

**T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**



**“DÖVİZ KURUNUN PARA TALEBİ ÜZERİNE
ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ”**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman	Hazırlayan
Prof. Dr. Tayfur BAYAT	Zeynep ŞAHİN

MALATYA - 2024

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

“DÖVİZ KURUNUN PARA TALEBİ ÜZERİNE ETKİLERİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ”

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ZEYNEP ŞAHİN

DANIŞMAN : PROF. DR. TAYFUR BAYAT

MALATYA
HAZİRAN, 2024

ONUR SÖZÜ

Prof. Dr. Tayfur BAYAT danışmanlığında yüksek lisans tezi olarak hazırladığım “DÖVİZ KURUNUN PARA TALEBİ ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ahlâk ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın tarafımdan yazıldığını ve yararlandığım bütün yapıtların hem metin içinde hem de kaynakçada yöntemine uygun bir biçimde gösterilenlerden oluştuğunu belirtir, bunu onurla doğrularım.

Zeynep ŞAHİN



TEŞEKKÜR

Canım kızım için çıktığım bu yoldaki çalışmamın her aşamasında her türlü desteği sağlayan değerli danışman hocam sayın Prof. Dr. Tayfur BAYAT'a, tez yazım aşamasında gösterdiği anlayış ve desteği için iş arkadaşım ablam Burcu IŞIK'a, desteklerini ve dualarını hiçbir zaman esirgemeyen Annem Medine URUÇ'a, Babam İsmail URUÇ'a, abim Hüseyin URUÇ'a ve bütün aileme, bu süreçteki zorluğumu anlayışla karşılayıp kızımın bakımı ile ilgilenen halaları Nuran ŞAHİN ve Songül ŞAHİN'e ve hayatıma girdiği andan itibaren ilgisini, desteğini, sabrını ve anlayışını benden esirgemeyen eşim Ali Mücahit ŞAHİN'e çok teşekkür ederim.



ÖZET

Para talebi fonksiyonun istikrarı ve belirleyicilerinin belirlenmesi para otoriteleri için para politikası uygulamalarında makroekonomik açıdan büyük önem arz etmektedir. Para talebinin istikrarlı olup olmaması para politikasının etkinliğini de etkiler. Bununla birlikte, para talebinin istikrarına bağlı olarak Merkez bankalarının ara hedefleri de değişebilmektedir. Para talebinin istikrarlı olduğu bir ekonomide merkez bankası para arzını ara hedef olarak seçerken, para talebinin istikrarsız olduğu bir ekonomide faiz hedefini seçebilir. Bu nedenle, para talebinin istikrarlı olup olmadığına dair çeşitli ampirik çalışmalar yapılmıştır. Türkiye için yapılan çalışmaların önemli bir kısmında para talebinin istikrarlı olmadığı görülmüştür.

Çalışmanın amacı Türkiye’de döviz kurunun ve para talebinin belirleyicilerini araştırmak, döviz kurunun para talebini nasıl etkilediğini incelemek ve para talebi ile ilgili çalışmalara katkı sağlamaktır. Döviz kurunun para talebi üzerine etkileri Türkiye için belli dönemlerde araştırılıp belirlenen testler yapılarak para talebi ile ilgili çalışmalara katkı sağlamaya çalışmaktır. Aralık 2011- Aralık 2023 dönemleri arasında Türkiye ekonomisinde nominal döviz kurunun para talebi fonksiyonunu ne yönde etkilediği araştırılmıştır. Para talebi fonksiyonunda M2 para arzı, 2015 baz yıllık sanayi üretim endeksi, 1 aya kadar vadeli Türk Lirası mevduat faiz oranları ve Amerikan doları nominal alış kuru değişkenleri kullanılmıştır. Ampirik analizlerden Blanchard ve Quah (1988) tarafından öne sürülen uzun dönemli yapısal vektör otoregresyon modeli kullanılmıştır. Ampirik analizler sonucunda para talebinin gelir esnekliği istatistiksel olarak anlamsız çıkmaktadır. Para tutmanın fırsat maliyeti olarak faiz oranlarının artması para talebini azaltırken bu durum Keynesyen iktisat teorisi ile örtüşmektedir. Nominal döviz kurunun para talebi üzerindeki negatif olduğu bulgusuna ulaşılmaktadır.

Anahtar kelimeler: Para talebi, döviz kuru, Yapısal VAR

ABSTRACT

The stability of the money demand function and its determinants are of great macroeconomic importance for monetary authorities in monetary policy implementation. The stability of money demand also affects the effectiveness of monetary policy. In addition, the intermediate objectives of central banks may also change depending on whether the demand for money is stable or not. In an economy with stable money demand, the central bank may choose money supply as an intermediate target, while in an economy with unstable money demand, it may choose interest rate target. Therefore, various empirical studies have been conducted on whether the demand for money is stable or not. A significant number of studies for Turkey have found that the demand for money is not stable.

The aim of this study is to investigate the determinants of exchange rate and money demand in Turkey, to investigate how exchange rate affects money demand and to contribute to the studies on money demand. The effects of exchange rate on the demand for money are investigated in certain periods for Turkey and the tests are conducted to contribute to the studies on the demand for money. The effects of the nominal exchange rate on the money demand function in the Turkish economy between December 2011 and December 2023 have been investigated. In the money demand function, M2 money supply, industrial production index with base year 2015, interest rates on Turkish Lira deposits with maturities up to 1 month and the US dollar nominal buying rate are used. The long-run structural vector autoregression model proposed by Blanchard and Quah (1988) is used in the empirical analysis. As a result of the empirical analysis, the income elasticity of money demand is statistically insignificant. An increase in interest rates as the opportunity cost of holding money decreases the demand for money, which is in line with Keynesian economic theory. It is found that the nominal exchange rate has a negative effect on money demand.

Keywords: Money Demand, Exchange Rate, Structural VAR

İÇİNDEKİLER

ONUR SÖZÜ	iii
TEŞEKKÜR	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLOLAR DİZİNİ.....	ix
ŞEKİLLER DİZİNİ	x
KISALTMALAR DİZİNİ	xi
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
1.PARA TALEBİ.....	3
1.1.Para Talebi Tanımı.....	3
1.2.Para Talebi Teorileri	4
1.2.1.Klasik Miktar Teorisi	4
1.2.1.1.Fisher'in Miktar Teorisi	5
1.2.1.2.Cambridge Yaklaşımı	8
1.2.1.3.Klasik Miktar Kuramlarının Karşılaştırılması.....	10
1.2.1.4.Miktar Teorisine Keynesci Eleştiriler	11
1.2.2.Keynesyen Para Talebi Teorisi	12
1.2.2.1.Likidite Tercih Teorisi	14
1.2.2.1.1.İşlemler Saikiyle Para Talebi	17
1.2.2.1.2.İhtiyat Saikiyle Para talebi	17
1.2.2.1.3.Spekülasyon Sakiyle Para Talebi	18
1.2.3.Modern (Monetarist- Parasalcılar) Miktar Teorisi.....	19
1.2.4.Post-Keynesyen Para Talebi	21
1.2.4.1.Envanter Yöntemi Yaklaşımı	21
1.2.4.2.Portföy Dengesi Yaklaşımı	22
1.2.4.3.Servet Uyumlaması Yaklaşımı	23
İKİNCİ BÖLÜM	25

2.DÖVİZ KURU	25
2.1.Döviz Kuru Ssitemleri	27
2.1.1.Sabit Döviz Kuru	27
2.1.2.Esnek Döviz Kuru	29
2.1.3.Karma Döviz Kuru	33
2.2.Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler	33
2.2.1.Ödemeler Dengesi	34
2.2.2.Enflasyon Oranı	35
2.2.3.Faiz Oranları	35
2.2.4.Sosyo-Ekonomik Faktörler	36
2.2.5.Para ve Maliye Politikası	36
2.2.6.Yatırım Politikası	38
2.2.7.Cari İşlemler Dengesi	38
2.2.8.Mal Fiyatlarındaki Değişimler	39
2.2.9.Verimlilik Yaklaşımı	40
2.2.10.Dış Ticaret Uygulamaları	40
2.3.Türkiye’de Döviz Kuru Politikaları	41
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	49
3.AMPİRİK ÇALIŞMA	49
3.1. Literatür Taraması	49
3.2. Araştırmanın Amacı	54
3.3.Araştırmanın Yöntemi ve Sonuçları	54
SONUÇ	69
KAYNAKÇA	72

TABLÖLAR DİZİNİ

Tablo 1.1. Fisher denklemi le Cambridge denklemi arasındaki farklar	10
Tablo 2.1. Literatür taraması çalışması.....	49
Tablo 2.2. Tanımlayıcı İstatistikler.....	58
Tablo 2.3. Değişkenler Arası Korelasyon.....	59
Tablo 2.4. ADF (1981) Birim Kök Testi	61
Tablo 2.5. Bilgi Kriterlerine göre Optimal Gecikme Uzunluğu	62
Tablo 2.6. VAR(3) Modeli için Otokorelasyon Sonuçları.....	63
Tablo 2.7. Emek Talebi Modeli için Uzun Dönem SVAR Parametreleri	64
Tablo 2.8. Para Talebi Modeli için Uzun Dönem SVAR Parametreleri.....	64
Tablo 2.9. SVAR Modeline ait Varyans Ayırıştırması Sonuçları	66

ŞEKİLLER DİZİNİ

Grafik 1.1. Keynes Para Talebi.....	15
Grafik 2.1. Doğal Logaritması Alınmış Sanayi Üretim Endeksi	55
Grafik 2.2. Doğal Logaritması Alınmış Nominal Döviz Kuru	56
Grafik 2.3. 1 Aya Kadar Vadeli Türk Lirası Faiz Oranı (%).....	56
Grafik 2.4. Doğal Logaritması Alınmış M2 Para Arzı.....	57
Grafik 2.5. VAR(3) Modeli için Ters Kökler	62
Grafik 2.6. SVAR Modeline ait Etki-Tepki Fonksiyonları	65

KISALTMALAR DİZİNİ

TC	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
M1	: Dolanımdaki para + Vadesiz mevduat.
M2	: M1 + Vadeli mevduat.
GYSH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
TMS	: Transkraniyal Manyetik Stimülasyon
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
TPKK	: Türk Parası Kıymetini Koruma
IMF	: International Monetary Fund
GLP	: Geç Likidite Penceresi
ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Oto regresif Sınır Testi
BP	: British Petroleum
DOLS	: Dynamic Ordinary Least Square
VAR	: Vector of Auto Regression (Oto regresyon vektörü)
SPSS	: Statistical Package for Social Sciences.
EKK	: En Küçük Kareler
VECM	: Vector of Error Corretion Model (Hata Düzeltme Modeli Vektörü)
ARDC	: Ares Dynamic Credit Allocation Fund Inc
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
TERK	: Tartılı Reel Efektif Kur

GİRİŞ

Paranın, ne kadar ve neden talep edildiğini araştıran birçok teori ortaya atılmıştır. Teorilerin bazı çıkış noktaları; faiz ve fiyatlardaki değişik beklentiler, ekonomik gelişmelerde belirsizlik, likiditenin sağladığı kolaylıklar, kanuni sınırlamalar gibi etkenlerdir. Para üç temel fonksiyonla ele alınmaktadır. Bunlar; mübadele aracı, hesap birimi ve servet saklama aracıdır.

Para talebi için önem taşıyan, paranın değer saklama ve mübadele fonksiyonu olmasıdır. Bireyler hem servetlerini saklamak hem de mübadele de kolaylık sağladığı için para talep ederler.

Para talebi teorisi; makro düzeyde ekonominin, mikro düzeyde ise kişilerin ne kadar ve neden para tutmak istediklerini ve bireylerin elde tutukları para miktarlarındaki değişimlerin ekonomiye yansımalarını incelemektedir. Bireylerin ellerinde tutukları para miktarı, reel ve nominal büyüklük olarak tanımlanmaktadır.

Para talebi teorilerinin önemli ana noktaları, işlem amaçlı, ihtiyat amaçlı ve spekülasyon amaçlı para tutumunu açıklamaya çalışmalarıdır. Literatürdeki çalışmalarda, reel para stoku paraya alternatif varlıkların getiri oranları ile negatif, reel gelir ile pozitif ilişkilidir. Dolayısıyla para talebini gelir artışı arttırır, para tutumunun alternatif maliyetini faiz artışı arttırır ve bu durumda para talebinin azalmasına neden olur (Maraviç ve Palic, 2005, 4-5).

Para talebi çalışmalarının temel amacı, özellikle yapısal değişimlerin olduğu herhangi bir ülkenin ekonomisinde, parasal dengesizliklerin sebeplerinin neler olduğunu bulabilmek için para talebinin istikrarlı olup olmadığına bakmaktadır. Para talebinin istikrarlı olması, ekonomide oluşabilecek dengesizliklerin kaynağı para arzındaki değişim oranında meydana gelebilecek istikrarsızlıkları belirler. Bu da para politikası araçlarını, ekonomide istikrarı sağlamayan önemli bir iktisat politikası aracı olmasına neden olmaktadır. Para talebinin istikrarsız olması, ekonomide istikrarının sağlanması için para politikası, maliye politikasının gerisinde kalması demektir.

Çalışmanın birinci bölümün para talebi ve para talebi teorilerinden bahsedilmiştir. İkinci bölümde döviz, döviz kuru, döviz kuru sistemleri ve politikalarından bahsedilmiştir. Üçüncü bölümde ise 2011:12-2023:11 dönemleri arasında Türkiye ekonomisinde nominal döviz kurunun para talebi fonksiyonunu ne yönde etkilediği

araştırılmıştır. Para talebi fonksiyonunda M2 para arzı ($\ln M2$), 2015 baz yıllı sanayi üretim endeksi ($\ln IPI$), 1 aya kadar vadeli Türk Lirası mevduat faiz oranları (INT) ve Amerikan doları nominal alış kuru ($\ln NEER$) değişkenleri kullanılmıştır. Bütün değişkenler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilmiştir. Ampirik analizlerde ilk olarak tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir. Daha sonra Dickey ve Fuller (1981), birim kök testi yer almaktadır. Parametre tahminlerinde uzun dönemli yapısal vektör otoregresyon (SVAR) modeli kullanılmıştır. Sonuç bölümünde ise kullanılan yöntemlerde varılan sonuçlar değerlendirilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

PARA TALEBİ

1.1. Para Talebi Tanımı

Paranın, ne kadar ve neden talep edildiğini araştıran birçok teori ortaya atılmıştır. Teorilerin bazı çıkış noktaları; faiz ve fiyatlardaki değişik beklentiler, ekonomik gelişmelerde belirsizlik, likiditenin sağladığı kolaylıklar ve kanuni sınırlamalar gibi etkenlerdir. Para üç temel fonksiyonla ele alınmaktadır. Bunlar; mübadele aracı, hesap birimi ve servet saklama aracı.

Paranın varlığının açıklanması konusunda paranın hesap birimi olması para talebi için yararlı ama önemli değildir. Para talebi için aslı önem taşıyan durum paranın değer saklama ve mübadele fonksiyonunun olmasıdır. Bireylerin para talep etme nedenleri hem servetlerini saklamak için hem de mübadele de kolaylık sağladığı için.

Para talebi teorisi, makro düzeyde ekonominin, mikro düzeyde ise bireylerin ne kadar ve neden para tutmak istediklerini ve bireylerin elde tuttıkları para miktarlarındaki değişimlerin ekonomiye yansımalarını incelemektedir (Ağırlioğlu, 2006). Para talebi teorileri, işlem amaçlı, ihtiyat amaçlı ve spekülasyon amaçlı para tutumunu açıklar.

Klasik iktisatçılar parayı Miktar Teorisi olarak ele alarak para talebinin, piyasadaki para miktarı tarafından belirlendiğini vurgulamıştır. Miktar teorisini Fisher ve Cambridge yaklaşımları ile açıklamıştır.

Keynes para talebini, kişilerin likiditeye yönelik tercihleri olarak ifade ederek Likidite Tercihi Teorisi şeklinde ele almıştır. Keynes'e göre fertler işlem, ihtiyat ve spekülasyon amaçlı para talep ederler (Bayram ve Uca, 2019).

James Tobin, Keynes'in varsayımları eleştirmek için spekülatif amaçlı para talebi modelini geliştirmiştir. Tobin bireylerin riskten kaçtıklarını vurgular (Ünsal, 2009, s. 496).

Friedman para talebini, modern miktar teorisi olarak da bilinen miktar teorisi kuramı olarak ele almıştır. Friedman, ekonomik birimler para taleplerinin belirleyici unsurların neler olduğunu araştırmaktadır. Friedman'a göre para talebi; bireylerin paraya, tahvile, zevk ve tercihlerine, sürekli gelirine, hisse senedine gibi varlıkların getirilerine göre değiştiğini vurgular. Friedman, sürekli gelirin ve para benzeri varlıkların getirilerinin de para talebi denklemine eklenmesi gerektiğini vurgulamıştır (Bayram ve Uca, 2019).

Goldfeld (1973), para talebinin istikrarı konusunu ele alarak istikrarlılığın önemini ifade etmiştir. Goldfeld, para talebi ve paranın dolaşım hızı üzerine farklı ülkeler için yaptığı çalışmalarında; para talebini etkileyen etmenlerin ülkeden ülkeye değiştiği sonucuna ulaşmıştır (Halaç ve Kuştepelı, 2003, s.88)

1.2.Para Talebi Teorileri

1.2.1.Klasik Miktar Teorisi

Klasik Miktar Kuramı teorisi; fiyatlar genel düzeyi ile para arzı arasındaki ilişkiyi incelenmektedir. Miktar kuramı ilk kez paranın miktarı ile paranın değeri arasındaki ilişkiyi ortaya atan yaklaşımdır. Miktar teorisine göre, diğer şartlar sabitken paranın miktarı ile paranın değeri arasında ters orantılı ilişki vardır (Humphrey, 1974). Miktar kuramının gelişmesinde etkili olan en temel faktör, fiyatlardaki değişmelerin nedenlerinin açıklanmasıdır. Jean Bodin, Richard Cantillon, David Hume, Irving Fisher, Knut Wicksell, Leon Warlas, Alfer Marshall, Arthur Cecil Pigou ve Milton Friedman miktar kuramı ile para teorisine önemli katkılar sağlamışlardır (Öztürk, 2017, s.253).

Parasal değişikliklere rağmen günümüzde hala önemini koruyan enflasyon teorisi olarak bilinen miktar teorisi enflasyon ve deflasyonun sebepleri olan faktörlerinde analizi olmuştur (Graff, 2008).

Miktar kuramına göre tam istihdam düzeyinde olan ekonomide para arzında meydana gelecek değişmeler fiyatlar genel düzeyinin aynı yönde ve aynı oranda etkileyecektir. Temelini değer kuramından alan miktar kuramı, paranın değerini gösteren fiyatlar genel düzeyini para arzı ve para talebine bağlı olduğunu savunur. Dolayısıyla para talebinin sabit olduğu durumlarda paranın değeri dolaşımda olan para miktarı tarafından belirlenmektedir. Miktar kuramı, genel düzeyi ile para arzı arasında doğrudan tek yönlü bir ilişkinin olduğunu vurgulamaktadır (Öztürk, 2017, s.253)

Miktar kuramı teorisi; fiyat düzeyinin, nominal gelirin belirlenmesi ve belirli bir toplam gelir miktarı için ne kadar para talep edileceği konularını ele aldığından dolayı bir para talep teorisi olarak öne çıkmaktadır. (Mishkin, 2000, s.65-166).

Miktar teorisi, toplam parasal gelirin nasıl belirlendiği ile ilgilenir. Teori toplam gelir değiştiğinde elde tutulan para miktarının ne kadar olduğunu da göstermektedir. Faizin para talebi üzerindeki etkisine dikkat edilmemesi miktar teorisinin en önemli özellikleri arasında yer almaktadır. Klasikler'e göre miktar teorisi fiyatlar genel

düzeyindeki değişimleri açıklamaktadır. Fiyat düzeyindeki değişimler sadece para miktarında oluşan değişimlerden kaynaklanmaktadır. Klasiklere göre; para miktarındaki artışların uzun dönemde reel bir etkisi olmadığından, para arzındaki bir değişim aynı oranda ve yönde sadece fiyatlar genel seviyesine yansımaktadır. Bundan dolayı para arzındaki bir artışla birlikte malların nispi fiyatları da uzun dönemde değişmez.

Miktar kuramının dayandığı varsayımlar;

1. Ekonomide her zaman tam istihdam söz konusudur. Bundan dolayı para miktarındaki değişimler istihdam ve üretim seviyelerini etkilememektedir. Bu durumda para miktarının tüm etkilerinin fiyatlar genel düzeyi üzerindedir.
2. Bireyler sadece muamele saikiyle para talep etmektedir.
3. Paranın dolaşım hızı sabit kabul edilmektedir. Paranın dolaşım hızı kurumsal, yapısal ve geleneksel koşullara bağlı bulunmaktadır. Bu koşullar ancak uzun dönemde değişim göstereceğinden dolayı kısa dönemde paranın dolaşım hızı sabit kabul edilmektedir.
4. Para ve para arzı aktif bir değişken olarak düşünülmekte, fiyatlar genel düzeyinin para arzına bağlı pasif bir değişken olduğunu kabul edilmektedir.

Klasik miktar kuramının geçerli olabilmesi için bütün varsayımların aynı anda geçerli olması gerekir. Klasik miktar kuramında, paranın sadece mübadeleleri kolaylaştıran bir araç olduğu, para miktarındaki değişimlerin üretim miktarını etkilemediği kabul edilmektedir (Öztürk, 2017, s.258).

1929 Dünya Ekonomik Bunalımı'nın nedenini tam olarak açıklayamadığı için miktar kuramı geçerliliğini yitirmeye başlamış, Keynesyen İktisadi Ekol doğmaya başlamıştır. Keynesyen İktisat Ekolü miktar kuramını büyük oranda eleştirmiştir. (Öztürk, 2017, s.258)

Keynesyen İktisat Ekol'ün gelişmesiyle miktar kuramının önemi azalmıştır.

1.2.1.1.Fisher'in Miktar Teorisi

Fisher miktar teorisini 1911 yılında yayınladığı ‘Paranın Satın Alma Gücü-Miktar Teorisi’ kitabından detaylı bir şekilde açıklamıştır. Fisher'in miktar teorisi Klasik Miktar Teorisini yansıtmaktadır. Paranın dolaşım hızı yaklaşımı da denilebilir.

Fisher'in miktar teorisi, ekonomide belli bir dönemde üretilen nihai mal ve hizmetlere yapılan harcamalar ile toplam para miktarı arasındaki ilişkiyi incelemektedir.

Fisher'e göre bir ekonomide belirli bir dönemde, paranın dolaşım hızı ile toplam para miktarının çarpımı, nominal GSYH'ya eşittir.

Fisher miktar teorisi 2 varsayıma dayanmaktadır.

1. Para sadece işlem amacıyla talep edilmektedir. Paranın sadece mal ve hizmet alımı için elde tutulduğunu varsayar. Para sadece bir takas aracıdır. Fisher parayı dolaylı olarak ele alır. Yani paranın insan ihtiyaçlarını dolaylı yoldan karşıladığını ve bundan dolayı nakit paraya olan talebin temel nedeninin mübadeleyi kolaylaştırmak olduğunu savunur.
2. Ekonomide tam istihdam vardır. Klasiklere göre paranın dolaşım hızı sabittir. Üretim seviyesinin en üst seviyede olmasından dolayı üretilen ve el değiştiren mal ve hizmet miktarları da sabit kabul edilir. Fisher, ekonomide sabit varsayılan bu durumları değişim denklemi ile açıklamaktadır.

Fisher'in miktar teorisi denklemi

$$M_s \cdot V = P \cdot Y$$

şeklinde yazılır.

M_s : Toplam para miktarı

V : Paranın dolaşım hızı

P : Fiyatlar genel seviyesi

Y : Toplam hasıla

MV : Bütün mal ve hizmetler için yapılan harcamaların parasal değeri

PT : Dönem boyunca satılan mal ve hizmetlerin parasal değeri

Denklem, fiyatlar genel düzeyi ile para arzı arasında ilişkiyi ifade etmektedir. T ve V sabit kabul edilir. Fisher'e göre para miktarındaki meydana gelecek değişiklik aynı oranda fiyat düzeyinde de değişikliğe sebep olmalıdır (Çiçek, 2011, s.94).

Fisher'e göre, ticaret ve paranın dolaşım hızı(V) uzun dönemde sabit ve para stokundan (M) bağımsız olduğundan dolayı para stokunun iki katına çıktığı dönemlerde fiyat düzeyinin de iki katına çıkmasına neden olmaktadır.

Fisher denkleminde; paranın dolaşım hızı sabit kabul edildiğinden dolayı nominal para miktarı, işlem hacminin reel düzeyi (T) ve fiyatlar genel düzeyi (P) tarafından belirlenmektedir (Paya, a.g.e.,s.72).

Para arzının değiştiği zaman ise fiyatlar genel seviyesindeki (P) değişime ile, denklemin iki tarafında da eşitlik sağlanmış olur. Ekonomide işlem hacmi yerine (T) reel milli gelirden (Y) hareket edilmesi isteniyorsa, işlem miktarı ile ilgili sorunlar ele alınmalıdır.

Denklemin sol tarafı (M.V), belirli bir dönemde ekonomide bireylerin tüketiciler olarak mal ve hizmetlere yapmış oldukları toplam parasal harcamaların tutarını göstermektedir.

