

Döviz Kuru Oynaklığının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi- Rıdvan YENİ

Yazar Eda Özen

Gönderim Tarihi: 15-May-2025 03:19PM (UTC+0300)

Gönderim Numarası: 2676555556

Dosya adı: D_viz_Kuru_Oynakl_n_n_Ekonomik_B_y_me_zerindeki_Etkisi.docx (187.25K)

Kelime sayısı: 21801

Karakter sayısı: 152974

20
T.C.

BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

8 DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ 32

YÜKSEK LİSANS TEZİ

RİDVAN YENİ

TEZ DANIŞMANI

DOÇ. DR. EDA ÖZEN

BİLECİK, 2025

10717568

20
T.C.

BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

RİDVAN YENİ

TEZ DANIŞMANI

DOÇ. DR. EDA ÖZEN

BİLECİK, 2025

10717568

1. GİRİŞ

Ekonomik büyüme ve döviz kuru, makroekonominin temel kavramları arasında yer almakta olup, bu iki değişken arasındaki ilişki uzun süredir iktisat literatüründe tartışılmaktadır (Krugman ve Obstfeld, 2009: 150). Döviz kurunun ekonomik büyümeyi nasıl etkilediği konusu, özellikle son yıllarda yaşanan küresel ve bölgesel ekonomik dalgalanmalar nedeniyle yeniden gündeme gelmiştir. 1973 yılında Bretton-Woods sisteminin çöküşüyle birlikte ülkelerin sabit kur rejiminden dalgalı kur sistemine geçmesi, döviz kurlarının belirlenmesinde piyasa dinamiklerinin etkisini artırmış ve sermaye hareketlerindeki serbestleşme, bu alandaki belirsizlikleri artırmıştır (Obstfeld ve Rogoff, 1996: 200).

Finansal serbestleşme, gelişmekte olan ülkelerde döviz kurlarını daha da oynak hale getirmiş ve bu oynaklık, makroekonomik dengeler üzerinde ciddi etkiler yaratmıştır. Özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğunlaştığı ekonomilerde döviz kuru oynaklığı, fiyat istikrarı, faiz oranları, dış ticaret dengesi ve büyüme gibi temel göstergeler üzerinde hem doğrudan hem de dolaylı etkilerde bulunmaktadır (Bahmani-Oskooee ve Hegerty, 2007).

Gelişmekte olan ülkeler açısından döviz kuru, sadece dış ticaretin yönünü değil, aynı zamanda sermaye giriş-çıkışlarını ve makroekonomik istikrarı da belirleyen kilit göstergelerden biridir. Döviz kurundaki oynaklık (volatilite), yatırım kararlarını, ithalat ve ihracat hacmini, faiz ve enflasyon oranlarını etkileyerek ülke ekonomisinin genel büyüme performansını doğrudan veya dolaylı yollarla şekillendirmektedir (Edwards ve Savastano, 1999: 12). Türkiye gibi gelişmekte olan ve küresel sermaye hareketlerine açık ekonomilerde, döviz kurundaki dalgalanmaların makroekonomik dengeler üzerindeki etkileri daha belirgin bir şekilde hissedilmektedir (Kalaycıoğlu ve Karagöl, 2013: 105).

Türkiye ekonomisi 1950'li yıllardan itibaren farklı büyüme evreleri yaşamış, zaman zaman ekonomik krizlerle bu büyüme süreçleri kesintiye uğramıştır. Özellikle yüksek enflasyon oranları, farklı döviz kuru rejimlerinin uygulanması ve dönemsel devalüasyonlar, büyüme oranlarında istikrarsızlıklara yol açmıştır. Bu durum ekonomik karar birimlerinin davranışlarını etkileyerek hem mikro hem de makro düzeyde kaynak ve servet dağılımında önemli değişikliklere neden olmuştur (Krugman ve Obstfeld, 2009: 168).

Türkiye'de uygulanan döviz kuru politikaları ve bu politikaların makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri, özellikle 2000'li yıllardan sonra daha fazla araştırma konusu haline gelmiştir. Bu süreçte yaşanan kur krizleri, spekülasyon atakları ve küresel şoklar, döviz kuru oynaklığını artırmış ve büyüme oranlarında dalgalanmalara neden olmuştur (Kalaycıoğlu ve

Karağöl, 2013). Döviz kuru oynaklığı sadece döviz piyasalarında değil, aynı zamanda reel sektör üzerinde de etkili olmakta; yatırım, üretim ve istihdam kararlarını şekillendirmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, döviz kuru oynaklığının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini incelemek ve özellikle ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ampirik yöntemlerle analiz etmektir. Bu kapsamda çalışmanın literatür bölümünde döviz kuru oynaklığının enflasyon, faiz oranları, dış ticaret ve ekonomik büyüme üzerindeki etkilerine yönelik ulusal ve uluslararası araştırmalara yer verilmiştir. Metodoloji bölümünde ise Türkiye'ye ait 2004–2023 dönemi yıllık verileri kullanılarak döviz kuru oynaklığının sadece ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ARDL (Autoregressive Distributed Lag) analizi ile incelenmiştir.

Elde edilen bulgular doğrultusunda hem teorik literatüre katkı sağlanması hem de politika yapıcılar açısından uygulanabilir öneriler sunulması hedeflenmektedir. Döviz kuru oynaklığının büyüme üzerindeki etkisinin daha iyi anlaşılması, gelecekte alınacak makroekonomik kararların etkinliğini artıracak ve Türkiye ekonomisinin sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşmasında önemli bir rehber olacaktır.

Unutulmamalıdır ki bir ülkenin döviz kuru, sadece parasının değeri değil; aynı zamanda ekonomik direncinin, yapısal gücünün ve geleceğe dair güveninin yansımasıdır.

2. DÖVİZ VE DÖVİZ KURU KAVRAMI, DÖVİZ KURU REJİMLERİ, DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ, DÖVİZ KURU POLİTİKALARI VE DÖVİZ KURUNU ETKİLEYEN FAKTÖRLER

2.1. Döviz Kurunun Tanımı ve Kapsamı

Döviz, iki ülke arasındaki finansal işlemler için kullanılan yöntemleri ifade ederken, kambiyo kuru ülkeye ait olan paranın değeriniyle değiştirilebildiği orandır. Kur, mal ve hizmetlerin sınır ötesi değişimini, ülkeler arasında fon transferini ve farklı para birimlerindeki malların fiyatlarının karşılaştırılmasını sağlayarak uluslararası ticaretin kolaylaştırılmasında önemli bir rol oynamaktadır (Abdoh vd., 2016).

Bir başka ifadeyle; döviz kuru, iki farklı ülkenin para birimlerinin birbirine karşılık gelen değerini ifade eder ve serbest piyasa koşullarında, yani dış ticaret ve özgür sermaye akışına sahip ekonomilerde, arz ve talep dengesine göre şekillenir. Kur, malın fiyatı gibi görünse de, aslında çok daha geniş bir etkiye sahiptir (Karluk, 1998: 310). Döviz kurunun yükselmesi, dış ülkenin parasının kıymetinin arttığını (ve ülke parasının kıymetinin azaldığını); kurun azalması ise dış ülkenin parasında kıymet düşüşü olduğunu (ve ülke parasının kıymetinin arttığını) gösterir (Karakayalı, 2002: 15-16).

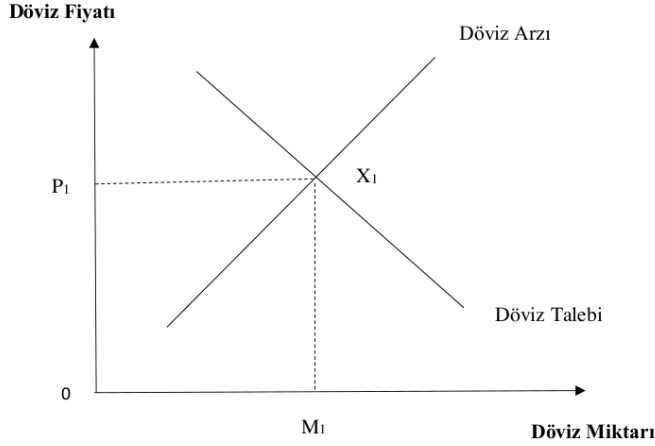
Kur, ülkeler arasındaki mal, hizmet ve sermaye akışını etkileyerek uluslararası ticaret ve finans alanında önemli bir rol oynar (Krugman ve Obstfeld, 2009).

Döviz alımı ve satımı, yabancı para piyasalarında gerçekleştirilir ve söz konusu pazarların bazı temel nitelikleri şunlardır: belirli bir borsa olarak teşkilatlanmamaları, yüksek sermayeye sahip finansal kuruluşların döviz işlemleri gerçekleştirme yeteneğine sahip olmaları, alıcıların taleplerine göre esnek sözleşmeler yapabilmeleri, global ölçekte faaliyet gösteren ve sürekli açık olan bu ortamlarda, dünya çapında her zaman işlem yapılabilir. Ayrıca, bu ortamlar, piyasa koşullarının tam dengeye en yakın olduğu sistemlerden biri olarak değerlendirilir. (Seyidoğlu, 2013: 327-329).

Döviz talep ve arzının kesiştiği noktada döviz dengesi oluşur. Döviz arzı piyasada var olan döviz miktarını ifade etmektedir. Serbest dış ticaretin olduğu dışa açık ekonomilerde döviz arzının artmasını sağlayan en önemli aktör ülkeye döviz getiren ihracatçılardır. Döviz talebi ise kişilerin ya da kurumların döviz talebini ifade eder. Yine serbest dış ticaretin mümkün olduğu ekonomilerde en büyük döviz talebi oluşturan aktör ithalatçılardır. İhracat kısaca dış satımı ithalat ise kısaca dış alımı ifade etmektedir. Serbest piyasalarda ülkede bulunan döviz arzı ve

döviz talebinin miktarına göre döviz kuru belirlenmektedir. Oluşan bu dengeye denge döviz kuru denilmektedir.

Bir para biriminin değeri, diğer mal ve hizmetlerin değerlerinden farklı özelliklere sahiptir. Kurdaki değişiklikler, mal fiyatlarındaki değişikliklerden oldukça farklı etkiler ortaya çıkarır. Bir tarımsal ürünün değerindeki değişim, yalnızca o ürünün sunumu ve isteği ile benzer alternatif ürünlerin arzı ve talebini etkiler. Oysa döviz kurundaki değişiklikler, ilk olarak dünya ekonomisindeki ilişkilerde yer alan ticari ürünler ve hizmetlerin piyasa fiyatlarını etkiler, ardından söz konusu etki diğer piyasalara yayılır ve ekonomik düzeyde küresel değişikliklere neden olur (Karluk, 1998: 310).



Şekil 2. 1. Döviz Talebi ve Döviz Arzı Dengesi

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır

Serbest dış ticaretin olduğu ekonomilerde döviz kuru yani bir başka deyişle dövizin fiyatı döviz arzı ve talebinin kesiştiği noktada oluşur. Şekil 2.1'de X_1 noktasında yani döviz arz ve talep doğrularının kesiştiği noktada dövizin fiyatı P_1 seviyesinde, döviz miktarı ise M_1 noktasındadır. X_1 noktasının üstünde kalan alanlar döviz arz fazlasını, altında kalan noktalar ise döviz talep fazlasını ifade etmektedir.

2.2. Döviz Kuru Çeşitleri

Kur türleri ikiye ayrılır ve bunlar nominal ve reel döviz kurudur. Döviz kuru piyasalarında, nominal ve reel döviz kurları önemli bir rol oynar. Ekonomik analizlerde, nominal ve reel döviz kurları arasındaki farklar dikkate alınır. Ülkeler arasındaki ticarete, nominal ve reel döviz kurlarının etkisi belirleyici olabilir.

2.2.1. Nominal Döviz Kuru

Nominal kur, yabancı para piyasasında belirlenen kurdur. Farklı ülkelerin iki para biriminin göreceli fiyatı olarak da tanımlanabilir. Bu kur, ülkeler için hem sermaye akımlarını hem de uluslararası ticareti etkilemede önemli bir rol oynamaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 198).

Nominal kur, belirli bir miktardaki döviz satın alabilmek için ödenmesi gereken ulusal para tutarıdır. Ulusal paranın yabancı paralar türünden değeri ya da ülkelerin paralarının fiyatlarının oranı olarak da tanımlanabilir (Özkan, 2003). Yani nominal döviz kuru içerisinde enflasyonu da barındıran kuru ifade etmektedir.

2.2.2. Reel Döviz Kuru

Reel kur, ülkeler arasındaki emtiaların karşılaştırmalı fiyatını ifade eder. Alternatif olarak, ülkeler arasındaki enflasyon farklarından arındırılmış nominal döviz kuru olarak da tanımlanabilir (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 198).

Reel döviz kuru, belirli bir dönemdeki fiyat değişikliklerine göre ayarlanmış nominal döviz kuru olarak hesaplanır ve o zaman dilimi için bir ülkenin ekonomisi hakkında daha fazla bilgi sağlar. Eğer bir ürünün bir ülkedeki fiyat artışı diğerinden daha fazla ise, reel döviz kuru nominal kurdan daha düşük olacaktır. Bu durum yerel para biriminin değerini artırır ve uluslararası rekabet gücünü etkiler. Tersine, yerel ekonomideki fiyat artışı dünyanın geri kalanına göre daha yavaşsa, reel döviz kuru artacak ve rekabet gücünü artıracaktır. Reel döviz kurunun avantajı, malın miktarının aynı olduğu ve karşılaştırmanın ortak bir para birimi üzerinden yapıldığı varsayıldığında, bir malın yurt içinde ve yurt dışında ne kadara satın alınabileceğinin anında karşılaştırılmasına olanak vermesidir (Kızıldere, 2012).

Dış rekabetin önemli bir ölçütü olan reel döviz kurundaki bir artış, tipik olarak fiyat rekabetçiliğinde bir azalma olarak görülür. Ancak bu ilişki her zaman açık değildir. Ülke parasının gerçek manada değerli olması çoğu zaman dış yarış mücadele gücünde bir düşüş gibi görülse de, bazen daha yüksek verimlilik seviyeleri nedeniyle rekabet gücünün arttığını gösterebilir (Frait ve Komarek, 2001).

Reel kur, yerli malların yurt içindeki fiyatlarına kıyasla yurt dışındaki görelî fiyatını göstererek ve uluslararası rekabet gücünü ölçerek ekonomik göstergeleri etkiler. Reel döviz kuru, ekonomik göstergelerdeki kritik rolünün ötesinde, ekonomik birimlerin tüketim ve üretim kararlarını yurtiçinde üretilen mallar ile yurtdışında üretilen mallar arasında nasıl paylaştırdıklarını etkilediği için cari işlemler dengesi açısından da çok önemlidir (İnanđım, 2005).

Bretton Woods sisteminin çökmesi ve sermaye hareketi kontrollerinin gevşetilmesi reel döviz kurlarında daha büyük dalgalanmalara yol açmıştır. 1980'ler ve 1990'lar boyunca merkez bankaları genellikle bu önemli değışiklikleri göz ardı etti ve etkisiz döviz kuru politikaları benimsedi. Bu yanlış adımlar aşırı borçlanma, mali krizler, ödemeler dengesi sorunları ve sabit döviz kuru sistemlerine spekülâtif saldırılarla sonuçlanmıştır (Frait ve Komarek, 2001).

2.3. Kur Rejimleri

Kur rejimleri, tam sabit kur ile tam esnek kurların yer aldığı iki uç arasında çeşitlilik gösterir. Bu çeşitlilik, para kurullarını, bant içinde dalgalanan pariteleri ve gözetimli dalgalanmaları içerir. Ayrıca, paranın dönüştürülebilirlik derecesi ve şekli de döviz kuru rejimlerinin başka bir boyutunu oluşturur (Çağlar, 2003: 63).

Kur rejimleri temelde Tablo 2.1.'de görüldüğü üzere üç ana tipte sınıflandırılabilir: Sabit kur rejimleri, esnek kur rejimleri ve karma (alternatif) kur rejimleri. Pratik anlamda, bu sistemler bir tarafta dalgalı kur rejimi ve diğer tarafta sabit kur rejimi olmak üzere bir süreklilik boyunca kavramsallaştırılabilir. Ancak gerçekte, döviz kuru sistemleri genellikle bu iki uç arasında bir yerde yer alır ve çeşitli karma veya alternatif modellere yol açar (Seyidoğlu, 2003: 361).

Tablo 2.1. Kur Rejimlerinin Sınıflandırılması

Ana Sınıflandırma	Rejimler
Sabit Kur Rejimi	
Alternatif (Karma) Kur Rejimleri ²²	Para Kurulu
	Gözetimli (Kırlı) Dalgalanma
	Yatay Bir Bant İçinde Tutulan Dalgalanma ¹⁹
	Yönlendirilmiş Sabit Aralık ve Yönlendirilmiş Sabit Parite
	Ayarlanabilir Sabit Kur ve Kaygan Aralık
	Tam Dolarizasyon
Esnek Döviz Kuru Sistemleri	

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır

2.3.1. Sabit Kur Rejimi³⁷

Sabit kur rejimi, ülkelerin kullandığı para biriminin değerinin başka bir para biriminin ya da para birimlerinden oluşan sepetin değerine sabitlendiği parasal bir düzenlemedir. Bu sistemde hükümet ya da merkez bankası döviz kurunu önceden belirlenmiş seviyede tutmak için döviz piyasasına müdahale eder. Bu müdahale tipik olarak yerli paranın çapa para birimine göre değerini sabitlemek için alım ya da satımını içerir. Sabit döviz kuru sisteminin temel amaçlarından biri, kur dalgalanmalarını azaltarak uluslararası ticaret ve yatırımlarda istikrar sağlamaktır. Ayrıca yerli paranın değerini istikrarlı bir yabancı paraya sabitleyerek enflasyonun kontrol edilmesine yardımcı olur. Ancak, sabit bir döviz kurunu korumak, özellikle değişen ekonomik koşullar karşısında zor olabilir. Hükümetlerin döviz kuru sabitini korumak için para politikalarını sık sık değiştirmeleri gerekebilir ve bu da enflasyonu kontrol etmek veya ekonomik büyümeyi teşvik etmek gibi diğer politika hedefleriyle çatışmalara yol açabilir. Bu zorluklara rağmen, bazı ülkeler ekonomik hedeflerine ulaşmak ve uluslararası piyasalarda güvenilirliklerini artırmak için tek taraflı olarak ya da bir para birliğinin parçası olarak sabit döviz kuru sistemini tercih etmektedir (Seyidoğlu, 2003: 361).

Bu bağlamda, merkez bankasının döviz kurunun seviyesine ilişkin kararı çok önemlidir. Alternatifler arasında en etkili yaklaşım ulusal paranın altına sabitlenmesidir. Bretton Woods Sistemi'nde döviz kuru dolara sabitlenmiştir. Fakat bu sistemde döviz kurları sabit olmasına rağmen merkez bankası seçilen kur seviyesini korumak zorunda değildir. Bunun yerine merkez bankası, ticaretin çok olduğu ve para biriminin rezerv para olarak kullanıldığı ekonomilerde para birimini bir para birimi sepetine sabitlemeyi seçebilir. Söz konusu ekonominin döviz kuru kanunla belirlenir ve belirli bir süre boyunca değişmeden kalır. Fakat finansal alanlara etkili bir şekilde yön verebilmek için para otoritesinin yüksek düzeyde yabancı para ve kıymetli maden birikimine ihtiyacı vardır. (Kızıldere, 2012: 22-23).

Sabit döviz kuru sisteminde, devletin para otoritesi, yerel para biriminin diğer döviz türlerine karşı belli bir düzeyde sabitlenmesini sağlar ve herhangi bir dalgalanmayı aktif olarak önler. Döviz kuru yükselmeye başlarsa, merkez bankası bu artışı durdurmak için rezervlerinden döviz satarak müdahale eder ve döviz kurunu önceden belirlenmiş seviyede sabit tutar. Bunun aksine, dalgalı döviz kuru sisteminde merkez bankası döviz kurunu doğrudan kontrol etmez. Bunun yerine, döviz kurunun piyasa güçlerine bağlı olarak dalgalanmasına izin verir. Para biriminin değeri arz ve talebe göre gün boyunca değişebilir ve bu da döviz kurlarında sürekli ve anlık dalgalanmalara yol açar (Kubar ve Çoban, 2021: 193).

Sabit kur rejimini uygulayan ülkelere bakıldığında; Çin uzun yıllar boyunca para birimi yuanı ABD dolarına sabitleyerek sabit bir döviz kuru rejimi uygulamıştır. Ancak son yıllarda Çin daha esnek bir döviz kuru sistemine geçiş yapmıştır (Seyidoğlu, 2003: 361). Suudi riyali 1980'lerin başından beri ABD dolarına sabit bir döviz kuru üzerinden sabitlenmiştir (Kızıldere, 2012: 22-23). Hong Kong doları 1983 yılından bu yana para kurulu sistemi altında dar bir bantta ABD dolarına sabitlenmiştir (Seyidoğlu, 2003: 361). Birleşik Arap Emirlikleri'nin dirhemi 1997'den beri ABD dolarına sabitlenmiştir. Bahreyn dinarı 2001 yılından beri ABD dolarına sabitlenmiştir. Umman riyali 1980'lerin başından beri ABD dolarına sabitlenmiştir. Katar riyali 2001 yılından bu yana ABD dolarına sabitlenmiştir. Ürdün dinarı 1995 yılından beri ABD dolarına sabitlenmiştir (Kızıldere, 2012: 22-23). Türkiye ise 1980 yılına kadar sabit kur rejimini uygulamıştır.

2.3.2. Esnek Kur Rejimi

Esnek kur rejiminde döviz kuru, merkez bankasının müdahalesi olmaksızın piyasa arz ve talep güçleri tarafından yönlendirilir. Sonuç olarak, resmi kurumlar döviz kuru hareketlerini etkilemek için döviz ticareti yapmazlar (Lipsev ve Courant, 1996: 753).

Esnek bir döviz kuru sistemi hem reel sektörden hem de dış kaynaklardan gelen beklenmedik değişimlere karşı dayanıklıdır. Söz konusu rejimde para politikası harici bir etkene bağlı olmadan saptanabilir. (Yanar, 2008: 258).

Esnek (dalgalı) döviz kuru sisteminin avantajlarından biri şoklara ve otomatik ayarlamalara karşı dayanıklı olmasıdır. Merkez bankasının büyük miktarlarda döviz tutmasına gerek olmadığı için daha etkili para politikasına olanak sağlar. Dahası, esnek döviz kuru rejiminde merkez bankası senyorağ gücünü son çare mercii olarak hareket etme yetkisini korur. Ancak bu sistemin önemli bir dezavantajı döviz kurundaki sürekli dalgalanmaların istikrarsızlığa yol açabilmesidir. En önemli dezavantajlarından biri de ticaret ve yatırımı teşvik etmemesidir. Dalgalı döviz kurlarının belirsizlikleri fiyat ve gelirlere ek riskler getirmekte, mevcut finansal riskleri artırmakta ve potansiyel olarak istikrarsız spekülasyonlara yol açmaktadır (İyiboçkurt, 1995: 303).

Esnek döviz kuru ile artan risk algısı yer almaktadır. Bu artan risk daha yüksek primlere yol açmakta ve bu da finansal işlemlerin azalmasına neden olmaktadır (Gök, 2006: 134).

2.3.3. Alternatif Kur Rejimleri

Alternatif kur rejimleri ¹⁷ ne tam olarak sabit kur rejimine giren ne de esnek kur rejimine giren kur sistemlerini ifade etmektedir. Alternatif döviz kuru sistemleri arasında para kurulu, kirli dalgalanma, yatay bir bant içinde tutulan dalgalanma, ¹⁹ yönlendirilmiş sabit aralık ve yönlendirilmiş sabit parite, ayarlanabilir sabit kur ve kaygan aralık, tam dolarizasyon sayılabilir.

Ara döviz kuru rejimleri oynaklığı ve uzun vadeli denge döviz kurundan sapma olasılığını azaltmaya yardımcı olurken, hem borçlanma maliyetleri hem de yabancı para birimi değeri üzerinde belirli bir etki yaratır. Ancak bu rejimler katı bir sabit döviz kuru sisteminin güvenilirliğini sağlamadığı gibi, denge reel döviz kurunu korumak için gereken esnekliği de sunmaz (Ayhan, 2008: 17).

⁶⁴ 2.3.3.1. Para Kurulu

Para kurulu, para birimi otoritesinin yalnızca yabancı paraya karşılık para üretmeye yetkili olduğu, oldukça sıkı kurallara sahip bir döviz yönetim modelidir. Bu düzenin temel özelliği, para miktarını otomatik bir düzene göre ayarlayarak isteğe bağlı para politikalarını devre dışı bırakmasıdır. Bu öngörülebilirlik, ekonomik birimlerin gelecekteki döviz kurlarını yüksek bir güvenle tahmin etmelerini sağlar (Karagöz, 2009).

Bir para kurulunun başarısı birkaç temel faktöre bağlıdır: Verimli hukuki çerçeveler, sağlam yabancı para birikimleri ve düzgün şekilde yönlendirilen ve denetlenen bir ekonomik yapı. Bununla birlikte, bankacılık krizlerini önlemek için zamanında önlemler almak ve para kurulunun çalışması sırasında yapısal reformları tutarlı bir şekilde yürütmek çok önemlidir. Bu adımlar atılmazsa, enflasyon düşürülse ve mali disiplin sağlansa bile, para kurulu ortadan kalktığı anda aynı sorunlar yeniden ortaya çıkabilir (Mishkin, 1998: 93-95).

2.3.3.2. Gözetimli (Kırlı) Dalgalanma

Denetimli dalgalanma, devletin para otoritesinin önceden belirlenmiş temel makroekonomik göstergelere dayanarak döviz piyasasına müdahale ettiği bir sistemdir. Sabit döviz kuru sisteminin aksine, merkez bankası belirli bir kuru korumayı taahhüt etmez, bu da ona ekonomik koşullara yanıt verme esnekliği sağlar. Bu sistem aynı zamanda "kırlı dalgalanma" olarak da adlandırılır çünkü düzenlenmemiş müdahaleler yerel ekonomi için olumlu sonuçlar doğururken diğer ekonomileri potansiyel olarak olumsuz etkileyebilir (Uzunoglu, 2007: 13).

