespitler, çalışma kapsamında elde edilen bulguları doğrular niteliktedir. Bu iki değişken arasındaki ilişkinin doğru analiz edilmesi, yaşanabilecek ani ekonomik dalgalanmalar ve sermaye hareketlerine karşı doğru önlemlerin alınmasını sağlayacaktır. Bunun yanı sıra, yüksek enflasyonun olumsuz etkilerine karşı ekonomi politikaları geliştirilerek olumsuz durumların yaşanmaması için gerekli önlemlerin alınması sağlanacaktır.

Türkiye'de son dönemde gerçekleşen kur artışı ve sonrasındaki fiyat değişimlerine dikkat edildiğinde; kur artışları ithalata dayalı büyüme modeli olan ülkede üretimde kullanılan maliyetleri arttırdığından fiyatlar genel seviyesinin hızla

artışına neden olmuştur. Makroekonomide kur artışları yani ulusal paranın değer kaybı ihracatı arttırır. Ancak bu teori diğer şartlar sabitken gerçekleşen bir olgudur. Türkiye’de kur artışları maliyetleri arttırarak ihracata konu olan malların fiyatlarının artmasına neden olmuştur. Dış ülkeler açısından bakıldığında kur artışı Türkiye’nin ihraç ettiği ürünlerin ucuzlamasına neden olurken iç piyasadaki fiyatların artması ihraç malının pahalı hale gelmesine neden olmaktadır. Bu nedenle Türkiye’de kurun artmasının ihracata olumlu etkisinin yaşanabilmesi için üretimde kullanılan hammadde ve makine teçhizat gibi malların Türkiye’de üretiminin gerçekleşmesini sağlamak gerekir. Teşvik ve öncelikli yatırımlar ile üretimde kullanılan malların Türkiye’de tedarikinin sağlanması bir yandan ihracatı arttırırken bir yandan da ithalatın azalmasına neden olarak ülkede döviz rezervlerinin artması sağlanacaktır. Döviz rezervlerinin artması kurda yaşanabilecek spekülasyon hareketlere engel olacak ve döviz kurunda istikrar sağlanarak enflasyona olumlu etki yaratacaktır.

Son günlerde Türkiye’de yaşanan fiyatlar genel seviyesinde aşırı artışların pandemi, Ukrayna-Rusya savaşı, tedarik zincirlerinin yetersizliği, Enerji fiyatlarının artması gibi birçok nedeni vardır. Ancak enflasyona bir neden olarak da çalışmada ekonometrik bulgulara rastladığımız döviz kurunda artışlardır. Ülkeler dış piyasalar ve ülkelerdeki gelişmelere müdahale edemezler ancak döviz kurlarındaki aşırı oynaklığa müdahale edebilirler. Bu anlamda Merkez bankasına büyük görev düşmektedir. Uygulanacak etkili para politikaları ve ithal ikameci üretimin gerçekleşmesi ülkemizde döviz rezervlerinin artmasına ve döviz kurunda istikrarı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Aghayev, S. (2011). Azerbaycan'da Fiyatlar Genel Düzeyi ve Döviz Kuru İlişkisi. Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 29(1), 1-19.
- Akalın, U. S. (2008). Keynes' in Genel Teorisi Üzerine. İstanbul: Kalkadon Yayınları.
- Akdemir, S. V. (2018). Döviz kurlarının yurtiçi fiyatlara geçiş etkisi: Türkiye ekonomisi 2003-2017 dönemi uygulaması. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 14(1), 35-50.
- Aktan, C. (2010). Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi. Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2 (1), 168-182.
- Ardor, H. V. (2014). İleriye Dönük Yeni Keynesyen Para Politikası Reaksiyon Fonksiyonunun Tahmini: Taylor Kuralı'nın, Mccallum Kuralı'nın, Taylor-Mccallum Melez Kuralı'nın Türkiye Ekonomisinde Geçerliliği . Ekonomik Yaklaşım , 24(89), 45-71.
- Arı, A. (2010). Dalgalanma Korkusu ve Döviz Kuru Geçiş Etkisi. Journal of Yaşar University, 17(5), 2832-2841.
- Bilgili, Y. (2016). Karşılaştırmalı İktisat Okulları (14. Baskı). İstanbul : 4T Yayınevi .
- Bozdağlıoğlu, Y.-Y. (2017). Türkiye'de Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: 1994-2014 Yılları Arası Bir İnceleme. Bitlis Eren Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Akademik İzdüşüm Dergisi, 2(3), 1-20.
- Bulut, E. v. (2015). Uluslararası Parasal İktisat. Ankara: Pelikan Yayıncılık (1. Baskı).
- Bulut, E. v. (2015). Uluslararası Parasal İktisat. Ankara: Pelikan Yayıncılık (1. Baskı).
- Bulut, Ş. (2017). Fiyatlar Genel Düzeyi İle Döviz Kuru Arasındaki Eşbütünleşme Ve Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. Aydın İktisat Fakültesi Dergisi , 2(1), 1-10.
- Claassen, E. (1998). Global Monetary Economics,. New York.: Oxford University.
- Çağlar, Ü. (2003). Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar. İstanbul: Alfa Yayınları (1.Baskı).