Fisher'e göre paranın dolaşım hızı sabittir ve kurumsal faktörler tarafından belirlenmektedir. Eğer piyasalarda peşin alışverişler fazla ise o zaman paranın dolaşım hızı yavaşlayacaktır. Paranın dolanım hızı, ödeme şekillerine ve finansal sistemin gelişmişlik düzeyine bağlı olarak değişmektedir. Kısa dönemde paranın dolanım hızı değişmemektedir.

Paranın dolaşım hızı, nominal gelir (PY) ile para miktarı (M) arasındaki durumu ifade etmektedir. Paranın dolaşım hızı, belirli dönemlerde üretilen mal ve hizmetlerin bir birim para ile kaç kez satın aldığını ifade etmektedir.

Toplam harcamanın (PY), para miktarına (M) bölünmesi ile paranın dolaşım hızı (V) elde edilir:

$$V = PY / M$$

Örneğin bir yılda nominal GSMH (Py) 20 trilyon ve para miktarı ise 4 trilyon ise, paranın dolaşım hızı 5 bulunur. Yani buna göre bir TL'nin ekonomideki mal ve hizmetleri satın almak için 5 kez el değiştirdiğini sonucuna varılır. Dolayısıyla bireylerin elde tutmak istediği para, yani para talebi arttıkça paranın dolaşım hızı azalacaktır. Yani paranın dolaşım hızı ile para talebi arasında ters orantı vardır (Sekmen, 2017, s.47).

Fisher miktar teorisini aslında para talebi fonksiyonu olarak ifade etmemiştir. Ama bu denklemi para talebini ifade eden bir denkleme dönüştürmüştür.

Miktar kurmanı göre Fisher denklemi;

$$M.V = P.Y$$

şeklinde dir. Denklemd e para arzı olan M'yı yalnız bırakırsak;

$$M = \frac{P.Y}{V}$$

şeklinde olur. Ekonomide para arzı (M) para talebine(Md) eşit olacağından

$$M = Md = \frac{PY}{V}$$

olarak para talebi denkleminde dönüşecektir.

Fisher denkleminde, paranın dolaşım hızının (V) sabit olmasından dolayı nominal para talebini (Md), reel işlem hacmi ile fiyatlar genel düzeyi (P) belirler. Ama toplam hasılanın da (Y) paranın dolaşım hızı (V) gibi sabit olmasından dolayı para arzındaki (Ms) değişiklikler fiyatlar genel seviyesindeki (P) değişiklikleri gösterir.

Fisher'e göre para talebi denklemi; P.Y ekonomideki toplam harcama miktarını vermektedir. Ekonomi tam istihdamda olduğu için Y sabit ve paranın dolaşım hızı da sabittir. Paranın dolaşım hızının sabit olması para talebinin toplam harcamalar (P.Y) tarafından belirlenmesi anlamına gelir. Üretim düzeyi de sabit olduğundan toplam harcamalardaki değişim ancak fiyatlardaki değişimle ortaya çıkar. Sonuçta fiyatlardaki artış aynı miktarda işlem yapabilmek için para talebinin artmasına, fiyatlardaki azalma ise para talebinin azalmasına neden olmaktadır.

Fisher para talebi denkleminde para talebinin sadece fiyatlardan etkilenmesinden dolayı reel para talebi söz konusudur. Yani, gelirin fonksiyonu sadece para talebidir. Dolayısıyla faiz oranlarının para talebi üzerinde hiçbir etkisinin olmadığı söylenmiştir.

1.2.1.2.Cambridge Yaklaşımı

Miktar teorisinin Cambridge yaklaşımı, İngiltere'de bulunan Cambridge Üniversitesi'ndeki bir grup ünlü iktisatçıların aynı konudaki görüşlerini farklı bakış açılarıyla ortaya koydukları bir yaklaşımdır. Cambridge yaklaşımının oluşumunda en büyük rol Marshall ve Pigou'ya aittir. Klasik miktar teorisinin alternatif bir yaklaşımı olarak ortaya çıkmıştır.

Cambridge yaklaşımına göre, bireylerin para tutma eğilimleri, belirli faktörlere, düşüncelere, kişisel servet durumlarına, diğer varlıkların getirilerine veya geleceğe dair beklentilere bağlı olarak şekillenmekte olup, bireyin para tutma faaliyetinden elde ettiği fayda bu etmenlere dayanmaktadır (Ojaghlou, 2020).

Cambridge yaklaşımı, paranın değerini belirlemede öncelikli olarak bireylerin ne kadar para tutmak istediklerine odaklanmaktadır. Yale yaklaşımından ayrılan temel

nokta, Cambridge yaklaşımının işlem motivasyonu ile birlikte, ihtiyat motivasyonu ile de para talebinin olabileceğini vurgulamasıdır. Bu bağlamda, Cambridge yaklaşımı, paranın ve diğer servet saklama araçlarının getirilerinde meydana gelen değişikliklerin para talebi üzerindeki etkilerini inceleme olanağı sağlamaktadır.

Cambridge görüşüne göre, nominal gelir ile nominal servet arasında kısa dönemli istikrarlı ilişki bulunmaktadır. Bu nedenle, para talebinin temelini nominal gelirin belirli bir kısmı oluşturmaktadır (Ünsal, 2009, s. 478).

Cambridge yaklaşımı, mikro ekonomik bakış açısına sahiptir. Hem paranın mübadele fonksiyonu hem de değer saklama fonksiyonu göz önünde bulundurulmaktadır. Para hem mübadeleyi kolaylaştırır hem de servet saklama aracıdır.

Cambridge yaklaşımı hem modern miktar kuramı ile klasik miktar teorisi arasında hem de klasik miktar kuramıyla Keynesyen para talebi arasında bağlantı kurar.

Cambridge yaklaşımında miktar kuramı

$$M = k.P.Y$$

olarak ifade edilir.

M : Para arzı

P : Fiyatlar genel düzeyi

Y(Q) : Belli bir dönemde üretilen mal ve hizmetlerin üretim miktarı

k : Toplam parasal gelirlerin ne kadarını likit olarak tutulduğunu gösterir. (k sabittir. Elde tutulmak istenen para miktarı gösterir. Elde tutulmak istenen para miktarı ise paranın dolaşım hızının tersidir. $k=1/V$)

Cambridge denklemi Fisher'in değişim (mübadele) denkleminde türetilmiştir. Fisher mübadele denklemi;

$$M.V = P.Y$$

Denklemden M yalnız bırakılıp ve $1/V$ yerine de Cambridge'in k'sı olan k kullanılarak Cambridge denklemi şu şekilde formüle edilmiştir:

$$M = k.P.Y$$

Cambridge denklemini A.Marshall, A.C.Pigou, D.Robertson ve J.M.Keynes oluşturmuştur.

$$M = k.P.Y$$

ifadesi, işlem güdüsüyle nominal para talebi denklemidir. Ekonomi dengede iken nominal para arzı nominal para talebine eşit ($M_s=M_d$) olacağından bu denklem aynı zamanda para talebi denklemini de ifade etmektedir.

İşlem hacmi büyüdükçe, bireyin talepte bulunacağı miktarı da artar. Y belirli bir dönemdeki reel üretimi gösterdiğinden dolayı değişmez ve k 'da sabit varsayılır. Buna göre para arzındaki (M) bir değişme ya da azalma doğrudan fiyatlar genel düzeyini (P) etkiler. Para razındaki (M) artış fiyatlar genel düzeyini (P) de aynı oranda arttırır. Bundan dolayı paranın değeri ($1/P$) kadar düşer.

1.2.1.3.Klasik Miktar Kuramlarının Karşılaştırılması

Fisher ve Cambridge denklemleri benzer görünsede bazı önemli özelliklerde farklılık göstermektedirler (Özkan, 2019, s.59).

Tablo 1.1.: Fisher denklemi le Cambridge denklemi arasındaki farklar

<i>FİŞHER DENKLEMİ</i>	<i>CAMBRIDGE DENKLEMİ</i>
Makro ekonomik analiz ön plandadır.	Mikro ekonomik analiz ön plandadır.
Toplam para miktarını esas alır.	Bireysel para talebini esas alır.
Toplam talep toplam arz teorisidir	Para talebi teorisidir.
Odak noktası, parasal harcamalar ya da hareket halindeki paradır. Yani paranın dolanım hızı kavramı üzerinde durulmaktadır.	Odak noktası, elde tutulan atıl parayı esas almaktadır. Para talebinin bireylerin servetleri ile yakından ilintili olduğunu ve servete ne kadarlık bölümünün para olarak tutulacağı analiz edilmektedir.
Bireyler sadece mübadele amacıyla para talep etmektedir.	Bireyler hem mübadele hem de servet saklama aracı olarak para talep etmektedir.
$1/V$ (k), bireylerin ellerinde tutmak zorunda oldukları parayı ifade etmektedir.	k , bireylerin ellerinde tutmak istedikleri para miktarını ifade etmektedir
Hicks'e göre, Fisher yaklaşımı gerçekleri daha iyi yansıtmaktadır.	Hicks'e göre, Cambridge yaklaşımı aşırı derecede basitleştirilmiştir.

Para talebini belirleyen akım büyüklükler niteliğindedir.	Para talebini belirleyen stok büyüklükler niteliğindedir.
Para talebi üzerinde faiz oranlarının hiçbir etkisi yoktur.	Para talebi üzerinde faiz oranlarına doğrudan ve açıkça yer verilmemiştir ama faiz oranlarının etkisi tamamen yok sayılmamıştır.

1.2.1.4.Miktar Teorisine Keynesci Eleştiriler

Keynes'in teorisinde, eksik istihdam koşullarının geçerli olduğu genel bir yaklaşım geliştirmek amacıyla, klasik miktar teorisini eleştirip onun sonuçlarını gözden geçirmiş ve analizine çeşitli unsurları dahil etmiştir (Aras, 1998, s.64-65).

Klasik miktar teorisine yönelik eleştiriler genel olarak aşağıdaki gibidir;

1. "V" ya da tersi olan "k" parametresi kısa dönem de dahi değişebilir.
2. Keynes, Klasikçilerin tam istihdam varsayımındaki reel gelirin değişmediğini eleştirir. Çağdaş gelir ile istihdam teorileri ise klasik teorisin varsayımlarını sorgular.
3. Keynes'e göre, para talebinin sadece ihtiyat ve muamel ile açıklamaya çalışmak para miktarındaki değişikliklerin faiz oranları üzerindeki etkilerinin önemsizmediği anlamına gelmektedir. Sermaye piyasasının varlığı, spekülasyon amaçlarla paranın talep edebileceğini, bunda faiz haddini ve faiz haddindeki değişikliklerin de harcamaları etkileyeceğini savunur.
4. Klasik teorisin varsayımlarından olan tam istihdam düzeyindeki para miktarındaki değişmelerin ekonominin reel kesimini etkilemediğini savunur. Gerçek deneyimler, kaynakların tam istihdam düzeyinde gerçekleşmediğini gösterir. Bundan dolayı ekonominin eksik istihdamda dengede olacağını kabul eder ve bu durumda harcamalardaki değişikliklerin istihdam hacmini ve reel milli gelir düzeyini etkileyeceğini savunur.
5. Teoride para miktarındaki değişimlerin neden olduğu fiyatlar genel seviyesindeki değişmelerin etkin sürecini açıklayan bir mekanizmanın belirtilmemesidir.

6. Para miktarındaki değişiklerin fiyatlar genel seviyesinde, bütün malların aynı oranda ve yönde değişmemesinin kabul edilmesi eleştirilmiştir. Fiyatların arttığı dönemlerde bazı mallardaki fiyatları fazla artarken bazı mallardaki fiyatlar ise daha az artabilmektedir. Ekonomik durgunluğun ve krizin yaşandığı dönemlerde bazı malların fiyatları diğer malların fiyatlarına göre daha fazla artabilmektedir.

1.2.2.Keynesyen Para Talebi Teorisi

Keynes fikir ve görüşleri ile en ünlü iktisatçılardandır. Birçok eseri olan Keynes, iktisada asıl katkısı ‘İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi(1936)’ ya da ‘Genel Teori’ olarak bilinen eseri ile sağlamıştır (Fisunoğlu ve Tan, 2009, s.33-34). Genel Teori’de, Klasik teori görüşünü terk etmiş, paranın dolaşım hızının sabit olduğunu ve faiz oranlarının önemli olduğunu vurgulayan yeni bir para talebi teorisi oluşturmuştur. Keynes’in para talebi teorisi likidite tercihi teorisi olarak da adlandırılmaktadır (Sekmen, 2017, s.52).

1929’da ‘Büyük Bunalım’ adı verilen büyük bir kriz meydana gelmiştir. Kriz ile birlikte; üretimde çok fazla gerileme, endüstriyel durgunluk ve kitlesel işsizlik yaşanmıştır (Felderer ve Humburg, 2005, s.96).

Keynesyen düşünce de, Klasik Teorinin Büyük Bunalım Krizin’de yetersiz kaldığı süreçte Klasik teoriye tepki olarak ortaya çıkmıştır. Keynes; iktisadi, bunalımların geçici bir durum olduğunu, ekonominin her zaman tam istihdamda olduğunu ve bundan dolayı hükümetin ekonomiye müdahale etmemesi gerektiğini savunan Klasiklerin varsayımlarına karşı çıkmıştır (Berk, 2014, s.18). Keynes, Klasik iktisat varsayımların tamamen yok saymamıştır.

Klasikçilerin varsayımlarına karşı çıktığı durumlar ise şöyle sıralanabilir:

1. Klasik iktisatçılar göre, para sadece işlem amaçlı olarak tutulur. Sadece uzun dönemde paranın dolaşım hızının değişen teknoloji, nüfus ve kurumsal faktörler ile belirlendiğini ve bundan dolayı kısa dönemde paranın dolaşım hızının sabit olduğunu savunmuşlardır (Yalta, 2011, s.104). Ancak Keynes, ekonominin eksik istihdamda da dengede olacağını, paranın işlem amaçlı, ihtiyat amaçlı ve spekülasyon amaçlı para talebi ile talep edildiğini, paranın da

bu faktörlerden etkileneceğini ve bundan dolayı paranın dolaşım hızının sabit olamayacağını savunarak Klasikçilere karşı çıkmıştır (Gali, 2015).

2. Keynes, Klasikçilerin Say Kanununa (Mahreçler Kanunu) yani ‘Her arz kendi talebini yaratır’ görüşünü tamamen doğru kabul etmez. Keynese göre talepte yetersizlik olduğu durumlarda ekonomide dengesizlikler meydana gelir.
3. Keynese göre Klasik teorinin ‘Ücret, emeğin marjinal hasılasına eşittir.’ görüşü de eksiktir. Keynese göre emeğin marjinal verimi istihdam düzeyini, efektif talebide reel ücreti belirler.
4. Keynese göre, klasikçilerin savunduğu gibi faiz, yatırım ve tasarruf eşitliğini sağlamaz. Keynes, tasarrufun faizin değil aslında gelirin fonksiyonu olduğunu, faiz oranının, tasarruf arzı ve talebine göre oluşmadığını ve faiz oranının belirlenmesinde para arzı ve para talebinin önem taşıdığını savunmuştur (Keynes, s.2).
5. Klasikçilere göre toplam talep arzın bir fonksiyonudur. Ama Keynes’e göre toplam arz toplam talebin bir fonksiyonudur ve toplam talep tarafından yönlendirilir, her arzın kendi talebini oluşturduğu durumlarda istihdam ve üretimin bütün düzeylerinde toplam talep fiyatı toplam arza eşittir. (Keynes, 1967, s.21).

Keynes asıl cevap aradığı soru ‘Bireyler neden para tutarlar?’. Keynes’e bu sorusunu şu şekilde cevaplamaktadır: Bireyler işlem, ihtiyat ve spekülasyon amaçlı para talep ederler. Keynes klasik miktar kuramı yaklaşımını işlem ve ihtiyat amaçlı para talebi kullanmıştır. İşlem ve ihtiyatlı para talebi reel gelir ile doğru orantılıdır. Ancak Keynes için önemli olan spekülatif para talebidir ve faiz ile ters orantılıdır (Parlaktuna, 1997, s.11-12). Faiz ne kadar düşükse spekülasyon para talebi artacak, faiz ne kadar yüksek ise spekülasyon para talebi azalacaktır. Faiz oranlarının düşebileceği minimum düzeyde para talebinin esnekliği sonsuz olacaktır (Fouial, 2023, s.295).

Keynes Genel Teorisinde, Klasik teorinin değer ve para teorilerini birbirlerinden ayırarak paraya gerekli olan önemi vermemesini de eleştirmiştir. Keynese göre para ekonomide aktif bir roledir. Para talebinin faiz oranlarına bağlı olarak spekülatif amaçla elde tutulması ilk defa Keynesyen yaklaşımda değer kazanmıştır (June, 1962, s.337).

Genel teori ile birlikte makro analiz tekrardan gündeme gelmiştir. Kaynakların nasıl dağıtılması değil, kaynakların hepsinin kullanımının mümkün olup olmayacağı

araştırılmıştır. Genel teorisinin asıl amacı, istihdam ve üretim seviyesinde meydana gelecek değişimleri belirleyen etkenlerin incelenmesidir (Bayraktar, s.248).

Keynes genel teorisinde tüketime ayrıca bir ağırlık vermektedir. Keynes'e göre, bütün ekonomik faaliyetlerin tek amacı tüketimdir (Keynes, 1960, s.704). Keynes, üretim ve istihdamı fiyatlardan daha öncelik tuttuğu için klasiklerden ayrıldığı önemli noktalarındandır.

1.2.2.1.Likidite Tercih Teorisi

Keynes kendi oluşturduğu para talebi teorisine Likidite teorisi adını vermiştir. 'Bireyler neden para tutarlar?' sorusuna cevap aramıştır. Keynes'e göre bireyler işlem amaçlı, ihtiyat amaçlı ve spekülasyon (servet) amaçlı para talep ederler (Özbilen, 2016, s.228).

Keynes likiditeden vazgeçmenin mükafatını faiz oranı olarak görmektedir. Bundan dolayı faiz oranı parası olan bireylerin likiditeyi kontrol etmek için istedikleri değişkendir (Keynes, 2010, s.74-75).

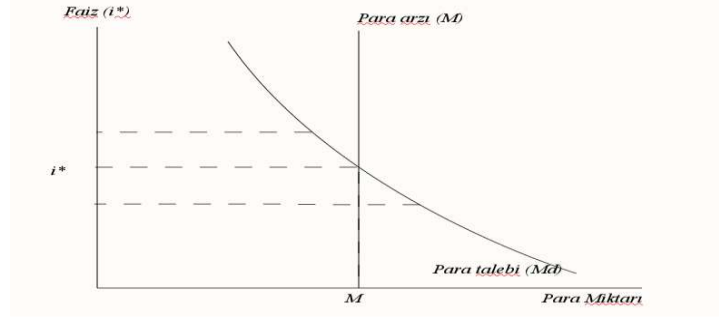
Likidite tercihi, hem gelirin belirli bir oranından hem de faiz oranlarındaki değişimlerden etkilenmektedir. Likidite tercihi, bireylerin gelecekteki ihtiyaçlarını karşılamak için ayırdıkları gelirin nasıl saklamak istediklerine karar vermelerini belirleyen faktörlere denir (Savaş, s.99-100). Alt kaynaklarının ne kadarını faiz oranları ile ödünç verilebilir fonlar halinde sermaye piyasasına aktarılabilceğini belirlemeye çalışan bir teoridir (Ülgüner, s.374).

Keynes, faiz oranlarının para talebini etkilediğini savunarak para talebi teorilerine önemli katkı sağlamıştır. Keynes'e göre para ve tahvil vardır. Paranın getirisi sıfır iken tahvilin getirisinin faiz olduğunu söyler. Bireyler, para veya tahvil tutmayı tercih etmeleri faiz oranlarına göre değişmektedir. Keynes, faizin paranın fırsat maliyeti olduğunu savunur (Yalta, 2020, s.105).

Faiz oranları $\uparrow \rightarrow$ Para tutmanın fırsat maliyeti $\uparrow \rightarrow$ para talep miktarı $\downarrow$

Faiz oranları $\downarrow \rightarrow$ Para tutmanın fırsat maliyeti $\downarrow \rightarrow$ para talep miktarı $\uparrow$

Buna göre, negatif eğimli bir talep eğrisi elde edilir:



Grafik 1.1.: Keynes Para Talebi

Keynes'e göre, faiz oranının denge noktasının üstünde olması piyasa da para arzı fazlası var demektir. Dolayısıyla, bireyler ellerinde tuttıkları para ile tahvil almak isterler. Bu durumda, tahvil fiyatlarını artırırken, faiz oranlarını düşürür bu da denge noktasını oluşturur. Eğer faiz oranı denge faizinin altında olursa faiz oranlarının artması tahvil fiyatlarının düşmesi beklenir. Bireylerde ellerindeki tahvilleri daha yüksek fiyata satacaklar. Yoksa sermaye kayıpları olur. Bireyler tahvillerini sattıkça, tahvil fiyatları düşer, faizler artar ve yeni dengeye ulaşılır.

Keynes'in para talebi denklemi:

$$\frac{Md}{P} = f(Y, i)$$

Md : Para talebi

P : Fiyat genel düzeyi

Y : Toplam hasıla

i : Faiz oranı

ifade etmektedir. Para talebi ile faizler arasında negatif, toplam hasıla ile arasında pozitif orantılı bir ilişki vardır.

Keynes, denklemin iki tarafının tersini alıp toplam hasıla (Y) ile çarparak yeni bir denklem elde etmiştir:

$$\frac{PY}{Md} = \frac{Y}{f(Y, i)}$$

PY/Md terimi dolaşım hızına (V) eşittir ve bu durumda denklem

$$V = \frac{Y}{f(Y, i)}$$

olur. Dolayısıyla paranın dolaşım hızı (V) hem faizden hem de gelirden etkilenmiştir (Yalta 105-106).

Likidite tercihi teorisi, basit bir arz ve talep analizinin uygulaması olarak değerlendirilmektedir. Faiz oranı; likidite talebini, para ve para olmayan varlıklar arasındaki denge durumunu belirlemektedir. Spekülatörler, gelecekteki faiz oranlarıyla ilgili beklentileri temelinde para ve tahvil arasında seçim yaparlar. Eğer faiz oranlarının artacağı ve bundan dolayı tahvil fiyatlarının düşmesi bekleniyorsa, spekülatörler servetlerini spekülasyon amaçlı kullanıma uygun bir şekilde nakit olarak tutarlar. Diğer taraftan, faiz oranında bir düşüş bekleyen spekülatörler, servetlerini tahvil olarak tutmayı tercih ederler (Tily, 2012, s.62).

Likidite tercihinin özgün yönü belirsizlik kavramıdır. Bireylerin servetlerinin düşük olması veya hiç faiz getirmeyen şartlarda neden nakit olarak elde tuttuklarını, belirsizlik kavramı ile açıklamaktadır. Keynes, bireylerin tasarrufları nakit şekilde tutmaları için gerekli olan durumu, bireylerin gelecek dönemlerde faiz oranlarını bilmemelerine yani belirsizlik kavramına bağlamaktadır. Belirsizlik kavramı, ekonomik birimlerin faaliyetlerinin beklentiler tarafından yönlendirilmesi demektir (Tily, 2012, s.60).

Gelecek zamandaki faiz oranlarındaki belirsizlik durumu, faiz oranı ve likidite tercihleri arasındaki bağın kurulması için gerekli olan şartların sağlanmaya çalışılmasıdır. Devlet gelecekteki faiz oranlarını net olarak görebilmiş olsaydı, fertler değer biriktirmek için para talep edemeyeceklerdi. Keynes, Klasikçilerin para teorisinin belirsizlik durumunu tamamıyla görmezden gelmesini eleştirmiştir. Para arzı fonksiyonu özelliğine göre likidite tercihindeki dalgalanmaların nasıl sonuçlanacağı belirlenmektedir. Keynesin Genel Teorisinde, para miktarının para talebinden bağımsız olarak değiştirebileceğini ve para otoriterleri tarafından kontrol edildiği savunulur. Dolayısıyla likidite tercihindeki dalgalanmalar faiz oranı düzeyini etkiler, para miktarındaki değişimleri etkilemez (Bertocco, 2011, s.3-4).

Keynes'e göre, diğer teoriler paranın rollerini ve işlevlerini doğru açıklayamamaktadırlar. Paranın hem biriktirme hem de değişim aracı olması Keynes'in para talebi fonksiyonuna milli gelir ile birlikte faiz oranının da eklenmesine sebep olmuştur. Dolayısıyla faiz oranına bakılarak tasarruf edilen miktar nakit olarak elde tutulabilir (Erol ve Sinanoğlu, 2011, s.79-80).

1.2.2.1.1.İşlemler Saikiyle Para Talebi

Günlük ihtiyaçların karşılanması için ekonomik birimlerin ellerinde bulundukları nakit para miktarını ifade eder. Keynes'e göre fiyatlar genel düzeyi (P) ve gelir düzeyi (Y) para talebini etkileyen unsurlardır. İki unsur da para talebi ile doğru orantılıdır.

İşlem amacı ile para talebi paranın değişim işlevine dayanmaktadır. İşlem amacıyla talep edilen para miktarı harcamalar kadardır. Yapılan harcamalar ise gelir ve fiyatlar tarafından belirlenir. Bundan dolayı işlem amaçlı para talebi gelirin ve fiyatların fonksiyondur. Keynes reel para talebini incelediğinden dolayı reel para talebini belirleyen faktör olarak da geliri ele almıştır.

İşlem amaçlı para talebi fonksiyonu denklemi;

$$Ma = kY$$

Ma : İşlem amaçlı para talebi

k : Marshall'ın k'sı. k sabittir.

$$k = \frac{dMa}{dY}$$

Ma, bu haliyle gelirin belli bir kısmını temsil eder.