Kırlı dalgalanma sistemi birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomi arasında popülerdir. Bu sistemde döviz kurlarının piyasada serbestçe dalgalanmasına izin verilirken, merkez bankaları kurların dengeden aşırı sapmasını önlemek için döviz alıp satarak müdahale etmektedir. Piyasa güçlerinin döviz kurlarını ağırlıklı olarak belirlediği ekonomilerde müdahaleler asgari düzeydedir. Buna karşılık, politika yapıcılarının döviz kurlarını önemli ölçüde etkilediği ekonomilerde müdahaleler daha siktir. Kırlı dalgalanma modeli hem esnek hem de sabit döviz kuru sistemlerinin özelliklerini harmanlamakta, bunların olumlu yönlerinden faydalanırken dezavantajlarını azaltmayı amaçlamaktadır. Örneğin, bu esnek sistem dış denge sorunlarını etkin bir şekilde ele alır ve sabit döviz kuru sistemi gibi döviz kurlarında istikrar sağlar. Bu istikrar, esnek döviz kuru dalgalanmalarının doğasında var olan belirsizlikler nedeniyle küresel finans ve ticaret hareketleri üzerindeki caydırıcı etkilerini önlemeye yardımcı olur. Bu sistemin temel amacı, kısa bir süre içinde aşırı dalgalanmaları ortadan kaldırmaktır (Seyidoğlu, 2003: 374-375).

2.3.3.3. Yatay Bir Bant İçinde Tutulan Dalgalanma

Bu sistemde merkez bankası döviz kurlarını merkezi bir kur etrafında fiili ya da hukuki olarak en az %1'lik bir bant içinde sabitler ve döviz kuru dalgalanmalarını bu bant içinde tutmaya çalışır. Diğer sistemlerden farklı olarak, merkezi kur ekonomik göstergelere göre ayarlanmaz. Bu yaklaşım, Avrupa Para Sistemi'nin döviz kuru mekanizmalarına katılan

ekonomilerin döviz kuru ayarlamaları için hükümler içermektedir. Sistem hem iç esnekliği sağlamayı hem de dış şoklardan kaynaklanabilecek döviz kuru belirsizliğini ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır. Merkez bankasının karar alıcılara güven verme kabiliyeti bu bağlamda çok önemlidir. Ancak olumlu yönlerine rağmen bu sistem spekülasyonlara karşı savunmasızdır (Taban, 2004: 132-133).

2.3.3.4. Yönlendirilmiş Sabit Aralık ve Yönlendirilmiş Sabit Parite

Bu yapıda, yerel para biriminin değeri ya önceden ilan edilen ufak sabit oranlarla ya da belirli ölçütlere dayanarak belirli aralıklarla yeniden düzenlenir. Sabit döviz kuru sistemiyle kıyaslandığında daha esnektir. Para biriminin değeri üzerinde bir baskı olduğunda, ayarlamalar tek seferde değil, belirli aralıklar, sıklıklar ve beklenen limitler dahilinde gerçekleşir. Yönlendirilmiş sabit aralıklı döviz kuru sisteminde, para biriminin değeri en az %1'lik bir marj dahilinde merkezi bir döviz kuru etrafında dalgalanır ve bu oran seçilen ekonomik göstergelere göre periyodik olarak ayarlanır. Yönlendirilmiş sabit parite döviz kuru sisteminde, merkezi bir kur vardır ve piyasa döviz kurlarının bu merkezi kur etrafında hafifçe dalgalanmasına izin verilir. Bu sistem aynı zamanda döviz kurlarının önceden duyurulmasına ve genel fiyat düzeyi gibi seçilmiş ekonomik göstergelere dayalı ayarlamalara izin verir (Uzunoğlu, 2007: 14).

2.3.3.5. Ayarlanabilir Sabit Kur ve Kaygan Aralık

Bretton Woods Sistemi olarak da bilinen ayarlanabilir sabit döviz kuru rejiminde döviz kuru sabittir, ancak merkez bankasının bu kuru süresiz olarak koruması gerekmez. Döviz kuru ekonomi politikalarına göre belirlenir ve gerektiğinde ayarlamalar yapılabilir. Bu rejim döviz kuru belirsizliklerini en aza indirerek dış ticarete dengeli bir durum oluşmasına yardımcı olur. Bununla birlikte, olası bir değer kaybı durumunda yoğun spekülasyonlara ve kriz beklentilerine yol açarak bazı açılardan elverişli bir rejim haline de gelebilir. Yüksek enflasyon oranlarına sahip ekonomilerde ayarlanabilir sabit döviz kuru sistemi farklı şekilde işler. Bu sistemde merkezi döviz kuru kalıcı olarak sabitlenmez, belirsiz süreler için belirlenir. Bu merkezi döviz kuru aşırı değerlenmeyi önlemeye yardımcı olur. Ancak, ayarlama dönemlerinin öngörülemezliği ve değişikliklerin sıklığı piyasalarda belirsizlik yaratabilir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000: 3-5).

Bir başka deyişle, ayarlanabilir sabit kur rejiminde, yerel para birimi başka bir dövize ya da birden fazla dövizden oluşturulmuş bir gruba bağlanır. Merkez bankasının katı bir şekilde pariteyi koruması gerekmez. Ekonomi politikaları ile döviz kuru politikaları çeliştiğinde, döviz kuru ayarlanabilir (Hançer, 2019: 8).

2.3.3.6. Tam Dolarizasyon

Dolarizasyon, bir devletin yerel para birimini tamamen değiştirerek dış bir dövizi yasal ödeme aracı olarak kabul etmesiyle ortaya çıkar. Bu uygulama, tüm finansal işlemler için yabancı para biriminin kullanılmasını içerir (Mumcu Akan, 2010: 108-115).

Ekonomilerin döviz kuru sistemi tercihlerini etkileyen faktörlerden biri dolarizasyon meselesidir. Bu süreç, dış ülke paralarının yerel para biriminin işlevlerini kısmen veya tamamen devralmasıyla ortaya çıkar. Bu bağlamda dolarizasyon dar bir portföy tercihinden daha fazlasıdır; yerel ve dış ülke para birimlerinin arasında önemli bir ikame ilişkisine işaret eder. Dolarizasyon ekonomiler arasında büyük farklılıklar gösterir ve ulusal paranın işlevlerini yabancı para birimlerine ne kadar bıraktığına bağlı olarak anlaşılması gerekir. Döviz kuru sistemi tercihleri açısından her durum ayrı ayrı analiz edilmelidir. Tam dolarizasyon durumunda, bir ülke parasal bağımsızlığını kaybeder ve başka bir para birimini benimser, böylece senyorağ gelirlerini kaybeder. Bu sistem dış ataklara karşı kırılgan olmakla birlikte, parasal ataklara karşı dirençli olabilmektedir (Uzunoğlu, 2007: 13; İnan, 2002: 39).

2.4. Kur Politikaları

Kur politikası, dünya çapında işlemleri kolaylaştırmak amacıyla dış demeler dengesini etkilemek için hükümetler tarafından alınan tüm önlemleri kapsar. Genellikle lkeler bu önlemleri bağımsız olarak değil, uluslararası para sisteminin rehberliği altında uygularlar (Karluk, 2009: 549).

Uygulamada döviz kuru politikası çok sayıda değişkenden etkilenmekle birlikte, temelinde bir ülkenin ekonomik koşulları ya da daha geniş anlamda ekonomik yapısı yatmaktadır. Çünkü döviz kuru politikasının amaçları ve biçimi ülkeler arasında farklılık gösterebilmektedir. Sonuç olarak, gelişmişlik düzeyi, benimsenecek politikanın ve döviz kuru yönetimine ilişkin kriterlerin belirlenmesinde büyük bir etkiye sahiptir. Kur belirlemede gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki temel ayırım amaçtır. Gelişmiş lkeler, piyasa koşulları tarafından belirlenen döviz kurlarının orta vadede istikrarlı olup olmadığını değerlendirmeyi amaçlar. Buna karşılık gelişmekte olan ülkeler orta vadede sürdürülebilir gerçekçi ve istikrarlı bir döviz kuru oluşturmaya odaklanırlar (Abuşoğlu, 1990: 51).

Tam esnek döviz kuru sistemlerinde hükümetler döviz kurlarını aktif olarak ynetmezler. Buna karşılık, sabit veya istikrarlı döviz kuru sistemlerinde döviz kurları hükümet veya para otoritesi tarafından belirlenir, harici dengelemelerdeki ve diğer ekonomik faktörlerdeki değişikliklere bağlı olarak zaman içinde ayarlanır. Döviz kuru politikası iki ana

mekanizma aracılığıyla uygulanır: devalüasyon ve revalüasyon. Devalüasyon, yerli paranın dış paralar karşısındaki kıymetinin düşürülmesi ya da kurun yükseltilmesi iken, revalüasyon bunun tam zıttı olarak ulusal paranın değerinin yükseltilmesi ya da döviz kurlarının düşürülmesidir (Çelik, 2008: 598). Birçok ülke devalüasyonu sıklıkla uygulamasına rağmen, revalüasyon nadiren uygulanmaktadır.

Döviz kuru politikaları araç olarak kullanılanlar ve amaç olarak izlenenler olmak üzere ikiye ayrılabilir.

2.4.1. Araç Bakımından Döviz Kuru Politikaları

Uluslararası ödemelerin düzenlenmesini amaçlayan döviz kuruna ilişkin tüm hükümet eylemleri döviz kuru politikası kapsamındadır. Bu eylemler genellikle uluslararası para sisteminin yönü tarafından yönlendirilir (Karluk, 1997). Döviz kurunun bir politika aracı olarak kullanılmasının ana amacı, uluslararası rekabet gücünün azalmasını önüne geçmektir. Döviz kuru politikası ticarete konu olan emtiaların üretimini etkilediğinden, döviz kurundaki değişikliklerin hem talep hem de arz tarafları üzerinde etkileri vardır (Parasız, 2002).

Aşırı değerli kur politikasının uygulandığı dönemlerde, döviz cinsinden belirtilen dış alım fiyatlarındaki artış, bu stratejinin dış alım üzerindeki pozitif etkilerini azaltırken, dış satım fiyatlarındaki artış dış satım üzerindeki negatif etkileri hafifletecektir. Sonuç olarak, fazla değerlenme nedeniyle dış satım açısından yok olan fiyat avantajı kısmen veya tamamen geri kazanılırken, ithalat açısından kazanılan fiyat avantajı kısmen veya tamamen tekrar kaybedilecektir (Zengin, 2001). Tersine, düşük değerli bir döviz kuru politikası yerel paranın alım gücünü artıracaktır. Bu da ekonominin dış rekabet gücünü azaltacaktır çünkü ihraç malları daha pahalı hale gelirken ithalat yerel para cinsinden görece daha ucuz hale gelecektir. Dış satım üzerindeki bu caydırıcı etkiye karşı vergi indirimleri ve teşvikler gibi önlemler uygulanmazsa, ihracatın azalması ve dış pazarların kısmen kaybedilmesi kaçınılmazdır (Bal, 1993).

Döviz kuru politikaları, döviz kuru müdahalelerinin önemi ve niteliği açısından ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Her ülkenin, tarihinin farklı noktalarında kendi para biriminin yabancı para birimleri karşısındaki değerini etkileyen spekülasyon işlemleri sınırlamak için çeşitli ekonomik araçlara sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu döviz kuru politikası araçları devalüasyonu ve revalüasyonu içermektedir.

2.4.1.1. Revalüasyon

Revalüasyon, ulusal para biriminin yabancı para birimlerine göre değerinin artması ve döviz kurlarının etkin bir şekilde düşürülmesi anlamına gelir. Genellikle devalüasyonun karşıtı olarak görülür, ancak teoride bu iki kavram doğrudan karşı karşıya getirilmemelidir. Piyasa koşulları döviz kurundaki düşüş nedeniyle ulusal paranın değer kazanmasına yol açtığında, bu “appreciation” olarak adlandırılır ve revalüasyondan farklıdır. Revalüasyon, ulusal paranın kendi başına değer kazanmadığı sabit döviz kuru sistemlerinde gerçekleşir. Bunun yerine, para otoritesinin döviz kurunu düşürmek için kasıtlı bir karar alması gerekir ki bu da revalüasyonu oluşturur. Revalüasyon, ihracatı döviz cinsinden daha pahalı hale getirerek azaltma eğilimindeyken, ithal malların ulusal para cinsinden maliyetini düşürerek ithalatı artırır. Bu da genellikle ödemeler dengesi fazlasının azalmasıyla sonuçlanır. Revalüasyon bir ülkenin uluslararası piyasalardaki rekabet gücünü azalttığından, ülkeler genellikle pozitif bir ödemeler dengesini korumak için bundan kaçınırlar (Yaman, 2012: 16-17).

Revalüasyon sabit kur rejiminin uygulandığı ülkelerde görülür. Ülke parasının yabancı para birimleri karşısında değerinin yükseltilmesi anlamına gelir. Uygulamada devalüasyon çok fazla görülürken revalüasyon çok sık görülen bir uygulama değildir.

Revalüasyon ithalatı ulusal para cinsinden daha ucuz, ihracatı ise yabancı para cinsinden daha maliyetli hale getirir. Bu da daha yüksek döviz harcamalarına ve daha düşük döviz kazançlarına yol açarak dış fazlayı azaltır. Revalüasyona giden ülkeler rekabet gücü yüksek ve sağlam bir ekonomiye sahip olmalıdır (Seyidoğlu, 2002).

2.4.1.2. Devalüasyon

Döviz kurlarının sabitlendiği ya da sabit seviyelerde tutulduğu sistemlerde, döviz kurundaki herhangi bir değişiklik hükümet tarafından yapılmaktadır. Hükümet döviz kurunu arttırmaya veya ulusal paranın yabancı paralar karşısındaki değerini düşürmeye karar verdiğiğinde, bu eylem devalüasyon (devaluation) olarak bilinir (Seyidoğlu, 1993: 209). Devalüasyon, sabit döviz kuru sistemleri altında faaliyet gösteren ülkelere özgü bir terimdir. Buna karşılık, kurun talep ve arz dinamikleriyle ilişkili olarak dalgalandığı esnek döviz kuru sistemlerinde, döviz piyasasına devlet müdahalesi yoktur. Bu tür sistemlerde piyasa güçleri nedeniyle döviz kurları yükseldiğinde ve ulusal para değer kaybettiğinde, bu olgu “depreciation” olarak adlandırılır (Yaman, 2012: 14).

Sabit döviz kurunun uygulanmadığı yani esnek kur rejiminin uygulandığı ülkelerde devalüasyon uygulaması mümkün değildir. Devalüasyon sadece sabit kur rejiminde

mümkündür. Esnek kur rejiminde ise bunun adı ulusal paranın değer kaybetmesi olarak ifade edilir.

Devalüasyon, ticaret açığı veren ülkeler tarafından ithalatı azaltıp ihracatı artırarak ticaretlerini dengelemeye yardımcı olmak için kullanılan bir stratejidir. Bir ülke ulusal parasını devalüe ederek yabancı para birimlerine kıyasla daha az değerli hale getirdiğinde, ithal malların maliyeti yerli tüketiciler için artar ve bu da ithalatın azalmasına yol açar. Aynı zamanda ulusal paranın değerinin düşmesi, ülkenin ihracatını dış alıcılar için daha uygun hale getirir ve bu da ihracatın artmasını destekler. Ancak bu politikanın tutmasının, başarılı olmasının bazı kısıtları vardır. Devalüasyondan beklenen olumlu etkinin gerçek olabilmesi için yurt dışı talebinin ihracat ürünlerine olan esnekliği ile ithal ürünlerin yurtiçi talep esnekliklerinin toplamının bir ya da daha büyük olması şarttır. Buna Marshall-Lerner koşulu denir ve şu şekilde formülize edilir.

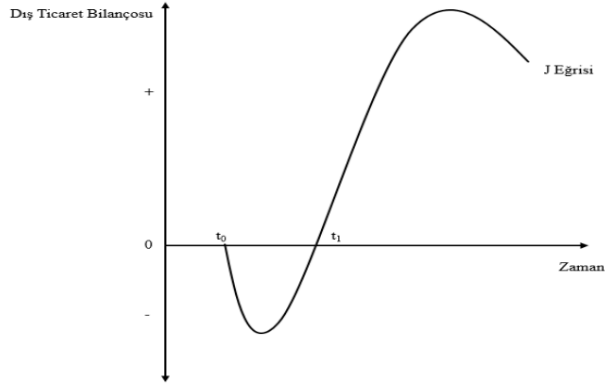
$$e_x + e_m \geq 1 \text{ (Marshall-Lerner Koşulu)}$$

e_x : İhracat mallarının yurtdışı talep esnekliği

e_m : İthal mallarının yurtiçi talep esnekliği

Bir ülke parasını devalüe ettiğinde, ithal malların fiyatları yükselir ve bu da bu mallara yönelik iç talebin azalmasına yol açar. Aynı zamanda ihracat edilen malların fiyatları düşer ve bu mallara yönelik dış talep artar. Devalüasyonun amaçlanan sonucu budur. Birçok çalışma bu sonucu öngören Marshall-Lerner koşulunun sağlandığını gösterse de, devalüasyonun olumsuz etkilerinin olduğu durumlar da vardır. Ticaret dengesi üzerindeki bu olumsuz etki "J Eğrisi Etkisi" olarak bilinir ve adını ödemeler dengesinin zaman içinde aldığı şekilden alır.

Şekil 2.2.'de gösterilen J eğrisi teorisine göre, bir devalüasyonun hemen ardından, ticaret dengesi başlangıçta kötüleşir ve bir süre sonra iyileşir. Böylece ödemeler dengesi grafik üzerinde J şeklinde bir eğri oluşturur. Bu etki, kısa vadeli esnekliklerin düşük olması, yani üretici ve tüketicilerin devalüasyonun neden olduğu yeni şartlara uyum sağlamasının zaman alması nedeniyle ortaya çıkar.



Şekil 2. 2. J Eğrisi

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Kısa vadeli esnekliklerin uzun vadeli esnekliklere kıyasla daha düşük olmasının farklı sebepleri bulunmaktadır. Örneğin, devalüasyonun hemen ardından dış satım ve dış alım harcamaları üzerindeki etki mevcut sözleşmelerden etkilenmektedir. Devalüasyondan önce başlayan ithalattaki artış ve ihracattaki düşüş eğilimi muhtemelen bir süre daha devam edecektir. Tüketicilerin yeni fiyatlara uyum sağlaması da zaman alır çünkü alışkanlıklarını değiştirmek kolay değildir. Bir devalüasyonun ticaret dengesini olumlu yönde etkilemesi için gereken süre devletten devlete göre değişmektedir. Ampirik araştırmalar bu sürenin genellikle iki yılı aştığını göstermektedir (Sevidoğlu, 1993: 216).

2.4.2. Amaç Bakımından Döviz Kuru Politikaları

Ekonomiler, mevcut koşullara bağlı olarak, kur stratejilerini ya birincil politika aracı olarak veya hedeflenen amaçlara ulaşmak için tamamlayıcı bir önlem olarak kullanırlar. Bu bölümde döviz kuru politikalarını gerçekçi, düşük değerli ve aşırı değerli kur politikaları olarak sınıflandırarak irdelenecektir (Demircioğlu, 2009: 56).

2.4.2.1. Gerçekçi Döviz Kuru Politikası

Bu politika, ana ülke ile ticaret ortakları arasındaki enflasyon farkını hesaba katarak ve bu farkı döviz kurlarına yansıtarak ulusal paranın değer kazanmasını veya değer kaybetmesini önlemeyi amaçlamaktadır. Esasen¹² bir ülkenin yabancı ülkelere göre satın alma gücünü korumak için tasarlanmış bir kur politikasıdır (Demircioğlu, 2009: 56).

Gerçekçi döviz kurlarının belirlenmesinde uygulanan en yerleşik metot⁴⁰ Satın Alma Gücü Paritesi (SAGP) olup, mutlak ve nispi SAGP olmak üzere iki şekilde hesaplanabilir. Mutlak¹² yaklaşım, zamanın belirli bir anında iki ülkenin para birimleri arasındaki kurun, yerel fiyat endekslerinin oranına eşit olduğunu belirtir (Karluk, 2009: 348).

Nispi yaklaşım, döviz kurlarındaki değişikliklerin iki ülke arasındaki nispi fiyat değişikliklerini yansıttığını ve döviz kuru oynaklığının enflasyon oranlarındaki farka karşılık geldiğini öne sürer. Gerçekçi döviz kuru politikaları oluşturulduğunda, döviz kurlarının yeni koşullara uyum sağlaması kolaylaşır ve zaman içinde şiddetli dalgalanmaların azalmasına yol açar. Döviz kuru oynaklığındaki bu azalma, döviz kuru istikrarının sağlanması açısından faydalıdır. Bu nedenle, gerçekçi bir döviz kuru politikası sağlıklı ve tarafsız olarak kabul edilir (Abuşoğlu, 1990: 38).

2.4.2.2. Aşırı Değerlenmiş Döviz Kuru Politikası

Fazla yüksek belirlenmiş kur stratejisi, iki ülkenin fiyat artış oranlarına göre kur seviyesini olması gereken düzeyin altında tutar. Bu, ulusal paranın eşitlik düzeyinin (denge) üzerinde bir seviyeye sahip olduğunu ifade eder. (Yaman, 2012: 18). Böyle bir politika altında, ithalat fiyatlarındaki bir artış ithalat üzerindeki olumlu etkiyi azaltırken, ihracat fiyatlarındaki⁴⁵ bir artış ihracat üzerindeki olumsuz etkileri hafifletir. Sonuç olarak, ihracatta kaybedilen fiyat avantajının bir kısmı ya da tamamı geri kazanılırken, ithalatta kaybedilen fiyat avantajı da kısmen ya da tamamen geri kazanılmış olur. Aşırı değerli döviz kuru politikasını uzun süre devam ettiren bir ekonomi ticaret dengesi fazlası verme eğiliminde olur ve bu da döviz rezervlerinde pozitif büyümeye yol açar (Zengin, 2001: 29).

2.4.2.3. Eksik Değerlenmiş Döviz Kuru Politikası¹²

Düşük değerli döviz kuru politikası, döviz kurlarının gerçek değerinden daha yüksek belirlenmesini veya enflasyon oranı farkından daha az artırılmasını içerir. Bu politika hem sabit hem de esnek döviz kuru sistemlerinde uygulanabilir. Esnek döviz kuru sisteminde, döviz rezervleri veya dış borçlar, düşük döviz kurunu korumak amacıyla döviz piyasasına müdahale etmek için kullanılır. Ayrıca, döviz talebini sınırlamak için döviz kısıtlamaları

uygulamak da aynı etkiyi yaratır (Zengin, 2001: 29). Bu politika altında, ihracat malları yabancı fiyatlardan daha yüksek fiyatlara satılacak ve böylece ticaret hadleri ülke lehine gelişecektir (Yaman, 2012: 18).

Günümüz dünyasında eksik değerlenmiş kur politikasını uygulayan ülkeler Çin, Japonya, Kore gibi uzak doğu ülkeleridir. Bu ülkeler, eksik değerlenmiş döviz kuru politikası uygulayarak ihracatlarını daha rekabetçi hale getirir, ürünlerini küresel pazarlarda daha cazip kılar ve böylece güçlü birer ihracatçı ülke konumuna yükselirler.

2.5. Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler

Dış piyasalardaki dalgalanmalar, savaş veya petrol fiyatlarındaki artışlar gibi beklenmedik dışsal olayların yanı sıra hükümet değişiklikleri, iç savaş veya siyasi istikrarsızlık gibi iç gelişmeler de döviz kurunda dalgalanmalara neden olabilir. Bir ülkenin sanayisinin büyük ölçüde yabancı girdilere dayandığı durumlarda, döviz kurlarındaki bir artış bu girdilerin fiyatlarının yükselmesine ve dolayısıyla üretim maliyetlerinin artmasına yol açacaktır. Daha yüksek üretim maliyetleri daha sonra nihai ürünlerin fiyatlarına yansiyacak ve kapsamlı ileri ve geri bağlantılarla birbirine bağlı diğer endüstrilerde girdi maliyetlerinin yükselmesine neden olacaktır. Bu da enflasyonist süreci hızlandıracaktır. Yurtiçinde üretilen malların maliyetleri arttıkça, ihracat edilen mallar da daha pahalı hale gelecek ve ihracatta düşüşe yol açacaktır. Bu arada ithalat artmaya devam edecek ve ödemeler dengesi açıkları daha da kötüleşecektir. İthalat ve ihracat arasındaki farkın büyümesi döviz kurları üzerinde ilave baskı yaratacaktır. Böylece, ilk döviz kuru dalgalanmaları, döviz kuru artışları, yükselen fiyatlar, genişleyen ödemeler dengesi açıkları ve daha fazla döviz kuru artışları döngüsünü tetikleyecektir. Bu geri besleme döngüsü artan oranlarda devam ederse, temel ekonomik göstergelerde önemli ve öngörülemeyen sapmalara neden olacak ve ülkeyi ekonomik istikrarsızlığa sürükleyecektir (Duygulu, 1998: 109).

Döviz kurunu etkileyen çok sayıda etken vardır, ancak en önemlileri siyasi, iktisadi ve beşeri etmenlerdir.

2.5.1. Siyasi Etmenler

Siyasi etmenler, devletler tarafından uygulanan ekonomi politikalarını içerir. Döviz kuru, düzenleyici kurumlar tarafından yürürlüğe konan düzenleyici politikalardan veya merkez bankasının döviz ve altın piyasalarına yaptığı müdahalelerden de etkilenebilir (Duygulu, 1998: 112).

Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yani döviz kıtlığı yaşayan ülkelerde yaşanan siyasi istikrarsızlık ülkede bulunan sıcak paranın doğrudan çıkmasına sebep olabilir ve ani döviz çıkışıyla birlikte döviz kuru yükselmeye başlar.

Seçimler ve beraberinde getirdikleri siyasi belirsizlik her ülkede görülebilir ve ulusal para birimini önemli ölçüde etkileyebilir. Cumhurbaşkanlığı ve parlamento seçimleri, ülkenin siyasi istikrarsızlık ve artan belirsizlik yaşayacağından korkan yabancı yatırımcılar arasında genellikle endişeye neden olur. Sonuç olarak, bu yatırımcılar ulusal para birimindeki yatırımlarını azaltabilir, döviz talebi artırarak kurda dengesizliğe sebep olabilir (Frear ve Edmonds, 2011: 12).

Terörizmin başlıca ekonomik maliyetlerinden biri ekonomide yarattığı belirsizliktir. Terör saldırıları sermaye piyasalarını önemli ölçüde etkileyerek finansal piyasalarda belirsizliğin ve oynaklığın artmasına neden olur. Bu artan istikrarsızlık da döviz kurlarını etkileyebilir (Alp, 2013: 6).

2.5.2. İktisadi Etmenler

Döviz kurunu etkileyen iktisadi etmenler ülkenin iktisadi perspektifindeki gelişmelerle alakalıdır. Bu başlık altında, iktisadi faktörlerden; enflasyon, faiz, ödemeler dengesi, ekonomik büyüme, para arzı gibi sebepler bu başlık altında incelenmiştir.