- Çelik, K. (2012). Uluslararası iktisat . Trabzon : Derya kitapevi (5. Baskı).
- Çil, N. (2018). Finansal Ekonometri. İstanbul: Der Yayıncılık.
- Damar, A. O. (2010). Türkiye’de döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin incelenmesi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi.
- Egilmez, M. (2021, 12 05). Kendime Yazılarım . <https://www.mahfiegilmez.com/:https://www.mahfiegilmez.com/2012/02/enflasyon-nedir-nasl-olculur.html> adresinden alındı (Erişim Tarihi:11.03.2022)
- Eğilmez,M.(2012,02,04). Kendime Yazılarım <https://www.mahfiegilmez.com/:https://www.mahfiegilmez.com/2012/04/turkiyenin-gsyhs-ve-buyumesi.html> adresinden alındı (Erişim Tarihi: 11.03.2022)
- Ekelund, R. v. (1986). Economics. Boston: Little,Brown c.
- Ertürk, E. (1994). Döviz Ekonomisi . İstanbul : Der Yayınları 1. Baskı.
- Emirmahmutoğlu, F., Köse, N., ve Yalçın, Y. (2005). Birim Kök Testlerinde Yapısal Kırılma Zamanının İçsel olarak Belirlenmesi Problemi: Alternatif Yaklaşımların Performansları. VII. Uluslar arası Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Kitabı, 1-16.
- Gartner, M. (1993). Macroeconomics Under Flexible Exchange Rates,. Manchester: London School of Economics Handbooks in Economics Series.
- Genç, S. Y. (2018). Hidrolik Keynesyen Yaklaşımın Bir Eleştirisi: Dengesizlik Keynesçiliği. Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7 (3), 107-119.
- Gujarati, Damodar N. (1999). Temel Ekonometri. (Şenesen, Ü. ve Günlük-Şenesen,G. Çev.), Literatür Yayınları, 1.Baskı, İstanbul.
- Gujarati, D. (2016). Örneklerle Ekonometri. (N. Bolatoğlu, Trans.). İstanbul: BB101.
- Gujarati, D. N. (2012). Temel ekonometri. (5. Baskı) (Şenesen, Ü. ve Günlük-Şenesen,G. Çev.). İstanbul : Literatür.
- Hill, R. G. (2017). Principles of Econometrics. New York: Wiley.
- İslatince, H. (2017). Para arzı ve enflasyon ilişkisi: Türkiye için nedensellik analizi (1988-2016). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 17(3), 43-56.
- İslatince, H. (2017, (3)). Para arzı ve enflasyon ilişkisi: Türkiye için nedensellik analizi (1988-2016). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,, 43-56.
- İyibozkurt, E. (2001). Uluslararası İktisat. Bursa: Ezgi Kitapevi.

- Karaca, O. (2003). “Türkiye’de Enflasyon-Büyüme İlişkisi: Zaman Serisi Analizi”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4(2): 247-255.
- Kayder, N. (2002). *Para: Teori-Uygulaması* (8. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Kazgan, G. (1984). *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*. İstanbul: Remzi Kitapevi.
- Keynes, J. (1937). *The General Theory of Employment*. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(2), 209-223.
- Kholdy, S. v. (1990). “Exchange rate and prices”. *Journal of Post Keynesian Economics*, 13(1), 71-78.
- Kıpıcı, A. N. (1997). *The Real Exchange Rate Definitions*. Central Bank Of The Republic Of Turkey, Research Department Publication,, 1.
- Korkmaz, S. (2010). Yeni Keynesyen Phillips Eğrisinin Türkiye’ye Uygulanması. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 6(11), 141-162.
- Kocakale, Y. ve Toprak, H. H. (2015). Türkiye’nin Reel Efektif Döviz Kuru Endekslerinin Güncellenmesi (No. 1506). Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey.
- Kutlar, A. (2017). *Eviews ile Uygulamalı Zaman Serileri*. İstanbul: Umuttepe Yayınları.
- Küçüksakarya, S. (2020). *İktisada Giriş- 2*. Eskişehir: T:C Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları.
- Lothian, J. R. (2001). *Exchange Rates*. Oxford Encyclopedia of Economic History, 1.
- Lundberg, E. (1977). *Inflation Theory and anti-inflation Policy*. İsveç : Palgrave Macmillan.
- Madura, J. (2012). *Uluslararası Finansal Yönetim - I*. Ankara: Nobel Yayıncılık (Çev. S. E. Sarıoğlu).
- Oksay, S. (2001). *Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000)*. İstanbul: Beta Yayınları 1. Baskı.
- Orhan, O. (2014). *Başlıca Enflasyon Teorileri ve Türkiyede Enflasyon*. İstanbul : İstanbul Gelişim Üniversitesi Yayınları.
- Aghayev, S. (2011). Azerbaycan’da Fiyatlar Genel Düzeyi ve Döviz Kuru İlişkisi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 29(1), 1-19.
- Akalın, U. S. (2008). *Keynes’ in Genel Teorisi Üzerine*. İstanbul: Kalkadon Yayınları.