1.2.2.1.2.İhtiyat Saikiyle Para talebi

Keynes'e göre gelecekte öngürülemeyen durumlara karşı talep edilen para miktarı olarak tanımlar. Örneğin; satın almayı düşündüğümüz arabanın fiyatında önemli miktarda indirim söz konusu olduğunda bu amaçla elde tuttuğumuz para amacına ulaşmış olur. Eğer bu sebeple elde para tutamamış olsaydık indirim fırsatından yararlanamayacaktık. İlk defa Neo-Klasik iktisatçılardan Pigou tarafından ileri sürülmüştür.

İhtiyat amaçlı para talebi gelir ile doğru orantılıdır. Yani ihtiyat amaçlı para talebi gelirin bir fonksiyonudur.

İhtiyaç amacıyla para talebi;

$$\frac{LT}{P} + \frac{LP}{P} = kY \quad (0 < k < 1, k = \text{sabittir})$$

L(T) :İşlemler saikiyle para talebi

L(P) : İhtiyat saikiyle para talebi

P : Genel fiyat düzeyi

k : Gelirin sabit katsayısı

Buna göre; işlemler saikiyle para talebi ile ihtiyat sakiyle para talebinin toplam gelirden azdır.

1.2.2.1.3. Spekülasyon Sakiyle Para Talebi

Keynes spekülasyon amaçlı para talebi ile para talebi teorisine önemli katkılarda bulunmuştur. Keynes için spekülasyon amaçlı para talebinin önemli olmasının nedeni; para miktarındaki değişimlerde meydana gelecek etkilerin araştırılacak olmasıdır. Spekülasyon amaçlı para talebi, piyasalardan kar elde etmek amacına dayanmaktadır (Aras, 1998, s.75).

Spekülasyon amaçlı para talebi; bireylerin piyasalarda oluşacak fiyat farklılıklarını incelemek için ellerinde bulundurmamak istedikleri para miktarını ifade eder. Keynes'e göre spekülasyon amaçlı para talebi bireylerin parayı değer saklama aracı olarak gördüklerini bundan dolayı da talep edilen para miktarı olduğunu söylemiştir. Keynes'e göre para hem değişim hem de değer saklama aracıdır (Berk, 2014, s.104).

Spekülasyon amaçlı para talebinin fonksiyonu;

$$\frac{Md}{P} = f(Y, i)$$

Md/P : Reel Para Talebi

i : Faiz Oranı

y : Reel Gelir

Reel para talebi (Md/P); reel gelir (Y) ile doğru, faiz oranı (i) ile ters orantılıdır.

Spekülasyon amaçlı para talebinin faiz ile ters orantılı olmasının nedenleri; (Friedman & Schwartz, 1982, s.52):

1. Bireyler servetlerini para olarak tuttuklarında yüksek faiz gelirlerinden mahrum kalacaklardır.
2. Faiz oranlarının gelecekte düşmesi beklenmektedir. Eğer faizler düşerse tahvil fiyatları artar ve bundan dolayı sermaye geliri elde edilir. Dolayısıyla servetlerini para olarak tutmaları sermaye kaybına yol açmaktadır.

1.2.3.Modern (Monetarist- Parasalcılar) Miktar Teorisi

Modern miktar teorisi, Keynesyen yaklaşımın 1960'lı yıllarda yaşanan ekonomik sorunlara çözümsüz kalmasıyla Keynes'e karşı Milton Friedman tarafından ortaya atılan bir yaklaşımdır. Keynes'e karşı olarak ortaya atılsa bile yine de Keynesyen ve Cambridge yaklaşımından etkilenmiştir (Özkan, 2019, s.79).

Modern miktar teorisi Monetarist (parasalcılar) olarak da bilinmektedir. Friedman aslında miktar kuramı teorisini para talebi teorisi olarak yeniden yorumlayarak çağa uydurmuş, para ve paranın fonksiyonlarını ön planda tutarak modern miktar teorisini ortaya atmıştır. Makro analiz yaparak bireysel para talebini incelemiştir. Modern Miktar Teorisine göre para talebi, bireylerin olan servetlerinin ve paradan beklenen getiriye oranla diğer aktiflerden beklenen getirinin bir fonksiyonudur. Friedman'a göre nominal gelirdeki değişmelerin ana temel nedeni para stokundaki değişmelerdir.

Friedman'ın modern miktar teorisi varsayımları; (Luckett, 1984, s.401)

1. Para, başka değerler gibi fayda sağlar ve sağladığı fayda yüksek likiditedir.
2. Para için geçerli olan azalan marjinal ikame oranıdır.
3. Bireylerin ellerinde tuttukları para miktarı gelir düzeyi ile doğru orantılıdır.
4. Ekonomide servet para tutmanın en üst sınırıdır.
5. Para tutmanın alternatif maliyeti diğer değerler için geçerli getiri oranlarıdır.

Teoriyi ekonomik birimlerin ellerinde neden nakit tuttukları sorusuna cevap aramak için geliştiren Friedman portföy tercihleri teorisini, Keynes'in aksine basitçe varlık talebini etkileyen etkilerin para talebini de etkileyeceği savunarak paraya uyarlamıştır. Teorisinde, para ve tahvilin yanında reel varlıklara ve hisse senetlerine de yer vermiştir (Özkan, 2019, s.80).

Friedman teorisinde, serveti cari gelir yerine ön plana çıkarmıştır. Ancak, servetin açıklanması ve ölçülmesinin zorluğu göz önüne alındığında, Friedman, para talebini açıklarken serveti, belirli bir zamanda belirli bir gelir akımı sağlayan varlığın bugünkü değeri olarak ifade etmektedir. Cari gelire göre, sürekli gelir daha istikrarlı bir büyüklükte olup geçmiş, bugün ve gelecek dönemdeki gelirin ortalamasını temsil etmektedir (Özkan, 2019, s.79-81).

Friedman'ın para talebi fonksiyonu formülü;

$$\frac{Md}{P} = f(Y_p, (r_b - r_m), (r_e - r_m), (\pi^e - r_m))$$

$$\frac{Md}{P} = \text{Reel Para Talebi}$$

$$Y_p = \text{Sürekli Gelir}$$

$$r_b = \text{Tahvillerden Beklenen Getiri}$$

$$r_m = \text{Paradan Beklenen Getiri}$$

$$r_e = \text{Hisse Senetlerinin Beklenen Getirisi}$$

$$\pi^e = \text{Beklenen Enflasyon Oranı}$$

$$(r_b - r_m) = \text{Tahvilin Paraya Oranla Beklenen Getirisi}$$

$$(r_e - r_m) = \text{Hisse Senedinin Paraya Oranla Beklenen Getirisi}$$

$$(\pi^e - r_m) = \text{Paraya Oranla Malların Beklenen Getirisini}$$

Friedman, para talebi fonksiyonunu oluştururken ekonomik birimlerin ellerinde bulundurdıkları para miktarını belirleyen faktörleri dikkate alarak hareket etmiştir. Yukarıdaki değişkenlerin para talebini nasıl etkilediğini Friedman şöyle açıklamıştır: (Özkan, 2019, s.81-82).

Sürekli Gelir (Y_p) = gelecekte beklenen toplam gelirin bugünkü değeridir. Yani uzun dönemde beklenen ortalama gelirdir. Para talebi denkleminde sürekli gelir arttığında para talebi de artar. Yani para talebi ile sürekli gelir doğru orantılıdır.

- $r_b - r_m$ = Tahvilin paraya göre beklenen getirisini ifade eder. Tahvilin getirisi arttıkça bireyler tahvile yönelirler. Tahvilin beklenen getirisi arttıkça para talebi azalır. Para talebi ile ters orantılıdır.
- $r_e - r_m$ = Hisse senetlerinin paraya göre beklenen getirisini ifade eder. Hisse senetlerinin beklenen getirisi arttıkça, para talebi azalır yani para talebi ile ters orantılıdır.
- $\pi^e - r_m$ = Malların paraya göre beklenen getirisi. Enflasyon oranı arttıkça para talebi azalır. Para talebi ile ters orantılıdır.

Friedman'a göre;

1. Paranın lüks mal olması para talebinin gelir esnekliği 1'den büyük olmasından dolayıdır.
2. Para talebi faiz haddine duyarlı değildir. Bu nedenle LM eğrisi dik olacaktır. Sonucu olarakta maliye politikası etkin değildir.

3. Para talebi fonksiyonu istikrarlıdır. Bu nedenle paranın dolaşım hızı da istikrarlıdır. Parasal genişleme faiz oranlarını artırır. Parasal genişleme ekonomide kısa dönemde genişleme yaratır. Ancak bu da daha yüksek enflasyon ile sonuçlanır. (Kılıç, 2016, s.900-901).

1.2.4.Post-Keynesyen Para Talebi

Keynesyen para talebi teorisinin 1970’li yıllarda dünya ekonomisinde yaşanan kriz ile yetersiz kalması sonucunda Post-Keynesyen para talebi ortaya çıkmıştır. Keynes’in bazı varsayımlarını geliştiren Post-Keynesyenler teoriye katkıda bulunmuşlardır:

1. Faiz oranlarına karşı duyarlı olan para talepleri spekülatif ve işlem amaçlı para talepleridir.
2. Para tutmanın alternatif maliyeti kapsamında hem faiz oranları hem de farklı yatırım araçlarının getirilerine de yer verilmiştir.
3. Para talebi değişkenleri arasına servet unsuru da dahil edilmiştir.
4. Risk ve getiri bakımında belirsizlik olduğu zaman ekonomik birimler tahvil, para ve farklı yatırım araçları dahi varsa bunlarında bulundurulması gerektiğinin daha da doğru olabileceğini vurgulamışlardır.

1.2.4.1.Envanter Yöntemi Yaklaşımı

Bu yaklaşımın önemli savunucularından biri olan Hicks’in hipotezine göre, ekonomik birimler tahvilleri paraya dönüştürme anında karşılaşacakları satış giderleri için ellerinde işlem amaçlı para bulundurlar. Bundan dolayı işlem amaçlı para talebi faiz oranlarından etkilenir. 1950’lerde Hicks’in hipotezi, Baumol ve Tobin tarafından geliştirilerek faiz oranı ve işlem amaçlı para talebi arasındaki ilişkiyi içeren mikro ekonomik çalışmalar yapılmıştır (Aras, 1998, s.104).

Parayı envanter ya da bir tür stok olarak kabul eden Baumol ve Tobin, para tutmanın fırsat maliyetindeki değişimin para talebi üzerindeki etkilerini açıklar. İşlem amaçlı para talebi envanter yaklaşımında faiz oranının, tahvil satış giderlerinin ve gelirin bir fonksiyonu olarak görülmüştür. Yaklaşımında para talebi ile gelir arasında doğru orantı vardır. Ama meydana gelecek olan artış aynı miktarda değildir. Gelir arttığı zaman para talebinde oluşacak artış daha az olacaktır. Baumol ve Tobin faiz oranlarının işlem amaçlı para talebine önemli katkısı olduğunu vurgularlar. Bu yaklaşımı savunan iktisatçılara göre

hem işlem amaçlı hem de spekülatif amaçlı para talebi faiz oranlarına karşı duyarlıdır. Envanter yaklaşımında kısa dönemli faiz oranlarına yer verilmiştir. İşlem amaçlı herhangi bir işlem yapana kadar elde tutulan paranın nakte çevrilmesi için kısa vadeli tahvile yatırılmasını savunurlar. Bunun gerçekleşmesi için de faiz oranlarının yükselmesi gerekmektedir. Çünkü para talebini yüksek işlem maliyetleri ve faiz oranları arttırır. Böyle bir durumda ekonomik birimler faizden yararlanmak yerine ellerinde para tutmayı tercih ederler. Dolayısıyla para talebi yüksek faiz oranlarında düşük, düşük faiz oranlarında yüksektir yani faiz oranı ile para talebi arasında ters orantılıdır (Özkan, 2019, s.73).

Envanter yaklaşımına göre makro ekonomi açısından ortaya iki sonuç çıkmaktadır. Birincisi para talebinin gelir seviyesinden etkilendiği kadar gelir dağılımından da etkileneceği, ikincisi ise elde para tutmanın oluşturacağı pozitif dışsallık nedeni ile para politikasının daha da önemli olacağıdır (Laidler, 1983, s.80-81).

1.2.4.2.Portföy Dengesi Yaklaşımı

Keynes'in likidite yaklaşımında portföy çeşitlendirilmesinden bahsetmediğini gören Tobin ve Gurley-Shaw, Keynesin bazı varsayımları üzerinde değişiklik yaparak Keynesyen para talebi teorisine yeni bir versiyon kazandırarak Portföy Dengesi Yaklaşımını geliştirmişlerdir (Özkan, 2019, s.74).

Yaklaşımı, çeşitli likit değerlerinin olduğu talep teorisidir. Bunların içindeki en önemli likit varlık olan paradır. Bireyler arasından değişiklik gösteren portföy tercihi oluşturulurken; belli bir servet düzeyinde olan aktiflerin değerleri, aktiflerin getirileri ve risk düzeyleri dikkate alınır.

Portföy yaklaşımı, rasyonel davranan ekonomik birimlerin risk oranına ve farklı getiriye sahip bireyler arasında tercih yaparak, minimum riskle maksimum kazanç elde etmeyi amaçlayarak nasıl optimal portföy oluşturulabileceğini açıklar. (Özkan, 2019, s.75).

Tobin'e göre iki çeşit portföy sahibi vardır. Birincisi risk severler. Bunlar riske girmekten daha fazla fayda sağlayan bireylerdir ve tüm servetlerini tahvillere yatırırlar. İkincisi ise riskten kaçanlardır. Çeşitlendirici veya risk telafi edici olan bireylerdir. Bunlar para yerine tahvil tutmanın içerdiği zarar riskinden kaçınmayı tercih ederler. Portföy

sahiplerinin çoğu bu türdendir. Bunlar riskteki her bir artışın beraberinde getirilerde de daha büyük bir artışa yol açması koşulu ile risk almayı hazırırlar (Sağlam, 2005, s.48).

Tobin yaklaşımının, Keynes'ten ayıran önemli bir nokta vardır. Keynes, likidite tercihi teorisini ileriye yönelik faiz beklentilerine bağlar, Tobin ise faiz oranı ne olursa olsun, her tahvil alımının risk taşıyabileceğini vurgular (Aras, 1998, s.111). Keynes yaklaşımını beklenti kavramı ile, Tobin ise yaklaşımını risk kavramı ile açıklamaktadır. Tobin yaklaşımı, portföy tercihi yapılırken portföy de yer alan aktifler risk faktörünü ve beklenen getirileri dikkate almasıyla para talebi teorisine önemli katkı sağlamıştır. Bundan dolayı riski azaltmak için ekonomik birimler çeşitlendirilmiş bir portföy oluşturmaya çalışırlar. Dolayısıyla portföy dengesi yaklaşımında, bir birey için birden fazla getiri oranının olması para talebini belirleyen unsurlar arasında yer alması demektir (Özkan, 2019, s.75) Tobin'e göre bir menkul değerin getirisi riski ile doğru orantılıdır. Yani riski göze almayan bireyin getirisi daha düşük olacaktır. Tobin, yatırımcıların riskleri azaltmak için daha düşük getirileri kabul edebileceklerini de belirtmiştir (Higgins, 1978, s.20) .

Portföy dengesi yaklaşımı, döviz kurlarını belirleyen temel faktörlerden biri olarak ekonomik birimlerinin portföy tercihlerini ele alır. Yaklaşımına göre, ekonomik birimler servetlerini ulusal para ile yerli ve yabancı varlıklar arasında dağıtırlar. Bu dağıtım, ekonomik birimlerin risk ve getiri tercihlerine göre belirlenir. Sermaye akımları yoluyla ortaya çıkan portföy dengeleme teorisi, hisse senetleri ile döviz kurları arasındaki negatif ilişkiyi açıklamaktadır. Bu negatif ilişki, hisse senetlerinden döviz kurlarına doğru etkileşim göstermektedir. Örneğin, piyasada yükselen hisse senedi fiyatları, artan yabancı sermaye girişi ile birlikte döviz kurunda düşmeye neden olabilir. Diğer bir açıdan, hisse senedi fiyatlarındaki düşüş, sermaye çıkışını tetikleyerek döviz kuru artışına yol açabilir.

1.2.4.3.Servet Uyumlaması Yaklaşımı

Friedman'ın Yeni Miktar Teorisinin ön hazırlığı olarak da görülen servet uyumlaması yaklaşımı Kral Brunner ve Allan Meltzer tarafından 1960' yıllarda ortaya atılmış ve para talebi fonksiyonun istikrarlı olduğunu vurgulanmıştır (Yayar ve Karaca, 2018, s.73-74). Servet uyumlaması yaklaşımı, varsayımları ile hem miktar teorisi hem de portföy yaklaşımı ile benzerlik göstermektedir. İkisi arasında köprü görevi görmektedir (Özkan, 2019, s.76).

Servet uyumlaması yaklaşımına göre, paranın ekonomideki rolü büyük öneme sahiptir. Para fonksiyonu parasal gelirin belirlenmesinde en önemli faktör olduğunu vurgular. Bundan dolayı Brunner ve Meltzer, para talebi fonksiyonunun diğer Keynesyen teoriler de ele alındığını ve büyük ölçüde paranın istikrar gösterdiğini savunurlar. Bu özelliğiyle miktar teorisi ile benzerlik göstermektedir (Keyder ve Ertangun, 2012, s.370).

Servet uyumlaması yaklaşımına göre, bir politika değişikliği sonucu mevcut para dengeleri halkın elinde tutmak istediği para dengelerinden farklı olursa halk, para veya diğer araçlar arasında birbiri ile ikameye başlar. Mevcut para arzı, halkın para talebini aşıyorsa bireyler portföylerindeki para dışı unsurları arttırıp para tutumunu azaltmaya çalışırlar (Brunner ve Meltzer, 1963, s.322). Bu yönüyle portföy dengesi yaklaşımı ile benzerlik göstermektedir (Keyder ve Ertunga, 2012, s.370). Ama değerler arasındaki seçime vurgu yapma özelliğiyle portföy dengesi ile birbirlerinden ayrılırlar (Yayar ve Karaca,2018:73-74).

Meltzer ekonomide paranın çok önemli olduğunu savunarak uzun dönemde bir para talebi fonksiyonu oluşturmuştur. Buna göre para talebinin istikrarlı olduğunu kabul eder ve para arzındaki değişmelerin hem faiz oranları hem de serveti etkileyeceğini savunmuştur. Para talebi, servet ile doğru, faiz oranı ile ters orantılıdır (Özkan, 2019, s.76).

Meltzer (1963), uzun dönem para talebi fonksiyonu;

$$\ln Md = \ln a + b \ln i + c \ln W$$

şeklinde tanımlamıştır.

Md : Para Talebi

i : Faiz Oranı

W : Servet

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU

Döviz; en dar anlamı ile yabancı ülke parası demektir. Geniş anlamda ise , ülkelerarası ödemelerde kullanılabilen para, hazine bonoları, çek, tahviller, emre yazılı senetler, hisse senetleri gibi her türlü ödeme aracıdır.

Döviz, yabancı bir ülkenin para birimidir. Her ülkenin kendi para birimine göre ithalat veya ihracat yapılamadığından dış ticarete sıklıkla kullanılmaktadır. Tüccarlar, sundukları mal veya hizmetler için kendi para birimlerinde veya uluslararası geçerliliği olan bir para biriminde rezerv hesaplamak ve almak istemektedir. Mali tablolarını global finansal tablolarına dayalı olarak hazırlayıp sunan kuruluşlar, döviz işlemlerini TMS (Ticari Mallar Satışı) 21 Kur Değişiminin Etkileri'ne göre kayıt altına almak ve raporlamak zorundadır. Tüm işletmeler, yabancı paralarla ilgili işlemleri geçerli para biriminde muhasebeleştirmeli ve raporlama dönemi sonunda finansal tablolarını geçerli para biriminde hazırlamalıdır. Firmaların geçerli para birimi dışındaki para birimleriyle faaliyette bulunduğu durumlarda, söz konusu standart diğer standartlar ile beraber okunmalı ve finansal tabloları üzerindeki etkisi birlikte değerlendirilmelidir. Örneğin, bir varlığın elde etme maliyetinin döviz cinsinden ödenmesi ve fonksiyonel para birimi cinsinden muhasebeleştirilmesi sonucunda raporlama dönemi sonunda kambiyo kar veya zararları ortaya çıkabilir ve bu farklılıkların bakiyeye yansıtılıp yansıtılmadığı önemlidir (Yılmaz, 2020, s.38).

Döviz piyasalarının olmadığı bir ekonomide uluslararası finansın olması mümkün değildir. Döviz piyasaları, yabancı paralarının alınıp satılması dışında bir de döviz riskinden korunma ve uluslararası ticarete kredi sağlama gibi fonksiyonları da yerine getirmektedir. Döviz piyasası dövizin alım satımını kolaylaştırır, uluslararası sermaye hareketlerinin de hız kazanmasına yol açmaktadır (Öztürk, 2017, s.331).

Ülkelerin çeşitli sebeplerle döviz piyasalarını düzenlemeleri ve döviz piyasalarına müdahale etmeleri sonucu kur sistemleri gündeme gelmektedir.

Döviz kuru, bir ülkenin para biriminin diğer bir ülkenin parasıyla değiştirilmesi oranlarını göstermektedir. Yani, döviz kurları; yabancı paraların milli para cinsinden fiyatını ifade etmektedir. Döviz kurunun düşmesi milli paranın değer kazanması, döviz kurunun yükselmesi milli paranın değer kaybetmesi demektir. Döviz alım kuru, dövizin

bankalar veya döviz büroları tarafından satın alınan fiyatını; döviz satım kuru dövizin müşterileri satış fiyatını göstermektedir (Öztürk, 2017, s.333).

Ülkelerin birbirleriyle yaptıkları ticari ilişkilerde kullanılan ulusal paraların birbirlerine çevrilmesi döviz piyasası aracılığıyla olmaktadır. Döviz kuru, piyasalarda döviz talep edenlerle döviz arz edenlerin karşılaşması sonucu oluşmaktadır. Para politikası uygulamaları döviz kurları üzerinde de etkilidir. Bir ekonomide döviz kurlarından kaynaklı bir istikrarsızlık yaşıyorsa o ekonomide istikrardan söz etmek mümkün değildir. Ülkenin ihracatı, ithalatı, işçi döviz gelirleri, dış borç ödemeleri ve turizm gelirleri, ödemeler dengesinin açık veya fazla vermesi yüksek oranda o ülke parasının dış ülke paraları karşısındaki değerine bağlıdır.

Gerçekçi bir döviz kuru politikası izlenmediğinde döviz kurları ithalat yolu ile enflasyon neden olmakta, ödemeler bilançosu açıkları giderek büyümekte ve devalüasyon beklentisi artmaktadır. Para arzının gereğinden fazla artırılması enflasyon neden olmakta bu da döviz kurları üzerinde baskı oluşturmaktadır. Ulusal ekonomiler arasında asıl uyum ve dengeyi sağlayan makro ekonomik değişken döviz kurudur (Öztürk, 2017, s.331).

Karagöz (2009) döviz kurunu, diğer paralar türünden milli para değeri şeklinde tanımlamıştır. Bahsi geçen değer, belli bir zaman aralığı içerisinde yabancı paranın arz ve talebinden doğan baskıların birbiriyle etkileşime geçmesi şeklinde ifade edilebilmektedir. Arz ve talep neticesinde meydana gelen ve bir birim yabancı paranın satın alabileceği milli para miktarına döviz olarak adlandırılmaktadır. Ek olarak bir devletin milli parası ile yabancı paralar arasında oluşturulan aritmetik ilişki eşitlik kabul edilmek üzere döviz kuru veya parite olarak da açıklanmaktadır. Döviz kuru, bir yabancı paranın milli para türünden değerini ifade etmektedir (Karagöz, 2009, s.8).

Döviz kuru hesaplanırken hesaplama işlemine hangi para biriminden başlanacağına karar verilmesi iki teknik varsayım ile açıklanmıştır. Bunlardan ilki, döviz kurunu, her birimlik yabancı para birimi karşılığına geçen milli para ve para miktarı olarak hesap edilen “dolaysız kotasyon” adı verilmektedir. Bu teknik aynı zamanda “Avrupa Yöntemi” olarak da isimlendirilmektedir. İkinci teknik ise döviz kurunu, bir birim milli para karşılığında yabancı para tutarı ile hesap eden “dolaylı kotasyon” ya da “Amerikan Yöntemi”dir. Milletler arası para piyasalarında kabul edilen teknik çoğunlukla Avrupa Yöntemi’dir. Bu durumun en belirgin istisnası İngiltere’dir. İngilizlerin para birimi olan Sterlin’in fiyatı Amerikan Yöntemi ile hesaplanmaktadır (Seyidoğlu, 2003, s.299).

Bir döviz veya dövizde endeksli sözleşmede, sözleşmenin ifası ve değerlemesi sırasında veya döviz varlıklarının değerlemesi sırasında döviz kurlarında oluşan değişiklikler meydana gelmektedir. Bu değişikliklerden dolayı yerli para cinsinden gerçekleştirilen muhasebe kayıtlarında farklılıklar oluşmaktadır. Döviz kurlarındaki değişikliklerin asıl nedeni, ulusal ekonomideki veya dış ekonomilerdeki istikrarsızlıklar sonucunda ulusal para biriminin döviz değerindeki farklılıklardır. Döviz kurlarındaki farklılık, hem dalgalı kur sistemini hem de sabit kur sistemini benimseyen ülkeler de meydana gelmektedir. Kur değişimleri devalüasyon ve yeniden değerlendirme şeklinde ifade edilmektedir (Çelik, 2011, s.15-16).