2.5.2.1. Enflasyon

Klasik ekonomi teorisi, genel fiyat seviyesi yükseldiğinde -yani yurtiçinde üretilen malların fiyatları arttığında- yerli ürünlerin yabancı mallara kıyasla daha pahalı hale geldiğini öne sürer. Bu durum tipik olarak ihracatın azalmasına ve ithalatın artmasına yol açar. Sürekli yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde insanlar tasarruflarının daha büyük bir kısmını yabancı para cinsinden tutma eğiliminde olurlar ve bu da yabancı varlıklara olan talebi artırır. Sonuç olarak, yabancı paraya olan bu artan talep yerli paranın değer kaybetmesine yol açar (Gül ve Ekinci, 2006: 93).

Enflasyon iki faktörden kaynaklanabilir: artan tüketici harcamalarının fiyatları yükselmesiyle ortaya çıkan talep çekişli enflasyon ve artan üretim maliyetlerinin tüketicilere yansıtılmasıyla ortaya çıkan maliyet itişli enflasyon. İthal üretim girdilerine önemli ölçüde bağımlı olan gelişmekte olan ülkelerde, yüksek döviz kurları enflasyonu daha da kötüleştirebilir. Bu durum, artan üretim maliyetlerinin istihdam ve üretimin azalmasına yol açtığını öne süren kısır döngü hipotezi ile açıklanmaktadır. Bununla mücadele etmek için,

enflasyon ve işsizliği gidermek amacıyla para arzında artışa gidilebilir, bu da daha yüksek enflasyona ve döviz kurunun daha da değer kaybetmesine yol açabilir (Terzi ve Kurt, 2007: 3).

2.5.2.2. Faiz

Kur ve faiz oranları arasındaki bağlantı üç ana yaklaşımla anlaşılabilir. Birinci yaklaşım, kısa vadeli dış kaynakların düşük faizli ekonomilerden yüksek faizli ekonomilere doğru hareket etme eğiliminde olduğunu vurgulamaktadır. Faiz oranlarının yüksek olması, yabancı para girişlerini çekerken, düşük faiz oranları sermaye çıkışlarına sebebiyet vermektedir (Şentürk ve Dücan, 2014: 68). Yerli sermaye için, daha yüksek faiz oranları bir ülkenin finansal varlıklarına olan talebi artırır ve böylece yerel paranın değerini yükseltir. İkinci yaklaşım, artan faiz oranlarının firmalar, bankalar ve finansal kurumlar için borç yükü üzerindeki etkisini dikkate alır. Faiz oranları arttıkça borç yükü de artar, bu da karlılığı olumsuz etkiler ve finansal kurumlardan firmalara para akışını yavaşlatarak geri ödeme güçlüklerine yol açar. Geri ödemedeki başarısızlıklar bankaların bilançolarına zarar verebilir ve kötümser ekonomik beklentileri besleyebilir. Üçüncü yaklaşım, yüksek faiz oranlarının kamu borçlanması üzerindeki etkisini incelemektedir. Artan faiz oranları kamu borçlanmasının maliyetini yükseltmekte, bu da daha yüksek enflasyon ve algılanan risk gibi piyasa tepkilerini tetikleyerek yerli paranın değerinin düşmesine yol açabilmektedir (Karakış, 2019: 18-19; Şit ve Karadağ, 2019: 153).

2.5.2.3. Ödemeler Dengesi

Ödemeler dengesi, döviz kurlarının belirlenmesinde çok önemli bir faktördür. Bir ülke ihraç ettiği kadar daha fazla ithalat yaptığı anda, para birimi değer kaybetme eğilimine girerek o para birimine olan talebi azaltır. Ödemeler dengesindeki bir açık, yerli paraya olan talebin azalmasına yol açarak döviz kurlarının yükselmesine neden olur (Ayhan, 2016: 14).

Sabit veya sabite yakın döviz kuru sistemlerinde, döviz kurlarının dış ticaret üzerinde doğrudan etkisi vardır. İhracat ve ithalat seviyeleri döviz kuruna bağlı olarak dalgalanır. Sonuç olarak, hükümet döviz kuruna müdahale ederek ihracat ve ithalatı düzenleyebilir. Döviz kurunun düşük tutulması ya da yerli paranın aşırı değerlenmesi ihracatın azalmasına ve ithalatın artmasına neden olur. Tersine, döviz kurunun yükseltilmesi ya da yerli paranın değerinin düşürülmesi ithalatın azalmasına ve ihracatın artmasına yol açar. Bunun nedeni aşırı değerli yerli paranın ihraç edilen malları döviz cinsinden daha pahalı, ithal edilen malları ise daha ucuz hale getirmesidir. Bu nedenle, ihracatı artırmayı hedefleyen ülkeler, ihraç mallarını döviz

cinsinden daha ucuz hale getirmek için döviz kurlarını yüksek tutabilir ve böylece ihracatı artırabilir (Tomanbay, 2014: 84-85; Keskingöz, 2015: 92).

2.5.3. Beşeri Etmenler

Döviz kurlarını etkileyen faktörlerden biri de insan davranışıdır. Piyasa katılımcıları iki tür davranış biçimi sergileme eğilimindedir: olumlu ve olumsuz. Bu davranışlar öncelikle gelecekle ilgili belirsizlikleri azaltma ihtiyacından kaynaklanır. Makroekonomik göstergelerle ilgili olarak yetkililer ve hükümetler tarafından yapılan açıklamalar, halkın bu tür açıklamalara olan güvenini büyük ölçüde etkiler. Ayrıca, bir ülkenin piyasalarında geçmişte yaşanan ekonomik olaylar da insan davranışlarını önemli ölçüde şekillendirebilmektedir (Mustafayev, 2021: 7).

3. DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ SEBEPLERİ VE SONUÇLARI

3.1. Döviz Kuru Oynaklığının Tanımı

Öncelikle döviz kuru oynaklığını tanımlamak faydalı olacaktır. Volatilite yani oynaklık, değişken değerlerinin kısa bir süre içinde belirli bir ortalama etrafında dalgalanmasını ifade eder (Akay ve Nargeleçekenler, 2006: 5).

Bretton-Woods sisteminin 1973 yılında çökmesinin sonrasında ekonomi literatüründe oynaklık kavramı ortaya çıkmıştır. Sistemin sona ermesinden sonra, gelişmiş ülkeler para birimlerinin serbestçe dalgalanmasına izin vermiş, bu da yatırımcıların portföylerini yönetmelerinde zorluklar yaratan bir döviz kuru belirsizliği ortamı yaratmıştır. Sonuç olarak, döviz kuru oynaklığına karşı korunmak için finansal kontratlar oluşturulmuştur (Ertuğrul, 2010: 8).

Volatilite, bir piyasanın veya menkul kıymetin belirli bir dönemdeki dalgalanmalarını ifade eder. Bir zaman dilimi içindeki fiyat değişikliklerini gösterir. İstatistiksel olarak volatilite, belirli bir veri setindeki gözlemlerin aritmetik ortalama etrafındaki değişimini temsil eder ve toplam değişkenliği ve değişimlerden etkilenme olasılığını ölçer (Ayhan, 2008: 164).

Basitçe ifade etmek gerekirse, oynaklık bir değişkenin ortalamaya göre ani yükseliş ve düşüşlerini kapsar. Kaçınılmaz bir risk göstergesidir ve getirilerin standart sapması veya varyansı olarak tanımlanabilir (Albayrak, 2012: 58). Zaman dilimine, tekniğe ve amaca bağlı olarak gün içi, günlük, haftalık veya aylık fiyat değişimlerine bağlı olabilen finansal piyasa oynaklığı, genellikle bir serinin varyansı olarak ifade edilir. Bu bağlantılar, belirli bir dönem boyunca döviz kuru seviyelerindeki değişimlerin gözlemlenmesine olanak tanır ve ortalamaya göre artış ve azalışlar döviz kuru oynaklığını oluşturur (Ünal, 2009: 5).

3.2. Döviz Kuru Oynaklığının Sebepleri

Esnek döviz kurlarının benimsendiği 1970'lerden bu yana birçok ülke döviz kurlarının dalgalanmasına izin vermiştir. Döviz kurunun fiyatı, döviz arz ve talebine göre belirlenir ardından herhangi bir otorite tarafından sabitlenmeden piyasa koşullarında kendiliğinden oluşur. Dalgalı döviz kurları piyasada belirlendiği için, döviz arz ve talebini etkileyen herhangi bir faktör döviz kurunu da etkilemektedir. Para arzı, enflasyon oranları, reel gelir gibi piyasa temelli kavramlardaki değişimler döviz kurlarında da değişimlere yol açmaktadır. Döviz kurları aylık, günlük, haftalık ve hatta saatlik bazda dalgalanabilse de, piyasa temelli değişkenler bu kadar sık veya büyük ölçüde değişmez. Dolayısıyla, piyasa temelli faktörler tek başına döviz kurlarındaki dalgalanmaları tam olarak açıklayamaz. Ayrıca, beklenen enflasyon, gelecekteki

riskler, ekonomik güven ve son haberler gibi beklenti temelli faktörlerdeki değişiklikler de döviz kurlarını etkiler ve oynaklığa katkıda bulunur (Hakkio ve Engels, 1993: 49).

Yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerde merkez bankaları bazen döviz kurunun yükselmesini engelleyerek ulusal paranın aşırı değerlenmesine neden olabilir. Fisher etkisine göre, böyle bir durumda yabancı paranın gelecekteki değeri enflasyon ve faiz oranları arasındaki farktan daha az olacaktır. Sonuç olarak, sermaye akımlarının akışkan olduğu bir dünyada, ülkeye kısa vadeli sermaye girişleri ulusal paranın değer kazanmasına neden olabilir. Bu geçici değerlenme, ödemeler dengesi sorunları yaşayan, özellikle de cari açık veren ülkeler için bir miktar rahatlama sağlayabilir. Ancak, olumsuz koşullar ortaya çıkarsa, bu girişler ülkeden hızla çıkabilir ve potansiyel olarak başlangıçta yaşananndan daha şiddetli bir krize yol açabilir (Seyidoğlu, 2013: 434).

Açık ekonomiler döviz kuru dalgalanmalarına karşı daha kırılgan olma eğilimindedir. Yani, bu ekonomilerin döviz kuru oynaklığının temel nedenlerini belirlemek için derinlemesine analizler yapmaları gerekmektedir. Enflasyon, faiz oranları, spekülasyon ataklar ve beklentilerdeki değişimler gibi faktörler döviz kuru istikrarsızlığının temel etkenleri olarak kabul edilmektedir (Özdemir, 2014: 28).

Faiz oranları, döviz kurlarının ve oynaklığının belirlenmesinde etkili rol oynamaktadır. İktisadi aktörler, yüksek faiz oranları nedeniyle daha yüksek getiri sağlayacağını düşündükleri yabancı para birimlerini tutma eğilimindedir. Yüksek reel faiz oranlarına sahip bir ülkenin para birimine olan talep arttıkça, para biriminin değeri de artar. Gerçek faiz oranları değişmese bile, sadece faiz oranlarının yükseleceği beklentisi bile yatırımcıları o ülkenin para birimini aramaya sevk ederek döviz kurunun yükselmesine yol açabilir. Faiz oranları yükseldiğinde veya böyle bir artış beklentisi olduğunda, ülkenin döviz kuru yükselme eğilimine girer. Merkez bankaları bu yükseliş eğilimini engellemek için döviz kurunu istikrara kavuşturmak ya da düşürmek umuduyla sık sık faiz oranlarını yükseltir. Hem yukarı hem de aşağı yönlü bu kur ayarlamaları süreci, döviz kurlarında daha fazla oynaklığa yol açar (Çağlar, 2003: 83; Walther, 2002: 83-85).

Piyasaya dayalı yeni bir bilginin olmadığı durumlarda, yatırımcılar bazen gelecekteki döviz kurlarına ilişkin beklentilerini değiştirebilirler. Bu değişen beklentiler cari döviz kurunda kaymalara yol açabilir. Bu olgunun bir örneği spekülasyon balonlarıdır. Spekülasyon balonları, spekülasyoncular piyasa beklentilerine göre hareket ettiklerinde veya doğrudan spekülasyon yaptıklarında ortaya çıkar. Spekülasyon balonlarının temel nedeni, beklenen kur ile gerçek kur

arasındaki farktır. Söz konusu fark ilk baştan genişleyip ardından daraldığında spekülâtif balon olarak bilinen durum ortaya çıkar (Plihon, 1995: 72).

Spekülâtif balon, yetecek sayıda yatırımcı piyasa temelleri tarafından desteklenmemesine rağmen döviz kurunun yükseleceğine inandığında ortaya çıkar. Bu inanç, para biriminin değerinin gerçek ekonomik değerinden daha yüksek bir seviyede sabitlenmesine neden olur. Artan fiyat yatırımcı beklentilerini karşıladıkça, fiyatların yükselmeye devam edeceği varsayımı altında daha fazla döviz satın alınır ve yükseliş eğilimi devam eder. Sonunda, yatırımcılar yükselişin ekonomik temellerden kaynaklanmadığını fark ettiklerinde, dövizlerini satmaya başlarlar ve döviz kurunun düşmesine neden olurlar. Bu döngü döviz kurlarındaki oynaklığı artırır (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 184).

Ödemeler dengesindeki sapmalar, ister açık ister fazla olsun, döviz kuru politikaları yoluyla düzeltilebilir ve bu da döviz kuru dalgalanmalarına yol açar. Bir ülke ödemeler dengesinde fazla verdiğinde, bu ihracatın ithalatı aştığı anlamına gelir. Sonuç olarak, yabancı para girişlerinde bir artış olacak, döviz arzını artıracak ve yerel ülke parasının değer kazanmasına neden olacaktır. Yani, ülkenin ihracatına olan talep azalırken, ithalatına olan talep artacaktır. Ödemeler dengesindeki bu değişimler döviz kuru oynaklığına katkıda bulunur (Albayrak, 2012: 17).

Akademik çalışmalarda, ekonomik büyümenin kur üzerindeki etkisini araştıran çalışmalar ortak bir tema belirlemiştir. Söz konusu tema, ekonomik büyümenin döviz kurlarını iki farklı biçimde etkilediğidir. Döviz kurları üzerindeki spesifik etki, bir ülkenin ekonomik büyümesinin niteliğine bağlıdır. Eğer büyüme tüketim harcamaları, bütçe açıkları ve gelir artışından kaynaklanıyorsa, yabancı mallara (ithalata) olan talep artar. Sonuç olarak, döviz talebi artar, **döviz kurlarının yükselmesine ve ulusal paranın değer kaybetmesine neden** olur. Öte yandan, büyüme artan yatırımlarla destekleniyorsa, bu yeni yatırımlar maliyetleri düşürerek ülkenin rekabet gücünü artırır ve ihracatı artırır. Yani, döviz arzı artar ve yerli paranın değer kazanmasına yol açar. Yabancı yatırım büyümeye önemli ölçüde katkıda bulunuyorsa bu etki daha belirgin ve hızlıdır (Singhateh, 2016: 15).

Döviz kurlarını (ve bunların oynaklığını) etkileyen başlıca faktörler temel makroekonomik değişkenler olsa da, bazı çalışmalar yumuşak gücün de bir rol oynadığını tespit etmiştir. Yumuşak güç faktörleri döviz kuru oynaklığı üzerinde önemli doğrudan ve dolaylı etkiye sahip olabilir. Bu, çeşitli kurumlar arasındaki tamamlayıcılıkları artırarak, gelişmiş

politika kararlarını teşvik ederek ve makroekonomik temellerin gelişimini ve yörüngesini etkileyerek gerçekleşir (Kılıçarslan, 2018: 205; Cevik, 2015: 4).

3.3. Döviz Kuru Oynaklığının Sonuçları

Kurdaki oynaklıklar birçok iktisadi göstergelyi etkilemektedir. Tipik olarak, artan döviz kuru oynaklığı, ilişkili belirsizlikler ve riskler sebebiyle negatif etkilere sahiptir (Hançer, 2019: 25).

İnsanların döviz kuru oynaklığının tüketimlerini ve boş zamanlarını nasıl etkilediği konusundaki memnuniyetsizlikleri dolaylı bir etkiye sahiptir. Doğrudan kanal, gelecekteki kur risklerinden kaçınmayı amaçlayan risk primleri nedeniyle yüksek fiyatların oluşmasından etkilenir (Giannellis ve Papadopoulos, 2011: 39-40).

Yüksek dalgalanmanın yaşandığı ülkelerde, firmaların yeni yatırım kararları ve üreticilerin fiyatlandırma stratejileri muhtemelen etkilenecektir. Kur oynaklığı uluslararası sermaye hareketlerini de etkileyerek söz konusu sektördeki işlemleri zorlaştırır. Bu dalgalanma, sermaye akışlarının yönünde kaymalara yol açarak ülkeye sermaye girişlerini geçici olarak azaltabilir. Dalgalanmanın devam etmesi halinde, yabancı para biriminin maliyeti artarak ulusal para biriminin değer kaybetmesine yol açabilir. Bu senaryo, ödemeler dengesi açığı olan ülkelerde nihayetinde döviz krizleriyle sonuçlanabilir. Ayrıca, artan döviz kuru oynaklığı para birimine yönelik spekülasyon saldırları tetikleyebilir ve bu da merkez bankasının para politikasının etkinliğini zayıflatır (Ayhan, 2016: 21).

Döviz kuru oynaklığındaki bir artış, riski artırarak ve belirsizliği teşvik ederek uluslararası ilişkileri olumsuz etkiler. Dolaylı olarak bu etki, döviz kuru dalgalanmalarının tüketimlerini ve boş zamanlarını etkileyeceğinden endişe eden insanların memnuniyetsizliğinde görülmektedir. Doğrudan kanal, gelecekteki potansiyel döviz kuru risklerini azaltmayı amaçlayan risk primleri tarafından yönlendirilen yüksek fiyatların ortaya çıkmasından etkilenir. Devereux ve Engel'e göre, kur oynaklığı bir refah etkisine yol açmaktadır (Hooper ve Kohlhaugen, 1978: 483-511).

Yatırımcılar yatırım kararlarını piyasa belirsizliği ve riskine dayandırmaktadır. Döviz kuru oynaklığı nedeniyle yatırımcılar, mevcut risklerle ilişkili maliyetleri göz önünde bulundurarak yatırım yapmakta tereddüt etmektedir. Hassas bir finansal sisteme sahip devletlerde döviz kuru dalgalanmaları negatif etki yaratır. Dış dünyadan alınan girdilere bağımlı bir ülkede kur, maliyetleri önemli ölçüde etkiler. Maliyetlerin artması talebin azalmasına yol açacaktır. Bu minvalde, gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru dalgalanmalarının

kontrollü bir şekilde serbestleştirilmesi yatırımlar üzerinde negatif bir etki yaratacaktır (Özçiçek, 2007: 74-81).

Döviz kuru oynaklığı maliyet yönlü enflasyona yol açarsa, hem yurtiçinde üretilen hem de ihraç edilen malların fiyatlarının yükselmesine ve ihracatın azalmasına neden olacaktır. Bu da ödemeler dengesi açığını daha da kötüleştirecektir. İthalat ve ihracat arasındaki fark büyüdükçe, döviz kurları üzerinde ek baskı yaratacaktır. Döngü döviz kuru dalgalanmalarıyla başlar, ardından döviz kurunda yükseliş, fiyatlarda artış, ödemeler dengesi açığında genişleme ve döviz kurlarında daha fazla artış gelir. Müdahale edilmediği takdirde bu döngü devam edebilir ve ekonomik istikrarsızlığa yol açabilir (Duygulu, 1998: 109).

Döviz kuru oynaklığı ile yatırım kararları arasında köklü bir bağlantı vardır. Çok sayıda çalışma bu ilişkiyi incelemiş ve sürekli olarak güçlü ancak negatif bir korelasyon bulmuştur. Yatırımcılar yatırım kararlarını vermeden önce piyasadaki belirsizlikleri ve riskleri tartarlar. Döviz kurlarındaki ani dalgalanmalar belirsizlik yaratarak yatırımcıları potansiyel risk maliyetleri nedeniyle yatırım yapmaktan kaçınmaya sevk eder. Kırılgan finansal sistemlere sahip ve yabancı tasarruflara bağımlı ülkelerde, döviz kurlarındaki bu tür bir belirsizlik yatırım seviyeleri üzerinde zararlı bir etkiye sahiptir. Eğer bir ekonomi üretim için ithal girdiye ihtiyaç duyuyorsa, döviz kuru maliyetlerin belirlenmesinde özellikle önemli hale gelir. Döviz kurlarında daha fazla dalgalanma üretim maliyetlerini artırarak satış fiyatlarının yükselmesine ve talebin azalmasına neden olur. İthal girdilere dayanan ve tüketim odaklı politikalarla büyümeye çalışan gelişmekte olan ülkeler için döviz kurlarındaki kontrollü dalgalanmalar bile yatırım faaliyetlerini azaltabilir (Kandilov ve Leblebicioğlu, 2011: 19; Özçiçek, 2007: 74-81).

Ekonomik büyüme çok sayıda makro ve mikroekonomik faktörden etkilenmektedir. Artan döviz kuru oynaklığı sermaye akımlarını, üretimi, yatırımı, faiz oranlarını, enflasyonu ve dış ticareti olumsuz etkileyerek ekonomik büyümeyi engellemektedir. Güçlü finansal sistemlere sahip ülkeler bu dalgalanmalardan daha az etkilenirken, zayıf finansal altyapıya sahip ülkeler önemli zorluklarla karşılaşmakta ve döviz kuru oynaklığı büyümenin önündeki başlıca engellerden biri haline gelmektedir (Aghion vd., 2009: 511). Döviz kuru oynaklığındaki artış, belirsizliği ve artan riski besleyerek uluslararası ekonomik faaliyetleri olumsuz etkilemektedir. Küresel ticarete dahil olan işletmeler, gelecekteki döviz kurlarındaki öngörülemezlik nedeniyle maliyetlerini ve gelirlerini tahmin etmekte zorlanmakta ve bu da dış ticaretin azalmasına yol açmaktadır. İhraç malları üretmek için büyük ölçüde ithal girdilere bağımlı olan ülkeler, döviz kuru belirsizliğinden kaynaklanan önemli risklerle karşı karşıyadır. Üreticiler ihraç edilen malların döviz kuru getirilerini tahmin etmekte zorlandıkça, riskten

kaçınan ekonomik aktörlerin ihracat faaliyetlerini azaltması muhtemeldir. Buna ek olarak, yabancı yatırımcıların belirsizlikten hoşlanmamaları sermaye girişlerinin azalmasına neden olur ve sonuçta yurtiçi yatırımları azaltır (Hooper ve Kohlhagen, 1978: 483-511).

4. DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ BAZI MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Bretton-Woods sisteminin 1973 yılında çökmesinden beri, birçok ülkede döviz kurları önemli dalgalanmalar yaşamıştır (Pham, 2018: 2). Bu dalgalanmaların reel ekonomi üzerindeki etkisi, döviz kuru esnekliğinin derecesinden etkilenmektedir. Esnek döviz kurları çıktı oynaklığının dengelenmesine yardımcı olabilir ve yabancı para cinsinden borçlanma teşvikini azaltarak para birimi uyumsuzluklarını en aza indirmek ve yerel finansal piyasaları güçlendirmek için çok önemlidir. Fakat, kur esnekliğinin seviyesi finansal sistemin gelişme derecesine bağlı olduğundan, finansal gelişme ve kur esnekliği arasındaki ilişki karşılıklıdır (Gadanez ve Mehrotra, 2013: 12).

Döviz kuru rejiminin seçimi finansal gelişmişlik seviyesine yakından bağlıdır ve birçok gelişmekte olan ülkede makroekonomik politikada en çok tartışılan konulardan biri olmaya devam etmektedir (Adeoye ve Saibu, 2014: 545).

Önemli bir ekonomik değişken olan döviz kuru dalgalanmaları, çeşitli makroekonomik ve mikroekonomik göstergeleri önemli ölçüde etkilemektedir. Genellikle bu etkiler, büyük ölçüde döviz kuru oynaklığı ile ilişkili belirsizlik ve artan risk nedeniyle olumsuzdur. Bu tür dalgalanmalar yatırım, ekonomik büyüme ve dış ticaret gibi temel makroekonomik faktörleri etkiler. Bu nedenle, döviz kuru oynaklığının modellenmesi ve tahmin edilmesi hem yatırımcılar hem de merkezi otoriteler için çok önemlidir (Özdemir, 2014). Ancak bu dalgalanmaları yönetmenin zorluğu, gelir seviyeleri, döviz kurları, faiz oranları, enflasyon ve vergiler gibi çok sayıda değişkenin dahil olmasıyla daha da artmaktadır. Bu değişkenler arasındaki karşılıklı bağımlılıklar, oynaklığı belirleme ve azaltma çabalarını zorlaştırabilir (Ayhan, 2016).

4.1. Döviz Kuru Oynaklığının Enflasyon Üzerine Etkisi

Döviz kurları ve enflasyon arasındaki bağlantıyı açıklayan ilk kişi olan Dornbusch (1976); döviz kurlarındaki dalgalanmaların ekonomilerdeki genel fiyat seviyesi üzerinde önemli bir etkiye sahip olabileceğini ve döviz kurlarındaki bu değişimler ithal malların ve üretimin maliyetlerini etkileyerek döviz kurları ile enflasyon arasında yakın bir bağlantıya yol açtığını ifade etmiştir. Söz konusu ilişkinin özellikle gelişmekte olan ekonomilerde çok önemli olduğunu belirtmiştir (Dornbusch, 1976).

Bir ülkenin enflasyon oranı kendi para biriminin değerini (yüksek enflasyon devalüasyona yol açar) ve diğer ülkelerin para birimlerini etkileyebilir. Ancak enflasyon tek başına döviz kuru değerlerini belirlemez. Enflasyonun hem yerli hem de yabancı para birimleri

üzerinde yararlı etkilere çok zararlı etkilere sahip olma eğiliminde olduğu iyi bilinmektedir. Düşük bir enflasyon oranı bir ülkenin para birimine zarar vermeyebilirken, yüksek enflasyonun ticaret ortaklarının para birimlerini olumsuz etkilemesi muhtemeldir. Bu nedenle, döviz kurundaki olası değişikliklerin izlenmesi ekonomik istikrarın korunması açısından büyük önem taşımaktadır (Köse ve Terzioğlu, 2014: 2).