- Akdemir, S. V. (2018). Döviz kurlarının yurtiçi fiyatlara geçiş etkisi: Türkiye ekonomisi 2003-2017 dönemi uygulaması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 14(1), 35-50.
- Aktan, C. (2010). Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2 (1), 168-182.
- Ardor, H. V. (2014). İleriye Dönük Yeni Keynesyen Para Politikası Reaksiyon Fonksiyonunun Tahmini: Taylor Kuralı'nın, Mccallum Kuralı'nın, Taylor-Mccallum Melez Kuralı'nın Türkiye Ekonomisinde Geçerliliği . *Ekonomik Yaklaşım* , 24(89), 45-71.
- Arı, A. (2010). Dalgalanma Korkusu ve Döviz Kuru Geçiş Etkisi. *Journal of Yaşar University*, 17(5), 2832-2841.
- Bilgili, Y. (2016). Karşılaştırmalı İktisat Okulları (14. Baskı). İstanbul : 4T Yayınevi .
- Bozdağlıoğlu, Y.-Y. (2017). Türkiye’de Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: 1994-2014 Yılları Arası Bir İnceleme. *Bitlis Eren Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Akademik İzdüşüm Dergisi*, 2(3), 1-20.
- Bulut, E. v. (2015). Uluslararası Parasal İktisat. Ankara: Pelikan Yayıncılık (1. Baskı).
- Bulut, Ş. (2017). Fiyatlar Genel Düzeyi İle Döviz Kuru Arasındaki Eşbütünleşme Ve Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi* , 2(1), 1-10.
- Claassen, E. (1998). *Global Monetary Economics*,. New York.: Oxford University.
- Çağlar, Ü. (2003). Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar. İstanbul: Alfa Yayınları (1.Baskı).
- Çelik, K. (2012). Uluslararası iktisat . Trabzon : Derya kitapevi (5. Baskı).
- Çil, N. (2018). Finansal Ekonometri. İstanbul: Der Yayıncılık.
- Damar, A. O. (2010). Türkiye’de döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin incelenmesi. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*.
- Egilmez, M. (2021, 12 05). Kendime Yazılarım . <https://www.mahfiegilmez.com/>: <https://www.mahfiegilmez.com/2012/02/enflasyon-nedir-nasl-olculur.html> adresinden alındı (Erişim Tarihi:11.03.2022)
- Eğilmez,M.(2012,02,04). Kendime Yazılarım <https://www.mahfiegilmez.com/>:<https://www.mahfiegilmez.com/2012/04/turkiyenin-gsyhs-ve-buyumesi.html> adresinden alındı (Erişim Tarihi: 11.03.2022)
- Ekelund, R. v. (1986). *Economics*. Boston: Little,Brown c.