2.1.Döviz Kuru Sistemleri

Döviz kuru sistemleri, literatürdeki ifadelerden hareketle iki ana kategoriye ayrılır:

1. **Sabit kur sistemleri:** Sabit kur sistemlerinde, bir ülkenin para biriminin değeri, başka bir ülkenin para birimi veya bir mal veya hizmet sepeti ile sabit bir parite ile belirlenir. Bu parite, genellikle hükümet tarafından belirlenir ve korunur. Sabit kur sistemleri, fiyat istikrarını sağlamaya ve uluslararası ticareti kolaylaştırmaya yardımcı olur. Ancak, bu sistemler, döviz kurlarının aşırı dalgalanmalara karşı hassas olması nedeniyle, ekonomik istikrarı tehdit edebilir.
2. **Esnek kur sistemleri:** Esnek kur sistemlerinde, bir ülkenin para biriminin değeri, piyasa koşullarında arz ve talep dengesine göre belirlenir. Bu sistemde, hükümet döviz kurunu doğrudan kontrol etmez. Esnek kur sistemleri, döviz kurlarının aşırı dalgalanmalarını önlemeye yardımcı olur. Ancak, bu sistemler, fiyat istikrarını ve uluslararası ticareti zorlaştırabilir.

Döviz kurları, iktisadi faaliyetlerin belirlenmesi ve şekillenmesi konusunda önemli role sahiptir. Hangi döviz kuru sistemi seçilirse seçilsin sistemler desteklendikleri iktisat politikalarına göre birbirlerine olan üstünlükleri farklılık gösterir.

2.1.1.Sabit Döviz Kuru

Sabit kur sistemleri, döviz kurunun belirli bir oranda belirlenmesi ve piyasadaki arz ve talep değişikliklerine rağmen kurun aynı düzeyde tutulması temeline dayanır. Bu sistemde, ülkeler paralarını başka bir ülkenin para birimine ya da bir mal veya hizmete sabit bir parite ile bağlar. Piyasa kuru, bu parite çevresinde dar sınırlar içinde

dalgalanabilir. Paritedeki dalgalanma sınırları, ne kadar geniş tutulursa sistem o kadar esneklik kazanmış olur.

Milli paraların farklı milli paralar ile değişim oranlarının resmi otoritelerce belirlendiği ve milletler arası ödemelerde belirlenen fiyatların temel alındığı sistemdir. Döviz talep ya da arzındaki değişiklikler döviz kuru üzerinde etkili değildir. Bu işleyişte döviz kurları yalnızca gerekli olduğu durumlarda devletlerce değiştirilmektedir. Sabit kur işleyişlerinin ana niteliği, kurların aynı seviyede devam ettirilmesidir (Oksay, 2001, s.10).

Sloman'a göre sabit döviz kuru sisteminde döviz kurları resmi birimlerce belirlenir ve piyasa sisteminin işleyişine birçok biçimde ve oranda müdahale edilmesi suretiyle döviz kurunun sabit kalması muhafaza edilmeye çalışılmaktadır. Bu işleyiş içerisinde milli paralar ile yabancı paralar arasında resmi otoriler tarafından direkt veya dolaylı bir şekilde tespiti yapılmış kuralları bulunmaktadır. Bu kuralları; parite kur, para değeri, resmi kur ve benzeri şekilde isimlendirilmektedir. Altın Standardı Sistemi'nin uygulamada olduğu dönemde sabit kur sistemi en iyi şekilde işlemiştir. Sabit kur sistemi; ihracat ve ithalat gerçekleştirenlerin kur risklerine karşı korunması ve bunun neticesi olarak dış ticaretin gelişim göstermesi, kur garantisinin kredili işlemlerin artış göstermesini sağlaması avantajlarına sahiptir. Kurların sabit bir şekilde muhafaza edilmesi, döviz kurundaki değişimlerin sermaye akımlarında oluşturacağı riski yok etmektedir. Ek olarak devletler, sabit kur düzenini muhafaza etmekle sorumlu olduğu için yurtiçi istikrar tedbirlerine yoğunlaşacak ve para operasyonlarından imtina edeceklerdir (Sloman, 2004, s.450).

Sabit kur sistemlerinin avantajları: (Öztürk, 2017, s.341)

1. Para birimi değeri sabit olduğu için, kur riski azalır. Bundan dolayı işletmelerin ve bireylerin uluslararası işlemlerde daha fazla risk almasını sağlar. Amaç dış ticarete, yatırımları özendirmek ve ekonomik büyümeyi teşvik etmektir. Kur riskinin az olması faizleri ve bütçe açığını azaltır.
2. Parasal kontrolü sağlayarak enflasyonun düşmesini ve fiyat istikrarını sağlamaktadır. Bütçe açıklarının finansmanı için siyasal iktidarlardan veya ücret ve fiyat ayarlamaları için özel sektörden gelen enflasyonist baskıları engel olmakta iktisat politikaları uygulamalarını disiplin sağlamaktadır. Belirlenen sabit kuru rejimine dayanarak parasal otorite gelen baskılara karşı direnç göstermektedir.

3. Rekabetçi devalüasyon ve revalüasyonlara engel olmaktadır.
4. Spekülatif hareketleri minimize etmektedir
5. Sabit kurlar, işletmelerin ve tüketicilerin fiyat beklentilerini belirlemelerine yardımcı olur. Bu da, fiyat istikrarını ve ekonomik büyümeyi teşvik edebilir.

Sabit kur sistemlerinin dezavantajları şunlardır: (Öztürk, 2017, s.341)

1. Sabit kur rejiminde bağımsız bir para politikası uygulanmamaktadır. Dışsal şoklar yaşandığında para politikası kullanılması olanaksız hale gelmektedir. Ülkenin ihraç ettiği malları olan talep azaldığında ihracat ve ithalatın görevi fiyatlarının da ayarlama yapılması mümkün olmadığından istihdam ve üretimde önemli düşüşler yaşanabilmektedir.
2. Sabit kur rejiminde kuru sabit tutabilmek için döviz rezervleri bulundurmak gerekmektedir.
3. Sabit kur sisteminde kurullar bizzat kamu otoritesi tarafından belirlendiğinde kurların her zaman ulusal paranın gerçek değerini yansıtması mümkün olmamaktadır.
4. Sürdürülebilirliğine dair güven önemlidir. Sabit kur sisteminin sürdürülebilirliğine dair güven zedelenirse, kur krizi meydana gelebilir. Bu da, ekonomik krize yol açabilir.
5. Döviz kurlarının aşırı dalgalanmalara karşı hassas olmasıdır. Bu durum, ekonomik istikrarı tehdit edebilir. Örneğin, bir ülkedeki ekonomik kriz, o ülkenin para birimini değersizleştirebilir ve bu da diğer ülkelerle olan ticareti zorlaştırabilir (Karluk, 2002, s.181).

Bu dezavantajlar nedeniyle, sabit kur sistemleri, günümüz de yaygın olarak kullanılmamaktadır (Aytaç, 2004, s.29).

2.1.2.Esnek Döviz Kuru

Esnek döviz kuru sistemi, 1970’li yıllarında Bretton Woods sisteminin yıkılmasıyla yaygınlaşmaya başlamıştır. Esnek döviz kuruna asıl geçiş nedeni, sabit kur sistemlerinin kırılganlığının artmasıdır. Sabit kur sistemlerinde, kurların sabit kalabilmesi için Merkez Bankaları döviz piyasasına müdahale etmek zorunda kalmıştır. Bu müdahaleler de, merkez bankalarının para politikasını uygulamasını zorlaştırmaktadır.

Esnek döviz kuru sistemi, dalgalı kur sistemi olarak da bilinen bu sistemde döviz kurunun, döviz piyasasının da arz ve talep tarafından belirlendiği sistemdir. Esnek döviz kuru sistemi, değişken bir döviz kurudur. Döviz kuruna doğrudan yansıyan ekonomideki dışsal şoklar faizlerde, rezervlerde ve fiyatlarda daha az değişkenliğe yol açmaktadır. Bu sistemi kullanan ülkenin aynı anda döviz ticaret denetimlerinden arınması gerekmektedir.

Chicago Okulu iktisatçıları esnek kur sistemini savunurlar. Ödemeler bilançosu dengesi ve döviz piyasası içerisindeki dengeler doğrudan döviz kurundaki değişimlerle sağlanmaktadır. Kurların arz ve taleplerdeki değişimlere karşı ne kadar duyarlı olduğu, arz ve talep eğrilerinin esnek olup olmadığına göre değişim göstermektedir. Örneğin döviz arz eğrisi esnekliği az olduğu zamanlarda talepte meydana gelecek küçük bir değişim döviz kurunun büyük oranda değişmesine sebep olabilmektedir (Rasim ve Karluk, 2013, s.336-337).

Bu sistemi savunan iktisatçıların ana düşüncesine göre, esnek döviz kuru işleyişini kullanan devletlerde milli para gerçek değerine yakın bir değere sahip durumda olmalıdır. Dövizin sahip olacağı fiyat, arza ve talebe göre bağımsız bir şekilde belirleneceğinden dolayı gerçek değerinden uzaklaşması mümkün değildir. Devletlerin belirledikleri kurlar da genellikle milli paraya aşırı değer kazandırmaktadır. Bundan dolayı devletler, belli dönemlerdeki bu dönemleri tahmin etmekte zorlanırlar ve devalüasyon gerçekleştirmek durumunda kalırlar. Bu durum da istikrar dengesini bozmaktadır (Tunç, 2001, s.73).

Esnek döviz kuru sisteminde döviz arzındaki ya da talebindeki küçük bir artış döviz kurlarında önemli dalgalanmalara neden olmaktadır. Esnek döviz kuru sistemine, ulusal para değerinin sürekli değişmesine neden olduğundan dolayı eleştiriler yapılmaktadır (Öztürk, 2017, s.341).

Esnek döviz kuru sistemi avantajları:

1. Esnek kur ulusal paranın gerçek değerini yansıtmaktadır. Çünkü kurlar piyasada arz ve talebe bağlı olarak belirlenmektedir. Bu da rekabet gücünü arttırır.
2. Esnek kur sisteminde ödemeler bilançosu dengesi kendiliğinden sağlanmaktadır. Kurlar her gün değer kazanabilmekte veya değer yitirebilmektedir.
3. Esnek kur sistemi para politikalarında bağımsızlık sağlamaktadır. Merkez Bankası, döviz kurlarını sabit tutmak için müdahale etmek ve kur paritesini

korumak gibi bir amacı olmadığından bağımsız para politikası uygulayabilmektedir. Yani para politikasını kendi ekonomik hedeflerine göre uygulayabilir.

4. Esnek kur sisteminde kurları sabit tutmak kaygısı bulunmadığından Merkez Bankası kasalarında rezerv bulundurmaya gerek yoktur.
5. Esnek kur sistemi sadedir. Bürokratik işlemler söz konusu değildir.
6. Esnek kur sistemi ekonomiyi dış şoklardan korumaktadır. Her ülkenin kendi parasal koşullarını etkileme ve düzenleme yetkisi vardır ve ülkeler sabit döviz kuru rejimlerinde olduğu gibi diğer ülkelerin parasal koşullarını etkileyememektedir.
7. Genellikle esnek kuru rejimlerinde ani ve büyük kur değişimleri yaşanmamaktadır.
8. Döviz kurlarındaki aşırı oynaklığı azaltır. Merkez bankasının müdahaleleri, döviz kurlarındaki aşırı oynaklığı azaltmaya yardımcı olur. Bu durumun neticesinde ülke ekonomisindeki belirsizlik azalır.

Esnek döviz kuru sisteminin dezavantajları : (Öztürk, 2017, s.342-343)

1. Esnek kur rejiminde yarın dövizin kurunun ne olacağını tam olarak öngörmek olası değildir. Bu nedenle esnek kur sistemi tüccar ve yatırımcıyı caydırıcı etki doğurmaktadır.
2. Döviz kuru istikrarı Marshall Lerner kurumuna bağlı olduğundan ithal ve ihraç malları arz esneklikleri düşük olduğundan döviz piyasasında istikrarı sağlamak güçleşmektedir
3. İstikrar bozucu spekülasyona açıktır. Döviz kurlarındaki değişiklikler, ithalat ve ihracat fiyatlarını etkiler ve bu da döviz piyasalarında istikrarsızlıklara neden olabilmektedir. Döviz kurları artarken yabancı paraların satın alınması kurların denge değerlerinden daha da uzaklaşmasına neden olabilmektedir.
4. Esnek kur sistemine karşı olan iktisatçılar bu sistemin iç faaliyetler üzerinde tek yönlü etki yarattığını ve yurt içi enflasyonu körüklediğini dile getirmektedir. Milli para değer kaybettiğinde dışarıdan ithal edilen temel gıda malzemelerin fiyatı yükseltmektedir.

5. Sabit kur sistemini savunanlar esnek kur sisteminin para politikası üzerindeki denetimi kaldırarak kamu bütçesi üzerindeki disiplini bozduğunu dile getirmektedir.
6. Kısa dönemde kurlar da hedefi aşma yaşanabilmektedir.
7. Esnek döviz kuru rejimleri parasal otoriteye sanıldığı kadar fazla özerklik vermemektedir. Birçok ülkede resmi olarak esnek döviz kuru uygulanmakla birlikte de facto (uygulamada) döviz kurlarındaki dalgalanmalar merkez bankalarının döviz piyasasına yoğun bir şekilde müdahale etmesine neden olabilmektedir.
8. Esnek döviz kuru rejimi uygulanan birçok ülke döviz kuru istikrar politikaları izlemektedir. Bu durum dalgalanma korkusu olarak bilinmektedir. Esnek döviz kurunu benimseyen gelişmiş ülkelerde döviz kuru dalgalanmalar oldukça düşük olup bunun en temel nedeni söz konusu ülkelerin döviz kuru istikrarı sağlamak amacıyla döviz kuru istikrar politikaları izlemeleridir.
9. Saf haliyle esnek döviz kuru dünyanın hiçbir ülkesinde uygulanmamaktadır. Merkez bankaları kimi zaman piyasaya müdahale etmektedir.

Esnek ve sabit kur sistemlerine genel bakıldığında; ülkedeki merkez bankasında döviz rezervi sabit kur sistemi içerisinde kurun istikrarlı olmasını sağlayabilmek için oldukça büyük bir gereksinimdir. Esnek kur sistemi içerisinde dış denge kendi kendine sağlandığı için minimum ihtimalle orta vadede dış rezerv gereksinimi bulunmamaktadır. Döviz birikimlerini rezervde muhafaza etmektense efektif bir biçimde kullanma olanağı devletlerin elindedir. Bu sistemi kullanan devletler dış şoklara karşı diğerlerine göre daha esnek tepkiler verebilmektedir. Yurtdışı kaynaklı enflasyon ya da deflasyon karşısında, kurlar anında gereksinim duyulan uyumu sağlayarak ekonomiyi bu kontrol dışı kalan unsurların tesirinden korumaktadırlar.

Hem esnek hem de sabit döviz kuru işleyişi içerisinde milli paranın fiyatı yabancı para türünden artmakta veya azalmaktadır. Sabit döviz kuru işleyişinde milli paranın fiyatı yabancı para cinsinden değer kaybederse devalüasyon gerçekleşmiş olurken değer artışı durumunda ise revalüasyon gerçekleşmiş olacaktır. Esnek döviz kuru işleyişinde ise bu durum farklı terimler ile ifade edilmektedir. Esnek döviz kuru sistemini kullanan devletler sermayenin daha cazip hale gelmesini sağlamak için faiz oranını kullanmaktadırlar. Faiz oranı yüksek olarak belirlenmişse kur artış göstermektedir; milli

paranın değeri yabancı para türünden artmaktadır. “Appreciation (değer kazanma)” bahsi geçen bu durumun terimsel karşılığıdır. Faiz oranının düşük belirlendiği, milli para değerinin yabancı para türünden azaldığı durumlarda ise terimler olacak “depreciation (değer kaybetme)” gerçekleşmektedir.

2.1.3.Karma Döviz Kuru

Sabit döviz kuru ile esnek döviz kuru sistemlerinin belli özelliklerini bir arada bulunduran sistemdir. Başka bir deyişle sabit ve döviz kuru sistemlerinin temel özelliklerinin uygulanmasında oluşan zorluklar karma döviz kuru sistemin ortaya çıkmasına neden olmuştur (Akduğan, 2016, s.25-26).

Karma döviz kurunun avantajı, ekonomik istikrarı sağlamak ve enflasyonu düzenleyerek belli bir seviyede tutmaktır. Dezavantajı ise belirsizliklerle beraber para arzının kontrolsüz artması sonucu bir takım düzensizliklerin meydana gelmesidir.

Karma Döviz Kuru Sistemi, uluslararası para ve döviz piyasalarında bir ülkenin para biriminin diğer ülkelerin para birimleri karşısındaki değerinin belirlenmesinde kullanılan bir döviz kuru sistemi türüdür. Bu sistemde, bir ülkenin para biriminin değeri, serbest piyasa koşulları ve uluslararası döviz arz-talep dinamikleri tarafından belirlenir. Karma döviz kuru sistemi, hem serbest dalgalı hem de belli bir düzenleme içeren unsurları içinde barındırabilir. Bu sistemde, döviz kurları serbest piyasa mekanizmaları tarafından belirlenir, ancak aynı zamanda merkez bankaları ve diğer finansal otoriteler tarafından müdahale edilebilir. Bu müdahaleler genellikle ekonomik istikrarı sağlama, enflasyon kontrolü, ticaret dengesini düzenleme gibi amaçlar taşır. Bu sistemin amacı, serbest piyasa dinamiklerinin avantajlarından yararlanırken aynı zamanda makroekonomik istikrarı korumaktır.

2.2.Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler

Döviz kurlarının etkilenmesine neden olan birçok faktör ve bu etkilere rağmen geliştirilen birçok teori ve önermeler vardır. Bu faktörlerin her biri içinde ayrı ayrı çalışmalar yapılmaktadır.

Döviz kuru üzerinde etkili olan başlıca faktörler;

1. Ödemeler Dengesi
2. Enflasyon Oranı

3. Faiz Oranı
4. Sosyo-Ekonomik Faktörler
5. Maliye Politikası
6. Yatırım Politikası
7. Cari İşlemler Dengesi
8. Mal Fiyatlarındaki Değişimler
9. Verimlilik Yaklaşımı
10. Dış Ticaret Uygulamaları

2.2.1.Ödemeler Dengesi

Ödemeler dengesi, bir ülkenin dış ticaret ve finansal ilişkilerini gösteren hesap dökümüdür. Döviz rezervleri, bir ülkenin ödemeler dengesi açıklarını dengeleyerek döviz kurlarını etkiler.

Dış ticaretle uğraşan şirketlerin temel amacı riskten kaçmaktır. Bu sebeple, döviz kuru belirsizliğindeki artışlar, beklenmeyen maliyet artışlarına yol açarak dış ticarete azalmaya neden olabilir (Albayrak, 2012, s.60).

Bir ülkenin ödemeler dengesi olumlu yönde değişirse o ülkenin parası değer kazanmaktadır. Ülkenin ödemeler dengesi eğer olumsuz yönde değişirse o ülkenin parası değer kaybeder (Uzunoğlu, 2007, s.15-16).

Ödemeler dengesi açık veren devletlerin milli paraları, döviz piyasasında kıymet kaybetmektedir, fazla veren devletlerin milli paraları da kıymet kazanmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 438). Bir devlet dışarıdan yaptığı alımdan daha fazla dışarıya mal satıyorsa (dış satımı dış alımından fazlaysa) dış ticari dengede fazlalık oluşmaktadır. Dolayısıyla yabancılar da söz konusu devletin ürünlerini almak üzere devletin milli parasıyla ödeme yapacakları için, bu ülkenin milli para birimine talepler artmaktadır ve döviz piyasasında kıymet kazanmaktadır. Öte yandan bir devlet dış ticarete açık veriyor ise (yani dış alımı dış satımından fazlaysa) döviz piyasasında o devletin milli para birimine olan talep az olmaktadır, bunun için devletin milli parası değer kaybına uğramaktadır (Ünlü, 2023).

2.2.2.Enflasyon Oranı

Döviz kuru ve enflasyon, ekonomik olarak bir ülkenin istikrarlı olup olmayacağını belirlerlermektedirler. Döviz kuru enflasyon oranını, ithalat ve ihracatı doğrudan etkilerken, ödemeler dengesi ve ithal edilen malların fiyatıyla dolaylı olarak etkilemektedir. (Nguyen, 2011). Enflasyonun yüksek ise döviz kurların artış olur bu da ulusal para biriminin düşmesine sebep olmaktadır (Cavoli, 2008). Milli para biriminin yabancı para birimi karşısında değerinin düşmesi ile ihracatta ki gelirler artarken ithalatta ki gelirler düşmektedir. Toplam talebin bileşeni sayılan ithalat, toplam talebin artmasıyla talep eğrisini sağa kaydırır, enflasyonu artırır ve iç faiz oranının yükseltir (Hoang, 2020, s.1052-1053).

İç piyasaya döviz girişlerinin artmasıyla, kısa zamanda ödemeler dengesi düzelir ve bunun sonucunda döviz kuru istikrarını sağlamak için Merkez Bankası, parayı piyasaya sürer. Para arzının artması ile enflasyondaki artışı baskılamaktadır. Merkez Bankası'nın milli para birimini sabit tutamadığı zamanda, ekonomide yabancı para artışı hızla büyümektedir. Doların fazlalığı olan ülkelerde, ekonominin toplam ödeme metodu artış gösterir ve fiyatlar üzerinde baskı oluşur. Bu durumda enflasyonu arttırmaktadır (Hoang, 2020, s.1052-1053).

Enflasyon oranı, belirli bir dönemdeki hizmet ve mal fiyatlarındaki artışı gösteren enflasyon oranı, tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ile ölçülmektedir (Geetha vd., 2011).

Bir ülkenin enflasyon oranı ne kadar yüksek ise o ülkenin parasına olan güven o kadar azalır dolayısıyla ülkenin parası değer kaybeder. Bu da o ülkenin parasına olan talebi azaltır (Yılmaz, 2002, s.30).

2.2.3.Faiz Oranları

Faiz oranları, piyasalarındaki para arzı ve para talebine göre belirlenmektedir. Herhangi iki ülke arasındaki faiz oranları ve para birimleri oranı döviz kurunu belirlemektedir (Duman, 2018, s.31). Faiz oranları ulusal ve uluslararası finansal piyasalarda önemli rol oynar. Faiz oranı finansal piyasada oluşan ulusal para değeri yansıtmaktadır. Faiz oranları uluslararası sermaye akışlarını etkileyerek döviz kurunu hareketlendirmektedir. Ülkeler kendi ekonomileri için, yabancı yatırımcıları çekmek ve aynı zamanda ülkedeki tasarruf açığını kapatmak amacıyla yüksek kâr elde etmeyi

amaçlarlar bundan dolayı döviz kuru ile faiz oranı arasındaki ilişkiye önem vermektedirler (Ayhan, 2016, s.19).

Faiz oranları para talebini etkileyen kritik bir belirleyicidir. Bundan dolayı faiz ve döviz kuru arasında pozitif bir ilişki ortaya çıkabilmektedir. Faiz oranlarının artması ulusal para talebini artırır bu da enflasyon oranını artırır ve ulusal paranın değer kazanmasına yol açarak döviz kuru üzerinde artışa neden olmaktadır. Merkez Bankası bu artışların önüne geçebilmek için faiz oranlarını düşürerek döviz kurunu düşürmeyi amaçlamaktadır (Yenigün, 2022, s.10).

2.2.4.Sosyo-Ekonomik Faktörler

Döviz kuru, yukarıda bahsedilenler faktörle dışında genellikle politik, ekonomik ve insan davranışları gibi genel başlıklar altında toplanan faktörlerden etkilenir. Bu faktörlerden biri veya birkaçının değişimi, döviz kuru değişimine ve bunun sonucunda uluslararası ticaret gibi birçok faktörün etkilenmesine yol açmaktadır. Bu etkileme faktörleri açısından olası olumsuzluklar, ülkelerin en önemli problemleri arasında değerlendirilir ve bu nedenle etki faktörlerinin belirlenmesi büyük bir öneme sahiptir. Ekonomik ve siyasi unsurları göz önünde bulunduran rasyonel bireyler, yatırım kararlarını şekillendirir. Döviz kurlarının belirli bir yönde değişeceğine inanan kişiler, yatırımlarını çeşitli alanlarda yapabilirler. Kimi insanlar yatırım amaçlı döviz bulundururken, kimileri de spekülasyon amaçlı döviz bulundururlar. Bu amaçla döviz bulunduran kişilerin sayısı arttıkça, döviz kurlarının etkilenmesi de artar (Karataş, 2016, s.294)

2.2.5.Para ve Maliye Politikası

Maliye politikası, devletin belirli amaçları gerçekleştirmek için kamu harcamaları ve vergiler gibi mali araçları kullanarak ekonomiye müdahalesidir. Kamu harcamaları ve vergiler gibi devletin ekonomiye müdahale edeceği kanallardaki değişiklikler, o ülkedeki insanların satın alma gücünü arttırıcı veya azaltıcı etkiye sahiptir. Önemli bir maliye politikası aracı olarak kullanılan vergi oranlarının düşürülmesinin ulusal para biriminin değeri olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Böylece döviz kuru düşer (Tunaboğlu, 2008).