Enflasyondan arındırılmış döviz kuru, bir endekse veya yabancı para birimlerinden oluşan bir sepete göre endekslenmiş para birimlerinin ağırlıklı ortalamasını sağlayarak enflasyon sonuçlarını analiz etmek için değerli bir araçtır. Döviz kuru dalgalanmaları enflasyonu dört temel şekilde etkiler. Üretimde kullanılan ara mallara talebin güçlü olduğu gelişmekte olan ülkelerde yerli paranın değer kaybetmesi (ya da döviz kurunun değer kazanması) hem ithalat hem de ihracat fiyatlarını doğrudan etkiler. Döviz kuru yükseldiğinde, ithal girdilerin maliyeti yerli para birimi cinsinden artar ve bu da mal fiyatlarını yükseltir. Döviz kuru değerleri yerli malların fiyatlandırılmasında dikkate alınıyorsa, döviz kurundaki dalgalanmalar genel fiyat seviyelerini etkileyebilir ve döviz kuru oynaklığı belirsizlik nedeniyle yurtiçi fiyatların artmasına neden olur. Ayrıca, ülkedeki ücretler ABD doları gibi yabancı bir para birimine bağlıysa, döviz kurundaki artışlar daha yüksek nominal ücretler yoluyla maliyetleri yükseltebilir ve böylece enflasyona katkıda bulunabilir (Işık, Acar ve Işık, 2004: 327).

Döviz kurları ve enflasyon arasındaki ilişki, döviz kurlarındaki değişikliklerin fiyatları etkileyip etkilemediği etrafında dönmektedir. Temel sorular, döviz kurundaki dalgalanmaların, ister yükselsin ister düşsün, fiyatları nasıl ve ne ölçüde etkilediğidir. Literatürdeki çok sayıda çalışma bu döviz kuru-enflasyon ilişkisini incelemiştir. Başta emtia ve ara mallar olmak üzere ticarete konu olan malların fiyatları, yabancı girdilerin maliyetleri, döviz kurundaki değişimlerin yönü ve piyasa beklentileri başlıca faktörler arasında yer almaktadır (Türk, 2016: 82).

Döviz kuru rejimi, döviz kuru değişikliklerinin enflasyonu nasıl etkilediği konusunda önemli bir rol oynamaktadır. Ülkelerin sabit döviz kuru rejimini benimsemelerinin ana nedenlerinden biri, genellikle enflasyonu kontrol etmek için tasarlanan sıkı para politikalarının kredibilitelerini güçlendirmektir. Kredibilite çok önemlidir çünkü enflasyon beklentileri gerçek enflasyon oranlarını etkileyebilir. Sabit döviz kuru sisteminde ülkeler bağımsız para politikaları izleyemezler, bu da para arzını enflasyona neden olacak şekilde artırmalarının beklenmediği anlamına gelir. Buna karşılık, döviz kurunun piyasa arz ve talebi tarafından belirlendiği dalgalı kur rejiminde, kur değişiklikleri enflasyonu anında etkileyebilir. Döviz kuru enflasyon

beklentileri için nominal bir çıpa görevi gördüğünde, döviz kurundaki değişimler bu beklentileri hızla değiştirir ve hem ticarete konu olan hem de olmayan malların fiyatlarını etkiler. Ancak, döviz kuru nominal bir çıpa olarak kullanılmadığında, beklentiler ve döviz kuru arasındaki bağlantı zayıflar ve bu da daha düşük bir geçişkenlik etkisine neden olur (Damar, 2010: 26).

Döviz kurlarının enflasyon üzerindeki etkisi özellikle gelişmekte olan ülkelerde önemlidir. Bu ülkelerde döviz kurlarındaki dalgalanmalar fiyat seviyelerini güçlü bir şekilde etkilemektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde üretim büyük ölçüde ithalata dayandığından, döviz kurlarındaki değişimler ithal ara ve sermaye mallarının maliyetlerini ve enflasyon beklentilerini etkilemektedir (Gül ve Ekinci, 2006: 92; Özçiçek, 2010: 314).

4.2. Döviz Kuru Oynaklığının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi

Ekonomik büyüme çeşitli makroekonomik ve mikroekonomik faktörlerden etkilenmektedir. Bir ülkede döviz kuru oynaklığındaki artış üretimi, yatırımı, sermaye akışını, enflasyonu, faiz oranlarını ve dış ticareti olumsuz etkileyerek ekonomik büyümeyi engeller. Güçlü finansal sistemlere sahip gelişmiş ülkelerde döviz kuru oynaklığının etkileri asgari düzeyde ve önemsizdir. Ancak, zayıf finansal sistemlere sahip az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde ekonomik şoklar daha büyük bir tehdit oluşturmaktadır. Sonuç olarak, döviz kuru oynaklığı büyümenin önünde önemli bir engel haline gelir (Aghion, Bacchetta, Ranciere ve Rogoff, 2006: 511).

Ekonomistler genellikle döviz kurları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki konusunda farklı görüşlere sahiptir ve bu konuda net bir fikir birliği yoktur. Genel olarak kur, devletin para biriminin belirli bir miktar dış para birimiyle değiştirilebildiği oran olarak ifade edilmektedir (Ahmad vd., 2013: 741). Bir başka tanım ise döviz kurunu bir para biriminin diğer bir para birimi cinsinden değeri olarak tanımlamaktadır. Bu açıklamaya göre döviz kuru, para birimi dönüşümünün yönüne bağlı olarak bir katsayı veya oran olarak ifade edilen bir dönüşüm aracı olarak kabul edilir (Azid vd., 2005: 749-750). Enflasyondan arındırılmış döviz kuru, fiyat oynaklıkları neticesinde düzeltilmiş nominal döviz kurudur ve bir ülkenin rekabet gücünün önemli bir makroekonomik göstergesi olarak hizmet eder (Kogid vd., 2012: 7).

Döviz kuru iki ana kanaldan ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkileyebilir. Öncelikle, istikrarlı bir döviz kuru, kur riskini azaltarak daha düşük faiz oranlarına yol açar ve bu da yatırımı teşvik ederek büyümeyi destekler. İkinci olarak, döviz kuru uluslararası ticarete

bağlıdır ve uluslararası işlem maliyetlerini düşürerek ekonomik büyümeyi artırır (Dornbusch, 2001:5).

Ekonomi teorisi, parasal bir araç olarak döviz kurunun uzun vadeli ekonomik büyüme üzerinde özellikle zararlı bir etkiye sahip olabileceğini öne sürmektedir (Miles, 2006: 92). Döviz kuru oynaklığının dış ticareti, turizmi, uluslararası finansal akışları, yatırımı ve üretimi olumsuz etkilediği yaygın olarak kabul edilmektedir (Güloğlu ve Akman, 2007: 44). Ayrıca, döviz kurundaki dalgalanmalar, her ikisi de ekonomik büyüme için çok önemli olan ticaret ve yatırımı azaltma eğilimindedir (Eichengreen, 2007: 3).

Enflasyondan arındırılmış döviz kuru oynaklığı yatırım kararları için belirsizlik yaratır ve yatırımcıların döviz kuru hakkında daha fazla bilgi sahibi olana kadar kararlarını ertelemelerine yol açar. Söz konusu tereddüt ekonomik performans üzerinde önemli bir olumsuz etki yaratır. Ayrıca, enflasyondan arındırılmış döviz kuru belirsizliği kaynakların farklı sektörler ve devletler arasında yeniden tahsis edilmesine sebep olarak belirsiz bir yatırım ortamına daha da katkıda bulunur (Azid vd., 2005: 749-750). Bu belirsizlik ekonomiye risk getirerek büyüme ve kalkınmayı engelleyebilir (Kogid vd., 2012: 9).

Tüm ekonomi politikalarının temel amacı refahı artırmak ve ekonomik büyümeyi teşvik etmektir. Bunu başarmanın kilit yöntemlerinden biri hem beşeri hem de fiziki sermayeye yatırım yapmaktır. Ancak döviz kuru oynaklığına ilişkin literatürde hangi döviz kuru sisteminin daha avantajlı olduğuna dair tartışmalar devam etmektedir. Dalgalı döviz kuru sistemlerinin daha yüksek dalgalanma eğiliminde olduğuna inanılmaktadır. Bazı ekonomistler sabit döviz kuru sistemlerinin belirsizliği azalttığını, bunun da yatırımları artırdığını ve sürdürülebilir büyümeyi teşvik ettiğini savunmaktadır. Öte yandan, dalgalı döviz kuru sistemlerini savunanlar, bu tür bir sistemin ülkeleri dış şoklardan koruduğunu ve böylece daha istikrarlı bir büyüme sağladığını iddia etmektedirler (Özçiçek, 2007: 75-81).

Döviz kurundaki sık ve önemli dalgalanmalar, özellikle finansal piyasaların az gelişmiş olduğu ve riskten korunma seçeneklerinin sınırlı olduğu ekonomilerde ekonomik istikrarsızlığa yol açabilir. Bu istikrarsızlık yatırım ve büyüme beklentilerini olumsuz etkileyebilir ve özellikle bölge içi ticarete bağımlı bölgelerde uluslararası ticareti de engelleyebilir. Ancak artan döviz kuru esnekliği daha verimli kaynak tahsisini teşvik edebilir ve daha yüksek ekonomik büyümeyi destekleyebilir. Bu senaryoda, yerli firmalar rekabet güçlerini sürdürmek için düşük değerli döviz kurlarına veya döviz müdahalelerine bağımlı olmadıklarından yenilik yapmaya ve üretkenliği artırmaya teşvik edilirler. Döviz kurları esnek ve finansal piyasalar sağlam

olduğunda, yatırım ve üretim kararları döviz kuru dalgalanmalarına daha az bağımlı hale gelebilir (Gadanecz ve Mehrotra, 2013: 14).

4.3. Döviz Kuru Oynaklığının Dış Ticaret Üzerine Etkisi

Döviz kurları bir ülkenin dış ticaret performansını şekillendirmede önemli bir rol oynar. Döviz kuru yükseldiğinde, ihracat artarken ithalat azalma eğilimi gösterir. Daha zayıf bir yerli para ihraç mallarının fiyatlarını düşürerek dış ticarete rekabet gücünü artırır. Ayrıca, bir ülkeye giren sermaye akımları, döviz arzını etkileyerek döviz kurlarını önemli ölçüde etkiler. Bu sermaye akımları öncelikle döviz kurları ve faiz oranları kanalıyla yüksek getiri arayışındadır (Kılıçarslan, 2016: 37-39).

Döviz kuru dalgalanmaları uluslararası ticareti çeşitli şekillerde etkileyebilir. Doğrudan, bu dalgalanmalar küresel ticaretle ilişkili maliyetleri ve belirsizlikleri artırarak uluslararası işlemleri azaltabilir. Dolaylı olarak, üreticileri ve tüccarları riske maruz kalmayı azaltmak için üretim ve yatırım stratejilerini ayarlamaya sevk edebilirler. Uzun vadede, bu dalgalanmalar sadece ekonomik aktörlerin kararlarını değil, aynı zamanda hükümetlerin politika oluşturma süreçlerini de etkileyebilir, politika dengelerini değiştirebilir veya olumsuz etkileri ele almak için hükümetler üzerindeki baskıyı artırabilir (IMF, 1984: 3).

Dalgalı döviz kuru rejimlerinin uygulanmasından bu yana, artan sıklık, düzensizlik ve oynaklık nedeniyle döviz kuru hareketlerinin nedenleri ve etkileri üzerinde daha fazla durulmaya başlanmıştır. Bu ilgi artmıştır çünkü artan döviz kuru oynaklığının uluslararası işlemlerde risk ve belirsizliği artırarak ticaret ve yatırım akışlarını olumsuz etkileme potansiyeli olduğu düşünülmektedir (Gotur, 1985: 475).

Artan döviz kuru oynaklığı risk ve belirsizliği artırarak dış ilişkileri olumsuz etkilemektedir. Uluslararası ticaret yapan ülkeler için, gelecekteki döviz kuru seviyelerini tahmin edememek, gelir ve maliyetleri doğru bir şekilde belirleyememek küresel ticaret faaliyetlerine zarar verebilir. Bu durum, ihraç ürünleri üretmek için büyük ölçüde ithal mallara bağımlı olan ülkeler için özellikle risklidir. Üreticiler ithal malzemelerle üretilen malların ihracatından elde edecekleri getirileri doğru bir şekilde tahmin edemediklerinde, bu risklerden kaçınmak için ihracatlarını sınırlayabilirler. Ayrıca, yabancı yatırımcıların riskli ortamlara girme konusundaki isteksizliği sermaye girişlerini azaltarak yatırımların azalmasına yol açar. Bu zorlukların üstesinden gelmek için ülkeler döviz kurlarını istikrara kavuşturmak için çalışmalı ve ihracatçılar için riskleri azaltacak önlemler almalıdır. Bu tür bir istikrar, ödemeler

dengesindeki potansiyel sorunları önleyebilir ve sermaye girişlerini teşvik ederek sonuçta ekonomideki yatırımları artırabilir (Özdemir, 2014: 18).

Döviz kuru oynaklığındaki artış, risk ve belirsizliklerin başlıca kaynağı olarak dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkiler. Kur dalgalanmaları, maliyetler ve getiriler tam olarak hesaplanmadığından dış ticaretin verimliliğini önemli ölçüde düşürebilir. Riskten kaçınan üreticiler için döviz kurunun aşırı oynaklığı bu riskin maliyetini artırır ve dış ticareti olumsuz etkiler. Bunun sebebi, ticari anlaşmanın imzalanması ile ödemenin yapılması arasında geçen sürede döviz kurundaki değişikliklerin öngörülemeyen hale gelmesidir. Bu durum, beklenmedik döviz kuru artışlarının belirsizliği artırarak uluslararası ticaretten elde edilecek faydaları azaltmasına yol açar. Döviz kuru riskine karşı çeşitli korunma yöntemleri bulunsa da, her ülke ve üretici bu riskten tamamen ve maliyetsiz bir şekilde korunma imkânına sahip değildir (Hooper ve Kohlhen, 1978).

Enflasyondan arındırılmış döviz kuru oynaklığının dış satım üzerindeki etkilerine ilişkin teorik bakış açıları iki ana kategoride toplanabilir. İlk olarak, dış ticaret şirketleri ²⁵ riskten kaçınma eğiliminde olduğundan, döviz kuru oynaklığındaki bir artış beklenmedik maliyetlerin artmasına yol açarak dış ticaret faaliyetlerinde düşüşe neden olabilir. Ödemeler malların tesliminden sonra yapıldığında, teslimat ve ödeme ²⁶ arasında döviz kurlarında öngörülemeyen değişiklikler ihracattan beklenen kârlar hakkındaki belirsizliği artırır. Bu belirsizlik kâr beklentilerini azaltarak sonuçta ihracatı düşürür. Döviz kuru riskine karşı korunmak mümkün değilse veya çok pahalıysa, daha yüksek dalgalanma muhtemelen ihracatta azalmaya yol açacaktır. İkinci kategori, döviz kuru oynaklığının ihracatı nasıl etkilediği konusunda önemli bir rol oynayan ihracatçıların riskten kaçınma düzeyine odaklanmaktadır. Riskten kaçınma derecesi yüksek olan firmalar için, döviz kuru oynaklığındaki bir artış, ihracat gelirindeki bir düşüşten kaçınmak için onları daha fazla üretmeye motive edebilir ve böylece ihracat gelirinin beklenen marjinal faydasını artırabilir. Tersine, daha ²⁸ düşük riskten kaçınma eğilimine sahip firmalar için, daha yüksek döviz kuru oynaklığı, ihracat kazançlarının beklenen marjinal faydasını düşürdüğü için muhtemelen ihracatın azalmasına yol açacaktır (Köse et al., 2008).

4.4. Döviz Kuru Oynaklığının Faiz Oranına Etkisi

Günümüzün birbirine bağlı dünyasında faiz oranları ve döviz kurları makroekonomik sağlığın hayati göstergeleri haline gelmiştir. Bu göstergeler hem reel ekonomiyi hem de finans sektörünü önemli ölçüde etkileyerek sürdürülebilir büyüme, kalkınma ve istikrarlı bir makroekonomik ortamın desteklenmesinde merkezi bir rol oynamaktadır. Faiz oranları ve

döviz kurlarındaki dalgalanmalar hem yerli hem de uluslararası firmaların yatırım tercihlerini ve tüketici harcama kalıplarını etkilemektedir. Bu nedenle, politika yapıcıların ekonomi politikalarını oluştururken bu göstergeleri yakından takip etmeleri büyük önem taşımaktadır. Faiz oranları finansal piyasalarda yerli paranın değerini belirlerken, döviz kurları ticarete yabancı para birimlerinin değerini temsil eder. Bu göstergeler diğer makroekonomik faktörlerle senkronize olduğunda, istikrarlı yatırım, üretim ve tüketim ile dengeli bir ekonomiye işaret eder. Ancak bu dengeden sapmaları ekonomik zorluklara yol açabilir (Sever ve Mızrak, 2007: 266).

Döviz kuru oynaklığı, faiz oranları üzerinde çeşitli etkiler yaratabilir. İlk olarak, döviz kuru oynaklığı, ithalat maliyetlerini etkileyerek enflasyon oranlarını değiştirebilir. Döviz kuru yükseldiğinde ithalat maliyetleri artar, bu da genel fiyat seviyelerini yukarı çeker ve merkez bankaları enflasyonu kontrol altına almak amacıyla faiz oranlarını artırabilirler (Krugman, 1991: 670-671). Ayrıca, döviz kuru oynaklığı yatırımcı güvenini zayıflatabilir; dalgalanmalar yabancı yatırımcıların getiri beklentilerini ve risk algılarını etkiler, bu da yerel para biriminin değer kaybetmesine ve faiz oranlarının artmasına neden olabilir (Dornbusch, 1976: 1164-1165). Merkez bankaları, döviz kuru oynaklığını dengelemek ve ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla faiz oranlarını ayarlayabilirler, örneğin, döviz kuru oynaklığı arttığında, merkez bankası döviz rezervlerini kullanarak veya faiz oranlarını artırarak döviz kuru istikrarını sağlamaya çalışabilir (Mishkin, 1996: 4-5). Son olarak, döviz kuru oynaklığı, ekonomik aktörlerin beklentilerini etkileyebilir; döviz kuru dalgalanmaları, gelecekteki ekonomik koşullar hakkında belirsizlik yaratarak yatırım ve tüketim kararlarını olumsuz yönde etkileyebilir ve artan risk primi, borçlanma maliyetlerini yükseltebilir (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 625-626).

Kısa vadede kur ile faiz oranları arasında güçlü bağlantı mevcuttur. Tasarruf açığı olan ekonomilerde, özellikle de kaynakların kıt olduğu durumlarda, yüksek getiriler genellikle finansman çekmek için bir araç olarak kullanılır. Fakat söz konusu yaklaşım kur istikrarını çeşitli şekillerde etkileyebilir. Klasik IS-LM analizinin açık ekonomiler için uyarlanmış entegre bir versiyonu olan Mundell-Fleming modeli bu sürecin net bir açıklamasını sunmaktadır. Modele göre, dalgalı döviz kuru sistemine sahip açık bir ekonomide, yurtiçi faiz oranları küresel faiz oranlarından daha yüksek olduğunda, sermaye ekonomiye akma eğilimindedir. Bu sermaye akışı ulusal tahvillere olan talebi artırarak hem nominal hem de reel döviz kurlarında düşüşe yol açar. Öte yandan, küresel faiz oranları yerel faiz oranlarından yüksekse, sermaye ekonomiden dışarı akar. Bu çıkış ulusal tahvillere olan talebi azaltarak nominal ve reel döviz kurlarının artmasına neden olur (Uysal, Mucuk ve Alptekin, 2008: 49).

Döviz kurları ve faiz oranları arasındaki ilişki teoride genellikle negatif yönlü olarak görülse de, aynı yönde de hareket edebilir. Örneğin, Türk lirası (TL) faiz oranlarındaki bir artış, döviz getirilerinin faiz getirilerinden daha düşük olacağı beklentisine yol açarsa, döviz tutmak daha maliyetli hale geldiği için TL'ye olan talep artar. Bu da döviz kurunda düşüşle sonuçlanır. Tersine, beklentiler tersini gösteriyorsa, TL tutmanın maliyeti azalır, yabancı para talebinde bir artışa neden olur ve döviz kurunun yükselmesine neden olur. Faiz oranları yükseldiğinde, ulusal para birimine olan talep tipik olarak artarken, yabancı para birimlerine olan talep azalır. Ayrıca, yüksek faiz oranları düşük döviz kurlarıyla birleştiğinde ithalat maliyetini düşürerek ara malları ve hammaddeleri daha ucuz hale getirebilir. Bu da ulusal ekonominin üretimini artırarak ihracatı teşvik eder. Dolayısıyla, faiz oranlarındaki bir artış hem ödemeler dengesi hem de GSYH üzerinde olumlu bir etki yaratabilir. Ancak bu olumlu etki genel fiyat seviyesinin kontrol altında tutulmasına bağlıdır; aksi takdirde yükselen faiz oranları daha yüksek döviz kurlarına yol açabilir (Bal, 2012: 3).

² Öztürk ve Durgut (2011: 117-144) enflasyon, ekonomik büyüme, para arzı ve döviz kurlarının faiz oranlarını belirleyen temel faktörler olduğunu öne sürmektedir. Faiz oranları ve döviz kurları arasındaki etkileşim üç farklı perspektiften anlaşılabilir. İlk olarak, yurtiçi faiz oranları yükseldiğinde, yurtiçi finansal araçlara olan talep artar ve bu da ekonomide daha yüksek bir döviz arzına yol açar. Bu durum ise ulusal paranın değerinin artmasına neden olarak kurun değer kaybetmesine yol açar. Bu tür senaryolarda, yatırımcılar faiz oranı paritesi sağlanana kadar ulusal yatırım araçlarını tercih etmeye devam ederler. Ancak daha yüksek faiz oranları da bankalar ve firmalar üzerindeki mali yükü artırarak karlılıklarını azaltır. Bu durum ekonomideki nakit akışını yavaşlatabilir ve şirketler üzerindeki borç yükünü artırarak kredi ve faiz geri ödemelerini zorlaştırabilir. Sonuç olarak, bankaların bilançoları tahsil edilemeyen krediler nedeniyle bozulabilir, bu da ekonomik faaliyeti yavaşlatır ve ekonomik beklentileri olumsuz etkiler. Ulusal paranın değer kaybetmesi döviz kurlarının yükselmesine neden olur. Nihayetinde, faiz oranlarındaki yükseliş genellikle kamu maliyesinde daha yüksek bir faiz yükü ve genel fiyat seviyesinde bir yükselme endişesi yaratır. Bu da ulusal paranın beklenen değerini düşürerek daha yüksek risk primlerine ve döviz kurunun değer kazanmasına yol açar (Karacan, 2010: 72-73).

Faiz oranları döviz kurlarını ve bunların oynaklığını etkilemede önemli bir rol oynar. Ekonomiye dahil olan yatırımcılar ve şirketler nakit rezervlerini daha yüksek faiz getirisi sunan para birimlerinde tutma eğilimindedir. Bir ülkenin para birimine olan talebin artarak değer kazanmasının en önemli nedenlerinden biri yüksek reel faiz oranıdır. Faiz oranları hemen

artmasa bile, yatırımcılar gelecekteki faiz artışlarını öngörerek para birimini satın almaya teşvik eder ve ülkenin parasına olan talebi artırır. Bu talep döviz kurunun yükselmesine neden olur. Bu yükselişi engellemek için merkez bankaları faiz oranlarını yükseltebilir, bu da döviz kurunu düşürür. Bu tür dalgalı koşullar kaçınılmaz olarak döviz kuru oynaklığına katkıda bulunur. Buna ek olarak, merkez bankasının gelecekte faiz oranlarını artıracığı beklentisi ülkenin para birimine olan talebi daha da artırabilir. Faiz oranlarında gerçek bir artış olmasa bile, yatırımcılar daha yüksek getiri beledikleri için para birimi kısa vadede değer kazanma eğilimindedir. Ayrıca, yatırımcılar merkez bankasının faiz oranlarını artırmasını belediklerinde, ülkenin parasına olan talep artar ve bu da para biriminin kısa vadede değer kazanmasına neden olur. Bu beklenti, faiz oranları henüz artmamış olsa bile döviz kurunu yukarı çekebilir. Döviz kuru üzerindeki bu yukarı yönlü baskıya yanıt veren merkez bankaları, döviz kurunu tekrar aşağı çekmek için faiz oranlarını yükseltebilir. Bu değişimler ve beklentiler döviz kurunda dalgalanmalara ve oynaklığa yol açar (Çağlar, 2003: 83).

5. SEÇİLMİŞ MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERLE LİTERATÜR İNCELEMESİ

5.1. Döviz Kuru Oynaklığının Enflasyona Etkisi Üzerine Yapılan Çalışmalar

³ BRICS-T ülkelerinde görünüşte ilişkisiz regresyon analizi kullanan bir çalışmada Duman (2021), tüketici fiyat endeksi, faiz oranı ve net ihracatın döviz kurunu nasıl etkilediğini araştırmıştır. Ocak 2010'dan Aralık 2019'a kadar olan verileri analiz eden çalışma, tüketici fiyat endeksindeki yükselişlerin Rusya ve Güney Afrika'da kuru yükselttiğini, Brezilya ve Türkiye'de ise düşürdüğünü ortaya koymuştur. Faiz oranlarıyla ilgili olarak bulgular, yüksek faiz oranlarının döviz kurunu yükselttiğini ve tüm ülkelerde net ihracatı azalttığını göstermiştir. Çalışmada ayrıca, düşük enflasyonun sürdürülmesinin ekonomik istikrar için çok önemli olduğu vurgulanmıştır.

³ Şarkaya İçelliöğlü (2019), BRICS ülkelerinde enflasyon, resmi rezerv varlıkları, parasal taban ve petrol fiyatlarının döviz kuru üzerindeki etkisini görünüşte ilişkisiz bir regresyon modeli kullanarak incelemiştir. 2009'dan 2018'e kadar olan verileri kullanan çalışma, rezerv varlıkların tüm ülkelerde döviz kurunu olumlu etkilediğini bulmuştur. Yükselen petrol fiyatları Brezilya ve Rusya gibi petrol zengini ülkelerde döviz kurunu olumlu etkilerken, Çin ve Türkiye gibi petrol ithalatçısı ülkelerde olumsuz etkiliyor. Özellikle son yıllarda artan enflasyon Türkiye ve Brezilya'da döviz kurunun düşmesine yol açarken, Rusya ve Güney Afrika'da yükselmesine neden olmuştur. Bu değişkenlik, ihracat odaklı ekonomilerin büyüme potansiyeline bağlanmaktadır.

Asad, Nisar ve Zakir (2017) "Pakistan'da Reel Efektif Döviz Kurunun Enflasyon Üzerindeki Etkisini" araştırmıştır. Reel GSYİH, nominal GSYİH, reel efektif döviz kuru, genel fiyat seviyeleri ve para arzı verilerini kullanarak 1973-2007 yılları arasında reel efektif döviz kurunun Pakistan'daki enflasyonu etkilediğini bulmuşlardır. Çalışmanın korelasyon matrisi, enflasyondan arındırılmış döviz kuru ile enflasyon arasında güçlü bir olumlu bağ olduğunu göstermiştir.