- Ertürk, E. (1994). Döviz Ekonomisi . İstanbul : Der Yayınları 1. Baskı.
- Emirmahmutoğlu, F., Köse, N., ve Yalçın, Y. (2005). Birim Kök Testlerinde Yapısal Kırılma Zamanının İçsel olarak Belirlenmesi Problemi: Alternatif Yaklaşımların Performansları. VII. Uluslar arası Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Kitabı, 1-16.
- Gartner, M. (1993). Macroeconomics Under Flexible Exchange Rates,. Manchester: London School of Economics Handbooks in Economics Series.
- Genç, S. Y. (2018). Hidrolik Keynesyen Yaklaşımın Bir Eleştirisi: Dengesizlik Keynesciliği. Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7 (3), 107-119.
- Gujarati, Damodar N. (1999). Temel Ekonometri. (Şenesen, Ü. ve Günlük-Şenesen, G. Çev.), Literatür Yayınları, 1.Baskı, İstanbul.
- Gujarati, D. (2016). Örneklerle Ekonometri. (N. Bolatoğlu, Trans.). İstanbul: BB101.
- Gujarati, D. N. (2012). Temel ekonometri. (5. Baskı) (Şenesen, Ü. ve Günlük-Şenesen, G. Çev.). İstanbul : Literatür.
- Hill, R. G. (2017). Principles of Econometrics. New York: Wiley.
- İslatince, H. (2017). Para arzı ve enflasyon ilişkisi: Türkiye için nedensellik analizi (1988-2016). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 17(3), 43-56.
- İslatince, H. (2017, (3)). Para arzı ve enflasyon ilişkisi: Türkiye için nedensellik analizi (1988-2016). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,, 43-56.
- İyibozyurt, E. (2001). Uluslararası İktisat. Bursa: Ezgi Kitapevi.
- Karaca, O. (2003). “Türkiye’de Enflasyon-Büyüme İlişkisi: Zaman Serisi Analizi”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 4(2): 247-255.
- Kayder, N. (2002). Para: Teori-Uygulaması (8. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Kazgan, G. (1984). İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi. İstanbul: Remzi Kitapevi.
- Keynes, J. (1937). The General Theory of Employment. The Quarterly Journal of Economics, 51(2), 209-223.
- Khoddy, S. v. (1990). “Exchange rate and prices”. Journal of Post Keynesian Economics, 13(1), 71-78.
- Kıpıcı, A. N. (1997). The Real Exchange Rate Definitions. Central Bank Of The Republic Of Turkey, Research Department Publication,, 1.

- Korkmaz, S. (2010). Yeni Keynesyen Phillips Eğrisinin Türkiye'ye Uygulanması. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 6(11)., 141-162.
- Kocakale, Y. ve Toprak, H. H. (2015). Türkiye'nin Reel Efektif Doviz Kuru Endekslerinin Guncellenmesi (No. 1506). Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey.
- Kutlar, A. (2017). Eviews ile Uygulamalı Zaman Serileri. İstanbul: Umuttepe Yayınları.
- Küçüksakarya, S. (2020). İktisada Giriş- 2. Eskişehir: T:C Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları.
- Lothian, J. R. (2001). Exchange Rates. Oxford Encyclopedia of Economic History, 1.
- Lundberg, E. (1977). Inflation Theory and anti-inflation Policy. İsveç : Palgrave Macmillan.
- Madura, J. (2012). Uluslararası Finansal Yönetim - I,. Ankara: Nobel Yayıncılık (Çev. S. E. Sarıoğlu).
- Oksay, S. (2001). Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000). İstanbul: Beta Yayınları 1. Baskı.
- Orhan, O. (2014). Başlıca Enflasyon Teorileri ve Türkiyede Enflasyon . İstanbul : İstanbul Gelişim Üniversitesi Yayınları.
- Özer, Mustafa. (1999). "Türkiye'de Hisse Senedi Fiyatları ile Döviz Kuru Arasındaki Etkileşimler",Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, Bahçeşehir Üniversitesi, Eylül1999: 61-72.
- Özel, S. (2000). Türkiye'de Enflasyon,Devülasyon ve Faiz. İstanbul : Alkım .
- Öztürk, N. &. (2010). Döviz kurlarını açıklamaya yönelik yeni yaklaşımlar. Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 157-159.
- Paya, M. (2001). Makro İktisat. İstanbul: Filiz Kitapevi.
- Paya, M. (2002). Para Teorisi ve Para Politikası. İstanbul: Filiz Kitapevi.
- Plihon, D. (1995). Döviz Kurları. İstanbul: İletişim Yayınları, (Çeviren: Mehmet Bolak, Haluk Levent ve Ertuğrul Tokdemir).
- Recep, T. V. (2006). Türkiye'de İstikrarsız Büyümenin Var Modelleri İle Analizi (1991.1-2004.3). Istanbul University Econometrics and Statistics e-Journal, (4), 1-16.
- Savaş, V. (1984). Keynezyen İktisat Yıkılırken . İstanbul : Fatih Yayınevi Matbaası.
- Schwartz, A. J. (200). Do we need a new Bretton Woods. Cato Journal , 21.

Tarı, R. (2006). Ekonometri (4. baskı). Kocaeli: Avcı Ofset.

TCMB. (2021)<https://www.tcmb.gov.tr/kurlar/202104/13042021.xml>

(Erişim tarihi:12/04/2021)

Ünsal, E. (2017). Makro İktisat (11. Baskı). Ankara: Murat Yayınları.

Wang, p. (2005). The Economics of Foreign Exchange and Global Finance. Berlin: springer.

Yay, G. G. (2015). Para ve finans: Teori-politika (Güncelleştirilmiş 2. Baskı). İstanbul : İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