Yurtiçinde ve yurtdışında seyreden politikalar olmak üzere maliye politikası iki başlık altında değerlendirilebilir. Cari işlemler dengesinin açık vermesini zorlayacak olan durum, kamu harcamaları ve kamu gelirleri kullanılarak ulusal tasarrufların azalmasıdır. Uygulanacak olan genişletici maliye politikası, yabancı malları ülke mallarına göre daha pahalı hale getirerek ihracatın artmasına ve ithalatın azalmasına sebep olabilmektedir (Akçacı, s.24.)

Para politikası, resmi otoritenin para arzını kullanarak ekonomiye müdahalesidir. Para arzındaki değişimlerin iki farklı etkisi vardır. Birincisi, para arzındaki artış ülkedeki faiz oranlarını düşürür ve yabancı yatırımcılar ulusal para biriminden uzaklaşmaya başlar. Bundan dolayı ülkenin para birimi değer kaybeder ve döviz kuru yükselir. İkincisi, artan para arzı uzun vadede fiyatları yükseltir. Satın alma gücü paritesine göre bu durum döviz kurunun yükselmesine ve milli para biriminin değer kaybetmesine sebep olur (Yurdakul, 2016). Bu da yerli para ve yabancı para arasında oluşan esnek ikamenin yüksek olması sonucunu verir. Oluşan bu yüksek oran, döviz kurunu ulusal para arzında beklenen bir değişikliğe veya parasal dengede etkili olan diğer faktörlere karşı daha duyarlı hale getirir. Para ikamesinin parasal hareketliliği arttırabileceği bir başka yöntem ise; ulusal para biriminin yabancı taleplerinin şok ihtimalleri yoluyla parasal hareketliliği artırır (Berg ve Borensztein, 2000).

Para ikamesi modeliyle ekonomiler içerisinde yerel para birimi uluslararası geçerliliği olan bir yabancı para birimiyle değiştirilmektedir. Para ikamesinin nedeni, yüksek enflasyonun sonucu olarak ulusal paranın değer saklama ve değişim aracı olma işlevini yitirmesidir. Döviz ikamesinin daha yüksek olduğu ülkelerde döviz kurlarındaki değişimler para arzındaki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Yerli ve yabancı paranın esnekliğinin yüksek olması, döviz kurunda oluşan dalgalanmaların para arzında meydana gelen değişimlerden daha kolay etkilenmesine sebep olmaktadır (Kansu, 2017).

Devletler ve merkez bankaları zaman zaman ulusal paranın değerini korumak için döviz alım satımı yapabilmektedir. Belirli miktarda elinde döviz rezervi bulunan merkez bankası, milli paranın yabancı para karşısında değer kaybettiğini gördüğünde piyasaya döviz sunarak ulusal paranın değerini korumayı hedeflemektedir. Döviz kurların artması istendiğinde ise tam tersi, piyasadan döviz çekerek müdahale edilmektedir. Hükümetlerin ummadıkları bir şekilde oluşan bütçe açıkları döviz kuru oynaklığını etkilemektedir. Ülke de bütçe açığında artış gerçekleşmesi reel faiz oranı ve döviz kuru oynaklığı da artacaktır.

Reel faiz oranları yükseldiğinde ise yabancı sermaye girişi olacak ve döviz kurlarında değişim yaşanacaktır. Bu değişim döviz kurunda oynaklığa neden olacaktır. Devletler bütçe açığına neden olan giderlerini kısarak ve gelirlerinde artış yaratarak bütçe denklığı sağlayıp, döviz kuru oynaklığını düşürebilmektedir (Çelik, 2019, s.35).

2.2.6.Yatırım Politikası

İktisat politikalarının birincil amacı ekonomik büyümeyi desteklemek ve refah seviyesini artırmaktır. Bu amaca ulaşmak için de öncelikle fiziksel sermaye ve insan yatırımlarına odaklanmaktır. Yatırımla ilgili birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalar, hem ampirik hem de teorik düzeyde önemli ilerlemelere yol açmıştır. Bu çalışmalar arasında öne çıkanlardan biri, kur belirsizliğinin yatırım üzerindeki etkilerine odaklanmaktadır.

Yapılan araştırmalara göre, dalgalı kur sistemi ile sabit kur sistemi arasında önemli görüş ayrılıkları vardır. Dalgalı kur sistemini savunan ekonomistler, yüksek kur oynaklığının yatırımı teşvik ettiğini vurgularken, sabit kur sistemini savunanlar ise sabit kurun kur belirsizliğini azaltarak yatırım ve sürdürülebilir büyümeyi artırdığını öne sürmektedirler (Özçiçek, 2007, s.74).

Vergi oranları gibi birçok iktisadi imtiyazların sağlanması sonucunda yatırımların teşvik edilmesi ile yatırım talepleri artar bu da cari işlemler dengesinin açık vermesiyle sonuçlanır. Yatırım talebinin artmasıyla cari değer üzerinde daha fazla yabancı para yerli paraya çevrilir. Dolayısıyla yerli paranın fazla değerlendirilmesi sorunu oluşur, bu da ihracat miktarını azaltır, yabancı mal miktarını artırır ve ithalat artış kaybeder. Uluslararası faiz oranlarındaki değişimler gelişmekte olan ülkelerin yatırımlarının nispi önemini ve fon maliyetini etkiler.

2.2.7.Cari İşlemler Dengesi

Döviz kurunun cari işlemler dengesini etkilemesiyle, ekonomik faaliyet gösteren birimlerin üretim ve tüketim kararlarının etkilenmesine, yurtiçinde ve yurtdışında üretilen mallar arasındaki dağılımın şekillenmesine neden olmaktadır (İnandım, 2005).

Döviz kuru, bir ülkenin ihracat ve ithalat faaliyetlerini doğrudan etkileyerek cari işlemler dengesinde belirleyici bir role sahip değildir. Bir ülkenin ulusal parasının değerindeki değişim, ihracat mallarının fiyatlarını etkiler bu da uluslararası rekabet

avantajını veya dezavantajını belirleyebilir. Döviz kuru düşerse, bir ülkenin ihracat malları diğer ülkeler için daha uygun hale gelir, bu da ihracatın artmasına ve cari işlemler dengesinin olumlu yönde etkilenmesine neden olabilir. Ters durumda ise, yani döviz kuru yükselirse, ithalat malları daha pahalı hale gelir, bu da ithalatın azalmasına ve cari işlemler dengesinin olumsuz yönde etkilenmesine neden olabilir. Aynı zamanda yatırım akımları üzerinde de belirleyici bir etkiye sahiptir. Yabancı sermaye girişi, döviz kurunun düşük olması durumunda artabilir, çünkü yabancı yatırımcılar daha düşük maliyetle yerel varlıklara yatırım yapabilirler. Bu durum, cari işlemler dengesini olumlu yönde etkileyebilir ve ekonomik büyümeyi destekleyebilir. Ancak, döviz kuru dalgalanmaları ve belirsizlik, yatırımcıların risk algısını artırabilir, bu da yatırım akımlarının dalgalanmasına ve cari işlemler dengesinin belirsiz bir yol izlemesine neden olabilir.

2.2.8.Mal Fiyatlarındaki Değişimler

İhraç edilen malların yurt içerisindeki fiyatlarında meydana gelen değişmelerin, döviz talebini ne yönde etkileyeceği ihraç edilen mallara olan dış talebin esnekliğine bağlı bir durumdur. Eğer talep, aynı ihraç edilen ürünü farklı ülkelerde dünya pazarlarına arz etmeleri sebebiyle esnek ise o malın fiyatının arttığı kabul edildiğinde toplam ihracat tutarı azalır ve bundan dolayı döviz arzı da azalır. Dövizin talebinin sabit olduğu varsayıldığında denge döviz kuru artacaktır. Bundan dolayı devletin milli parasının değeri düşecektir. Talep esnek değilse yani mala yakın bir ürün yoksa ve ülkede malı arz eden tek bir adres varsa ihracat tutarı artacaktır ve bundan dolayı döviz arzı artacaktır ve denge döviz kuru azalacaktır ve devletin milli parasının değeri artacaktır (Akdemir ve Özçelik, 2018, s.36)

İthal edilen malların yurtdışı fiyatlarında meydana gelen değişimlerin döviz kurunu nasıl etkilediği ilgili malların yurt içerisindeki talep esnekliğine bağlı değişmektedir. İthal edilen malların fiyatlarında artış meydana geldiğinde ve ilgili malın talep esnekliğinin yüksek olduğu varsayıldığında, ilgili mal için eskisine oranla daha az harcama yapılır ve döviz arzı sabit kabul edildiği zaman döviz talebi de azalacaktır. Bundan dolayı denge döviz kuru azalacak ve milli paranın değeri artacaktır. İthal edilen malların fiyatlarında azalma meydana geldiğinde ise talep gören döviz arzı artar, döviz miktarı sabit varsayıldığında ise döviz miktarı artacaktır. Bundan dolayı denge döviz kuru artacak ve milli paranın değeri düşecektir. Talebin esnek olmadığı durumlarda ise ithal edilen

malların fiyatında meydana gelen artış, talep miktarını değiştirme aksine daha fazla harcama olacağı için dövizde olan talep artacak, denge döviz kuru artacak ve milli paranın değeri düşecektir (Yılmaz ve Altay, 2016, s.657).

2.2.9.Verimlilik Yaklaşımı

Verimlilik yaklaşımı, uzun dönemde döviz kurunu diğer faktörlere oranla daha fazla etkilediği düşünölmektedir. Bir ölkenin verimliliği, ürettiği mal ve hizmetlerin kalitesi ve miktarı ile ilgilidir. Verimlilik yaklaşım göre, bir ölkenin verimliliği uzun dönemde artmaya devam ederse, o ölkenin üretim maliyeti düşer, ürettiği mal ve hizmetlerin kalitesi ve miktarı artar. Bu durum da ihrac edilen malların fiyatı düşer, ölkenin ihracatı artar, milli para değer kazanır ve bu da döviz kurunun yükselmesine sebep olur (Yalta, 2020, s.192).

Döviz kurlarının değişmesine döviz kurları üzerindeki beklentiler sebep olur. Örneğin; Türkiye’de yakın zamanda para arzının arttırılacağı varsayıldığında, Türkiye’de fiyatların artacağına yönelik beklenti meydana gelecektir. Bundan dolayı ulusal para değerinin düşmesi yönünde bir beklenti oluşur ve milli paradan uzak durma durumu oluşacaktır. Bu durumda dövizde olan talebi arttıracaktır. Dövizde olan talebin artması denge döviz kurunu değiştirecek, milli paranın değer kaybetmesine sebep olur. Eğer milli paranın değer kazanacağı bekleniyorsa, bireyler ulusal para cinsinden ödemesi yapılan değerler almak için harekete geçecek, milli para talebi artar ve milli paranın değeri de artar (Çiçek, 2006, s.29-30).

2.2.10.Dış Ticaret Uygulamaları

Uluslararası ekonomik ilişkilerde ölkelerin dış ticaretten elde ettikleri gelirlerinin belirlenmesinde en fazla başvuru döviz kuru sistemidir. İlk olarak Marshall tarafından kullanılan dış ticaret haddi kavramı ilk kez David Ricardo ve John Stuart Mill tarafından ortaya atılmıştır. Dış ticaret haddi kavramını iktisatçılar farklı şekillerde tanımlamışlardır. Dış ticaret haddi, ihracat fiyat endeksi ile ithalat fiyat endeksi arasındaki oran şeklinde tanımlanabilir (Aksu, 2017: 476).

Döviz arz ve talebini etkileyen ölkedeki kişi ve kuruluşların kur değişimine sebep oldukları durumlar; yurtdışına sermaye yatırımları, yabancı mal ve hizmet satın alımı ya

da yabancıların ülke içindeki ekonomik faaliyetleridir. Bu durumlar dış ticaret haddinin etkilemektedir (Aksu, 2017, s.479).

Uygulamada olan döviz kuru sistemi ve politikalarının dış ticaret ve özellikle de ihracata olan etkisi, ülkenin içinde olduğu ekonomik koşullara, gelişen teknoloji dolayısıyla global seviyede meydana gelen ekonomik ve siyasi bağlamda uluslararası ilişkiler tarafından da belirlenmektedir. Döviz kuru politikası ihracatı teşvik etmek için uygulamaya alınan politikalar arasındadır. Özellikle 1990 yılı itibariyle daha fazla etkisini gösteren globalleşme ve bilgi iletişim teknolojilerinin gelişim göstermesiyle devletler arasında ki bağlılığın artmasıyla en verimli en hareketli politika haline gelmiştir. Bu konu hakkında yapılan birçok çalışma döviz kurlarının ihracat üzerindeki etkilerinin belirsiz ve etkin olmadığı sonucuna varılmıştır. İhracatın teşvik edilmesi için tek başına döviz kuru stratejisinin kullanılmasıyla, uygulamaya alınan politika sonucunda beklenen sonuca ulaşılamayacağı için buna ek olarak ihracatı teşvik eden diğer politikaları verimli bir biçimde kullanılması gerektiği ifade edilmektedir (Kepenek ve Yentürk, 2010, 290).

2.3.Türkiye’de Döviz Kuru Politikaları

Türk lirasının, Türkiye’nin kuruluşundan itibaren değer kazanması ve istikrarlı olması için bir takım politikalar uygulanmış ama başarılı olamamıştır. Ya döviz kurunun istikrarına kısıtlı etkide bulunmuş ya da hedeflenen politikanın istikrarını bozmuştur.

Türkiye ekonomisinde Cumhuriyetin kurulduğu ilk yıllardan itibaren günümüze kadar ağırlıklı olarak sabit kur rejimi uygulanmıştır. Referans para birimi olarak 1923-1950 yılları arasında İngiliz sterlini, 1950’den itibaren ABD doları kullanılmaya başlanmıştır. 1930 yılı 25 Şubat tarihinde döviz piyasalarında denetleme yapılması için 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (TPKK) yürürlüğe girmiştir. Ama başarılı olamamıştır. Bundan dolayı 1930 yılı 11 Haziran tarihinde 1715 sayılı Merkez Bankası Kanunu kabul edilmiş ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın kurulması için ilk temelleri atılmıştır.

Sabit kur rejimi uygulamasına 1933 yılından itibaren geçilmiş ve uzun zaman kurlar devalüe edilmiştir. Türkiye ekonomisi 1946 yılı 7 Eylül tarihinde ilk devalüasyonu Türk Lirası’nın dolar karşısındaki değeri %53 düşürülerek yaşamıştır. Bu devalüasyonun ilerde yaşanacak olan devalüasyonlardan farkı döviz sıkıntısının yaşanmadığı bir dönemde hem

ithalat artışını engellemek hemde sınırlı ihraç malların dolar cinsinden fiyatını düşürmek için yapılmıştır.

Türkiye, 1947 yılı 19 Şubat tarihinde IMF ve Dünya Bankası'na üye olmuştur. Böylece ayarlanabilir sabit kur politikası uygulamasına geçilmiştir. Uygulamaya geçilmesi ile de ülkede daha fazla devalüasyon olmuştur uygulanmaya.

Türkiye'de 1980 sonrası esnek kur sistemine geçilmiştir. Türk lirası 1980, 1994, 2001 ve 2018 yıllarında aşırı değer kaybına uğramıştır.

Türkiye, gelişmekte olan ülkeler arasında yer alır. 1980 yılına kadar ithal ikameci, dışa kapalı bir ekonomi politikası izlemekteydi, ama 1980 yılından sonra ihracata dayalı ve dışa açık bir ekonomi politikası benimsemiştir. Bu politikandan kaynaklı farklı dönemlerde çeşitli döviz kuru politikaları uygulamıştır (Özçam, 2004, s.9-10). 1980 yılında uygulanan 24 Ocak Kararları Türkiye için iktisadi düzenlemeleri içeren önemli gelişmelerden biridir. 24 Ocak Kararları ile Türkiye ekonomisi dünya ekonomisi ile bütünleşerek dışa açık bir dış ticaret politikasına geçilmiştir (Seyidoğlu, 2003, s.558). Bu dönemde gözetimli esnek kur sistemi uygulanmaya başlanmıştır. İstikrar programı ile dış ticaret politikasında serbestleşme başlamış, ithalat sınırlandırmaları kaldırılmış ve ihracat teşvik edilmeye başlanmıştır (Hephaktan, Çınar ve DüNDAR, 2011, s.64). 24 Ocak Kararlarının amacı ekonomideki sorunlara çözüm bulmaktır. Uygulamanın içeriği; sıkı para politikası ve kamu maliyesine ilişkin uygulanan tedbirlerle enflasyondaki talep baskısını düşürmek, esnek ve reel döviz kuru politikası ile ihracata yönlendiren diğer önemleri öngörebilmektir (Çarıkçı, 1983, s.102). Bu dönemde Türk Lirasının değeri 1 Dolar= 47.10 liradan 70 liraya yükseltilerek %48.6 oranında devalüasyon yapılmıştır. 24 Ocak 1980 yılından günlük kur politikalarının uygulamaya koyulduğu 1 Mayıs 1981 yılına kadar %5'i geçmeyen devalüasyonlar devam etmiştir. Bu dönem içerisinde dolar-TL kuru 12 defa değiştirilmiştir. Kur ayarlamaları yetkisi 1 Mayıs 1981 itibariyle Maliye Bakanlığından alınarak Merkez Bankasına devredilmiştir. Böylelikle Türkiye'de sadece hafta içleri ilan edilen günlük kur ayarlamalarına geçilmiştir (Çarıkçı, 1983, s.102).

1 Mayıs 1981 yılından sonra TCMB tarafından belirlenen kurların günlük olarak belirlenmesi kararı ile tekli kur sistemine geçilmiştir. 164 kere kur ayarlaması yapılan tekli kur sistemi 29 Aralık 1983'te kaldırılmıştır (Karluk, 1999, s.511).

1989'da başlayan kuraklık, 1990'da ekonomiyi sarsan Körfez Krizi, 1991 yılında ki erken seçimler ve ayrıca Güneydoğu Anadolu'daki terör olayları nedeni ile ekonomiyi daha da sarsarak çıkmaza sokmuştur (Ayhan, 2016, s.111).

1994 yılı yaşanan büyük kriz ile Türkiye ekonomisi içindeki dengesizlikler giderek artmıştır. Yıl içerisinde oluşan iç ve dış dengesizliklerden dolayı piyasada aşırı döviz talebi oluşmuştur. Merkez Bankası piyasaya döviz satışı yapmasına rağmen kurlar üzerindeki baskı azalmamış ve 24 Ocak'ta dolar karşısında TL %14 oranında devalüe edilmiştir (Parasız, 1995, s.173). TL'nin değeri düşürülmüş ancak günlük değer kaybı sonraki aylarda da devam etmiştir. Bu yaşanan sorunlardan dolayı krize çözüm bulmak için hükümet 5 Nisan 1994 tarihinde 5 Nisan Kararları ile bazı tedbirler açıklamıştır. Kararların temel amacı döviz piyasası ve dış ekonomik denge konularında yaşanan sorunlara çözüm bularak istikrarı yeniden sağlamaya çalışmaktır. Bu tedbirler kapsamında hazine tarafından Merkez Bankasının kaynak kullanımı kısıtlanmış ancak birkaç gün içerisinde Türk Lirası %70 oranı üzerinde bir değer kaybı daha yaşamıştır. 1994 yılında TL'nin reel anlamda önemli bir boyutta değerinin düşmesi nedeniyle dış ticaret ve cari işlemler dengesinin iyileşmeye başlamasına rağmen bir sonraki dönem değer kaybının azalmış olmasıyla bu olumlu etki giderek azalmaya başlamıştır (Özçam, 2004, s.10-11).

2000 yılının başında döviz kuru artışının beklenen enflasyonun altında olmasıyla TL değerlenmiştir (Çiçek, 2006, s.133). Yıl sonuna doğru ekonomik kriz yaşanmaya başlanmış ve cari açık devalüasyona neden olmuştur. Kamu bankaların sorunları devam ettikçe piyasada buhran meydana gelmektedir. 2001 yılının ikinci yarısında Türkiye serbest kur sistemine geçmiştir. Yılın sonlarına doğru ise dış ticarete dayalı büyüme modeli benimsemiştir (Korkmaz ve Çevik, 2013, s.39-40).

2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerden ötürü, üç aşamadan oluşan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı adı altında para politikası, kamu maliyesi, bankacılık sektörü ve gelirler politikası konularında bir takım yasal düzenlemelere gidilmiştir. Bankacılık sektöründe alınan yeni kararlar ve Merkez Bankası'nın yükümlülüklerinin düzenlenmesi, döviz kurunda ve faiz oranlarında istikrarı yakalayarak üretici, tüketici, hane halkları gibi ekonomide karar vericilere bakış açısı kazandırmak ve büyümede istikrar sağlanması olarak üç temel amaç üzerine kurulmuştur (Eroğlu, 2004). Güçlü Ekonomiye Geçiş

Programı enflasyon, dış ticaret ve ekonomik büyüme konuları üzerine planlanmış ekonomik hedefleri içermektedir (TCMB, 2001, s.24).

2008 yılının ikinci döneminde ortaya çıkan küresel finans krizle dünya çapında büyüme oranları gerilemiştir. Eylül 2008’de derinleşen ve piyasalarda belirsizliğe yol açan kriz, ülke risk primlerini arttırmış ve döviz kurları değer kaybetmeye başlamıştır. Zamanla finansal kriz küresel krize dönüşmüştür. 16 Ekim 2008 yılında döviz alım ihaleleri durdurularak Türk bankalarının döviz akışlarını arttırmak için tedbirler uygulanmıştır. Küresel krizin reel sektör üzerinde meydana getirdiği olumsuz etkisini düşürmek için TCMB 5 Aralık 2008 tarihinden itibaren kredi limitlerini yükseltmek gibi çeşitli yeni düzenlemeler yapmıştır. Para Politikası Kurulu iç piyasadaki durgunluğu engellemek için, politika faiz oranlarında indirim yapmıştır. Merkez Bankası para piyasasındaki istikrarı sağlamak için likidite koşullarının bozulduğu dönemlerde kısa vadeli faiz oranlarındaki aşırı oynaklığı önlemek için depo alım ihaleleri düzenlemiştir.

2010 yılı sonlarına doğru TCMB finansal riskleri dikkate alarak yeni bir para politikası uygulamaya başlamıştır. Enflasyon hedeflemesi tekrardan gözden geçirilerek finansal istikrarın desteklenmesi için yeni politika araçları geliştirilmiştir. Böylece kredilerdeki büyüme kontrol altına alınmış ve döviz kurunun da ekonomik işleyişle uyumlu bir şekilde ilerlemesi sağlanmıştır (TCMB, 2012, s.4).

2011 yılında TCMB, dalgalı döviz kuru rejimini sürdürmeye devam etmiştir. Döviz piyasasında oluşan likidite sorunlarını dengelemek için 2011 yılında başlayıp ve 2012 ilk çeyreğinde sona eren döviz alım satım ihaleleri başlatılarak TCMB rezervlerini arttırmak amaçlanmıştır (Akın, 2022).

2012 yılında TCMB dalgalı döviz kuru politikası uygulamıştır ve yaşanan krizler sonrasında Türkiye’nin kalkınması için birçok politika uygulamıştır. Bunlardan en önemlisi enflasyonla mücadele politikasıdır. Bununla birlikte döviz kuru artışını destekleyici ve teşvik edici ekonomik değişkenlere karşı, daraltıcı ve genişletici maliye politikaları uygulanmıştır. Talep yetersizliğine karşı ise 2008 yılındaki krizlerin giderilmesi için vergi ve para politikaları uygulanmıştır (Canbaz, 2019, s.69). 2012 yılında döviz ve altın rezerv opsiyonunu bankaların kullanmasıyla birlikte Türk Lirası’na olan likidite ihtiyacı azalmış ve bu da kısa vadeli kur takası işlemlerinin azalmasına sebep olmuştur. Ayrıca kur takası yoluyla gerçekleşen kısa vadeli sermaye akımları ve yol açtığı oynaklık da giderek güç kaybetmiştir (TCMB, 2012, s.4).

2013 Dünya çapında ekonomide yaşanan belirsizlikler 2013 yılına kadar devam etmiş ve TCMB esnek para politikası ve dalgalı dvız kuru politikası uygulamasına devam etmiştir. Bu dönemde sermaye akımlarının da etkili olduğu kredi büyümesinin finansal istikrarın karşı karşıya kaldığı risklerin kontrol edilmesi amaçlanarak kısa vadeli faiz oranları mümkün olduğunca düşük seviyede tutulmaya çalışılmış ve dvız rezervlerini arttırmaya yönelik makro ihdiyadi politikalar uygulanmıştır (TCMB Yıllık Rapor, 2013). 2013 yılında ABD Merkez Bankası (Fed)’nin ‘‘Miktar Genişleme’’ politikasını kademeli olarak azaltacağı haberi ve yaşanan çeşitli siyasi olaylar dolar kurunu Mayıs ayı itibari ile 2 TL seviyesine çıkarmıştır. Türkiye parası en çok değer kaybeden ülkeler arasında olmuştur.

2014 yılında yine dalgalı dvız kuru politikası süregelmiştir. 2014 yılından itibaren küresel parasal daralmaya yönelik gelişmeler gelişmekte olan ülkelere yönelik yabancı sermaye hareketlerinin tersine dönmesine yol açmıştır. Bu durum dış ticaret ağı veren ülkelerde kur baskısının yeniden ortaya çıkmasına yol açmıştır.