³ Dinçer ve diğerleri (2017), Türkiye'de döviz kurunu etkileyen 10 farklı bağımsız değişkeni analiz etmek için MARS yöntemini kullanmıştır. Çalışmada 1988-2016 yılları arasındaki veriler kullanılarak ekonomik büyüme, yabancı sermaye girişleri, cari açık, enflasyon, rezervler, faiz oranı, dış borç, işsizlik, petrol fiyatı ve borsa endeksi dikkate alınmıştır. Sonuçlar, sadece cari açığın ve ekonomik büyümenin döviz kuru ile istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişkiye sahip olduğunu göstermiştir. Bu bulgular, Türkiye'nin

ekonomik büyümesinin dış satım ve yatırımlar tarafından yönlendirilmesi durumunda, Türk Lirası'nın dolar karşısında değer kazanacağını göstermektedir.

⁴ Öner (2018), "Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği" başlıklı çalışmasında, 2007-2017 döneminde döviz kuru-enflasyon ilişkisini araştırmıştır. Augmented Dickey-Fuller birim kök testi ve Granger nedensellik analizi uygulamıştır. Analiz, ÜFE enflasyonundan TÜFE enflasyonuna doğru tek yönlü bir nedensellik olduğunu, nominal döviz kuru ve ÜFE enflasyonunun diğer değişkenlerden etkilenmediğini göstermiştir.

⁴ Yien, Abdullah ve Azam (2017) "Granger Causality Analysis Between Inflation, Debt, and Exchange Rate: Evidence from Malaysia" başlıklı çalışmalarında, 1960-2014 yılları arasındaki verileri kullanarak Malezya'da enflasyon ve kurlar arasındaki bağı incelemişlerdir. Bu ilişkiyi analiz etmek için Granger nedensellik ve Johansen eşbütünleşme testlerini kullanmışlardır. Granger nedensellik analizinden elde ettikleri bulgular, kurdan enflasyona doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermiştir. Eşbütünleşme analizi ise kur ile enflasyon arasında uzun dönemli zayıf güçlü olmayan bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

⁴ Dereli (2018), "Türkiye'de Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi (2005-2017)" adlı çalışmasında, 2005-2017 yılları arasında enflasyon ve kur arasındaki ilişkiyi analiz etmek için VAR yöntemini kullanmıştır. Granger nedensellik testi, bu iki değişken arasında çift yönlü bir nedensellik olduğunu göstermiştir. Ayrıca, etki tepki analizi her iki değişkenin de bir birimlik şoklara duyarlı olduğunu ortaya koymuştur. Çalışma, döviz kurunun enflasyon üzerinde önemli bir geçişkenlik etkisine sahip olduğu ve enflasyonun temel belirleyicilerinden biri olduğu sonucuna varmıştır.

⁴ Ergin (2015), "Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Geçiş Etkisi: Türkiye Örneği" adlı çalışmasında, Vektör Otoregresyon (VAR) analizi ve aylık veriler kullanarak 2005-2014 yılları arasında Türkiye'de döviz kurları ve enflasyon arasındaki bağlantıyı analiz etmiştir. Sonuçlar, döviz kurunun enflasyon üzerinde ilk dönemlerde güçlü bir geçişkenlik etkisine sahip olduğunu ve bu etkinin zaman içinde zayıfladığını göstermiştir.

⁴ Gül ve Ekinci (2006) "Türkiye'de Enflasyon ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1984-2003"ü araştırmışlardır. Aylık verileri kullanarak nominal döviz kuru ve enflasyon arasındaki nedenselliği anlamak için birim kök ve eşbütünleşme testleri uygulamışlardır. Analizleri, döviz kuru ile enflasyon arasında uzun vadeli bir ilişki olduğunu ve döviz kurundan enflasyona doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığını ortaya koymuştur.

Damar (2010) döviz kuru dalgalanmalarının girdi maliyetleri yoluyla yurtiçi fiyatlar üzerindeki etkisinin büyük ölçüde ihracatçı firmaların fiyatlarını nasıl belirlediğine bağlı olduğunu öne sürmektedir. Fiyatlar ihracatçının para birimi cinsinden belirleniyorsa (İhracatçı Para Birimi Fiyatlandırması olarak bilinir), döviz kurundaki değişiklikler doğrudan ithalatçı ülkedeki fiyatlara yansıtılacaktır. Bu senaryo “Tek Fiyat Yasası” ile uyumlu olarak “tam” bir geçiş etkisine yol açar. Tersine, ithal malların fiyatları alıcının (yani ithalatçı ülkenin) para birimi cinsinden belirlendiğinde, döviz kuru dalgalanmaları yurtiçi fiyatları etkilemez ve bu da sıfır geçiş etkisi ile sonuçlanır. Sonuç olarak, döviz kuru değişiklikleri genel fiyat seviyesini etkilemez.

⁴ Emeç ve Gülay (2013), “Nominal Döviz Kuru Oynaklığının Enflasyon, Faiz Oranı ve Dış Ticaret Hacmindeki Değişimler ile İlişkisi: Türkiye Örneği” başlıklı çalışmalarında, 1992-2009 dönemi verilerini kullanarak ⁴ nominal döviz kuru oynaklığı ile enflasyon, faiz oranları ve dış ticaret hacmi arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkileri analiz etmişlerdir. Sonuçlar, kur oynaklığı ile enflasyon arasında olumlu, faiz oranları ile olumsuz bir ilişki olduğunu, dış ticaret hacmindeki değişimler ile kur oynaklığı arasında ise anlamlı bir ilişki olmadığını ortaya koymuştur.

⁷² Döviz kuru oynaklığının enflasyona etkisine yönelik diğer çalışmalar Tablo 5.1.’de gösterilmiştir.

Tablo 5.1. Döviz Kuru Oynaklığı ile Enflasyon Arasındaki İlişkiye Dair Literatür Çalışmaları

Eser Sahibi	İncelenen Aralık	Metodoloji	Çalışmanın Neticesi
¹ Altıntaş (2014)	1987-2011	ARDL Sınır Testi	Uzun vadede, döviz kurundaki %1'lik bir artış %0,72 ile %0,91 arasında değişen bir fiyat artışına yol açmaktadır.
¹ Ayvaz Güven-Uysal (2013)	1983-2012	Granger Nedensellik Testi	Enflasyondan arındırılmış döviz kuru ile Tüketici Fiyat Endeksi arasında iki yönlü bir nedensellik vardır, yani her iki değişkendeki değişiklikler birbirini etkilemektedir.
Benlialper (2013)	2002-2008	VAR Modeli	Enflasyonun temel belirleyicileri döviz kuru dalgalanmaları ve uluslararası emtia fiyatlarıdır. Buna ek olarak, dönem boyunca Türk Lirası'nın değer kazanması, TCMB'nin döviz kurunu yönetmeye yönelik asimetrik politika yaklaşımıyla bağlantılı olduğu sonucuna varmışlardır.
¹ Berument (2002)	1983:3-2001:11	VAR Modeli	Toptan Eşya Fiyatları Endeksi (TEFE) enflasyonu, Tüketici Fiyatları Endeksi enflasyonuna kıyasla reel döviz kurundaki değişikliklere daha duyarlıdır.
¹ Bozdağlıoğlu-Yılmaz (2017)	1994:1-2012:12	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Kısa vadede nominal döviz kurundaki değişiklikler enflasyonu etkiler, ancak enflasyon nominal döviz kurunu etkilemez.

7
Tablo 5.1. tablonun devamı

1 Durgun Kaygısız (2018)	2002:1-2016:4	VAR Modeli	Döviz kurundaki değişimler enflasyondaki dalgalanmaların %20'sini açıklamaktadır.
1 Ergin (2015)	2005:1-2014:12	VAR Modeli	Döviz kurundaki dalgalanmalar tüketici fiyatları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.
1 Gül-Ekinci (2006)	1984:1-2003:12	Granger Nedensellik Testi	Döviz kurundaki değişiklikler enflasyonda değişikliklere neden olur, ancak bunun tersi söz konusu değildir.
Gündoğdu (2013)	1987-2013	VECM Modeli	Döviz kuru dalgalanmalarının TÜFE ve ÜFE eğilimlerini önemli ölçüde etkilediğini, ancak bu etkinin incelenen dönem boyunca azaldığını vurgulamıştır.
1 Güneş (2013)	2008:1-2012:11	Johansen-Juselius Eşbütünlük Testi, VAR Modeli	Döviz kurundaki bir artış, fiyat seviyelerindeki veya enflasyondaki bir artışla ilişkilidir.
Hoşafçı (2011)	1994:01- 2010:12	VAR Modeli	Dalgalı döviz kuru sisteminin benimsenmesi, döviz kuru değişikliklerinin fiyatlar üzerindeki geçiş etkisini azaltmıştır.
1 Işık-Acar-Işık (2004)	1982:1-2003:4	Johansen Eşbütünlük Testi	Uzun vadede, döviz kurundaki %1'lik bir artış enflasyonda %0,9'luk bir artışa yol açmaktadır.
İşcan (2018)	2009:1-2017:12	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Tüketici Fiyat Endeksine dayalı enflasyondan arındırılmış döviz kuru, TÜFE'nin kendisini etkiler.

Tablo 5.1. tablonun devamı

Kara, Ögünç (2011)	2002-2011	VAR Modeli	Bir yıllık zaman diliminde her iki değişken için de geçişkenlik oranının yaklaşık yüzde 15 olduğunu göstermektedir. Bu, döviz kurundaki yüzde 10'luk sürekli bir yükselişin bir yıl içinde çekirdek fiyat göstergesinde kabaca yüzde 1,5'lik bir kümülatif artışa yol açtığı anlamına gelmektedir.
¹ Karakış (2019)	2003:1-2018:12	Granger Nedensellik Testi	Nominal döviz kuru ile enflasyon arasında iki yönlü bir nedensellik vardır, yani her biri diğerini etkiler.
¹ Kaya (2018)	2003:1-2016:12	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Döviz kuru enflasyonu etkiler, ancak enflasyon döviz kurunu etkilemez.
¹ Okur (2017)	2008-2016	Granger Nedensellik Testi	Döviz kuru enflasyonu etkiler, ancak enflasyon döviz kurunu etkilemez.
¹ Öner (2018)	2007:1-2017:12	Granger Nedensellik Testi	Döviz kurundaki değişiklikler enflasyonu etkilemez ve enflasyon da döviz kurunu etkilemez.
¹ Özçiçek (2007)	1982-2002	VAR Modeli	Ekonomik kriz dönemlerinde, daha yüksek döviz kurları ve enflasyon, döviz kuru değişikliklerinin yurtiçi fiyatlar üzerinde daha büyük bir etkiye yol açmasına neden olur.
¹ Peker-Görmüş (2008)	1987:1-2006:III	VAR Modeli	Orta ve uzun vadede, fiyat seviyelerindeki beklenmedik değişimlerin yaklaşık %72'si döviz kurundaki dalgalanmalara bağlanabilir.

Tablo 5.1. tablonun devamı

1 Sağdıç (2018)	2003:1-2017:3	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Enflasyondan arındırılmış döviz kurunun enflasyon üzerinde tek yönlü bir etkisi vardır, yani enflasyonu etkiler ama tersi olmaz.
1 Saykal (2018)	2010:1-2018:3	ARDL Modeli	Döviz kurundaki değişimler yurtiçi fiyat seviyelerini etkiler.
1 Selim-Ayvaz Güven (2014)	1990-2012	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Reel efektif döviz kuru Tüketici Fiyat Endeksini (TÜFE) etkiler ve reel efektif döviz kurundaki değişikliklerin TÜFE'yi etkilediğini gösterir.
1 Sever-Mızrak (2007)	1987:1-2006:6	VAR Modeli	Döviz kurundaki değişimler enflasyon oranları üzerinde belirgin bir etkiye sahiptir.
1 Şahin (2018)	2003:1-2018:6	Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi, Breitung ile Candelon ve Balcılar vd. Kayan Pencereler Nedensellik Testi	Uzun vadede, döviz kurundaki değişiklikler enflasyonda değişikliklere yol açar.
1 Telatar-Telatar (2003)	1995:3-2000:12	Granger Nedensellik Testi	Döviz kurundan enflasyona doğru tek yönlü bir nedensellik vardır, yani döviz kurundaki değişiklikler enflasyonda değişikliklere yol açar.
1 Terzi-Kurt (2007)	1995:1-2006:4	VAR Modeli	Enflasyondan arındırılmış döviz kuru enflasyonu etkiler, bu da reel döviz kurundaki değişikliklerin enflasyon seviyelerini etkilediğini gösterir.
1 Türk (2014)	1987:1-2013:10	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Nominal döviz kurundaki değişiklikler enflasyonda değişikliklere yol açmakta, ancak enflasyon nominal döviz kurunu etkilememektedir.

Tablo 5.1. tablonun devamı

¹ Yetim (2018)	2002:2-2016:12	ARDL Testi, Hatemi-J ve Toda- Yamamoto Nedensellik Testi	Döviz kurundaki değişiklikler enflasyonu etkilemez ve enflasyon döviz kurundan etkilenmez.
¹ Yıldırım- Yıldırım- Kostakoğlu- Dinç-Akkuş (2019)	2005-2017	Johansen Eşbütünleşme Testi, Nedensellik Testi	Döviz kuru tüketici fiyat enflasyonunu etkilerken, üretici fiyatları ve ithalat değer endeksindeki değişimler yoluyla dolaylı olarak etkilemektedir.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Bu konuda yapılan çalışmalar incelendiğinde kesin bir yargıya varmak mümkün değildir. Sonuçlar detaylı tarandığında; döviz kuru oynaklığının bağımsız değişken olarak seçildiği senaryoda bağımlı değişken olan enflasyon üzerinde etkisinin olduğu, fakat tersi senaryoda enflasyonun döviz kuru üzerinde etkisinin olmadığı araştırmacılar arasında yaygın kanı olmuştur.

5.2. Döviz Kuru Oynaklığının Ekonomik Büyüme Oranına Etkisi Üzerine Yapılan Çalışmalar

Literatürde, döviz kuru rejimlerinin ve oynaklığının ekonomik büyüme üzerindeki etkisine ilişkin iki zıt görüş bulunmaktadır. Oynaklığın maliyetlerine odaklanan ilk görüş, döviz kuru oynaklığının büyümeye zarar verebileceğini öne sürmektedir. Bu nedenle, bu oynaklığı azaltan parasal birliklerin oluşturulması dolaylı olarak ekonomik büyümeyi desteklemektedir. Bu bakış açısına göre, döviz kuru dalgalanmaları spekülasyon güçleri tarafından yönlendirilen bir oynaklık kaynağı olduğunda, parasal birliğe katılmak küçük açık ekonomilerin döviz kuru istikrarsızlığının olumsuz makroekonomik sonuçlarından kaçınmasına yardımcı olabilir. Oynaklığın faydalarını vurgulayan ikinci görüş, ticaret hadleri şoklarının daha katı döviz kuru rejimlerine sahip ülkelerde daha da şiddetlendiğini savunmaktadır. Bunun aksine, esnek döviz kuru rejimine sahip ülkeler, diğer faktörler kontrol edildiğinde daha hızlı büyüme eğilimindedir (Bagella vd., 2006: 1150-1151).

Benzer şekilde, Edwards ve Lev-Yeyati (2005) döviz kuru oynaklığının daha fazla uyum kapasitesi sağlayarak dış şokların absorbe edilmesine yardımcı olabileceğini ve böylece kalıcı ve maliyetli uyum süreçlerinden kaçınılabileceğini göstermiştir. Artan döviz kuru esnekliği veya oynaklığı için bir diğer argüman da para politikasının özerkliği ve döviz kuru rejiminin getirdiği kredibilitè ve disiplin kısıtlamalarıdır. Esnek döviz kuru rejimleri, güçlü uluslararası sermaye akışlarının olduğu bir ortamda bağımsız bir para politikasının sürdürülmesini sağlayarak yerel ekonomiye istikrar kazandırır. Ancak, döviz kuru esnekliğinin dış şoklara uyum ve para politikası özerkliği açısından potansiyel faydaları, yerli paranın değerindeki öngörülemeyen dalgalanmalarla ilişkili maliyetlerle dengelenmelidir. Dalgalı döviz kuru rejimi beklenmedik dalgalanmalara yol açarak ekonomik ve finansal istikrarsızlığa neden olabilir ve bu da ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilir (Barguelli vd., 2018: 1304-1305).

Rodrik (2008) 1960-2004 döneminde 184 ülkenin verilerini analiz ederek gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki farklılıkları araştırmıştır. Rodrik'in bulguları, reel döviz kurunun düşük değerlenmesinin gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde gelişmiş ülkelere kıyasla önemli ölçüde daha güçlü bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

McPherson ve Rakovski (2000) Kenya'dan 1970-1996 yıllarını kapsayan zaman serisi verilerini kullanarak ekonomik büyüme ve döviz kuru dalgalanmaları arasındaki bağlantıyı

incelemiştir. Analizleri, döviz kurundaki değişiklikler ile GSYİH büyümesi arasında önemli bir doğrudan bağlantı olmadığını ortaya koymuştur.

Aghion ve diğerleri (2019) döviz kuru oynaklığının büyüme üzerindeki etkisini incelemenin, sadece döviz kuru oynaklığına odaklanmak yerine, döviz kuru oynaklığı, finansal gelişmişlik düzeyi ve makroekonomik şokların niteliği arasındaki etkileşimi dikkate almayı gerektirdiğini iddia etmektedir. Temel hipotezleri, özellikle sermaye piyasalarının az gelişmiş olduğu ve finansal şokların makroekonomik istikrarsızlığın başlıca kaynağı olduğu ülkelerde yüksek döviz kuru oynaklığının büyümeyi engelleyebileceğidir.

Tarawalie (2010) Sierra Leone'de döviz kurları ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı 1996-2006 yılları arasındaki çeyreklik verileri Granger nedensellik testi ile analiz ederek araştırmıştır. Çalışma, enflasyondan arındırılmış döviz kuru ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir bağ bulmuştur.

⁵ He (2010) Çin'de ekonomik büyüme ve döviz kuru arasındaki bağlantıyı araştırmış ve ülkenin sabit döviz kuru politikasının ekonomik büyümeyi desteklediği sonucuna varmıştır. Dahası, sabit döviz kurunun sürdürülmesinin uzun vadeli verimlilik artışlarına katkıda bulunduğunu ifade etmiştir.

Barguelli ve diğerleri (2018), 1985-2015 yılları arasında 45 gelişmekte olan ⁸ ülkeden oluşan bir örnekleme döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini, döviz kuru rejimleri ve finansal açıklığın rollerine odaklanarak araştırmıştır. Ampirik bulgularını üç ana noktada özetlemektedirler. İlk olarak, hem nominal hem de reel kur oynaklığının ekonomik büyüme üzerinde olumsuz ve istatistiksel olarak anlamlı etkileri vardır. İkinci olarak, esnek döviz kuru rejimine sahip ülkelerde döviz kuru oynaklığı ekonomik büyümeyi olumsuz etkilerken, oynaklığın nispeten sınırlı olduğu sabit rejime sahip ülkelerde bu etkinin anlamlı olmadığını bulmuşlardır. Son olarak, döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin finansal açıklık düzeyi yüksek olan ülkelerde daha belirgin olduğu sonucuna varmışlardır.

⁵ Danmola (2013) ⁵ korelasyon matrisi, en küçük kareler yöntemi ve Granger nedensellik testi kullanarak Nijerya'da döviz kuru oynaklığının çeşitli makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini incelemiştir. Analiz, döviz kuru dalgalanmalarının GSYH, doğrudan yabancı yatırımlar ve ticaret açığını olumlu yönde etkilediğini ortaya koymuştur. Bununla birlikte, yurtiçi fiyatlar üzerinde de olumsuz bir etkiye sahiptir ve ülkedeki enflasyonist baskılara katkıda bulunmaktadır.

Bristy 2014 yılında yayınladığı makalesinde, Bangladeş'in finansal gelişmişlik düzeyinin 1980-2010 döneminde kur oynaklığı ve ekonomik büyüme arasındaki bağı etkileyip etkilemediğini araştırmıştır. Çalışmada analiz için **8** sıradan en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Bulgular, Bangladeş'in zayıf finansal piyasasının kur oynaklığının negatif etkisini artırdığını ve ekonomiyi benzer şekilde olumsuz yönde etkilediğini ortaya koymuştur.

Ehigiamusoe ve diğerleri (2019) 1980-2014 yılları arasında Batı Afrika bölgesinde reel döviz kuru ve oynaklığının finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi nasıl etkilediğini araştırmıştır. Elde ettikleri bulgular, finansal gelişmenin uzun vadeli ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilerken, bu etkinin reel döviz kuru ve oynaklığı tarafından azaltıldığını göstermektedir. Ayrıca çalışma, döviz kuru oynaklığının düşük finansal gelişmişliğe sahip ekonomilerde doğrudan yabancı yatırımı (FDI) önemli ölçüde ve pozitif yönde etkilediğini, ancak bu etkinin daha yüksek finansal gelişmişlik düzeyine sahip ülkelerde anlamlı olmadığını ortaya koymaktadır.

Ramasamy ve Abar (2015), ABD, Avustralya ve Almanya'da makroekonomik değişkenlerin döviz kurları üzerindeki etkisini bir regresyon modeli içinde Bootstrapping tekniğini uygulayarak araştırmıştır. Bütçe açığı ve istihdam dışında, çoğu makroekonomik göstergenin döviz kurlarını önemli ölçüde etkilediğini keşfetmişlerdir. Ancak, bu değişkenlerin birçoğu döviz kurları ile geleneksel ekonomi teorisinin önerdiği tersi ilişkiler göstermektedir.

2 Döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme oranına etkisine yönelik diğer çalışmalar Tablo 5.2.'de gösterilmiştir.

Tablo 5. 2. Döviz Kuru Oynaklığı ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiye Dair Literatür Çalışmaları

Eser Sahibi	İncelenen Aralık	Metodoloji	Çalışmanın Neticesi
Abdoh vd., (2016)	2005-2014	Regresyon Analizi	Seçilmiş ASEAN ülkeleri üzerinde yaptıkları çalışmada, çeşitli makroekonomik faktörler arasında sadece ihracatın döviz kurları üzerinde önemli bir etkisi olduğu sonucuna varmışlardır.
Çelik vd., (2016)	2006- 2014	Panel Veri Analizi	Doğu Avrupa ve Orta Asya'daki 12 geçiş ekonomisine ait yatay kesit verilerini kullanarak ekonomik büyüme ve reel döviz kuru arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Reel döviz kuru düştükçe ekonomik büyümenin artma eğiliminde olduğu istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğunu göstermekte olduğunu, reel döviz kurundaki dalgalanmaların incelenen dönem boyunca bu ülkelerdeki ekonomik büyümeyi açıklamada birincil faktör olmadığı sonucuna da varmışlardır.
Ehigiamusoe vd. (2019)	1980-2014	Panel Veri Analizi	Finansal gelişme ekonomik büyümeyi desteklemektedir; ancak döviz kurlarındaki dalgalanmalar bu olumlu etkinin gücünü azaltmaktadır.

Tablo 5.2. tablonun devamı

Kaplan (2009)	1989:Q1-2007:Q3	GARCH, VAR Modeli	Enflasyondan arındırılmış döviz kuru volatilitésinin imalat sanayi büyüme oranı üzerinde anlamlı bir etkisi vardır, ancak imalat sanayi üretim istihdam endeksi oranı üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı değildir. Ayrıca bulgular, reel döviz kuru oynaklığının ilk yıl büyümede hızlı bir tepkiyi tetiklerken, bu etkinin sekizinci dönemde istikrar kazandığını göstermektedir.
¹ Kızılkaya (2012)	1989:I-2011:I	ARDL Modeli, Granger Nedensellik Testi	Kısa vadede, enflasyondan arındırılmış döviz kurundaki dalgalanmalar ekonomik büyüme oranını etkileyebilir.
¹ Sağdıç (2018)	2003:1-2017:3	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Enflasyondan arındırılmış döviz kuru ile ekonomik büyüme arasında doğrudan neden-sonuç bağlantısı olmadığı sonucuna varmışlardır.
¹ Uğurlu (2006)	1989:I-2005:II	Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Enflasyondan arındırılmış döviz kurundaki değişimler ekonomik büyümeyi etkileyebilir, ancak ekonomik büyüme reel efektif döviz kurunu etkilemez.
¹ Ünlü (2016)	1998:I-2014:III	GARCH Modeli	Zaman içinde, enflasyondan arındırılmış döviz kurunda bir önceki döneme ait dalgalanma ekonomik büyümeyi olumsuz etkiler.

Tablo 5.2. tablonun devamı

Vieira vd., (2013)	1970-2009	Panel Veri Seti	Çalışma, reel döviz kurundaki büyük dalgalanmaların ekonomik büyümeyi olumsuz ve önemli ölçüde etkilediği, daha istikrarlı bir reel döviz kurunun ise ekonomik büyümeyi olumlu ve önemli ölçüde desteklediği sonucuna varmaktadır.
Wong (2013)	1971-2008	ARDL	Malezya'da döviz kurları ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı zaman serisi verilerini kullanarak incelemişler ve döviz kurundaki değer kaybının Malezya ekonomisinin büyümesini desteklediğini ortaya koymaktadır. Dahası çalışma, yüksek faiz oranlarının ülke para birimini pozitif yönde etkilediğini vurgulamıştır.
Yanar (2008)	1970-2005	Teorik Grafikselsel Yorumlama	1990 öncesinde sabit döviz kurları altında ekonomik büyümenin daha güçlü, ancak 1990 sonrasında bu büyüme hızı yavaşladığı sonucuna varıldı.
Yolcu Karadam (2015)	1960-2009	Panel Veri Analizi	Bulgular, reel döviz kurlarındaki uzun vadeli değişikliklerin gelişmiş ülkelerdeki ekonomik büyümeyi önemli ölçüde etkilemediğini göstermektedir.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Bu konuda yapılan çalışmaların geneli incelendiğinde, döviz kuru rejimlerinin ve bunların dalgalanmasının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi konusunda literatürde iki karşıt bakış açısı vardır. Bir görüş, sabit döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini savunur, çünkü bu tür rejimler, ticaret ve yatırım için belirsizliği azaltarak istikrar sağlar. Diğer görüş ise, esnek döviz kuru rejimlerinin ekonomik büyümeye daha fazla katkı sağladığını öne sürer, çünkü piyasaların kendini daha rahat bir şekilde dengelemesine izin verir ve dış şoklara

daha esnek bir tepki verme imkânı sunar. Bu iki farklı yaklaşım, hangi rejimin ekonomik büyüme üzerinde daha olumlu bir etki yarattığı konusunda akademik tartışmalara yol açmıştır.