2015 yılında dalgalı dvız kuru rejimi ve sıkı para politikası uygulamasına devam edilmiştir. Faizlerde düzenlemeler yapılmış ve alınan bir takım önlemler ile enflasyon kontrol altında tutularak fiyat istikrarı korunmaya çalışılmıştır (TCMB Para ve Kur Politikası Raporu, 2016).

2016 yılında dalgalı dvız kuru politikası uygulaması sürdürülmüş ve para politikası daha sade bir şekilde uygulanmaya başlanmıştır. Global çapta yaşanan belirsizliklerin enflasyon ve dvız kurunda neden olacağı olumsuz beklentileri kontrol edebilmek amacıyla faizler üzerinde çeşitli düzenlemeler yapılmıştır (TCMB Para ve Kur Politikası Raporu, 2017). 2016 yılında yaşanan küresel durgunluk, terör olayları ve darbe girişimi Türkiye’nin büyüme oranının düşerek %3,2’ye gerilemesine neden olmuş, 2017’den itibaren dvız kuru oynaklığının ve enflasyonun artması sebebiyle TCMB sıkı para politikası uygulaması yönünde karar almıştır (TCMB, 2018, s.18-19).

2017 yılında dalgalı dvız kuru uygulamasına devam edilmiştir. 2017’nin başlarında dvız kurundaki aşırı dalgalanmalar enflasyonun yükselmesine neden olmuş ve bu durumun önlenebilmesi için tekrar sıkı para politikası uygulanmıştır (TCMB Para ve Kur Politikası Raporu, 2018).

2018 yılında Enflasyondaki artış ve ekonomideki belirsizlikler sebebiyle 2018’ de sıkı para politikası uygulamasına devam edilmiş, ağustos ve eylül ayları arasında

piyasalardaki risk kavramının artması ve döviz kurunda yaşanan aşırı dalgalanma sebebiyle eylül ayında daha güçlü bir sıkılaşıma uygulanmaya başlanmıştır (TCMB Para ve Kur Politikası Raporu, 2019). 2018 yılında ise Türk lirası dolar karşısında ciddi değer kaybına uğramış, ABD ile Türkiye arasında Rahip Brunson krizi sebebi ile gergin hal alan ilişkiler 2018'in başında dolar kurunu 3,75 TL seviyelerine çıkarmıştır. Devam eden süreçte döviz ve borç krizleri TL'nin yabancı para karşısında değer kaybetmesine sebep olmuş ve TL'de gözle görülür dalgalanmalar yaşanmıştır. Bu süreçte ekonomik daralma devam etmiş, kolay kredi ve devlet bütçesi tarafından desteklenen inşaat sektörünü olumsuz yönde etkilemiştir

2019 yılının ilk yarısında para politikasında sıkılaşıma ve likidite kontrol altında tutulmaya devam edilmiştir. İkinci yarısında ise enflasyon ve döviz kurunun, uygulanan sıkı para politikası sonucunda olumlu tepkiler verdiği görülmüştür. Enflasyondaki olumlu gelişmeler sonucunda politika faizinde kademeli olarak indirime gidilmiştir (TCMB Para ve Kur Politikası Raporu, 2020). 2019 yılın sonlarında ortaya çıkan COVID-19 salgını ve çeşitli siyasi olayların yaşanması ile TL 2019-2020 dönemlerinde değer kaybetmeye başlamıştır.

2020, 2019 yılın sonların başlayan ve 2020 yılında devam eden Covid- 19 salgını dış ticaret, hizmet sektörü, üretim ve iç talep üzerinde olumsuz etkilere sebep olarak Türkiye ekonomisini çok sarsmıştır. Uluslararası ticaretteki kısıtlamalar ihracatın sınırlı olmasına neden olmuştur. 2020 yılının genelinde dalgalı olan döviz kuru son aylarda daha da değer kazanmış ve bu durum enflasyonun artışına neden olmuştur. Kurdaki artış ve enflasyon tüm sektörler üzerinde olumsuz etki oluşturmuştur. Türkiye ekonomisinde salgından kaynaklanan olumsuz etkilerin hafifletilebilmesi ve finansal piyasalar, firmalar ve kredi kanalındaki nakit akışının bozulmaması amacıyla bir takım kararlar alınmıştır. TCMB yılın başlarında faizlerde indirime gitse de yılın ilerleyen aylarında kademeli olarak politika faizlerinde artışa gitmiştir. Para politikası kapsamında sıkılaştırmalar başlamış ve enflasyonda iyileşme görülene dek bu sıkı uygulamalara devam edilmiştir (TCMB Yıllık Faaliyet Raporu, 2020).

2021 kur fiyatlarında risk söz konusu olduğunda veya aşırı oynaklık durumlarında piyasa müdahalesi uygun görülmüştür. Uygulanan kur rejiminde reel ya da nominal bir kur hedefi belirlenmemiştir. 2021 yılında pandeminin etkilerinden kaynaklı olarak küresel çapta bir enflasyon artışı yaşanmış arz- talep dengesizlikleri artmıştır. Ekonomide

belirsizliklere yol açan salgın hastalığın olumsuzluklarına rağmen Türkiye ekonomisi, diğer ülkelerle benzer şekilde güç kazanmış ve %11 büyüme kaydetmiştir (TCMB Yıllık Faaliyet Raporu, 2021). Merkez Bankası 2021 yılında yayımladığı ‘Para ve Kur Politikaları’ raporunda da dalgalı kur sistemine devam edileceğini ve kurların serbest piyasa koşulları altında arz ve talebe göre belirleneceğini ifade etmiştir. Raporda Merkez Bankasının reel veya nominal herhangi bir kur hedefinin olmadığı da belirtilmiştir. COVID-19 salgınının ekonomiye olumsuz etkileri devam etmiştir. Salgının etkisiyle küresel çaplı ekonomik faaliyetlerde sert düşüşler yaşanmıştır. Başta Avrupa ülkeleri olmak üzere Türk ekonomisinin yaptığı ticaret büyük oranda azalmıştır. 2020 yılı ortalarından itibaren Türk lirası da önemli ölçüde değer kaybetmeye başlamıştır (TCMB, 2020, s.1-13).

2022 yılı Türkiye’de genel anlamda enflasyonun önemli ölçüde artmış ve TÜFE’nin yılın 2. çeyreğinde yaklaşık %79 olarak gerçekleştiği görülmüştür. 2022 yılında Rusya –Ukrayna savaşının çıkması ile enerji emtia fiyatları artmış ve Türkiye ekonomisi bu durumdan olumsuz etkilenmiştir. Küresel çapta yaşanan kuraklık, lojistik sektöründeki aksaklıklar, taşımacılık sektöründe maliyetlerin ve uluslararası gıda fiyatlarının artışı gibi faktörler enflasyonun artmasındaki en önemli sebepler arasındadır. Döviz kurunda yaşanan gelişmeler özellikle dayanıklı tüketim mallar olmak üzere birçok mal grubundaki fiyat artışlarında etkisini göstermiştir. Uygulanan faiz politikası ile birlikte faizlerde uzun bir süre indirimde devam edilmiştir. 2022 yılının başında Kur Korumalı Mevduat uygulamasının başlatılması ile birlikte yılın ilk aylarında kredi faiz oranlarında düşüş yaşanmış ancak döviz kurlarının yükselmesi faiz oranlarında tekrar artışa sebep olmuştur. TCMB 2022 yılının ilk iki çeyreğinde politika faizinde herhangi bir düzenleme yapmamış, 3. ve 4. çeyreklerde kademeli olarak politika faizinde indirimde gitmiştir (TCMB Ekonomik Gelişmeler Raporu, 2022).

2023 yılında Merkez Bankası parasal sıkılaştırma politikası uygulamaya devam etmiştir. Küresel ekonomiler, Rusya –Ukrayna savaşı, pandemi sonrası devam eden sorunlar, iklim koşulların olumsuz etkisi, deprem sonrası harcamalar, İsrail’in Filistine açtığı savaş enflasyonun yüksek seviyelerde seyretmesine neden olmuştur. 2023 yılı ekonomik belirsizliklerin ve finansal oynaklığın yüksek olduğu bir yıl olmuştur. TCMB’nin 2023 yılında uyguladığı rezerv yönetim stratejilerinin belirlenmesinde de söz konusu gelişmeler etkili olmuş; küresel çapta ekonomik ve finansal risklerin yüksek

seviyelerde seyrettiği 2023 yılında da rezerv yönetim faaliyetleri güvenli yatırım, likidite ve getiri öncelikleri gözetilerek yürütölmüştür.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AMPIİRİK ÇALIŞMA

3.1. Literatür Taraması

Para talebi fonksiyonunun belirleyicileri ve istikrarını test etmeyi amaçlayan hem ulusal hem de uluslararası literatürde çok fazla sayıda çalışmalar yapılmış ve yapılmaktadır. Para talebi fonksiyonunu inceleyen bazı çalışmalar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 2.1.: Literatür taraması çalışması

Yazarlar	Ülkeler	Dönem	Yöntem - Metodlar	Değişkenler	Sonuç
Balaylar-Duygulu (2004)	Türkiye	1987 - 2000 Çeyreklik veriler kullanılmıştır.	Koentagrasyon	M2 (Nominal para arzı) GSMH Enflasyon oranı TERK Faiz oranı	Türkiye’de para ikamesinin söz konusu olduğu durumlarda istikrarlı bir talebi fonksiyonu elde edilememiştir.
Aşılı (2005)	Türkiye	1987:1 – 2004:12 Aylık veriler kullanılmıştır.	Eşbütünleşme HDM (ECM) VAR	Reel para talebi Reel Gelir Faiz Oranı Enflasyon Oranı	M1 para talebi istikrarlı bir yapıda olup, M2 para talebi istikrarsız bir yapıdadır.
Halıcıoğlu & Uğur (2005)	Türkiye	1950-2002	ARDL CUSUM- CUSUMSQ Eşbütünleşme	M1 Para Talebi Milli Gelir Faiz Oranı Döviz Kuru	M1 para talebi ile milli gelir, faiz oranı ve döviz kuru arasında uzun dönemli ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.
Sağlam (2005)	Türkiye	1987:1 – 2005:1 Üçer aylık veriler kullanılmıştır.	Standart Sapma Yöntemi Eşbütünleşme CUSUM CUSUMSQ	M2Y Fiyat Endeksi GSYİH Faiz Oranı Döviz Kuru	Türkiye’de para talebinin Friedman’ın miktar kuramı ile uyumlu olduğunu göstermektedir.

Yazarlar	Ülkeler	Dönem	Yöntem - Metodlar	Değişkenler	Sonuç
Saltuk (2006)	Türkiye	1989 - 2005 (3 döneme ayrı inceleme yapılmıştır)	R2 F Testi SPSS	Reel Gelir Faiz Oranları Hazine Bonosu Enflasyon Oranı Döviz Kuru GSMH Deflatörü	Değişkenlere anlamlılık testi yapılmış olup tüm değişkenlerin para talebi üzerinde etkili olmadığı sonucuna varılmıştır.
Çatık (2006)	Türkiye	1988:1 – 2005:4 Üçer aylık veriler kullanılmıştır.	Eşbütünleşme Yapısal Kırılma EKK	Para Talebi Reel Gelir Faiz Oranı Reel GSYİH	Türkiye’de incelenen dönemlerde yaşanan finansal krizlerin para talebini istikrarsız duruma getirdiği sonucuna varılmıştır.
Sevüktekin – Nargeleçekenler (2007)	Türkiye	1989:1 – 2006:9	Kointegrasyon Hata Düzeltme Modeli VAR	M1-M2 Para Talebi Reel Gelir Faiz Oranı Döviz Kuru Reel Hisse Senedi	M1 para talebi üzerinde faiz, reel gelir ve hisse senedi daha etkili; M2 para talebi üzerinde döviz kuru daha etkilidir.
Altıntaş (2008)	Türkiye	1985:04-2006:4 Üçer aylık veriler kullanılmıştır.	ARDL CUSUM- CUSUMSQ	M2 para Talebi Faiz Oranı Reel Gelir	Elde edilen sonuçlar doğrultusunda M2 para talebinin faiz oranı, reel gelir ve döviz kuru arasında uzun dönemli istikrarlı olduğu sonucuna varılmıştır.
Algan – Gencer (2011)	Türkiye	1972:1 – 2007:2 Üçer aylık veriler kullanılmıştır.	VEC Eşbütünleşme Hata Düzeltme Modellemesi (HDM) Etki-Tepki Analizi (VAR Modeli)	M1-M2-M2Y Para Talebi Reel Gelir Faiz Oranı Enflasyon Oranı Döviz Kuru	Para arzı artışı, para talebindeki artışlarla dengelenmiştir ve para piyasası dengesi yeniden sağlanmıştır. Para talebi fonksiyonu faiz, gelir ve enflasyon ile

Yazarlar	Ülkeler	Dönem	Yöntem - Metodlar	Değişkenler	Sonuç
					istikrarlı bir yapıya sahiptir.
Yılancı (2012)	Türkiye	1989:1 – 2011:2 Üçer aylık veriler kullanılmıştır.	Sınır Testi	Para Arzı Hisse Senedi Reel Gelir Faiz Oranı Enflasyon Oranı Döviz Kuru M2 Para Talebi	Türkiye’de incelenen dönemlerde para talebinin istikrarlı olmadığı sonucuna varılmıştır.
Özcan – Arı (2013)	Türkiye	2005:1 – 2012:10 Aylık veriler kullanılmıştır.	Eş bütünleşme CUSUM CUSUMSQ ADF	M2 reel para talebi Reel Gelir Faiz Oranı Döviz Kuru	Faiz oranı, reel gelir ve döviz kuru M2 para talebi ile ilişkilidir. Ancak katsayıların kararlı olmadığı sonucuna varılmıştır.
Durmuşoğlu (2014)	Türkiye	1987:1 – 2012:4 Üçer aylık veriler kullanılmıştır.	Lee ve Strazicich Ng-Perron HEGY	Reel Para Talebi GSYİH MB Bonosu Enflasyon Oranı Döviz Kuru İskonto Oranı	Yapısal kırılmalar dikkate alındığında Türkiye için para talebi ile değişkenler arasında uzun dönemli istikrarlı sonucuna varılmıştır.
Korkmaz - Topbaş (2017)	Türkiye	2006:12 – 2017:6	Sınır Testi	Faiz Oranı Döviz Kuru Reel Para Talebi Reel Gelir	Para talebi; reel gelir, döviz kuru ve döviz piyasasında pozitif fonksiyonlu olup faiz oranı ile negatif fonksiyonludur. Sonuç olarak para talebi fonksiyonu istikrarlı olduğuna varılmıştır.

Yazarlar	Ülkeler	Dönem	Yöntem - Metodlar	Değişkenler	Sonuç
Bayram – Uca (2019)	Türkiye	2006:1 – 2017:3 Üçer aylık veriler kullanılmıştır.	ARDC Eş bütünleşme CUSUM CUSUMSQ	M2 para arzı Reel para talebi Reel GSYİH Faiz Oranı Döviz Kuru	İncelenen dönemde değişkenler arasında Türkiye’de istikrarlı bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.
Özkan (2019)	Türkiye	2003:1 – 2019:3 Aylık veriler kullanılmıştır.	VECM	Reel para talebi Faiz Oranı Enflasyon Oranı Döviz Kuru Finansal Yenilik Endeksi	İncelenen dönemde Türkiye’de finansal yeniliklerin para talebini azalttığı sonucuna varılmıştır.
İlhan (2019)	Türkiye	2003:1 – 2016:2 Üçer aylık veriler kullanılmıştır.	VECM EşbütünleşmeAD F Etki-Tepki Analizi	Reel Gelir Faiz Oranı Reel Döviz Kuru M1 Reel Para Talebi	Para talebi ile değişkenler arasında uzun dönemli istikrarlı sonucuna varılmıştır.
Akkuş (2019)	Türkiye	2004:4 – 2017:4 Üçer aylık veriler kullanılmıştır.	VAR	Enflasyon Oranı Döviz Kuru GSYİH Faiz Oranı M1,M2,M3 Para talepleri	Para talebi belirleyicilerinin para talebi fonksiyonu üzerinde farklı etkileri olduğu sonucuna varılmıştır.
Bayır (2020)	Türkiye	2008:1 – 2018:1 Üçer aylık veriler kullanılmıştır.	ARDL CUSUM CUSUMSQ	M2 Para Arzı Reel Gelir Faiz Oranı Döviz Kuru	Türkiye’de incelenen dönemde değişkenler arasında uzun dönemde istikrarlı olduğu sonucuna varılmıştır.
Mike (2021)	Türkiye	1990:1 – 2019:4 Çeyreklik gözlemleri kapsar.	Eşbütünleşme	M2 reel para arzı GSYİH Faiz Oranı Nominal Döviz Kuru	Yapısal kırılmalı birim kök testi sonuçlarına göre Türkiye’de istikrarlı bir para talebi fonksiyonun olduğu sonucuna varılmıştır.

Yazarlar	Ülkeler	Dönem	Yöntem - Metodlar	Değişkenler	Sonuç
Choi-Jung (2009)	ABD	1959:1 – 2004:4	BP SOLS DOLS PBSR PHFM	M1 Reel GSYİH 90 Günlük Hazine Bonosu Oranı	1959-2000 yılları arasında ABD’de uzun dönemde istikrarlı para talebi fonksiyonu yoktur. 2000-2004 yılları arasında ise istikrarlı bir para talebi fonksiyonu olduğu sonucuna varılmıştır.
Sosunov (2012)	Rusya	2003 - 2012	Eşbütünleşme VEC	M1 Para Talebi Reel GSYİH Nominal Faiz Oranları	İncelenen dönemde Rusya’da değişkenler arasında uzun dönemde istikrarlı bir yapı olduğu sonucuna varılmıştır.
Jordon Kjosovski (2013)	Makedonya	2005:1 – 2012:11 Aylık veriler kullanılmıştır.	EşbütünleşmeVE CM CUSUM- CUSUMSQ	Reel Para Talebi Sanayi Üretim Endeksi Döviz Kuru Aylık Mevduat Faizi Enflasyon Oranı	Para talebi ile değişkenler arasında istikrarlı bir yapı olduğu sonucuna varılmıştır.
Lee-Chang (2013)	Tayvan	1982:1 – 2006:4	RC	M2 Bir ay mevduat oranı Üç yıl zamanlı mevduat oranı Büyüme Reel kişi başına düşen gelir	Tayvan’da incelenen dönemlerde gelir ve faiz oranının esneklik değerleri önemli ölçüde farklı ve düşük çıkmıştır.
Hiew (2013)	Endonezya	1984:1 – 2009:4	Eşbütünleşme ECM	M1-M2 Divisia Parasal Büyüklikler Reel Hane Halkı Tüketimi Nominal Faiz Oranı Nominal Döviz Kuru Reklam Harcamaları	Endonezya’da incelenen dönemde reklam harcamaları para talebi üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır.

Yazarlar	Ülkeler	Dönem	Yöntem - Metodlar	Değişkenler	Sonuç
Baharumsha h – Soon (2015)	Singapur	1985:1 – 2012:4	DOLS ECM	M1-M2-M3 Reel Gelir Faiz Oranı Enflasyon Oranı Reel Konut Fiyatları Reel Efektif Döviz Kuru	M2 ve M3 para talebi için kısa ve uzun dönemde istikrarlı para talebi fonksiyonu vardır. Ancak para talebi ile faiz oranının diferansiyeli ve enflasyon oranı arasında sadece kısa dönemde anlamlı ilişki vardır. Singapur’da konut fiyatlarının para talebi üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi vardır.

3.2. Araştırmanın Amacı

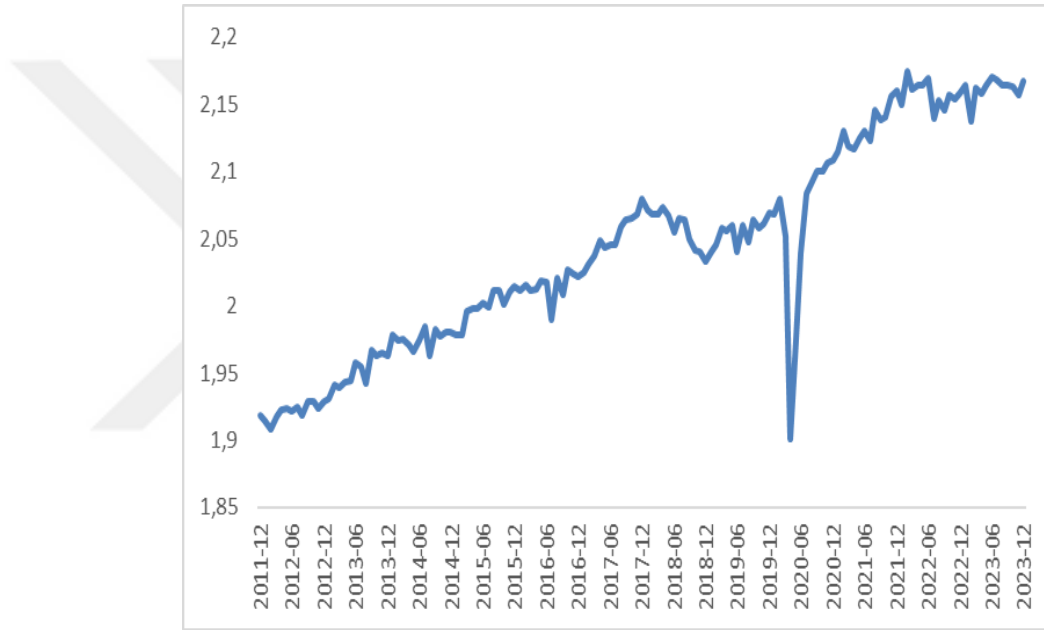
Çalışmanın amacı 2011-2023 yılları arasında Türkiye’de döviz kurunun ve para talebinin belirleyicilerini araştırmak, döviz kurunun para talebini nasıl etkilediğini araştırmak ve para talebi ile ilgili çalışmalara katkı sağlamaktır. Çalışma üçer aylık veriler kullanılarak zaman serisi analizi ile incelenmekte olup birim kök testi kullanılarak modelin durağan olup olmadığı araştırılmıştır. Eş bütünleşme testi kullanılarak modelin uzun dönemli ilişkili olup olmadığı araştırılmıştır.

3.3. Araştırmanın Yöntemi ve Sonuçları

Bu çalışmada Aralık 2011- Aralık 2023 arası dönemde Türkiye ekonomisinde nominal döviz kurunun eklendiği para talebi fonksiyonu tahmin edilmektedir. Para talebi fonksiyonunda M2 para arzı ($\ln M2$), 2015 baz yıllık sanayi üretim endeksi ($\ln IPI$), 1 aya kadar vadeli Türk Lirası mevduat faiz oranları ($\ln INT$) ve Amerikan doları nominal alış kuru ($\ln NEER$) değişkenleri kullanılmaktadır. Mevduat faiz oranları hariç diğer

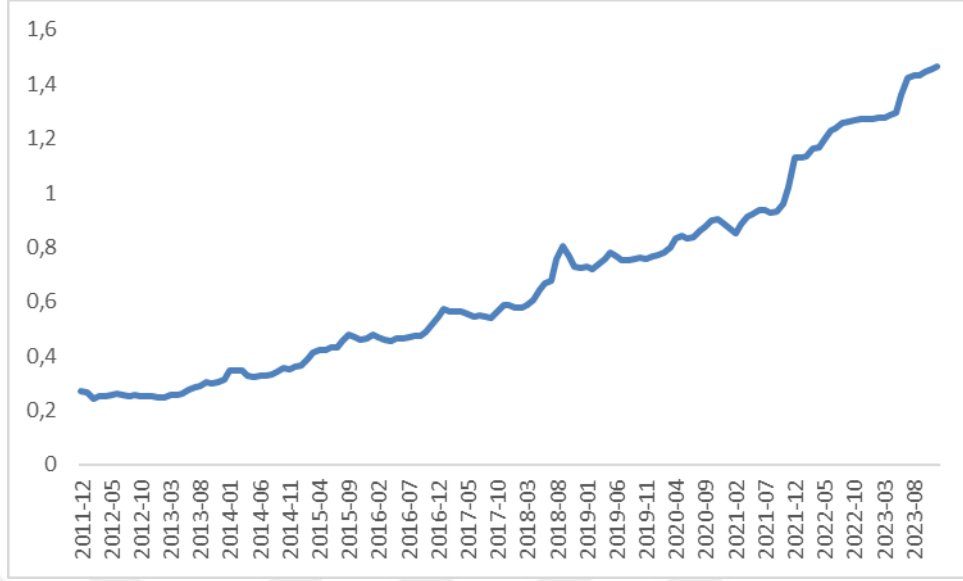
değişkenlerin doğal logaritması alınmaktadır. Hane halkının eksik bilgiye sahip olduğu varsayımı ile nominal değerler kullanılmaktadır. Bütün değişkenler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden elde edilmektedir. Ampirik analizlerde ilk olarak tanımlayıcı istatistiklere yer verilmektedir. Daha sonra Dickey ve Fuller (1981) birim kök testi yer almaktadır. Parametre tahminlerinde Blanchard ve Quah (1988) tarafından öne sürülen uzun dönemli yapısal vektör otoregresyon (SVAR) modeli kullanılmıştır.

Grafik 2.1.: Doğal Logaritması Alınmış Sanayi Üretim Endeksi



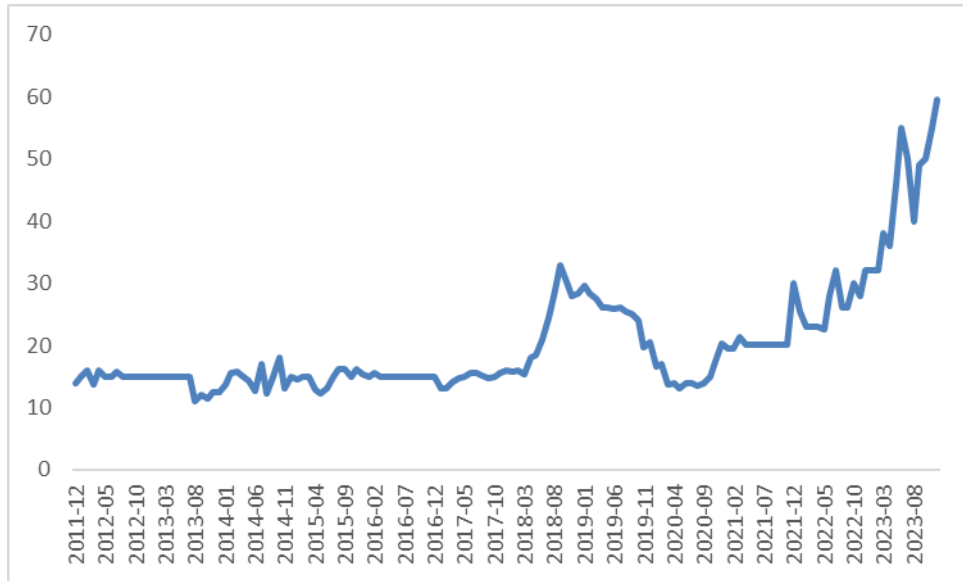
Grafikte aylar itibariyle doğal logaritması alınmış sanayi üretim endeksi bulunmaktadır. Sanayi üretim endeksinin yıllar itibariyle artış trendinde olduğu görülmektedir. Ancak küresel pandeminin etkileri nedeniyle Şubat 2020-Aralık 2020 döneminde net bir yapısal kırılma yaşadığı görülmektedir. Öte yandan Aralık 2021 tarihinden itibaren yatay bir bant içerisinde hareket etmektedir. Söz konusu yatay bant hareketinin ülkelerin daha fazla korumacılık güdüsüyle küresel ticaret hacmindeki daralmadan kaynaklandığı düşünülmektedir.

Grafik 2.2.: Doğal Logaritması Alınmış Nominal Döviz Kuru



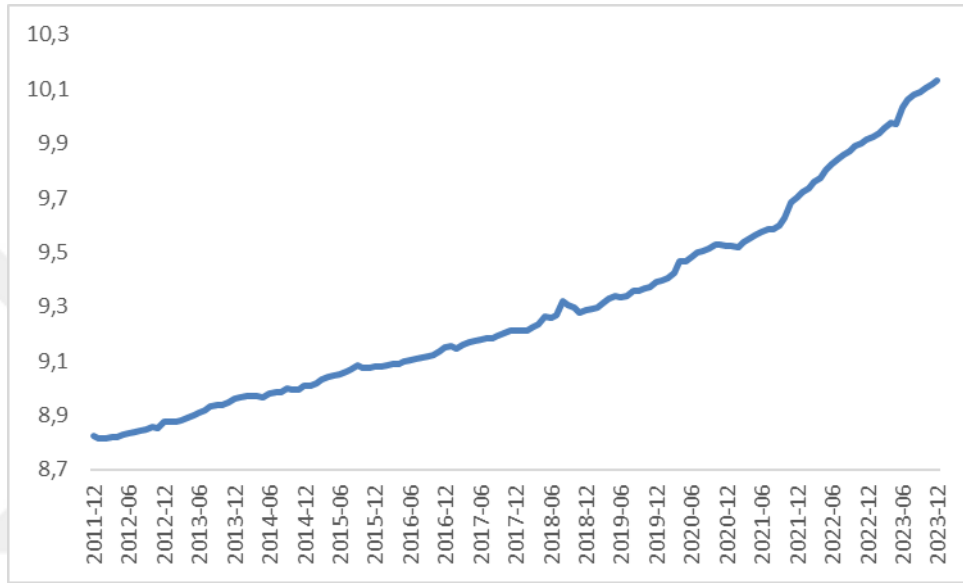
Nominal döviz kurunda aylar itibariyle artış trendi yaşanmaktadır. Özellikle Amerikan merkez bankasının 2008 küresel krizi ile yarattığı rezerv para arzı bolluğuna istinaden 2008-2013 döneminde yatay seyir izleyen nominal döviz kuru, akabinde yükseliş trendine girmektedir. Rezerv paranın daraltıcı para politikası uygulaması nedeniyle gelişmekte olan ülkeler likidite sıkıntısı çekmektedir. Bu durumun en bariz örneği nominal döviz kurunda ortaya çıkmaktadır.

Grafik 2.3.: 1 Aya Kadar Vadeli Türk Lirası Faiz Oranı (%)



Ay vadeli faiz oranları Mart 2018 dönemine kadar yatay bir seyir izlemektedir. Nisan 2018-Ocal 2019 döneminde daraltıcı para politikasının bir gereği olan politika faizi yükseltilmiştir. Devam eden dönemde Nisan 2020'ye kadar politika faizine paralel olarak vadeli tarafta %12 seviyelerine kadar düşüş yaşanmaktadır. Eylül 2019 tarihinden itibaren ise vadeli artış trendine girmektedir.

Grafik 2.4.: Doğal Logaritması Alınmış M2 Para Arzı



Doğal logaritması alınmış M2 para arzı net bir şekilde artan trend yaşamaktadır. Monetaristlerin “enflasyon her yerde ve her zaman parasal bir olgudur.” Sözüne istinaden ekonomide ortaya çıkan fiyat artışlarının kontrolsüz para arzı olduğu düşünülmektedir.

3.3.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Belirli bir konuda elde edilen verileri özetleyen, sınıflandıran, ortalama ve yaygınlık derecelerinin ölçülerinin hesaplanması, grafikler ve tablolar ile sunulması için kullanılmaktadır.

Tablo 2.2.: Tanımlayıcı İstatistikler

	lnM2	lnIPI	INT	lnNEER
Ortalama	9.296	2.044	20.318	0.675
Medyan	9.210	2.043	15.710	0.577
	10.134	2.174	59.5	1.462
Maksimum	(Aralık 2023)	(Şubat 2022)	(Aralık 2023)	(Aralık 2023)
	8.815	1.901	11	0.243
Minimum	(Ocak 2012)	(Nisan 2020)	(Ağustos 2013)	(Şubat 2012)
Std. Sapma	0.358	0.077	9.440	0.350
Çarpıklık	0.687	0.078	2.091	0.638
Basıklık	2.491	1.942	7.487	2.359
Jarque-Bera	12.985	6.909	227.397	12.332
Olasılık	0.00 ^a	0.031 ^b	0.00 ^a	0.00 ^a
p<0.01 a, p<0.05 b				

Tablo 1’de ampirik analizde kullanılan dört değişkene ait tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. Ampirik analiz dönemi boyunca ortalama M2 para arzı 9.296, sanayi üretim endeksi 2.044, 1 ay vadeli mevduatlara verilen ortalama faiz oranı 20.3, dolar alış kuru ise 0.67 olmuştur.

M2 para arzı en yüksek değerine Aralık 2023, en düşük değerine ise Ocak 2012’de, sanayi üretim endeksi en yüksek değerine Şubat 2022 ve en düşük değerine Nisan 2020, faiz oranı en yüksek değerine Aralık 2023 ve en düşük değerine Ağustos 2013, nominal döviz kuru en düşük değerine Aralık 2023 ve en düşük değerine Şubat 2012’de ulaşmıştır. En yüksek standart sapma değerine faiz oranı ve en düşük standart sapma değerine ise nominal döviz kuru sahiptir.

Bütün değişkenler sağa çarpıktır. Faiz oranı değişkeninin kuyruk dağılımı dik olmakla birlikte diğer değişkenler basıktır. Jarque-Bera testine göre sanayi üretim endeksi %5 anlam seviyesinde, diğer değişkenler %1 anlam seviyesinde normal dağılıma uyum göstermemektedir.

3.3.2. Değişkenler Arası Korelasyon

İki ya da daha fazla değişken arasındaki ilişkinin derecesi ve yönü ile ilgili bilgilerin sağlandığı istatistiksel yöntemdir. İkili veya basit korelasyon ile korelasyon teknikleri hesaplanır. Korelasyon katsayıları $-1 < r < 1$ arasında değerlendirilir. ‘r’ katsayısı parametreler arasındaki ilişkinin derecesini gösterir. Değişkenler birlikte artıyorsa pozitif yönde, biri artarken diğeri azalıyorsa negatif yönde bir ilişki vardır.

0 = Değişkenler arasında bir ilişki yoktur.

0,01 - 0,29 = Düşük derece

0,30 – 0,70 = Orta derece

0,71 – 0,99 = Yüksek derece

1,00 = Değişkenler arasında tam (mükemmel) ilişki vardır.

Tablo 2.3.: Değişkenler Arası Korelasyon

	lnM2	lnIPI	INT	lnNEER
lnM2	1	-	-	-
lnIPI	0.930	1	-	-
INT	0.783	0.658	1	-
lnNEER	0.996	0.926	0.793	1

Değişkenler arası korelasyonlara göre; M2 nominal para arzı ile sanayi üretim endeksi arasında pozitif ve güçlü (0.93), faiz oranı arasında pozitif ve nispeten güçlü (0.78), nominal döviz kuru arasında pozitif ve güçlü (0.99) korelasyon bulunmaktadır.

Tablo 2’den alternatif sonuçlarda elde edilmektedir. Bu sonuçlara göre faiz oranı ile sanayi üretim endeksi arasında pozitif ve orta derecede (0.65), nominal döviz kuru ile sanayi üretim endeksi arasında pozitif ve güçlü (0.92) korelasyon bulunmaktadır. Korelasyonlar ile ilgili son olarak nominal döviz kuru ile faiz oranı arasında pozitif ve nispeten güçlü (0.79) bir korelasyon bulunmaktadır.

3.3.3. Dickey ve Fuller (1981) (ADF) Birim Kök Testi

Dickey ve Fuller (1981) tarafından geliştirilen birim kök testinde;

$$Y_t = \beta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

gecikmesi dağıtılmış otoregresif (AR) bir gecikme ile tahmin edilmektedir. Söz konusu AR(1) modelinde sıfır hipotezi $\beta=1$ şeklinde oluşturulup;

$$\Delta Y_t = \alpha Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

modelinde de $\alpha=0$ ile sürecin durağan olduğunu test etmektedir (Dickey ve Fuller, 1981). Dickey ve Fuller (1981) çalışmasında t istatistiği yerine τ (tau) test istatistiğinin kullanılmasını önermektedir. Eğer $\alpha=0$ ise seri durağan ve dolayısıyla birim kök taşımamaktadır. Dickey ve Fuller (1981) birim kök testinde 3 farklı model tahmin edilmektedir. ε hata terimi, t zaman indisi olmak üzere eğer Y_t değişkeni random yürüyüşe sahipse;

$$\Delta Y_t = \alpha Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Eğer Y_t değişkeni sabit terime sahip random yürüyüşe sahipse;

$$\Delta Y_t = \phi_0 + \alpha Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Eğer Y_t değişkeni hem sabit terime sahip hem de trende sahip random yürüyüşe sahipse;

$$\Delta Y_t = \phi_0 + \alpha Y_{t-1} + \phi_1 \text{Trend} + \varepsilon_t$$

şeklinde tahmin edilmektedir (Özgür ve Hepsağ, 2022).

Tablo 2.4.: ADF (1981) Birim Kök Testi

		<i>Değişkenler</i>	Test İstatistiği	Test İstatistiği	
Düzy	Sabitli	lnM2	5.359 (0) [0.99]	-9.587 (0) [0.00] ^a	
		lnIPI	-1454 (0) [0.55]	-13.530 (0) [0.00] ^a	
		INT	0.881 (0) [0.99]	-12.941 (0) [0.00] ^a	
		lnNEER	2.052 (2) [0.99]	-8.560 (1) [0.00] ^a	
		lnM2	1.392 (0) [0.99]	-10.964 (0) [0.00] ^a	
	Sabit ve Trend	lnIPI	-4.813 (0) [0.00] ^a	-13.482 (0) [0.00] ^a	
		INT	-0.492 (0) [0.98]	-13.241 (0) [0.00] ^a	
		lnNEER	-0.905 (2) [0.95]	-9.010 (1) [0.00] ^a	

p<0.01 a, () ifadesi Schwarz bilgi kriterine göre seçilen gecikme uzunluklarını, [] olasılık değerleridir.

Genişletilmiş Dickey ve Fuller (1981) birim kök testi sonuçlarına göre; düzey değerinde sabitli modelde bütün değişkenler iktisadi şokların etkisinde kalmıştır. Düzey değerinde sabitli ve trendli modelde ise yalnızca sanayi üretim endeksi değişkeni %1 anlam seviyesinde durağandır. Diğer değişkenler düzeyde trendli modelde birim kök taşımaktadır. Bütün değişkenlerin birinci farkı alındığında durağan oldukları görülmektedir.

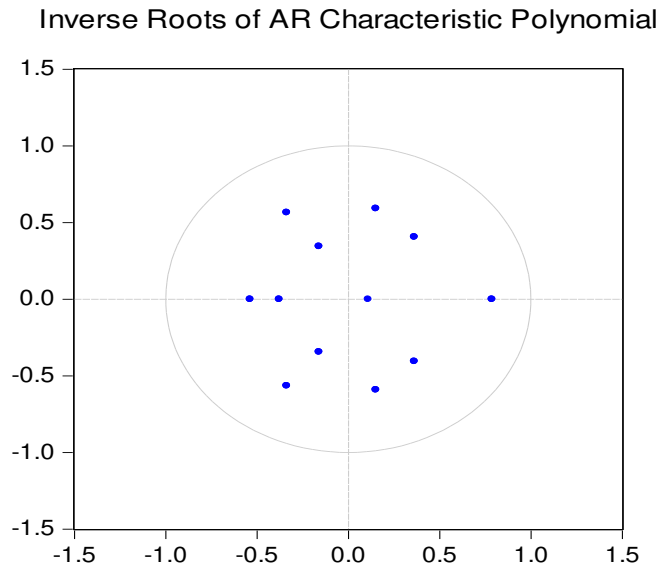
3.3.4. Vektör otoregresyon (VAR) Analizi

Bir VAR'daki tüm değişkenler, modeldeki değişkenin kendi gecikmeleri ve diğer tüm değişkenlerin gecikmelerine bağlı olarak değişkenin gelişimini açıklayarak her bir değişken için bir denklem ile simetrik olarak ele alır.

Tablo 2.5.: Bilgi Kriterlerine göre Optimal Gecikme Uzunluğu

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	829,4094	NA	6,29E-11	-12,1384	-12,05271*	-12,1036
1	868,4273	75,16696	4,48E-11	-12,4769	-12,0485	-12,30281*
2	885,3841	31,66931	4,42E-11	-12,4909	-11,72	-12,1776
3	907,0177	39,13133*	4,08e-11*	-12,57379*	-11,4601	-12,1212
4	918,1288	19,44444	4,39E-11	-12,5019	-11,0456	-11,9101
5	924,2729	10,39066	5,10E-11	-12,357	-10,558	-11,6259
6	932,7676	13,86646	5,74E-11	-12,2466	-10,1049	-11,3763
7	942,4952	15,30657	6,35E-11	-12,1543	-9,67002	-11,1448
8	950,7426	12,49234	7,21E-11	-12,0403	-9,21334	-10,8915

Vektör otoregresyon (VAR) modeline göre optimal gecikme uzunluğunun seçilmesi gerekmektedir. LR (sequantal modified LR), FPE (final prediction error), AIC (Akaike informaiton criteria) bilgi kriterlerine göre optimal gecikme uzunluğu 3, SC (Schwarz informaiton criteria) bilgi kriterine göre 0, HQ (Hannan-Quinn) bilgi kriterine göre optimal gecikme uzunluğu 1 olarak elde edilmektedir. Alternatif bilgi kriterleri içinden vektör otoregresyon modelinde istikrarı sağlayan optimal gecikme uzunluğu 3 olarak belirlenmektedir. VAR(3) modelinin uygun olup olmadığına yönelik testlerin yapılması gerekmektedir.

Grafik 2.5.: VAR(3) Modeli için Ters Kökler

VAR(3) modeline ait ters kökler birim çemberin içinde yer almaktadır.

Tablo 2.6.: VAR(3) Modeli için Otokorelasyon Sonuçları

Otokorelasyon		
Gecikme	LM İstatistiği	Olasılık Değeri
1	15.55699	0.4843
2	16.63191	0.4098
3	10.31804	0.8495
4	14.83522	0.5367
Değişen Varyans		
Test İstatistiği	df	Olasılık Değeri
1153	900	0.00 ^a

p<0.01 a

VAR(3) modeline göre elde edilen gecikmelere ait otokorelasyon sonuçları Tablo 5'te yer almaktadır. Her bir gecikmeye ait olasılık değerleri %1, %5 ve %10 anlam seviyelerinden büyük olduğu için VAR(3) modelinde otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır.

Modelde değişen varyansın olduğunu iddia eden alternatif hipotez kabul edilmektedir. Modelde yer alan değişkenlerin birbirlerine oranı ve dışsal olarak belirlenmeleri nedeniyle değişen varyans sorunu dikkate alınmamakta ve değişen varyans sorununu engellemek amacıyla parametre tahminlerinde Newey-West tahmincisi kullanılacaktır. Nominal döviz kurunun dahil edildiği para talebi modeli;

$$\ln M2 = \beta_0 + \beta_1 \ln IPI + \beta_2 \ln INT + \beta_3 \ln NEER$$

şeklinde oluşturulmuştur. Klasik iktisat teorisine göre sanayi üretim endeksine ait β_1 katsayısının pozitif, Keynesyen iktisat teorisine göre nominal faiz oranına ait β_2 katsayısının negatif olması beklenmektedir. Nominal döviz kuruna ait β_3 katsayısı ise açıklanmaya muhtaçtır.

Tablo 2.7.: Emek Talebi Modeli için Uzun Dönem SVAR Parametreleri

	lnM2	lnIPI	INT	lnNEER
lnM2	C(1)	0	0	0
lnIPI	C(2)	C(5)	0	0
INT	C(3)	C(6)	C(8)	0
lnNEER	C(4)	C(7)	C(9)	C(10)

C(2) katsayısı yukarda yer alan modelde β_1 parametresi ve sanayi üretim endeksi dolayısıyla gelirin para talebi üzerindeki etkisini, C(3) katsayısı ise β_2 parametresi ve faiz oranının para talebi üzerindeki etkisini, C(4) ise β_3 parametresi ve nominal döviz kurunun para talebi üzerindeki etkisini göstermektedir. Böylece uzun dönem yapısal vektör otoregresyon modeliyle ekonomik şokların kalıcı olarak ortaya koyduğu etkilerin parametrelere etkilerini ortaya konulabilmektedir. VAR modeline kısıtlama koyularak v_t birim varyansla normalleştirip SVAR modeli bulunmaktadır (Güneş vd. , 2013:7).

Tablo 2.8.: Para Talebi Modeli için Uzun Dönem SVAR Parametreleri

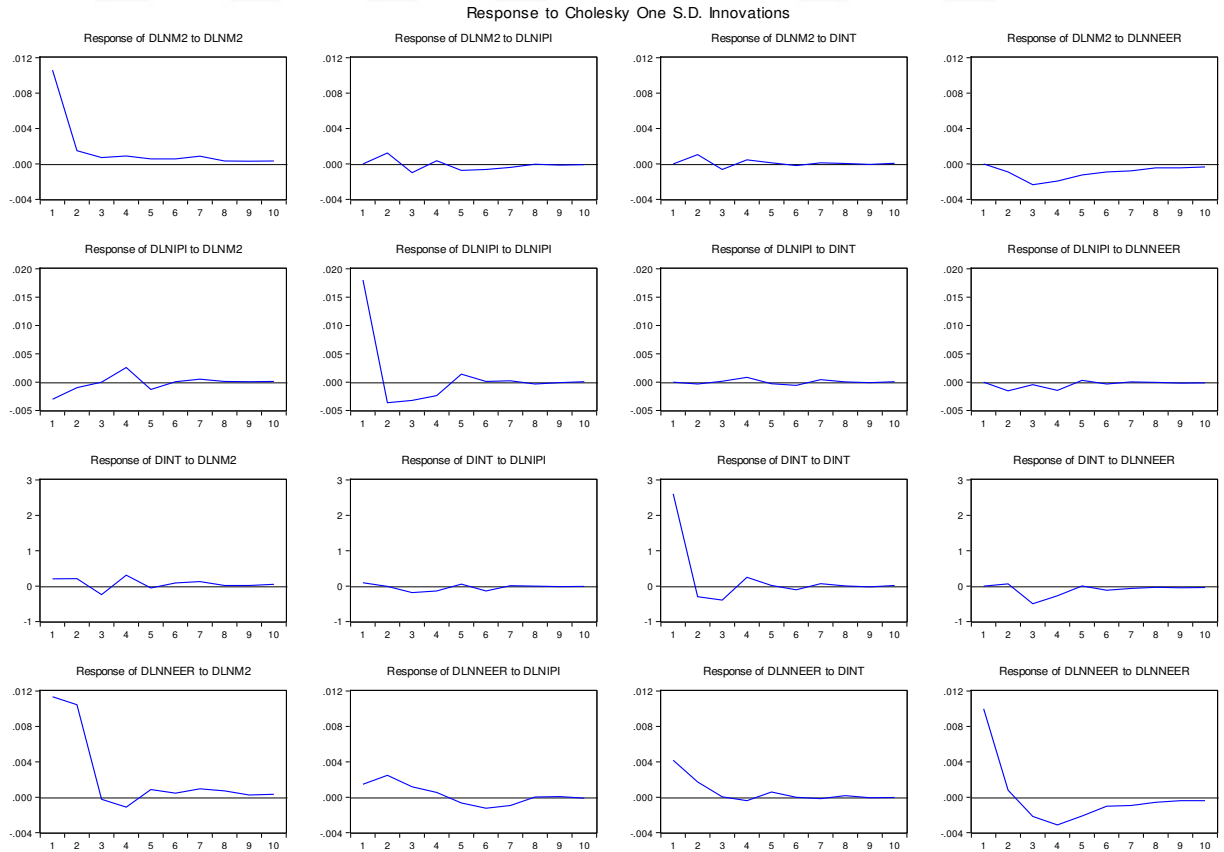
	lnM2	lnIPI	INT	lnNEER
	C(1)			
lnM2	-0.02059 (0.00) ^a	0	0	0
	C(2)	C(5)		
lnIPI	0.000347 (0.70)	0.010959 (0.00) ^a	0	0
	C(3)	C(6)	C(8)	
INT	-1.411329 (0.00) ^a	0.011094 (0.95)	2.15256 (0.00) ^a	0
	C(4)	C(7)	C(9)	C(10)
lnNEER	-0.022206 (0.00) ^a	-0.000913 (0.42)	0.001209 (0.28)	0.013418 (0.00) ^a
p<0.01 a				

Tablo 8’de para talebi modelinde yer alan değişkenlere ait parametreler bulunmaktadır. Sanayi üretim endeksinin para talebi üzerindeki etkisi (C2 parametresi) istatistiksel olarak anlamsızdır ($p=0.70>0.1$). Dolayısıyla Klasik iktisat teorisinin para talebini gelir üzerinden açıkladığı öngörü Türkiye ekonomisi için geçerli değildir. Bir ay vadeli Türk Lirası mevduatlarına verilen faiz oranı değişkeninin para talebi üzerindeki etkisi (C3 parametresi) istatistiksel olarak anlamlıdır ($p<0.01$). Buna göre Bir ay vadeli Türk Lirası mevduatlarına verilen faiz oranı %1 artarsa para talebi %1.41 azalmaktadır. Bu durum Keynesyen iktisat teorisi ile uyumludur. Nominal döviz kurunun para talebi üzerindeki etkisi (C4 parametresi) istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu katsayıya göre nominal döviz kuru %1 artarsa para talebi %0.022 azalmaktadır.

3.3.5.Etki-Tepki Analizi

VAR sistemi içinde uygun gecikme uzunlukları bulunduğundan sonra etki-tepki fonksiyonlarına bakılır. Etki-tepki analiziyle, bir değişkende meydana gelen şokun diğer değişkenler üzerindeki etkisi incelenmektedir. Söz konusu şok bir birim veya bir standart sapma cinsinden olup değişkendeki artışın etkilerini ortaya koymaktadır.

Grafik 2.6.: SVAR Modeline ait Etki-Tepki Fonksiyonları



Grafikte yer alan etki-tepki fonksiyonlarının sönümlenmesi VAR modelinin kararlı olduğuna işaret etmektedir. Para talebine gelen bir birim şoka yine kendisinin verdiği tepki pozitif ve yaklaşık 7 dönem anlamlıdır. Ancak para talebine gelen bir şoka sanayi üretim endeksi, faiz oranı ve nominal döviz kuru anlamlı bir tepki vermemektedir. Sanayi üretim endeksine gelen bir birimlik şoka sanayi üretiminin kendisi 2 dönem pozitif, para talebi 2 dönem pozitif tepki vermektedir. Sanayi üretim endeksine gelen şoka faiz oranı ve nominal döviz kuru anlamlı bir tepki vermemektedir. Faiz oranına gelen bir birimlik şoka kendisi 2 dönem pozitif, para talebi 2 dönem pozitif tepki vermektedir. Faiz oranına gelen şoka sanayi üretim endeksi ve nominal döviz kuru anlamlı bir tepki vermemektedir. Nominal döviz kuruna gelen bir birimlik şoka kendisi 2 dönem pozitif, para talebi 3 dönem pozitif, sanayi üretim endeksi 5 dönem pozitif ve faiz oranı 3 dönem pozitif tepki vermektedir.