5.3. Döviz Kuru Oynaklığının Dış Ticarete Etkisi Üzerine Yapılan Çalışmalar

De Grauwe (1988), bir firmanın belirsizlikten kaçınma seviyesinin, kur belirsizliğinin dış satımı artırımını ya da azaltmasını etkilediğini öne sürmektedir. Artan döviz kuru riski genel refahı azalırken, bunun ihracat üzerindeki etkisi firmanın riskten kaçınma düzeyine bağlıdır. Bu görüşe göre, bir şirketin belirsizlikten kaçınma düzeyi 1'den büyükse, artan kur belirsizliği dış satım gelirlerinin beklenen marjinal faydasını artırarak üreticileri ihracat faaliyetlerini genişletmeye teşvik eder. Tersine, eğer bir firmanın riskten kaçınma eğilimi 1'den küçükse, artan döviz kuru riski ihracatın beklenen faydasını azaltarak firmaları ihracat üretimlerini azaltmaya yönlendirir.

Franke (1991) firmaların ihracat stratejilerinin pazara giriş ve çıkış engellerinden etkilendiğini öne sürmektedir. Firmalar piyasaya giriş ve çıkış maliyetlerini ihracattan elde edecekleri kar ve zararlarla karşılaştırarak piyasaya girmeye veya çıkmaya karar verirler. Tekelci rekabet piyasasında riskten bağımsız bir firma, reel döviz kurlarına dayalı olarak ihracattan elde ettiği nakit kazancı maksimize etmeyi amaçlar. İhracat getirileri giriş ve çıkış maliyetlerinden daha hızlı büyüdüğü sürece firmalar ihracattan kâr elde eder. Nakit akışı fonksiyonunun dışbükeyliği nedeniyle, artan döviz kuru oynaklığı giriş ve çıkış maliyetlerinin ihracat kârlarından daha yavaş artmasına neden olarak piyasaya daha fazla firmanın girmesine ve toplam ihracatın daha yüksek olmasına yol açar. Dolayısıyla, artan döviz kuru riski toplam ihracatı olumlu yönde etkilemektedir.

Daly (1998) döviz kuru oynaklığının Japonya'nın Avustralya, İngiltere, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya ve ABD ile 1978-1992 yılları arasındaki ikili ticaret akışları üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Reel ekonomik faaliyetleri, maliyetleri ve fiyatları ticaret akışlarının belirleyicileri olarak kabul eden bir model kullanarak, artan döviz kuru oynaklığının 14 ikili ticaret hacmi ilişkisinin altısında ticaret akışlarını olumlu yönde etkilediğini keşfetmiştir. Bu olumlu etkilerin beşinin Japonya'ya yapılan ihracatla bağlantılı olması dikkat çekicidir. Daly, Japon ihracatı ile döviz kuru oynaklığı arasındaki bu pozitif ilişkinin talep esnekliği, firmaların riskten kaçınma ya da risk nötrlüğü derecesi ve ihracat faturalamasında kullanılan para birimi gibi faktörlere atfedebileceğini öne sürmektedir.

Ethier (1973), döviz kuru belirsizliği altında ithalatçı bir firmanın davranışı üzerine yaptığı teorik çalışmada, eğer bir firma gelecekteki döviz gelirini biliyorsa, artan döviz kuru

belirsizliğinin sadece firma tarafından kullanılan vadeli kuru etkileyeceğini ve dış ticareti etkilemeyeceğini öne sürmüştür. Tersine, firmanın gelecekteki geliri belirsizse, artan döviz kuru oynaklığı dış ticarete düşüşe yol açacaktır. Ancak bu olumsuz etki, firma daha spekülâtif bir yapıya büründükçe azalır.

² Hooper ve Kohlhagen (1978) teorik çalışmalarında ithalatçıyı, sadece iç piyasa için üretim yapmak üzere ara mal ithal eden ve sattığı mallar için fiyat alıcı olarak hareket eden bir üretici olarak nitelendirmiştir. Buna karşılık ihracatçı, uluslararası pazara mal satma konusunda tekeli bir konuma sahip olan üretici olarak tanımlanmaktadır. Dış ticaretteki işlemler kısmen ihracatçının para birimiyle, kısmen de ithalatçının para birimiyle gerçekleştirilir ve her iki taraf da dış ticaretlerinin bir kısmını yabancı para birimleriyle hedge eder. (Hedging: ilgili bir varlıkta zıt bir pozisyon alarak yatırımlardaki kayıpları dengelemek için kullanılan bir risk yönetimi stratejisidir.) Dış ticaret süreci iki dönemde gerçekleşir: ilk dönemde, yerli üretici (ithalatçı) nihai ürün için yurtiçi talebi değerlendirir ve üretim için gerekli ara mallar için ihracatçı ile sözleşme yapar. İkinci dönemde ithalatçı ithal edilen malları satın alır ve ihracatçıya ödeme yapar. Araştırmacılar, ithalatçının riskten kaçınma eğilimi arttıkça, döviz kuru oynaklığının ithalat talebi üzerindeki olumsuz etkisinin de arttığını bulmuşlardır. Benzer şekilde, ihracatçının riskten kaçınma eğilimi arttıkça, ihracat arzı da olumsuz etkilenmektedir. İhracatçının uluslararası piyasaya arzının döviz kuru oynaklığından ne ölçüde olumsuz etkilendiği, riskten kaçınma derecesi, ticari işlemdeki yabancı para oranı, yabancı para cinsinden ticaretin hedge edilmeyen kısmı ve talebin fiyat esnekliğinden etkilenmektedir. Araştırmacılar modele göre, dalgalanmadan kaynaklanan döviz kuru riskinin ihracatçılar ya da ithalatçılar tarafından üstlenilmesinin bir fark yaratmadığını, döviz kuru riskindeki artışın her iki durumda da dış ticaret hacmini olumsuz etkileyeceğini savunmaktadır. Ayrıca, döviz kuru riskinin ithalatçı tarafından üstlenilmesi durumunda (yani risk ihracatçının para biriminde taşıyorsa), artan riskin azalan talep nedeniyle fiyatlarda düşüşe yol açacağını savunmaktadırlar. Tersine, döviz kuru riski ihracatçı tarafından taşıyorsa, ihracatçı artan döviz kuru riskine karşılık olarak arzı azaltacağından fiyatlar yükselecektir. Çalışmalarının ampirik kısmında, 1965-1975 yılları arasında ABD ve Almanya'nın 16 sektördeki ikili ve çok taraflı dış ticaret işlemlerini analiz edilmiştir. Döviz kuru oynaklığının sadece bir ilişkide dış ticaret hacmini olumsuz etkilediği bulunmuştur: ABD ve İngiltere arasında. ⁸² Döviz kuru oynaklığının dış ticaret fiyatları üzerindeki etkisine ilişkin olarak, artan oynaklığın ABD dışındaki ülkelerde dış ticaret fiyatlarını olumsuz etkilediğini bulmuşlardır. Bu bulgu, ABD dışındaki ülkelerde dış ticaretin genellikle ihracatçının para birimi üzerinden yapıldığı görüşünü desteklemektedir.

Kenen ve Rodrik (1986), ABD, Kanada, Japonya, Belçika, Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda, İsveç, İsviçre ve Birleşik Krallık'ın toplam ihracatına odaklanarak gelişmiş ülkelerde reel efektif döviz kuru oynaklığının döviz kurları üzerindeki kısa vadeli etkisini araştırmıştır. Bulgular, döviz kuru oynaklığının incelenen on bir ülkenin yedisinde dış ticareti olumsuz etkilediğini ve bu olumsuz ilişkinin bu ülkelerin dördünde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ortaya koymuştur. On bir ülkenin hiçbirinde döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret arasında pozitif bir ilişki gözlemlenmemiştir. Ayrıca, dalgalı döviz kuruna geçişin getirdiği değişikliklere piyasaların uyum sağlayacağı ve döviz kuru oynaklığının zaman içinde azalacağı yönündeki ilk beklentilere rağmen, durumun böyle olmadığını belirtmişlerdir. Bunun yerine, piyasaların yeni dinamiklerle başa çıkmayı hızla öğreneceği inancının aksine, döviz kuru oynaklığı azalmamış ve hatta bazı ülkelerde artmıştır.

Caballero ve Corbo (1999) Şili, Kolombiya, Peru, Filipinler, Tayland ve Türkiye'de döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerindeki etkisini incelemiştir. Reel döviz kuru oynaklığının dış ticareti olumsuz etkilediğini keşfetmişlerdir. Özellikle, reel döviz kurunun yıllık standart sapmasındaki %5'lik bir artışın ihracatta %2,5 ile %30 arasında değişen kısa vadeli bir düşüşe yol açtığını bulmuşlardır.

Rey (2006), hem nominal hem de reel döviz kurlarının, Türkiye dahil altı Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) ülkesinden on beş Avrupa Birliği ülkesine yapılan ihracatı nasıl etkilediğini incelemiştir. Her ülke için dört tür döviz kuru oynaklığını hesaplamak üzere ARCH modeli ve hareketli ortalama standart sapma kullanan çalışma, döviz kuru oynaklığı ile Türkiye, Mısır, Tunus ve Cezayir'den bu AB ülkelerine yapılan ihracat arasında negatif bir ilişki bulmuştur. Buna karşılık, döviz kuru oynaklığı ile İsrail ve Fas'tan yapılan ihracat arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunmuştur. Rey, döviz kuru oynaklığından olumsuz etkilenen ülkelerin uygun olmayan bir döviz kuru rejimi seçmiş olabileceklerini ve oynaklığa daha az duyarlı olan sabit döviz kuruna yakın rejimlerden faydalanabileceklerini öne sürmektedir. Ancak bu öneri her ülkenin kendine özgü ekonomik koşullarını tam olarak dikkate almamaktadır.

Najafov (2010), Amerika Birleşik Devletleri ve diğer 79 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede döviz kuru oynaklığının ve çeşitli döviz kuru rejimlerinin uluslararası ticaret üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada 1985-2007 dönemini kapsayan yüksek frekanslı panel veri analizinde sabit etkiler modeli kullanılarak dış satım, dış alım, yurtiçi gelir, yurtdışı gelir ve enflasyondan arındırılmış döviz kuru oynaklığına ilişkin veri setleri analiz edilmiştir. Bulgular, döviz kuru oynaklığının ticareti önemli ölçüde olumsuz etkilediğini ortaya koymuştur. Dahası, çalışmada kur rejimlerinin ABD'nin ihracat ve ithalatını etkilemede önemli bir rol oynadığı

tespit edilmiştir. Döviz kuru rejimleri daha esnek hale geldikçe, oynaklığın ticaret üzerindeki olumsuz etkisinin artma eğiliminde olduğu sonucuna varılmıştır.

Bahmani-Oskooee ve Durmaz (2016) Türk lirası oynaklığının Türkiye'nin ithalat ve ihracatı üzerindeki etkisini 1990-2012 yılları arasında aylık bazda 61 sektörde incelemiştir. Hem kısa vadeli hem de uzun vadeli etkileri kapsayan zaman serisi analizleri, ithalatın ihracata kıyasla fiyat değişikliklerine daha duyarlı olduğunu göstermektedir. Çalışma, döviz kuru oynaklığının kısa vadede ithalat açısından 39 sektörü, ihracat açısından ise 23 sektörü önemli ölçüde etkilediğini ortaya koymaktadır. Uzun vadede ise etki, kısa vadede gözlemlendiği sektörlerin yaklaşık yarısında önemini korumaktadır.

De Grauwe (1988) bir firmanın riskten kaçınma düzeyinin döviz kuru riskinin ihracatta artışa veya azalışa yol açacağını etkilediğini öne sürmektedir. Döviz kuru riskindeki bir artış genellikle genel refahı azaltırken, bunun ihracat üzerindeki etkisi firmanın riskten ne kadar kaçındığına bağlı olarak değişmektedir. Teoriye göre, bir firmanın riskten kaçınma seviyesi I'den büyükse, artan kur belirsizliği dış satım gelirlerinin beklenen marjinal faydasını artıracak ve üreticileri ihracat faaliyetlerini artırmaya motive edecektir. Tersine, bir firmanın riskten kaçınma düzeyi az ise, yani I'den küçükse, artan kur riski dış satımın beklenen faydalarını azaltacak ve firmaları ihracat için üretimlerini azaltmaya teşvik edecektir.

Franke (1991) bir firmanın ihracata yaklaşımının pazara giriş ve çıkış engellerinden etkilendiğini öne sürmektedir. Bir pazara girmeye veya çıkmaya karar verirken, firma giriş maliyetlerini ihracattan elde edeceği potansiyel karlara karşı ve çıkış maliyetlerini de pazarda kalmaktan kaynaklanan olası kayıplara karşı tartar. Tekelci rekabet piyasasında, riskten bağımsız bir firma, reel döviz kurlarına bağlı olan ihracattan elde ettiği nakit kazancını maksimize etmeyi amaçlar. İhracattan elde edilen gelir artışı piyasaya giriş ve çıkış maliyetlerini aştığı sürece firma ihracattan kar etmeye devam eder. Nakit akışı fonksiyonunun dışbükey yapısı nedeniyle, artan döviz kuru oynaklığı piyasaya giriş ve çıkış maliyetlerinin ihracat karlarından daha yavaş artmasına neden olur. Sonuç olarak, daha fazla firma piyasaya girerek ihracatta genel bir artışa yol açar ve döviz kuru riskini toplam ihracat için olumlu bir faktör haline getirir.

Dholakia ve Saradhi (2000) döviz kuru geçişkenliğinin ithalat ve ihracat fiyatlarına etkisini ve kur volatilitesi ile ticaret hacimleri arasındaki bağlantıyı araştırmıştır. Dış alım fiyatlarının döviz kurundaki değişikliklere tamamen uyum sağladığını, ihracat fiyatlarının ise 1991 öncesindeki daha düşük geçişkenlik oranına kıyasla 1991 sonrası dönemde neredeyse tam

geçişkenlik gösterdiğini keşfetmişlerdir. Bu da Hindistan'ın uluslararası ticarete fiyat belirleyici olmaktan ziyade fiyat alıcı olarak hareket ettiğini göstermektedir. Sonuç olarak, artan döviz kuru oynaklığı Hintli ihracatçı ve ithalatçıların karşılaştığı fiyatları olumsuz yönde etkilerken, genel olarak Hindistan'ın dış ticaretine zarar vermemektedir. Akademisyenler uzun vadede kur volatilitesi ile dış satım arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir bağ bulmuşlardır. Ancak, bu etkinin küçüklüğü nedeniyle, döviz kuru oynaklığının uzun vadede Hindistan'ın ihracatı üzerinde önemli bir olumsuz etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır.

Koray ve Lastrapes (1989) enflasyondan arındırılmış döviz kuru volatilitésinin ABD ile beş ülke (İngiltere, Fransa, Almanya, Japonya ve Kanada) arasındaki ikili ihracatı nasıl etkilediğini incelemiştir. Her ülke için ayrı VAR modelleri kullanmışlar ve döviz kuru oynaklığını döviz kuru değişimlerinin standart sapmasının 12 dönemlik hareketli ortalamasını kullanarak ölçmüşlerdir. Elde ettikleri bulgular, döviz kuru volatilitesi ile dış ticaret arasında zayıf bir bağlantı olduğunu ortaya koymuştur. Ancak, döviz kuru oynaklığının ticaret üzerindeki olumsuz etkisinin, ülkeler sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçtikçe daha belirgin hale geldiğini gözlemlemişlerdir. Ayrıca, kur volatilitesindeki uzun vadeli artışların ithalatı azaltma eğiliminde olduğunu bulmuşlardır.

Caballero ve Corbo (1999) altı ülkede kur oynaklığının küresel ticaret üzerindeki etkisini araştırmıştır: Şili, Kolombiya, Peru, Filipinler, Tayland ve Türkiye. Çalışmaları, enflasyondan arındırılmış döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerinde zararlı bir etkisi olduğunu göstermiştir. Özellikle, enflasyondan arındırılmış döviz kurunun yıllık standart sapmasındaki %5'lik bir yükselişin dış satımda %2,5 ile %30 arasında değişen kısa vadeli bir düşüşe neden olabileceğini bulmuşlardır.

Baum ve Çağlayan (2010), 1980-1998 yılları arasında sanayileşmiş ülkelerde döviz kuru belirsizliğinin dış ticaret hacmi ve ticaret akışı değişkenliği üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada 13 ülke arasındaki ticaret ilişkileri analiz edilmiştir. Çalışmalarının ilk bölümünde, döviz kuru oynaklığını ölçmek için iki değişkenli GARCH metodolojisini kullanarak, 143 vakanın sadece 30'unda anlamlı bir ilişki bulmuşlardır. Döviz kuru oynaklığının ticaret akışları üzerinde 23 vakada pozitif, 7 vakada ise negatif etkisi olduğunu gözlemlemişlerdir. İkinci bölümde, kur oynaklığının ticaret akışlarının değişkenliğini nasıl etkilediğini incelemiştirler. Döviz kuru oynaklığının 143 vakanın 75'inde ticaret akışı değişkenliğini artırdığını, 6'sında ise azalttığını bulmuşlardır. Bulgular, döviz kuru oynaklığı ile ticaret akışı değişkenliği arasında genel olarak istikrarlı bir pozitif ilişki olduğunu, ancak döviz kuru oynaklığının ticaret hacmi üzerindeki etkisinin kesin olmadığını göstermektedir.

Sevim ve Doğan (2016), döviz kuru oynaklığının Türkiye'nin Almanya, Fransa, İtalya, İngiltere ve ABD'ye olan ihracatını nasıl etkilediğini ARDL sınır testi yaklaşımını kullanarak Ocak 2002 ile Kasım 2014 arasındaki verileri analiz ederek araştırmıştır. Elde ettikleri bulgular, döviz kurları ile ihracat arasında ne kısa vadede ne de uzun vadede anlamlı bir ilişki olmadığını ortaya koymaktadır.

Demirel ve Erdem (2004), kur dalgalanmalarının Türkiye'nin ABD, Almanya, İngiltere, Fransa ve İtalya'ya yaptığı sanayi, madencilik ve tarım sektörlerindeki ihracatı nasıl etkilediğini 1990-2001 yılları arasındaki çeyreklik verileri kullanarak analiz etmişlerdir. Kur oynaklığını ölçmek için "Üstel Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (EGARCH)" yöntemini kullanmışlardır. Çalışmaları, döviz kuru belirsizliğinin, Fransa hariç, incelenen tüm ülkelerde dış ticareti etkilediğini ve özellikle madencilik ve tarım sektörlerinde beklenen olumsuz etkinin gözlemlendiğini ortaya koymuştur.

Zengin (2001), 1994 yılının ilk çeyreğinden 2000 yılının ikinci çeyreğine kadar Türkiye'de reel döviz kuru dalgalanmalarının dış ticaret fiyatlarını nasıl etkilediğini bir VAR modeli kullanarak araştırmıştır. Analiz, reel döviz kurundan ithalata doğru bir nedensellik ilişkisi olduğunu, ancak reel döviz kurundan ihracata doğru böyle bir nedensellik ilişkisi olmadığını ortaya koymuştur.

Döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerinde etkisine yönelik diğer çalışmalar Tablo 5.3.'te gösterilmiştir.

Tablo 5. 3. Döviz Kuru Oynaklığının Dış Ticarete Etkisine İlişkin Literatür Çalışmaları

Eser Sahibi	İncelenen Aralık	Metodoloji	Çalışmanın Neticesi
¹ Açı (2016)	1997:1-2014:11	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Enflasyondan arındırılmış döviz kuru hem dış satımı hem de dış alım seviyelerini etkiler.
¹ Aktaş (2010)	1989:1-2008:4	VAR Modeli	Enflasyondan arındırılmış döviz kuru uluslararası ticaret seviyelerini etkilememektedir.
¹ Alptekin (2009)	1992:1-2009:1	Granger Nedensellik Testi, Etki Tepki Varyans Ayırtırma, Sınır Testi	Kısa bir dönem için, döviz kuru değişiklikleri dış alım satım hacmini doğrudan etkilememektedir.
¹ Alptekin-Uysal (2012)	1992:1-2009:1	Sınır Testi, ARDL Modeli, Granger Nedensellik Testi	Kısa vadede, reel döviz kurundaki değişiklikler reel dış ticaret hacmini etkilemektedir.
¹ Aral (2015)	1992:1-2013:12	Johansen Eşbütünlük Testi	Bulgular, döviz kuru ile ihracatın ithalatı karşılama oranı arasında bir eşbütünlük ilişkisi olduğunu göstermektedir, ancak nedenselliğin yönü belirsizliğini korumaktadır.
Asteriou, Masatci ve Pilbeam (2016)	1995- 2012	ARDL	Döviz kurundaki dalgalanmanın ticaret hadleri üzerinde sadece Türkiye için önemli bir etkisi var.
¹ Ata-Arslan (2003)	1980-2000	Granger Nedensellik Testi	Döviz kurları ve uluslararası ticaret miktarı birbirlerini her iki yönde de etkiler.
¹ Atılğan (2011)	1992-2010	ARDL Sınır Testi	Enflasyondan arındırılmış döviz kurundaki değişiklikler bir ülkenin ihracatı ile ithalatı arasındaki farkı etkilemez.
¹ Aytaç - Akduğan (2014)	2001-2011	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Uzun vadede döviz kuru hem ihracatı hem de ithalatı etkilemektedir.

Tablo 5.3. tablonun devamı

1 Ay-Üçler- Koçak (2009)	1996:1-2006:12	Eşbütünleşme Testi, Sınır Testi	Daha uzun bir zaman diliminde, döviz kurları ile dış ticaret seviyesi arasında gözlenen bir bağlantı yoktur.
Baek (2013)	1991-2010Q	ECM ve ARDL	Kore'nin kısa vadeli ihracat ve ithalatı, döviz kurundaki değişikliklere daha duyarlıdır. (Kısa ve Japonya)
Baharumshah (2001)	1980- 1996	VAR Model	Kısa ve orta vadede döviz kuru ve ticaret dengesi arasında ilişki yoktur.
5 Baum ve Caglayan (2010)	1980- 1998	Engle-Granger Regression	Döviz oynaklığının ikili ticaret akışları üzerindeki etkisi pozitifdir.
1 Bozdan- Özenci-Keskin Benli (2018)	2010:1-2017:10	ARDL Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Döviz kuru, dış satım ve dış alım arasında doğrudan bir neden-sonuç ilişkisi yoktur.
Bredin et.al. (2003)	1978- 1998	VECM	Döviz oynaklığının kısa vadede ihracat üzerinde anlamlı negatif etkisi vardır.
Byrne et.al. (2008)	1989- 2001	Panel Data Analizi	28 Döviz kuru oynaklığı ile ikili ticaret akışları arasında negatif ilişki vardır.
Ciğercioğlu (2008)	(1982:Q1- 2005:Q2)	Zaman Serileri Analizi, EKK	Reel döviz kurunun dış ticaret dengesini sağlamak için etkili bir araç olmadığı ve ithalatı azaltmak için döviz kuru politikalarının kullanılmasının ihracatı olumsuz etkileyebileceği öne sürülmüştür.
1 Bozdan- Özenci-Keskin Benli (2018)	2010:1-2017:10	ARDL Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Döviz kuru, dış satım ve dış alım arasında doğrudan bir neden-sonuç ilişkisi yoktur.
Bredin et.al. (2003)	1978- 1998	VECM	Döviz oynaklığının kısa vadede ihracat üzerinde anlamlı negatif etkisi vardır.

Tablo 5.3. tablonun devamı

Byrne et.al. (2008)	1989- 2001	Panel Data Analizi	²⁸ Döviz kuru oynaklığı ile ikili ticaret akışları arasında negatif ilişki vardır.
Çiğdemlioğlu (2008)	(1982:Q1– 2005:Q2)	Zaman Serileri Analizi, EKK	Reel döviz kurunun dış ticaret dengesini sağlamak için etkili bir araç olmadığı ve ithalatı azaltmak için döviz kuru politikalarının kullanılmasının ihracatı olumsuz etkileyebileceği öne sürülmüştür.
Cushman (1983)	1965-1981Q	OLS	Enflasyondan arındırılmış döviz kuru değişkenliği ile ticaret hacimleri arasında 16 örnekten 6'sında negatif bir ilişki gözlenmiştir.
¹ Değer-Demir (2015)	1997:1-2014:12	Granger Nedensellik Testi, Eşbütünleşme Testi	Reel efektif döviz kuru dış ticaret hacmini etkiler, ancak dış ticaret hacmi reel efektif döviz kurunu etkilemez.
¹ Demircioğlu (2009)	1987:1-2006:4	ARDL Sınır Testi	Döviz kurları dış alım satım düzeyinin belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır.
¹ Diler (2006)	1984-2004	Engle-Granger Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	1989 başından 1994 başına kadar ticaret hadlerindeki değişiklikler reel döviz kurunu etkilemiş, ancak 1994 ortasından 2004 sonuna kadar reel döviz kuru ticaret hadlerini etkilemiştir.
¹ Doğanay- Recepoglu- Değer (2018)	2003-2017	Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Döviz kuru ve ithalat birbirini etkiler, ancak döviz kurunu sadece ihracatı etkiler, tersi olmaz.
¹ Ergun-Taşar (2014)	1992-2009	Granger Nedensellik Testi	Döviz kurundaki değişiklikler ihracat seviyelerini etkilemez.
Ergür (2011)	1992:1-2009:1	Granger Nedensellik Testi	Hem enflasyondan arındırılmış döviz kurları hem de dış alım satım seviyesi birbirini etkiler.

Tablo 5.3. tablonun devamı

Fang et.al. (2009)	1979- 2003	DCC iki değişkenli GARCH-M modeli	Endonezya, Japonya, Kore, Filipinler ve Tayvan için değer kayıbı sırasında, Japonya, Singapur ve Tayland için değer artışı sırasında döviz kuru riskinin ihracat üzerindeki olumsuz etkisi vardır.
¹ Gül-Ekinci (2006)	1990:1-2006:8	Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Enflasyondan arındırılmış döviz kuru dış satım ve dış alım düzeyini etkilemez, ancak dış alım ve dış satım enflasyondan arındırılmış döviz kurunu etkileyebilir.
¹ Hepaktan- Çınar-Dündar (2011)	1982:1-2011:7	Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	TÜFE bazlı enflasyondan arındırılmış döviz kuru dış satım ve dış alımı etkiler ve onlardan etkilenirken, ÜFE bazlı enflasyondan arındırılmış döviz kuru dış satım ve dış alımdan etkilenir ancak onları etkilemez.
¹ Karaçor- Gerçekler (2012)	2003-2010	Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Hem kısa vadede hem de uzun vadede reel döviz kuru dış ticaret hacmini etkilemektedir, ancak ters etki (ticaret hacminden döviz kuruna doğru) sadece kısa vadede görölmektedir.
¹ Karagöz- Doğan (2005)	1995:1-2004:6	VAR modeli, Granger Nedensellik Testi	Reel döviz kurundaki değişiklikler doğrudan dış ticarete değişikliklere neden olmaz.
¹ Karaş-Karaş (2017)	2003:1-2017:6	Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Enflasyondan arındırılmış döviz kuru ve dış alım seviyesi birbirlerini karşılıklı olarak etkiler.
Kasman et.al. (2005)	1982- 2001	Eş-bütünleşme ve ECM	Döviz kuru oynaklığı ile ihracat arasındaki ilişki kısa vadede negatif, uzun vadede de negatiftir.