3.3.6. Varyans Ayırıştırması Analizi

Varyans ayırıştırması VAR'da hedeflenen ikinci fonksiyondur. İncelenen değişkenlerin her birinin varyansında meydana gelen değişimin yüzde kaçının kendi gecikmeleriyle, yüzde kaçınınsa diğer değişkenler tarafından açıklandığını araştırır. Değişkenlerin içsel ya da dışsal olup olmadıkları hakkında bir yan değerlendirme olarak da kullanılabilir (Tarı, 2006: 452-453).

Tablo 2.9.: SVAR Modeline ait Varyans Ayırıştırması Sonuçları

lnM2 Varyans Ayırıştırması					lnIPI Varyans Ayırıştırması						
Period	S.E.	dlnM2	dlnIPI	dINT	dlnNEER	Period	S.E.	dlnM2	dlnIPI	dINT	dlnNEER
1	0.011	100.000	0.000	0.000	0.000	1	0.018	2.779	97.221	0.000	0.000
2	0.011	97.096	1.269	0.927	0.708	2	0.019	2.928	96.341	0.036	0.694
3	0.011	91.676	1.992	1.180	5.152	3	0.019	2.841	96.383	0.039	0.737
4	0.011	88.853	2.008	1.288	7.851	4	0.019	4.447	94.056	0.223	1.274
5	0.012	87.458	2.379	1.275	8.889	5	0.019	4.851	93.618	0.246	1.284
6	0.012	86.642	2.652	1.286	9.420	6	0.020	4.846	93.502	0.335	1.317
7	0.012	86.202	2.738	1.284	9.777	7	0.020	4.907	93.400	0.377	1.315
8	0.012	86.081	2.733	1.282	9.905	8	0.020	4.908	93.399	0.377	1.315
9	0.012	85.949	2.741	1.283	10.028	9	0.020	4.908	93.390	0.380	1.322
10	0.012	85.875	2.742	1.283	10.100	10	0.020	4.910	93.382	0.381	1.326
INT Varyans Ayırıştırması					lnNEER Varyans Ayırıştırması						

Period	S.E.	dlnM2	dlnIPI	dINT	dlnNEER	Period	S.E.	dlnM2	dlnIPI	dINT	dlnNEER
1	2.615	0.594	0.131	99.274	0.000	1	0.016	51.963	0.851	6.981	40.206
2	2.641	1.207	0.131	98.610	0.053	2	0.019	64.889	2.238	5.530	27.344
3	2.734	1.892	0.560	94.128	3.421	3	0.019	63.820	2.567	5.438	28.175
4	2.779	3.048	0.792	91.868	4.292	4	0.020	62.241	2.566	5.316	29.877
5	2.781	3.088	0.834	91.790	4.288	5	0.020	61.471	2.637	5.321	30.570
6	2.790	3.169	1.080	91.313	4.437	6	0.020	61.085	3.021	5.283	30.612
7	2.794	3.357	1.078	91.079	4.485	7	0.020	60.893	3.222	5.255	30.630
8	2.795	3.359	1.078	91.063	4.500	8	0.020	60.884	3.215	5.249	30.651
9	2.795	3.361	1.080	91.031	4.527	9	0.020	60.865	3.214	5.247	30.674
10	2.796	3.388	1.082	90.983	4.547	10	0.020	60.848	3.215	5.244	30.693

Tabloda para talebinin yapısal vektör otoregresyon modeliyle tahmininden elde edilen varyans ayrıştırması sonuçları yer almaktadır. İlk dönemde para talebindeki değişmelerin %100'ü kendinden kaynaklanmaktadır. İlk dönemde para talebindeki değişmeler üzerine modele dahil edilen değişkenlerin herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. İkinci dönemde para talebindeki değişmelerin %97'si kendinden, %1.2'si sanayi üretim endeksinden, %0.9'u faiz oranından ve %0.7'si ise nominal döviz kurundan kaynaklanmaktadır. 10. dönem sonunda para talebindeki değişmelerin %85'i kendinden, %2.74'ü sanayi üretim endeksinden, %1.2'si faiz oranından ve %10'u ise nominal döviz kurundan kaynaklanmaktadır. Sanayi üretim endeksine ait varyans sonuçlarına göre ilk dönemde sanayi üretim endeksindeki değişmelerin %97'si kendinden, %2.77'si para talebinden kaynaklanmaktadır. İlk dönemde sanayi üretim endeksindeki değişmeler, faiz oranı ve nominal döviz kurundaki değişmelerden etkilenmemektedir. İkinci dönemde sanayi üretim endeksindeki değişmelerin %96'sı kendinden, %2.98'i para talebinden, %0.03'ü faiz oranından ve %0.69'u nominal döviz kurundaki değişmelerden kaynaklanmaktadır. 10. dönemde sanayi üretim endeksindeki değişmelerin %93'ü kendinden, %4.91'i para talebinden, %0.03'ü faiz oranından ve %1.32'si nominal döviz kurundaki değişmelerden kaynaklanmaktadır.

Faiz oranına ait varyans ayrıştırması sonuçlarına bakıldığında faiz oranının sanayi üretim endeksi ve M2 para arzı gibi nispeten dışsal olarak belirlendiği görülmektedir. İlk dönemde faiz oranındaki değişmelerin %99'u kendinden, %0.59'u para talebinden, %0.13'ü sanayi üretim endeksindeki değişmelerden kaynaklanmaktadır. İlk dönemde faiz oranı değişkenindeki değişmeler nominal döviz kurundaki değişmelerden

etkilenmemektedir. İkinci dönemde faiz oranındaki değişmelerin %98.6'sı kendinden, %1.2'si para talebindeki, %0.13'ü sanayi üretim endeksindeki, %0.05'i nominal döviz kurundaki değişmelerden kaynaklanmaktadır. Son dönemde ise faiz oranındaki değişmelerin %90.9'u kendinden, %3.38'i para talebindeki, %1.08'i sanayi üretim endeksindeki, %4.54'ü nominal döviz kurundaki değişmelerden kaynaklanmaktadır.

Modelde diğer değişkenlerdeki değişmelerden en çok etkilenen nominal döviz kurudur. İlk dönemde nominal döviz kurundaki değişmelerin %40.2'si kendinden, %51.9'u para talebindeki, %0.85'i sanayi üretim endeksindeki, %6.98'i faiz oranındaki değişmelerden kaynaklanmaktadır. İlk dönemde nominal döviz kurundaki değişimleri etkileyen en önemli faktörün para talebi olduğu açıktır. İkinci dönemde nominal döviz kurundaki değişmelerin %27.3'ü kendinden, %51.9'u para talebindeki, %3.2'si sanayi üretim endeksindeki, %5.24'ü faiz oranındaki değişmelerden kaynaklanmaktadır. 10. dönemde ise nominal döviz kurundaki değişmelerin %30.6'si kendinden, %60.82'si para arzından, %3.2'si sanayi üretim endeksinden, %5.2'si faiz oranındaki değişmelerden kaynaklanmaktadır.

SONUÇ

Para arzının; fiyatlar genel seviyesi, faiz oranı ve diğer makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkisi söz konusu değişkeni makro ekonomi politikası açısından önemli hale getirmektedir. Yapılan ampirik çalışmaların tamamında para talebi hem gelir hem de faiz oranı ile ilişkilendirilmektedir. Para talebinin istikrarlı olması halinde para politikası uygulayanlar için öngörülebilir gelecekte politika seçimi için önemli avantajlar sağlamaktadır.

Bu çalışmada Aralık 2011- Aralık 2023 arası dönemde Türkiye ekonomisinde nominal döviz kurunun eklendiği para talebi fonksiyonu tahmin edilmektedir. Tanımlayıcı istatistiklere göre değişkenlerin aldığı maksimum değerler ampirik analiz periyodu sonuna doğru, minimum değerler ise 2012 yılına denk geldiği görülmektedir. Sanayi üretim endeksinin düzey değerinde trendli modelde durağan olmasının haricinde diğer değişkenlerin fark durağandır. Özellikle 2008 küresel ekonomik krizin ve Türkiye ekonomisinin yaşadığı diğer makroekonomik bozulmalar dikkate alındığında birim kök taşımaları beklentilere uygundur.

Gelir değişkenine ait parametrenin istatistiksel olarak anlamsız çıkması Klasik iktisadın para talebi-gelir ilişkisinin geçerli olmadığı sonucuna götürmektedir. Ancak para talebini inceleyen ampirik ekonomik literatürü para talebine vekil değişken olarak hangi para arzının seçileceğine yönelik tartışmaları sürdürmektedir. Bu çalışmada M2 para arzının seçilmesinin nedeni döviz tevdiat hesaplarının da para talebine dahil edilmek istenmesidir. Pradhan ve Subramanian (1999) zayıf bankacılık sistemi ve finansal enstrüman çeşitliliğinin düşük olduğu ekonomilerde para talebi fonksiyonunun tahmin edilmesinde M1 para arzının daha efektif sonuçlar vereceğini önermektedir. Ancak dar tanımlı M1 para arzı merkez bankaları tarafından daha rahat bir şekilde kontrol edilmesine rağmen yurtiçi gelir ile olan ilişkisinin doğrusal olmayan bir yapı göstermesi nedeniyle para talebi fonksiyonunun tahmininde geniş tanımlı parasal büyüklüklerin tercih edilmesi gerektiğini ifade etmektedir (Ericson ve Sharma, 1996). Öte yandan Monetarist iktisadın para talebinin gelir esnekliğinin bir olması durumunda para arzı ekonomik büyüme oranı kadar artırılmalıdır (Ewing ve Payne, 1999) görüşü yine Türkiye ekonomisi için geçerli değildir. Gelir değişkenine ait katsayının anlamsız çıkması buna karşın faiz oranına ait katsayının istatistiksel olarak anlamlı çıkması Türkiye ekonomisinde ekonomik aktörlerin para talebinin spekülasyon amaçlı olduğunu işaret etmektedir. Para

talebinin gelir esnekliğinin anlamsız çıkmasının bir nedeni de işgücü piyasasında oluşan ortalama kazançların fiyat artışlarının gerisinde kalması nedeniyle ortaya çıkan piyasa başarısızlığından kaynaklanmasıdır. Para talebi-gelir ilişkisine dair son olarak finansal sistem derinliğinin ve ürün çeşitliliğinin olduğu ekonomilerde geniş tanımlı para arzının, tam aksine tasarruf ve sermaye birikiminin yetersiz olduğu ekonomilerde ise dar tanımlı parasal büyüklüklerin kullanılması gerektiğine yönelik görüş birliği bulunmaktadır.

Para tutmanın fırsat maliyeti olarak faiz oranlarının artması para talebini azaltırken bu durum Keynesyen iktisat teorisi ile örtüşmektedir. Fisher etkisinin geçerli olduğu bir ekonomide fiyatlar genel seviyesinin faizler üzerindeki etkisi dolaylı olarak para talebi fonksiyonunda fiyatalar genel seviyesinde yer verilmesi gerektirmektedir. Fiyatlar genel seviyesinin yüksek olduğu ekonomilerde ekonomik aktörlerin fiyat beklentileri bozulmakta ve reel varlıklara yönelmektedir.

Nominal döviz kurunun para talebi üzerindeki etkisini gösteren $C(4)$ parametresi mevcut ekonomik koşullara göre negatif veya pozitif değer alabilmektedir. Para talebinin yapısal vektör otoregresyon modeli ile tahmin edildiği bu çalışmada söz konusu katsayı negatif çıkmaktadır. Toplam mevduatlar içerisinde yabancı para mevduatlarının yüksek olduğu ve dolayısıyla dolarize olmuş ekonomilerde bu katsayı negatif çıkmaktadır. Çünkü finansa enstrüman çeşitliliğinin az olması nedeniyle hane halkı yabancı para tutmanın tasarruf olduğunu düşünmektedir. Buna göre hane halkı ulusal paradaki değer kaybını servet artışı olarak görmemekte ve bir sonraki dönemde daha yüksek fiyatlar genel seviyesinden varlık birikimi yapacağını öngörmektedir. Dolayısıyla ekonomik aktörler ulusal paradaki değer kayıplarının servet etkisi yaratmayacağını farkındadır.

Etki-tepki fonksiyonlarında modelde yer alan bağımsız değişkenlerin para talebi üzerinde her zaman pozitif ve ortalama iki dönem tepki verdikleri görülmektedir. Varyans ayrıştırması sonuçlarına göre para talebindeki değişimleri en çok açıklama gücüne sahip değişkenin nominal döviz kuru olması dikkate değerdir. Para talebi fonksiyonunu istikrarsız olduğuna yönelik yapısal vektör otoregresyon modelinden elde edilen bulgular Çatık (2007) ve Yılancı (2012) çalışmaları ile örtüşmektedir. Ayrıca Özcan ve Arı (2013) çalışmalarında elde ettikleri sonuç bağlamında M2 para arzını baz alan bir para politikası modellemesi efektif sonuçlar veremeyecektir. Öte yandan nominal döviz kurundaki değişimleri en çok etkileyen değişken ise para talebidir. Türkiye ekonomisinde özellikle 2013 sonrası dönemde ortaya çıkan para ikamesi olgusu ekonomik aktörlerin para

talebinde gelir ve faiz oranından ziyade nominal döviz kuruna verdikleri önemi işaret etmektedir. Döviz kuru ile para talebi arasında söz konusu ilişki geçerli olması nedeniyle Türkiye ekonomisinde öncelikle nominal döviz kurunda istikrarı sağlayacak şekilde para arzı kontrollerinin yapılması gerekmektedir. Dolayısıyla istikrarlı bir para talebi için döviz kurlarında istikrar olması gerekmektedir. Ancak bu koşullar sağlandıktan sonra Kumar ve Weber'in (2010) önerdiği gibi parasal aktarım mekanizması etkin bir şekilde çalışmaya başlar ve kurala dayalı para politikası uygulamasına geçilebilir. Çünkü merkez bankasının parasal hedefleme stratejisine geçmesi için istikrarlı bir para talebi fonksiyonu gerekir. Konuya Pooool (1970) açısından bakıldığında para talebi istikrarsız olduğu için parasal hedefleme yerine faiz oranı hedeflemesi yapılması gerekmektedir. Dekle ve Pradhan'a (1999) göre efektif bir para politikası uygulaması için para talebinin istikrarlı olması gerektiğine göre Türkiye ekonomisinde para politikasının etkinliği tartışmalı hale gelmektedir. Bu nedenlerle para arzı-enflasyon-gelir mekanizmasının bozulduğu gerekçesiyle Türkiye ekonomisinde parasal hedefleme stratejisi yerine gerekli koşulların sağlandığı varsayımıyla enflasyon hedeflemesi stratejisine tekrar işlerlik kazandırılması gerekmektedir.

Ekonomiler konjonktürel dalgalanmalar yaşamaktadırlar. Ekonometri teorisinde ortaya çıkan gelişmelere paralel olarak para talebi fonksiyonu rejimlere ayrılarak incelenebilir. Bu nedenle gelecek çalışmalarda Markov rejim değişim modelleri ile para talebinin ekonominin daralama ve genişleme dönemlerinde izlediği patika analiz edilebilir. Öte yandan para talebini inceleyen ampirik literatürde para talebinin hangi parasal büyüklük ile takip edileceği, faiz oranlarına yönelik hangi alternatif faiz oranının tercih edileceğine yönelik tartışmalar devam etmektedir. Yine gelecek çalışmalarda söz konusu alternatif değişkenler kullanılarak para talebi fonksiyonu tahmin edilebilir. Son olarak finansal sistemin yapısının ve derinliğinin farklı düzeylerde olduğu gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde karşılaştırma yapmak amacıyla para talebi fonksiyonlarına yönelik çalışmalar literatüre katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Ağazade, S., (2018), Azerbaycan İçin Para Talebi İstikrarının ARDL Yaklaşımı ile Analizi, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 14(1), S.21-34
- Ağırlioğlu, S., (2006), Türkiye’deki Para Talebinin Analizi
<https://www.proquest.com/docview/2555973661/abstract/33EA272043F840DCPQ/11>
- Akkuş, Ö., (2019), Türkiye’de para talep fonksiyonu ve para politikası, Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 5(3), S.59-69.
- Aktan, C. C, (2002), Lord Keynes, Keynesyenler ve Fonksiyonalistler İçinde: Anayasal İktisat, s.165-186.
- Aktas, O., (2022), "Döviz Kuru Politikalarının Türkiye Ekonomisine Etkileri", Anadolu Üniversitesi, Eskişehir
- Aktaş, M., (2022), Reel Döviz Kuru ve İhracat Arasındaki İlişki, Gümüşhane Üniversitesi
- Algan, N., ve Gencer, A. G. S. (2011), Türkiye’de Para Talebi Fonksiyonunun Modellenmesi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 20(1), s.195-211,
- Allevi, A., (2021), Türkiye’deki Devalüasyon Politikasının Ekonomik Dengeye Etkisi, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi
- Altunöz, U., (2022), Türkiye’de Paranın Dolanım Hızı ve Para Talebi İstikrarlı Mı? Para Talebinin Belirleyicileri ile Ampirik Analizi Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 40(2), Article 2.
<https://doi.org/10.17065/huniibf.939095>

- Aras, O.N., (2021), "Başlıca Para Talebi Teorileri ve Finansal Sistemdeki Gelişmelerin Türkiye’de Para Talebine Etkisi", Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Aşılı, A., (2005). "Para Talebi İstikrarı ve Enflasyon Hedeflemesi", Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir
- Avcı, M., (2023), "Türkiye Ekonomisinde Döviz Kuru Geçişkenliği", Bandırma Onyed Eylül Üniversitesi, Samsun
- Aydın, Y., (2015), "Keynesin Parasal Faiz Teorisi", Trakya Üniversitesi, Edirne
- Balaylar, N. A. ve Duygulu, A. A., (2016), "Türkiye’de Para İkamesi Olgusu ve Para Talebinin İstikrarı", Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19(2), s.33-55.
- Bayır, M., (2020), "Türkiye’de Para Talebinin Belirleyicileri ve İstikrarı Üzerine Ampirik Bir Analiz" Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 16(1), s.62-74.
- Barça, B., (2022), "Enflasyon, Döviz Kuru ve Faiz Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği"
- Blanchard, Olivie, J. and Quah, Danny (1988), The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances. American Economic Review, 79, s.655-73
- Coşkun, K. F., (2024), "Geleneksel Olmayan para Politikalarının Makroekonomik Göstergeler Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir
- Çelik, R., (2022), "Döviz Kuru Volatilitésinin İhracat Üzerine Etkisi", Bursa

- Çakır, Ö., (2022), "Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığı ile Borsa Endeks Oynaklığı Arasındaki Etkileşim" Süleyman Demirel Üniversitesi
- Çatık, A. N., (2007), “Yapısal Kırılma Altında Para Talebinin İstikrarı: Türkiye Örneği”, İktisat İşletme ve Finans, 22(251), s.103-113.
- Çiçek, M., (2024), "Paranın Miktarı Teorisi ve Türkiye’de Geçerliliği"
The Quantity Theory Of Money And Its Validity For Turkey
<https://dergipark.org.tr/en/pub/sduibfd/issue/20823/222906>
- Çiçek, S., (2024), "Türkiye’de Döviz Kuru Sistemleri ve Politikalarının İhracata Etkileri (1980-2004)", Dokuz Eylül Üniversitesi
- Dahin, F., (2022), "Dış Ticaret Açığı ve Türkiye Ekonomisi Örneğinde Döviz Kuru Oynaklığına Duyarlılığı", İzmir Demokrasi Üniversitesi
- Dekle, R. Ve Pradhan, M., (1999), “Financial liberalization and money demand in ASEAN countries”, International Journal of Finance and Economics, 4(3),205-215.
- Dickey, David And Wayne Fuller, (1979), Distribution Of The Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root, Journal Of The American Statistical Association, 74, s.427- 431.
- Dickey, David And Wayne Fuller, (1981), “Likelihood Ratio Statistics For Autoregressive Time Series With A Unit Root” Econometrica,49,s.1057-72.
- Dizman, A.s., (2021), "Merkez Bankası ve Dalgalı Kur Politikası: Türkiye Örneği.", Marmara Üniversitesi, İstanbul

- Durmuşoğlu, V., (2014), "Yapısal Değişme Altında Para Talebi: Türkiye Örneği", Bursa Uludağ Üniversitesi
- Edem, N., (2022), "Türkiye’de Döviz Kuru ve Faiz Oranı İlişkisinin Zaman Serisi Analizi ile İncelenmesi", Karabük Üniversitesi
- Ericsson, R. N., (1998), “Empirical modeling of money demand”, Empirical Economics, 23, s.295-315
- Ewing, B.T., Payne J.E., (1999), “Lon-Run Money Demand in Chile”, Journal of Economic Development, 24:2, s.177-190
- Berk, E., (2023), "Türkiye’de Döviz Kurlarında Yurtiçi Fiyatlara Geçiş Etkisi’nin Ekonometrik Analizi: 2026-2022 Dönemi", Gaziantep Üniversitesi
- Faruk, M., (2021), "Türkiye İçin (açık ekonomi) Para Talebi Fonksiyonu İstikrarlı Mı? Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizinden Yeni Bulgular", Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 14(1), s.196-206.
- Gabaçlı, N., (2020), "Paranın Miktar Teorisi Üzerine Ekonometrik İnceleme: Türkiye Örneği" İstatistik ve Uygulamalı Bilimler Dergisi, 1(1), s.50-62.
- Güven, Ö. F., (2021), "Uluslararası Pazarlama Sürecinde Pazarlama Planlama Yeteneği ile İhracat Performansı Arasındaki İlişki: Konya Örneği", Necmettin Erbakan Üniversitesi
- Güneş, S., Gürel, S. P., Canbazoğlu, B., (2013), “Dış Ticaret Hadleri, Dünya Petrol Fiyatları ve Döviz Kuru İlişkisi, Yapısal VAR Analizi: Türkiye Örneği”, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 9(20)

- Karakış, L., (2022), "Türkiye’de Döviz Kurları ile Makroekonomik Değişkenler Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Değerlendirilmesi", Sakarya Üniversitesi
- Kelkitli, M., (2021), "Para Politikası Şoklarının Döviz Kuru Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği", Tarıkya Üniversitesi
- Kumar, S. ve WEBBER, D.J., (2010), “Australasian money demand stability: Application of structural break tests”, MPRA Paper No. 27569.
- MacKinnon, J., (1996), Numerical Distribution Functions For Unit Root and Cointegration Tests, Journal of Applied Econometrics, 11, ss:601 618.
- Melal, O., (2021), "Dış Ticarete Döviz Kuru Riskinden Korunma Teknikleri: Nurol Holding A.s. De Bir Uygulama", Anadolu Üniversitesi
- Özbilen, Ş., (2016), "Para'nın Kitabı", Gazi Kitapevi, Ankara
- Özcan, B. ve Arı, A., (2013), " Para Talebinin Belirleyenleri ve İstikrarı Üzerine Bir Uygulama: Türkiye Örneği", Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 20(2), s.105-120.
- Özgür, Ö., Hepsağ, A., (2022), "Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Birim Kök Testlerinin Gecikme Uzunluğuna Olan Duyarlılığı"İstatistik Araştırma Dergisi,12 (1), s.1-15.
- Özkan, A., (2022), "Finansal Yenilikler ve Para Talebi İlişkisi: Türkiye Örneği", Anadolu Üniversitesi
- Öztürk, N. ve Bayraktar, Y., (2010), "Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar", Tubitak

Öztürk, N., (2017), "Para Banka Kredi", Ekin Yayınevi, Bursa

Parasız, İ., (1991), "Modern Para Teorisi", Ezgi Kitapevi, Bursa

Parlaktuna, İ., (2022). "Para Arzındaki Değişmelerin Para Talebi Üzerindeki Etkisinin Çözümlemesi ve Türkiye Uygulaması (1982-1993)", Anadolu Üniversitesi, Eskişehir

Poole, W., (1970), "The optimal choice of monetary policy instruments in a simple macro model", Quarterly Journal of Economics, 84, s.197-216.

Pradhan, B.K., Subramanian, A., (2003), "On the Stability of Demand for Money in Developing Economy: Some Empirical Issues", Journal of Development Economics, Vol:72, p.335-351.

Saraç, Ş., (2010), "Çağan'ın Para Talebi Modeli ve Enflasyon İlişkisi: Ampirik Analizi(1981-2003)", Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 10(20), s.1-16

Sevüktekin, M. ve Nargeleçekenler, M., (2007), "Finansal Faktörlerin Reel Para Talebi Üzerindeki Rolü: Türkiye Örneği", Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 10(18), s.45-61.

Suludere, Ş., (2023), "Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Zamanla Değişen Nedensellik Analizi", Kütahya Dumlupınar Üniversitesi

Togay, S., (2016), "Finans Güdüsüyle Para Talebi: Önemi ve Yarattığı Sonuçlar". Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 13(1), s.133-144.

Topaloğlu, B., (2023), "Döviz Kuru Geçişkenliğinin Yi-ÜFE ve TÜFE ile İlişkisi: Türkiye Örneği", Bandırma Onyedil Eylül Üniversitesi

Yılancı, V., (2012), “Türkiye’de Para Talebi İstikrarlılığının Testi: Kayan Pencereelerde Sınır Testi Yaklaşımı”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 33, s.67-74

Yıldırım, K., (2021), "Talep Yönlü Makroekonomik Politikaların Etkinliği: 1980-1990 Türkiye Örneği", Anadolu Üniversitesi