Tablo 5.3. tablonun devamı

1 Keskin (2009)	1984-2007	Granger Nedensellik Testi, Etki-Tepki Fonksiyonları, Varyans Ayırtırma	1984'ten 1988'e kadar döviz kurları ticaret hadlerini etkilememiş, ancak 1989'dan 2007'ye kadar aralarında açık bir neden-sonuç ilişkisi olmuştur.
Khan et.al. (2014)	1970- 2009	Panel Data Analysis	Döviz kurundaki dalgalanmanın ticaret koşulları üzerinde önemli etkisi vardır.
1 Kızıldere-Kabadayı-Ermişen (2014)	1980-2010	Eşbütünleşme Testi	Reel döviz kurundaki değişimler dış ticaret seviyesini etkilemez.
Korkmaz-Aytaç-Alacahan-Aksoy-Germir-Karta (2015)	2003:1-2013:4	Granger Nedensellik Testi	İhracat ve ithalat döviz kurlarını etkiler ve ithalatın da ihracat üzerinde etkisi vardır.
1 Köse-Ay-Toparlı (2008)	1995-2008	GARCH Modeli	Enflasyondan arındırılmış döviz kurundaki dalgalanmalar hem kısa vadede hem de uzun vadede ihracat seviyesini düşürmektedir.
Latief ve Lefen (2018)	1995- 2016	Panel Data	Döviz oynaklığının uluslararası ticaret üzerindeki olumsuz etkileri vardır.
Nishimura ve Hirayama (2013)	2002-2011	ARDL	Bulgular, Japonya'nın Çin'e ihracatının döviz kuru oynaklığından etkilenmediğini, Çin'in Japonya'ya ihracatının ise olumsuz etkilendiğini göstermektedir.
Bahmani ve Harvey (2011)	1971- 2006	VECM	Döviz oynaklığının ikili ticaret akışları üzerinde ne negatif ne de pozitif etkisi vardır.
1 Oncel – İnal (2016)	2000:1-2015:12	ARDL Eşbütünleşme Testi, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Reel döviz kuru ticaret dengesini etkiler, ancak ticaret dengesi reel döviz kurunu etkilemez.

Tablo 5.3. tablonun devamı

¹ Özdemir-Ordu (2013)	1989:I-2012:IV	Granger Nedensellik Testi	Döviz kuru ile dış satım ve dış alım seviyeleri birbirlerini karşılıklı olarak etkilemektedir.
Öztürk ve Acaravcı	1989:01- 2002:08	² Johansen Eş Bütünleşme ve Hata Düzeltilme Metodu	Yüksek döviz kuru oyunluğunun reel ihracatı olumsuz etkilediğini, ancak bu etkinin sadece geçici olduğunu ifade etmişlerdir. Döviz kuru dalgalanmalarının ihracat üzerindeki etkisi kısa vadeli olsa da, bu istikrarsızlıkların azaltılmasının ihracatın daha fazla istikrar kazanmasına yardımcı olacağını öne sürmüşlerdir.
¹ Peker (2008)	1992:I-2006:IV	Eşbütünleşme Testi	Kısa vadede, reel döviz kurundaki değişiklikler dış ticaret faaliyetlerini etkilememektedir.
¹ Saraçoğlu (1996)	1981-1995	VAR Modeli	Döviz kurlarındaki dalgalanmalar yurtdışına satılan ve diğer ülkelerden satın alınan malların hacmini etkiler.
¹ Sarı (2010)	1982:5-2006:12	SWARCH	Döviz kurları arttığında, dış alım azalma eğilimindedir ve bunun tersi de geçerlidir.
Senadza ve Diaba (2017)	1993- 2014	Panel Data	Uzun vadede dalgalanmanın ihracata olumsuz etkileri vardır.
Serenis ve Tsounis (2012)	1973- 2010	VECM	Volatilitenin ihracata olumsuz etkileri vardır.
¹ Şahin-Durmuş (2019)	2003:1-2018:6	Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Enflasyondan arındırılmış döviz kuru ithalatı etkilerken, ihracat reel döviz kurunu etkiler, ancak her iki ilişki için de tersi söz konusu değildir.

Tablo 5.3. tablonun devamı

¹ Tapşın- Karabulut (2013)	1980-2011	Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Reel döviz kuru ithalatı etkiler, ancak ne ihracat ne de ithalat reel döviz kurunu etkilemez.
Türkyılmaz et. al. (2007)	1999- 2007	VAR Model	İhracatın döviz kuru oynaklığı üzerinde tek yönlü bir nedensel etkisi varken, döviz kuru oynaklığı ile dış alım arasında karşılıklı bir nedensellik vardır.
Vergil (2002)	1990- 2000	VECM	Döviz oynaklığının ihracat üzerinde önemli negatif etkisi vardır.
De Vita ve Abbot (2004)	1993- 2001	ARDL	Döviz kurundaki dalgalanmanın BK'dan AB ülkelerine yapılan ihracat üzerinde önemli negatif etkisi vardır
¹ Yamak- Korkmaz (2005)	1995:0-2004:4	Granger Nedensellik Testi	Uzun bir dönem boyunca, reel döviz kurunun dış ticaret üzerinde doğrudan bir etkisi yoktur.
¹ Yaman (2012)	1987:1-2010-5	GARCH Modeli, Granger Nedensellik	Dış ticaret döviz kurunun oynaklığını etkilerken, döviz kurunun oynaklığı dış ticareti etkilememektedir.
¹ Yaman (2018)	2005-2015	Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Dış satım ve ithalattaki değişimler birbirini etkiler.
¹ Yurtoğlu (2017)	1997:1-2015:6	Granger Nedensellik Testi	Enflasyondan arındırılmış döviz kuru ihracatı etkilemez ve ihracat da Enflasyondan arındırılmış döviz kurunu etkilemez.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Akademik eserlerde hâkim görüş kur oynaklığının dış alım-satım hacmini azalttığı yönünde yaygın bir kanı olsa da, bu bağın kesin yönü ve büyüklüğü konusunda bir fikir birliği bulunmamaktadır. Çoğu çalışma, oynaklığın ticaret seviyelerini düşürdüğünü, ancak dış ticaret akışları üzerindeki genel etkinin nispeten küçük olduğunu göstermektedir. Bu ilişkinin karmaşıklığı birkaç faktöre bağlanabilir: artan risk, riskten kaçınan firmalar için bile mutlaka riskli faaliyetlerin azalmasına yol açmaz; riskten korunma teknikleri işletmelerin döviz kuru riskini düşük maliyetle yönetmesini sağlar; döviz kuru riski diğer ticari riskleri dengeleyebilir ve döviz kuru oynaklığı karlı ticaret ve yatırım fırsatları yaratabilir. Bir firma birden fazla ülkeye ihracat yaptığıında, ticaret daha yüksek döviz kuru riski olan ülkelerden daha düşük riskli olanlara kayabilir. Bu dinamik, iki ülkeli modele dayanan ve üçüncü ülke döviz kuru riskini göz ardı eden bazı çalışmaların neden **döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerinde olumlu bir etkisi olabileceğini bulduğunu açıklamaya yardımcı olur (Côté, 1994: 1-7).**

5.4. Döviz Kuru Oynaklığının Faiz Oranına Etkisi Üzerine Yapılan Çalışmalar

Dalgalı döviz kuru rejimine sahip ülkelerde döviz kurları daha oynak olma eğilimindedir. Esnek bir rejimde bu oynaklık genellikle beklenmedik ekonomik gelişmelerden kaynaklanır (Kocenda ve Valachy, 2006).

Ramasamy ve Abar (2015) araştırmalarında, dokuz farklı makroekonomik değişkenin etkilerini incelemek için on yıllık veriler üzerinde regresyon analizi kullanmıştır. Çalışma beklenmedik bir şekilde enflasyon, faiz oranları ve ödemeler dengesinin döviz kurunu olumsuz etkilediğini ortaya koymuştur. Bu arada, Chowdhury (2012) döviz kurunu etkileyen faktörleri analiz etmek için 1984-2011 yılları arasındaki verilerle ARDL sınır testini kullanarak Avustralya üzerine bir çalışma yapmıştır. Çalışmada **ticaret dengesi, kamu harcamaları ve net dış borçtaki artışların** döviz kurunun **değerini yükselttiği** sonucuna varılmıştır. Tersine, **faiz oranındaki, ekonomik açıklıktaki ve teknolojik etkinlikteki artışlar** döviz kurunun değer kaybetmesine yol açmaktadır.

Mirchandani (2013) 1991-2010 dönemi için Pearson Korelasyon analizini kullanarak Hindistan ekonomisinde faiz oranları, enflasyon, gayri safi yurtiçi hâsıla (GSYH) ve yabancı yatırımların döviz kuru üzerindeki etkilerini **incelemiştir. Çalışma, döviz kuru ile hem faiz oranları hem de enflasyon arasında negatif bir korelasyon** bulurken, **GSYH ve yabancı yatırımlar döviz kuru ile pozitif bir korelasyon göstermiştir.** Çalışma ayrıca, döviz kuru dalgalanmalarının yarattığı risklerin farkında olan uluslararası işletmecilerin yabancı piyasalar

yerine iç piyasalara yatırım yapmayı tercih edebileceklerini ve potansiyel kayıplara karşı korunmak için vadeli döviz piyasalarını kullanabileceklerini öne sürmüştür.

Sever ve Mızrak (2005) enflasyon, faiz oranları ve döviz kurları arasındaki etkileşimi araştırmış ve bu değişkenlerin geçmiş değerlerinin sadece birbirlerini değil kendilerini de etkilediğini bulmuştur. Döviz kurlarının diğer değişkenlere kıyasla daha fazla dışsal güdümlü olduğunu ve enflasyon ve faiz oranlarının döviz kurlarındaki değişikliklere daha güçlü tepki verdiğini keşfetmişlerdir.

Gül ve diğerleri (2007), Türkiye'de döviz kurları ve faiz oranları arasındaki nedensel ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, 1984-2006 yılları arasındaki verileri Granger nedensellik testi ile analiz etmişlerdir. Çalışmada, döviz kurları ile faiz oranları arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmazken, döviz kurlarından faiz oranlarına doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu tespit edilmiştir. Bulgular, Türkiye ekonomisi için faiz oranları belirlenirken döviz kurlarındaki dalgalanmaların dikkate alınması gerektiğini göstermektedir. Döviz kurlarındaki dalgalanma faiz oranlarında değişikliklere yol açarak istikrarsız bir ekonomik ortam yaratabilir.

Döviz kuru oynaklığının faiz oranına etkisine yönelik diğer çalışmalar Tablo 5.4.'te gösterilmiştir.

Tablo 5. 4. Döviz Kuru Oynaklığının Faiz Oranına Etkisine İlişkin Literatür Çalışmaları

Eser Sahibi	İncelenen Aralık	Metodoloji	Çalışmanın Neticesi
¹ Akardeniz (2018)	2002-2017	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Döviz kurlarının faiz oranlarını etkilediği bir nedensellik ilişkisi vardır.
¹ Akçağlayan (2008)	2001:2-2001:12	Eşbütünleşme Testi, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Faiz oranlarından döviz kurlarına doğru bir kayma olduğunu gösteren nedensel bir ilişki tespit edilmiştir.
Aksu-Emsen (2019)	2003-2017	ARDL Eşbütünleşme Testi	Döviz kurlarındaki artışların daha yüksek faiz oranlarına yol açtığı ve uzun vadede faiz oranlarının da döviz kurlarını etkilediği tespit edilmiştir.
¹ Ayla (2019)	2006:1-2017:IV	Engle-Granger Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Kısa dönemde reel faiz oranları ile ortalama döviz kurları arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Ancak uzun dönemde bu değişkenler arasında çift yönlü bir nedensellik gözlenmektedir.
Bağcı (2019)	2003-2018	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Döviz kuru ile politika faiz oranı arasında iki yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
Doğan-Afsal-Aydın-Gürbüz (2017)	2002:1-2017:4	ARCH Analizi	Faiz oranındaki %1'lik bir artış döviz kurunda %0,0001'lik bir düşüğe neden olurken, döviz kuru faiz oranını etkilemez.
Erçevik (2011)	1989:Q1-2010:Q3	Etki Tepki Fonksiyonları	Bulgular, hem ithalatın hem de ihracatın bir faiz oranı şokuna tepki olarak başlangıçta düştüğünü, ancak ithalatın ihracata kıyasla daha büyük bir düşüş yaşadığını göstermektedir.
¹ Işcan (2018)	2009:1-2017:12	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru, faiz oranı üzerinde nedensel bir etkiye sahiptir.
¹ Karaca (2005)	1990:1-2005:7	ARDL Modeli, Sınır Testi	Döviz kuru ile faiz oranı arasında önemli bir bağlantı yoktur.

Tablo 5.4. tablonun devamı

¹ Özer-Saraç (2010)	2001:3-2009:7	ARDL Sınır Testi	Kısa vadeli faiz oranlarındaki artışın hem kısa hem de uzun vadede dolar kurunda artışa yol açtığı tespit edilmiştir.
⁶ Öztürk (2010)	(01.04.2002)- (30.09.2009)	BEKK, GARCH TGARCH ve Granger Nedensellik testi	Gösterge faiz oranındaki dalgalanmalar ile döviz kuru getirileri arasında güçlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
¹ Sarı (2018)	2006:1-2018:6	Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Nominal döviz kuru ve faiz oranı arasında karşılıklı bir nedensellik bağı vardır.
⁴⁷ Sever - Mızrak (2007)	1987:1-2006:6	VAR Modeli	Döviz kurlarındaki dalgalanmaların faiz oranlarını etkilediği görülmektedir.
¹ Şentürk-Dücan (2014)	1997:1-2013:5	VAR Modeli, Granger Nedensellik Testi	Döviz kurundan faiz oranına doğru tek yönlü bir nedensellik söz konusudur.
¹ Türköz (2014)	1988:1-2010:IV	VAR Modeli, GARCH Modeli	Kısa vadede, reel döviz kuru riski reel faiz oranı üzerinde hafif bir pozitif etkiye sahiptir, ancak bu etki uzun vadede devam etmemektedir.
¹ Uysal-Mucuk- Alptekin (2008)	1989:1-2007:4	Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi	Döviz kurlarından faiz oranlarına doğru tek yönlü bir nedensel ilişki bulunmuştur.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Bu konuda yapılan çalışmaların geneli incelendiğinde döviz kuru oynaklığının faiz oranları üzerinde etkisi olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu etkinin mekanizması, ekonomik koşullara, piyasa yapısına ve ülkelerin para politikalarına bağlı olarak değişiklik gösterebilir.

6. DATA VE METODOLOJİ: DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİNİN ANALİZİ

10 Bir ekonominin büyüme düzeyini değerlendirmek için çeşitli göstergeler kullanılabilir. Bu çalışmada, büyüme göstergesi olarak Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) tercih edilmiştir. Ayrıca, döviz kuru gibi pek çok makroekonomik değişkenin yanı sıra ekonomik büyüme üzerinde de etkili olduğu bilinmektedir. Bu nedenle, modelin doğruluğunu artırmak için 3 ekonomik büyüme (reel GSYİH), ihracat, ithalat, enflasyon ve döviz kuru oynaklığı gibi değişkenler de modele dahil edilmiştir.

6.1. Metodoloji

Bu tezde, döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla nicel araştırma yöntemi kullanılmıştır. Veriler, sayısal analizler ve ekonometrik modeller aracılığıyla değerlendirilmiş ve ARDL (Autoregressive Distributed Lag) modeli uygulanarak sonuçlar elde edilmiştir.

Döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerine etkisinin incelendiği bu çalışmada ele alınan 2004-2023 yıllık veri seti, Türkiye ekonomisinin döviz kuru dalgalanmalarına verdiği tepkiyi anlamaya yönelik bir analiz sunmaktadır. Veriler, yıllık bazda toplanarak döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Ekonometrik analiz yöntemleri kullanılarak döviz kuru volatilitésinin büyüme üzerindeki potansiyel etkilerini ortaya koymayı hedeflemektedir.

8 Bu çalışmada, döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ampirik olarak incelemek amacıyla zaman serisi analizine dayalı bir metodoloji benimsenmiştir. Araştırmada, 2004-2023 yılları arasında Türkiye ekonomisine ait yıllık veriler kullanılmış olup, analiz sürecinde çeşitli ekonometrik test ve modelleme tekniklerinden faydalanılmıştır.

6.1.1. Veri Seti ve Değişkenler

39 Çalışmada kullanılan veriler, Dünya Bankası'nın Dünya Kalkınma Göstergeleri (World Development Indicators – WDI) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) 15 Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) aracılığıyla temin edilmiştir. Analizde kullanılan değişkenler şunlardır:

Bağımlı değişken: Ekonomik büyüme (Reel GSYİH – GDP), **Bağımsız değişken:** Döviz kuru oynaklığı (DKO), **Kontrol değişkenleri:** İhracat, ithalat, enflasyon.

¹⁰ Döviz kuru oynaklığı, reel efektif döviz kuru serileri üzerinden GARCH (1,1) modeli yardımıyla tahmin edilmiştir. Bu model, finansal zaman serilerinde volatilitiyi ölçmek için yaygın olarak tercih edilmektedir (Engle, 1982). Diğer değişkenlerin tamamı logaritmik forma dönüştürülerek analizde kullanılmıştır.

6.1.2. Durağanlık Testleri

Zaman serisi analizlerinde en önemli ön koşullardan biri değişkenlerin durağanlık düzeylerinin belirlenmesidir. Bu amaçla serilerin seviyelerinde ve birinci farklarında ³ ADF (Augmented Dickey-Fuller) birim kök testi uygulanmıştır. Bu test ile ³ değişkenlerin durağan olup olmadığı (yani zaman içinde sabit ortalama ve varyansa sahip olup olmadıkları) tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre bazı değişkenlerin düzeyde (I(0)), bazılarının ise birinci farkta (I(1)) durağan olduğu anlaşılmıştır.

6.1.3. ARDL Modelinin Kurulumu

³ Değişkenlerin farklı bütünleşme derecelerine sahip olması nedeniyle çalışmada, Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL (Autoregressive Distributed Lag) sınır testi yöntemi tercih edilmiştir. Bu yöntem, değişkenlerin hepsi I(0) veya I(1) olsa dahi eşbütünleşme (cointegration) ilişkilerini tespit etmede etkili bir araçtır. ARDL modeli ile hem kısa dönemli dinamik etkiler hem de uzun dönemli ilişkiler analiz edilebilmektedir.

6.1.4. Eşbütünleşme ve Hata Düzeltme Modeli (ECM)

¹⁰ Modeldeki değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını belirlemek amacıyla ARDL çerçevesinde sınır testi (bounds test) uygulanmıştır. Hesaplanan F-istatistiği, kritik üst sınır değerinin üzerinde çıkmıştır ve bu da değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığını göstermektedir.

⁸³ Eşbütünleşme ilişkisinin tespit edilmesinin ardından modelde Hata Düzeltme Modeli (ECM) tahmin edilmiştir. ²² ECM katsayısının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı çıkması, sistemin kısa dönemli dengesizliklerden sonra uzun dönemli dengeye doğru yöneldiğini göstermektedir (Engle ve Granger, 1987).

6.1.5. Tanı Testleri ve Modelin Geçerliliği

Modelin güvenilirliğini test etmek amacıyla çeşitli tanı testleri gerçekleştirilmiştir. Bunlar arasında Lagrange Multiplier (LM) testi ile otokorelasyon kontrolü yapılmış, Ramsey RESET testi ile modelin doğru spesifikasyona sahip olup olmadığı incelenmiştir. Ayrıca, model katsayılarının zaman içindeki kararlılığını değerlendirmek üzere CUSUM ve CUSUMSQ

testleri kullanılmıştır. Bu testlerin sonuçları, tahmin edilen modelin istikrarlı ve güvenilir olduğunu göstermektedir (Brown, Durbin ve Evans, 1975).

6.2. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın temel amacı, ⁵ döviz kuru oynaklığının Türkiye ekonomisindeki büyüme üzerindeki etkilerini ortaya koymaktır. Döviz kuru, uluslararası ekonomik ilişkilerde önemli bir belirleyici olduğu kadar, ülkelerin iç ekonomik istikrarı açısından da oldukça kritik bir göstergedir. ⁶¹ Gelişmekte olan ülkeler için döviz kuru ve büyüme arasındaki ilişki oldukça karmaşık ve hassastır. Özellikle ⁷⁷ Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru istikrarsızlıklarının ekonomik yapı üzerindeki etkileri daha belirgin ve yıkıcı olabilmektedir. Türkiye gibi dışa açık ve küresel ekonomik dalgalanmalardan etkilenen bir ekonomide, döviz kurundaki ani değişimlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin doğru analiz edilmesi, ekonomik istikrarın sağlanması açısından büyük önem taşımaktadır.

Döviz kurunun düzeyinden ziyade onun oynaklığı, yani istikrarsız seyri, ekonomik karar alıcılar üzerinde daha fazla belirsizlik yaratmakta ve ekonomik faaliyetleri daha doğrudan etkilemektedir. Bu doğrultuda, çalışmanın ana hedefi, Türkiye'de döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerindeki uzun dönemli etkilerini analiz etmek; aynı zamanda ithalat, ihracat ve enflasyon gibi kontrol değişkenlerinin büyüme üzerindeki etkilerini de dikkate alarak daha kapsamlı bir değerlendirme sunmaktır.

Döviz kurunda yaşanan sert dalgalanmalar; yatırım kararlarının ertelenmesine, dış ticaret hacminde daralmaya ve enflasyonist baskıların ⁷⁰ artmasına yol açarak ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratabilmektedir (Engle and Granger, 1987; Pesaran, Shin and Smith, 2001). Bu nedenle, bu çalışmada döviz kuru oynaklığının etkileri zaman serisi analizleriyle ampirik olarak test edilerek, ekonomik aktörler için yol gösterici bulgular sunmak amaçlanmaktadır.

Bu kapsamda, öncelikle döviz kuru oynaklığı kavramı ve bu oynaklığın makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi literatür ışığında ele alınmıştır. Literatürde enflasyon, ⁵ faiz oranları, dış ticaret ve ekonomik büyüme olmak üzere dört temel makroekonomik değişken ile döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişkilere odaklanılmıştır. Uygulama kısmında ise ekonomik büyüme değişkeni detaylı şekilde ele alınarak, Türkiye'nin 2004–2023 dönemine ait verileri üzerinden analiz gerçekleştirilmiştir.

Gelecekte yapılacak çalışmalarda, döviz kuru oynaklığının enflasyon, faiz oranları ve dış ticaret gibi diğer temel makroekonomik değişkenlerle olan etkileşiminin çok değişkenli

modellerle birlikte değerlendirilmesi önem arz etmektedir. Ayrıca, aylık ya da çeyreklik veri kullanımı ile dönem içi dalgalanmaların etkileri daha detaylı bir şekilde analiz edilebilir. Bununla birlikte, küresel kriz dönemleri, pandemi gibi olağanüstü ekonomik şokların etkileri modele entegre edilerek analizlerin derinliği artırılabilir.

6.3. Araştırmanın Konu, Kapsam ve Sınırlılıkları

Araştırmanın konusu, döviz kuru oynaklığı ile Türkiye'nin ekonomik büyüme süreci arasındaki ilişkiyi incelemek olup, bu bağlamda döviz kuru dalgalanmalarının makroekonomik istikrar üzerindeki etkileri değerlendirilmektedir. Literatürde döviz kuru oynaklığı ile doğrudan yabancı yatırımlar, ihracat, ithalat, enflasyon ve büyüme gibi değişkenler arasındaki ilişkiler uzun süredir tartışılmaktadır. Bu çalışma ise odak noktasına büyümeyi alarak döviz kuru oynaklığının bu temel ekonomik performans göstergesi üzerindeki etkisini Türkiye örneğinde ve 2004–2023 dönemine özgü olarak ele almaktadır.

⁶³ Döviz kuru oynaklığı, bu çalışmada ³¹ GARCH (1,1) modeli ile reel efektif döviz kuru üzerinden ölçülmüştür. Büyüme üzerindeki etkileri ise ARDL (Autoregressive Distributed Lag) modeli aracılığıyla analiz edilmiştir. ARDL yöntemi, serilerin düzeyde veya birinci farkta durağan olması durumunda da uzun dönemli ilişkilerin (eşbütünleşme) incelenmesine olanak tanınması nedeniyle bu çalışma kapsamında tercih edilmiştir (Pesaran vd., 2001). Böylelikle, döviz kuru oynaklığının büyüme üzerindeki kısa ve uzun dönemli etkileri ayrı ayrı ortaya konmuş ve Türkiye ekonomisinin döviz şoklarına verdiği tepki ampirik olarak incelenmiştir.

Bu çalışma, Türkiye ekonomisinde 2004-2023 yılları arasında gözlenen makroekonomik gelişmeleri ve bu süreçte yaşanan döviz kuru dalgalanmalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini kapsamaktadır. Söz konusu dönem, Türkiye ekonomisinin gerek içsel gerekse dışsal birçok ekonomik ve finansal şokla karşılaştığı, buna bağlı olarak döviz piyasasında önemli dalgalanmaların yaşandığı bir zaman aralığını temsil etmektedir. Bu nedenle bu dönem, döviz kuru oynaklığının büyüme üzerindeki etkilerini analiz etmek açısından oldukça uygun bir zaman dilimidir.

Araştırma kapsamında kullanılan veriler yıllık frekansta olup, ¹⁵ Dünya Bankası'nın WDI (World Development Indicators) veri tabanı ile ¹⁵ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden (EVDS) temin edilmiştir. Kullanılan değişkenler arasında ekonomik büyümeyi temsil eden reel GSYİH, ihracat, ithalat, enflasyon oranı ve reel efektif döviz kuru oynaklığı yer almaktadır. Bu değişkenlerden büyüme bağımlı değişken olarak modellenmiş; döviz kuru oynaklığı temel bağımsız değişken, diğer üç değişken ise

kontrol değişkenleri olarak ele alınmıştır. Değişkenlerin durağanlık düzeyleri ADF (Augmented Dickey-Fuller) birim kök testleri ile tespit edilmiş, analizlerde ARDL eşbütünleşme testi kullanılmıştır.

Her bilimsel araştırmada olduğu gibi, bu çalışmanın da bazı sınırlılıkları bulunmaktadır. Öncelikle analiz, Türkiye ekonomisi özelinde yapılmıştır. Diğer ülkelerle karşılaştırılmalı bir analiz yapılmamıştır. Çalışma, 2004-2023 dönemini kapsayan yıllık verilerle yapılmış olup daha sık aralıklarla (örneğin aylık ya da çeyreklik) yapılan analizlere kıyasla zaman içindeki kısa vadeli dalgalanmaları yeterince yansıtamamaktadır. Ayrıca, çalışma yalnızca 2004–2023 yılları arasını kapsamakta, bu dönem dışındaki ekonomik gelişmeler veya yapısal kırılmalar modele dâhil edilmemiştir. Dolayısıyla bu sınırlı zaman aralığı, sonuçların uzun dönemli ekonomik eğilimleri yansıtmaya kapasitesini sınırlandırabilir. Bu nedenle bulgular farklı ülkeler veya farklı zaman dilimleri için genellenemez. Ayrıca ekonomik büyüme bağımlı değişken olarak alınmıştır. Enflasyon ve dış ticaret gibi diğer önemli makroekonomik değişkenlerle olan etkileşimler kontrol değişkeni olarak modele entegre edilmiş, yine önemli bir makroekonomik gösterge olan faiz model dışı bırakılmıştır. Bu durum, döviz kuru oynaklığının ekonomiye olan bütüncül etkisinin daha sınırlı bir şekilde değerlendirilmesine neden olmuştur.

Son olarak, döviz kuru oynaklığı yalnızca reel efektif döviz kuru üzerinden ölçülmüş ve nominal kur oynaklığı ya da ikili kur ilişkileri gibi daha detaylı boyutlar çalışmaya dahil edilmemiştir. Bu durum, kur oynaklığının bazı yönlerinin göz ardı edilmesine yol açabilir. Kullanılan GARCH ve ARDL modelleri, belirli varsayımlara dayanmaktadır ve bu varsayımların geçerliliği modelin sonuçlarını doğrudan etkilemektedir. Her ne kadar CUSUM ve RESET testleri ile modelin istikrarı kontrol edilmiş olsa da, modellerin dışsal şoklara tepkisi gibi durumlar model dışında kalmaktadır.

6.4. Araştırmanın Yöntemi

Bu çalışmada, döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz edebilmek amacıyla nicel (kantitatif) bir araştırma yöntemi benimsenmiştir. Çalışmanın temel veri kaynağı, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) ile Dünya Bankası'nın Dünya Kalkınma Göstergeleri (WDI) veri tabanıdır. Araştırma kapsamında kullanılan zaman serisi verileri, 2004-2023 yıllarını kapsamakta ve yıllık frekansta düzenlenmiştir. Bu veri seti, Türkiye ekonomisinde döviz kuru oynaklığının etkilerinin değerlendirilebilmesi için yeterli tarihsel kapsamı sunmaktadır.

Araştırmada kullanılan temel değişkenler şunlardır; ekonomik büyüme (reel GSYİH), ihracat, ithalat, enflasyon ve döviz kuru oynaklığı. Bu değişkenlerden ekonomik büyüme bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Döviz kuru oynaklığı temel bağımsız değişken olup, enflasyon, ihracat ve ithalat ise kontrol değişkenleri olarak modele dahil edilmiştir. Döviz kuru oynaklığı, reel efektif döviz kuru verileri üzerinden oluşturulmuş ve oynaklık tahminleri GARCH (1,1) modeli kullanılarak hesaplanmıştır. GARCH modeli, zaman serilerinde değişkenliğin (volatilitenin) zamanla değiştiği varsayımı üzerine kuruludur ve bu nedenle finansal zaman serilerinde yaygın olarak tercih edilmektedir (Engle, 1982).

Modelleme süreci, zaman serisi analizlerinin temel gerekliliklerinden biri olan durağanlık testi ile başlatılmıştır. Bu amaçla değişkenlerin seviyelerinde ve birinci farklarında Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi uygulanmıştır. Durağan olmayan serilerde doğrudan regresyon yapılması yanlış yönlendiren sonuçlara neden olabileceğinden, serilerin bütünleşme dereceleri belirlenmiş ve modelleme stratejisi bu doğrultuda şekillendirilmiştir. Yapılan ADF testleri sonucunda bazı değişkenlerin düzeyde, bazılarının ise birinci farkta durağan oldukları tespit edilmiştir.

Bu farklı bütünleşme düzeyleri nedeniyle çalışmada eşbütünleşme analizi için en uygun yöntem olan ARDL (Autoregressive Distributed Lag) sınır testi tercih edilmiştir. ARDL modeli, hem I(0) hem de I(1) düzeyinde bütünleşmiş değişkenlerin birlikte analiz edilmesine olanak tanıdığı için literatürde geniş kullanım alanı bulmuştur (Pesaran, Shin ve Smith, 2001). Bu yöntem, kısa ve uzun dönemli ilişkilerin aynı anda analiz edilmesine imkân tanımaktadır.

ARDL modeli kurulduktan sonra ilk olarak sınır testi uygulanmış ve modeldeki değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığı test edilmiştir. Hesaplanan F-istatistiği, Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen alt ve üst sınırlarla karşılaştırılmıştır. Elde edilen sonuçlar, F-istatistiğinin tüm anlamlılık düzeylerinde üst sınırdan üzerinde olduğunu göstermiştir. Bu durum, modeldeki değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığını doğrulamaktadır.

Uzun dönemli ilişki tespit edildikten sonra, ARDL modeline göre kısa ve uzun dönemli katsayılar tahmin edilmiştir. Kısa dönemli dinamiklerin modellenmesinde hata düzeltme modeli (ECM) yaklaşımı benimsenmiştir. ECM katsayısının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması, modelin kısa dönemli sapmalardan sonra uzun dönemli dengeye dönebildiğini göstermektedir. Bu durum, modelin geçici şoklara karşı dengeli bir yapıda olduğunu ve ekonometrik olarak tutarlı sonuçlar sunduğunu göstermektedir (Engle ve Granger, 1987).

Tahmin edilen modelin güvenilirliğini sağlamak amacıyla çeşitli tanı testleri de uygulanmıştır. Otokorelasyon için Lagrange Çarpanı (LM) testi, modelin doğru spesifikasyonuna ilişkin ise Ramsey RESET testi uygulanmış ve her iki test sonucunda modelin geçerli olduğu görülmüştür. Ek olarak, model katsayılarının zaman içindeki kararlılığını test etmek için CUSUM ve CUSUMSQ istatistiklerinden yararlanılmıştır. Her iki grafik de %5 anlamlılık sınırları içinde kalmış ve bu da modelin kararlı bir yapıya sahip olduğunu teyit etmiştir (Brown, Durbin ve Evans, 1975).

Sonuç olarak, bu çalışmada uygulanan GARCH ve ARDL modelleme yaklaşımları, **döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini** hem kısa hem de uzun vadeli perspektiften **ortaya** koymak açısından uygun ve güvenilir yöntemler olarak değerlendirilmiştir. Uygulanan yöntemsel yaklaşım, elde edilen bulguların ampirik gücünü artırmakta ve ekonomik aktörler için anlamlı çıkarımlar sunmaktadır.

6.5. Analiz Sonuçları

Döviz kuru oynaklığı **makroekonomik değişkenler üzerinde oldukça etkisi olan bir bileşendir.** Literatürde sıklıkla **döviz kuru oynaklığı ve büyüme, döviz kuru oynaklığı ve doğrudan yabancı yatırımı gibi ikili değişkenler şeklinde ilişkileri incelenmektedir.** Döviz kuru oynaklığı; yapılan birçok çalışma olmasına rağmen her dönem değişen ekonomik dengelere göre yeniden incelenmesi gereken bir değişkendir. Bu sebeple daha güncel hali olarak 2004-2023 yılları arasında Türkiye üzerinde döviz kuru oynaklığı ve büyüme ilişkisi ele alınmıştır. Yapılan **çalışmada kullanılan değişkenler ve kaynakları** aşağıdaki **Tablo 6.1.'de** verilmiştir.

Tablo 6. 1. Değişken Kaynak ve Tanımları

Değişken	Kod	Yıl	Kaynak	Tanımlama
Büyüme	GDP	2004-2023	(Dünya Bankası) WDI	Reel GSYİH
İthalat	İthalat	2004-2023	(Dünya Bankası) WDI	İthalat Verileri
Döviz Kuru Oynaklığı	DKO	2004-2023	EVDS (TCMB)	Reel Döviz kuru verileri ile GARCH modellemesi sonucu elde edilmiştir.
İhracat	İhracat	2004-2023	(Dünya Bankası) WDI	İhracat Verileri
Enflasyon	Enf	2004-2003	(Dünya Bankası) WDI	Enflasyon Verileri

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Bu çalışmada bağımlı değişken olarak büyüme değişkeni ele alınmıştır. Modelde döviz kuru oynaklığının büyüme üzerindeki uzun dönemli ilişkisi incelenmiştir. Ayrıca kontrol değişkeni

$$\ln GDP = \alpha + \beta_1 Ihracat + \beta_2 Ithalat + \beta_3 DKO + \beta_4 Enf + \varepsilon_t \quad (6.1)$$

$$\begin{aligned} \Delta \ln GDP = & \alpha_0 + \alpha_{1i} \sum_{i=1}^{n1} \Delta \ln Ihracat_{t-i} + \alpha_{2i} \sum_{i=1}^{n2} \Delta \ln Ithalat_{t-i} + \alpha_{3i} \sum_{i=1}^{n3} \Delta \ln DKO_{t-i} \\ & + \alpha_{4i} \sum_{i=1}^{n4} \Delta \ln Enf_{t-i} + \lambda_1 \ln Ihracat_{t-1} + \lambda_2 \ln Ithalat + \lambda_3 \ln DKO + \lambda_4 \ln Enf \\ & + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (6.2)$$

λ_1 ile λ_4 arasındaki katsayılar değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişkiyi ve α_{1i} ile α_{4i} arasındaki katsayılar değişkenler arasındaki dinamik kısa vadeli ilişkileri ifade etmektedir. ARDL sınır testi yaklaşımı ile kısa ve uzun vadeli dinamiklerin analizi birkaç adımdan oluşan bir süreci gerektirir. İlk adımda, Model (6.2) OLS yöntemi ile tahmin edilir ve değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişkiyi incelemek ve gecikmeli değişkenlerin katsayılarını birlikte test etmek için bir F testi kullanılır. H_0 hipotezi değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki veya eşbütünlüşme olmadığını gösterir. H_1 ; Alternatif hipotez, gecikmeli katsayıların anlamlı olduğunu ve aralarında bir eşbütünlüşme ilişkisi olduğunu belirtir. Hesaplanan F istatistiğinin örneklem değeri, Pesaran vd. (2001) tarafından oluşturulan kritik üst ve alt sınırlarla karşılaştırılır. Hesaplanan F istatistiğinin örneklem değeri tablonun alt sınırından küçükse, eşbütünlüşme olmadığını belirten boş hipotez reddedilmez. Ancak hesaplanan F istatistiğinin örneklem değeri tablonun üst sınırından büyükse, boş hipotez reddedilir ve modeldeki değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı belirlenir. Hesaplanan F istatistiğinin alt ve üst sınırlar arasında olması durumunda test kesin sonuç vermez.

$$\begin{aligned} \Delta \ln GDP = & \alpha_0 + \alpha_{1i} \sum_{i=1}^{n1} \Delta \ln Ihracat_{t-i} + \alpha_{2i} \sum_{i=1}^{n2} \Delta \ln Ithalat_{t-i} + \alpha_{3i} \sum_{i=1}^{n3} \Delta \ln DKO_{t-i} \\ & + \alpha_{4i} \sum_{i=1}^{n4} \Delta \ln Enf_{t-i} + \varphi ECM_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (6.3)$$

α_{1i} ile α_{4i} arasındaki katsayılar modeli kararlı hale getiren kısa dönem dinamik katsayılarıdır. ECM hata düzeltme terimidir ve katsayısı φ , kısa dönemli bir şoktan sonra

modelin uzun dönemli dengeye uyum hızını gösterir. Bu katsayı ⁴³ negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olmalıdır. Tahmin edilen modelin kararlılığını test etmek için ³ (Pesaran, M. H., Shin, 1999) ve (Brown, Durbin ve Evans, 1975) tarafından geliştirilen CUSUM ve CUSUMSQ testleri önerilir. CUSUM ve CUSUMSQ istatistikleri özyinelemeli tahminlerdir ve kırılma noktalarına göre işaretlenirler. ²¹ CUSUM ve CUSUMSQ istatistikleri %5 anlamlılık düzeyinde çizilen kritik sınırlar içerisindeyse, modelin kararlı olduğunu belirten sıfır hipotezi reddedilmez.

Tablo 6.2.'de görüldüğü gibi, GARCH (1,1) modelinin sonuçları, gerçek efektif döviz kurunun oynaklığını etkileyen kalıcı bir şok olduğunu göstermektedir. ARCH ve GARCH terimlerinin katsayıları pozitifdir ve %5 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Ayrıca ARCH ve GARCH terimlerinin toplamı 1'den küçüktür, bu da tahmini GARCH modelinin durağan olduğu anlamına gelir. ARCH teriminin katsayısı, GARCH teriminin katsayısından daha büyüktür, bu da döviz kurundaki oynaklığın daha aşırı olma eğiliminde olduğunu göstermektedir.

Tablo 6. 2. GARCH (1,1) Sonuçları

Değişken	Sabit	Std. Hata	Prob
Ana Denklem			
C	19,92382	5.906375	0.0025
RDK(-1)	0.811750	0.072497	0.0000
Varyans Denklemi			
C	9.987075	11.62350	0.2374
RESID(-1)^2	0.636118	0.367057	0.0231
GARCH(-1)	0.435714	0,029454	0,0018

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

53
Tablo 6. 3. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Düzye	I.Fark
lnDKO	-5,766331*	-4,563110
ΔlnDKO	-5,892652*	-4,701912
Ithalat	-1,564406	-4,072041*
ΔlnIthalat	-1,213765	-4,658912*
GDP	-3,669873*	-3,283184
ΔlnGDP	-4,784036*	-3,219770
Ihracat	1,100928	-5,614536*
ΔlnIhracat	-9,23410	-10,44334*
Enf	3,998366*	1,330214
ΔlnEnf	3,423673*	0,987234

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

ADF testi sonuçlarına lnDKO, lnEnf ve lnGDP değişkenleri düzeylerinde durağan, lnIhracat ve lnIthalat değişkenleri ise birinci farkında durağan olarak elde edilmiştir. Aynı şekilde ΔlnDKO, ΔlnEnf ve ΔlnGDP değişkenleri düzeylerinde durağan, ΔlnIhracat ve ΔlnIthalat değişkenleri ise birinci farkında durağan olarak elde edilmiştir. Değişkenler arası uzun dönemli ilişki incelenmek istendiğinde kullanılan testler Engle ve Granger (1987), Johansen ve Juselius (1990) ve Johansen (1991) tarafından ortaya atılan eş bütünlüşme analizleridir. Fakat bu eşbütünlüşme testleri arasında Perasan vd. 'nin geliştirdiği ARDL analizi en çok tercih edilen eş bütünlüşme testi olarak literatürde yerini almıştır. ARDL analizini öne çıkaran ise değişkenlerin düzeylerinde ya da birinci farklarında durağan olmaları yeterli olmasıdır. Diğer teslerde ise tüm değişkenlerin aynı düzeyde durağan olması beklenir. Bu sebeple bu çalışmada da ARDL analiz yöntemi tercih edilmiştir.

Tablo 6. 4. Sınır Testi

F-İstatistik	21.297	
Significance Level	Lower Bound	Upper Bound
10%	2.3	3.01
5%	2.01	3.18
1%	3.19	4.49

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

²⁶ Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisini araştırmak için sınır testi sonuçları Tablo 6.4.'te verilmiştir. Hesaplanan F istatistiğinin örneklem değeri tüm anlamlılık seviyelerinde üst sınırların üzerindedir. Bu nedenle eşbütünleşme ilişkisinin varlığı kabul edilir. Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi belirlendikten sonra Akaike Bilgi Kriterlerine göre seçilen ²⁷ ARDL (4,1,4,0,4) modelinin katsayıları tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 6.5.'te sunulmuştur.

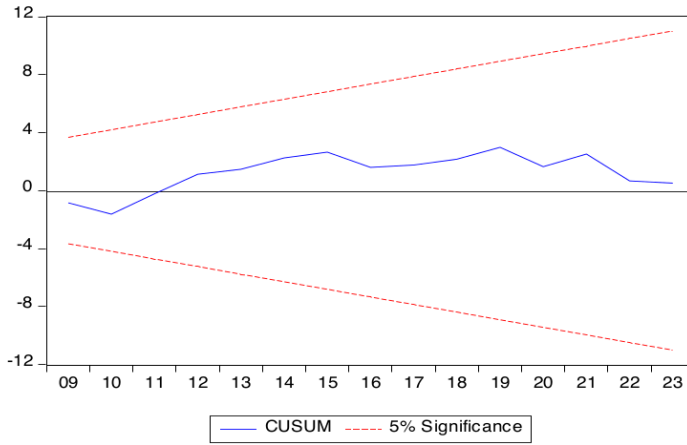
³¹ **Tablo 6. 5. ARDL (4,1,4,0,4) Modeli**

ARDL (4,1,4,0,4) Modeli					
Lag Order	<i>lnGDP</i>	<i>lnhracat</i>	<i>lnthalat</i>	<i>lnkko</i>	<i>lnenf</i>
0		0.197	0.073	-0.006	0.326
		(3.072)	(1.236)	(-1.772)	(6.123)
1	0.182		-0.041		-0.017
	(2.059)		(-1.678)		(-0.819)
2	-0.312		0.019		0.085
	(-2.195)		(0.478)		(2.914)
3	0.403		-0.031		(-0.057)
	(2.902)		(-0.972)		(-1.118)
4	0.271		-0.089		-0.100
	(6.426)		(-1.413)		(-3.476)
Uzun Dönemli Katsayılar					
<i>Constant</i>	<i>lnhracat</i>	<i>lnthalat</i>	<i>lnenf</i>	<i>lnkko</i>	
5.290	0.591	-0.235	0.591	-0.049	
(4.159)	(5.165)	(-2.379)	3.871	(-1.461)	
[0.000]	[0.000]	[0.013]	[0.001]	[0.088]	
Diğer İstatistiksel Tanımlamalar					
	<i>ECM_t φ 1</i>	LM	RESET		<i>Adj. R²</i>
	-0.198	1,279	1.186		0.994
	(-11.28)	[0,304]	[0.357]		

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

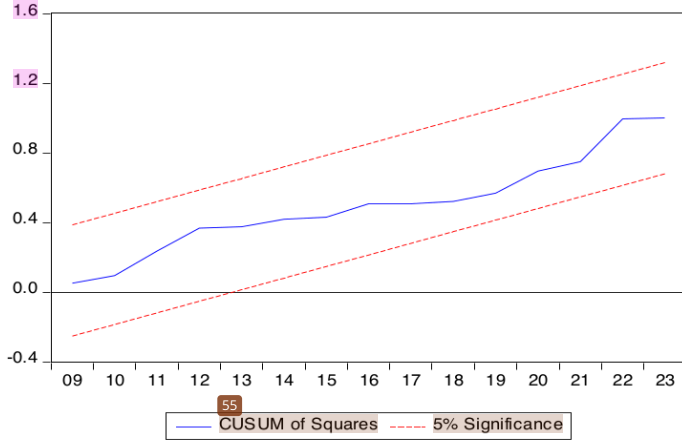
Uzun vadeli katsayılardan ihracat ve yatırımın büyüme (GDP) üzerinde önemli bir pozitif etkisi vardır, ithalat ve döviz kuru oynaklığının büyüme (GDP) üzerinde önemli bir negatif etkisi vardır. Döviz kuru oynaklığı katsayısı %10 güven aralığında istatistiksel olarak

anlamlıdır, diğer uzun vadeli model katsayıları ise %1 güven aralığında istatistiksel olarak anlamlıdır. ECM katsayısı negatif olarak elde edilmiş ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Otokorelasyon için Lagrange Çarpanı (LM) testi ve spesifikasyon hatası için Ramsey RESET testi uygulanmıştır. Her iki testten elde edilen olasılık değerleri 0,05'ten büyüktür, bu da modelde otokorelasyon ve spesifikasyon hatası olmadığı anlamına gelmektedir. Ayrıca ayarlanmış R^2 'nin değeri 1 'e çok yakın yani açıklayıcı gücünün çok yüksek olduğunu göstermektedir.



Şekil 6. 1. CUSUM Grafiği

² **Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.



Şekil 6. 2. CUSUM of Square Grafikü

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Son olarak kısa vadeli ve uzun vadeli katsayı tahminlerinin kararlılığı için CUSUM ve CUSUM of Square 'nin çizimi iki düz çizgiyle gösterilen %5 anlamlılık düzeyi içinde kalırsa, katsayı tahminleri kararlıdır. Şekil 6.1. ve 6.2.'de görülebileceği gibi, CUSUM ve CUSUM of Square 'nin her iki çizimi de iki düz çizgiyle gösterilen %5 anlamlılık düzeyi içinde kalır, bu da tahmin edilen katsayıların kararlı olduğu anlamına gelmektedir.

7. SONUÇ

Bretton Woods Sistemi, 1944 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nin New Hampshire eyaletindeki Bretton Woods kasabasında düzenlenen bir konferansta kurulmuş ve II. Dünya Savaşı sonrası uluslararası para ve finansal düzenin şekillendirilmesinde önemli bir rol oynamıştır (Keynes, 1944). IMF ve Dünya Bankası, Bretton Woods Konferansı'nda kurulan iki ana finansal kuruluşur ve savaş sonrası ekonomik yeniden yapılanma ve uluslararası finansal istikrarı sağlamak için kritik bir rol üstlenmişlerdir (Bordo, 1993). Sistem, Amerikan Doları'nın altına sabitlenmesi (1 ons altın = 35 dolar) ve diğer para birimlerinin buna dayalı olarak sabitlenmesi üzerine inşa edilmiştir (Frieden, 2011).

27 yıl boyunca neredeyse sorunsuz işleyen sistem, savaşlardan sonra ekonomileri çökmüş olan ülkeleri kuralsız bir şekilde para basmaya itmiştir. Sistemin çöküşüyle birlikte dünya artık eski dünya olmayacaktı. Sistemin terk edilmesiyle birlikte dünya sabit kur rejiminden esnek kur rejimine geçmiş ve kırılğan yada hassas ekonomilerin makroekonomik dengelerini alt üst etmiş ve gelişmekte olan ülkelerin döviz kurlarını fazlasıyla oynak hale getirmiştir.

Döviz kuru oynaklığı, ithalat fiyatlarını etkileyerek enflasyonu artırabilir. Özellikle döviz kuru değer kaybı durumunda, ithalat maliyetleri artar ve bu da tüketici fiyatlarına yansiyabilir. Enflasyonun yükselmesi, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, para politikalarının daha sıkı hale gelmesine yol açabilir (Ghosh and Ostry, 1994:589). Döviz kuru oynaklığı, dış ticaretin fiyat rekabetçiliğini etkileyebilir. Bir ülkenin para biriminin değerinin düşmesi, ihracatçıların ürünlerini daha cazip hale getirirken, ithalatı pahalı hale getirebilir. Ancak, döviz kuru dalgalanmaları, özellikle kısa vadeli belirsizlikler, dış ticaretin planlanmasını zorlaştırabilir ve ticaretin genel istikrarını olumsuz etkileyebilir (Choksi and Vojta, 1986:73).

Döviz kuru oynaklığı, genellikle merkez bankalarının faiz oranları üzerindeki kararlarını etkileyebilir. Döviz kuru dalgalanmaları, ülkenin para biriminin değer kaybetmesini engellemek amacıyla faiz oranlarının artırılmasına yol açabilir. Yüksek faiz oranları, yerli yatırımcılar için daha cazip hale gelirken, borçlanma maliyetlerini de artırabilir (Obstfeld and Rogoff, 1995:645). Döviz kuru oynaklığı, ekonomik büyümeyi hem olumlu hem de olumsuz yönde etkileyebilir. Döviz kuru değer kaybı, ihracatın artmasına yardımcı olabilir, ancak yüksek oynaklık, yatırımcıların belirsizliklerden kaçınmasına neden olabilir ve bu da ekonomik

büyümei engelleyebilir. Uzun süreli döviz kuru belirsizliği, ekonomik planlamayı zorlaştırarak büyümei yavaşlatabilir (Mundell, 1961:1141).

Bu çalışmada, döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi Türkiye örneği çerçevesinde 2004-2023 dönemi için literatürde sıklıkla kullanılan ARDL modeli kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada kontrol değişken olarak ithalat, ihracat ve enflasyon değişkenleri de modele dahil edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre döviz kuru oynaklığı ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Döviz kuru oynaklığındaki artışlar, büyüme oranları üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. Döviz kurundaki bu oynaklıklar uluslararası işlemlerde riski ve belirsizliği artırmış ve ithalat, ihracat ve büyümei olumsuz yönde etkilemiştir. İthalatın olumsuz yönde etkilenmesinin sebebi ithalata bağımlı bir ekonomik yapıya sahip olmamız nedeniyle olduğunu söylemek mümkündür.

Döviz kuru oynaklığının yüksek olduğu dönemlerde büyüme olumsuz olarak etkilenmiştir. Bu durum, kur oynaklığının yatırım kararlarını, dış ticaret hacmini ve ekonomik istikrarı olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. Bu bulgular, literatürde yer alan birçok çalışmayla paralellik göstermektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru istikrarsızlığının büyümei yavaşlattığı yönündeki görüş bu çalışma ile desteklenmiştir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru politikalarının dikkatli bir şekilde tasarlanması ve kur riskinin azaltılmasına yönelik mekanizmaların güçlendirilmesi ekonomik büyüme açısından büyük önem taşımaktadır.

Sürdürülebilir ve dengeli bir ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için Türkiye'nin mali ve finansal yapısını güçlendirmesi büyük önem taşımaktadır. Özellikle döviz kurlarındaki yüksek oynaklık, yatırımcı güvenini zedeleyen ve üretim süreçlerini belirsizleştiren temel bir risk unsurudur. Bu nedenle, kur oynaklığının azaltılmasına yönelik yapısal ve kurumsal önlemler alınmalıdır. Bu çerçevede öncelikle mali disiplinin korunması, kamu harcamalarının etkinliğinin artırılması ve bütçe açıklarının kontrol altında tutulması gerekmektedir. Böylece piyasada kamu otoritesine olan güven artacak, makroekonomik istikrar sağlanacaktır. Ayrıca finansal derinleşmenin artırılması da hem iç kaynakların daha verimli mobilize edilmesini sağlayacak, hem de dış şoklara karşı daha dirençli bir ekonomik yapı oluşmasına katkı sunacaktır.

Bankacılık sektörü başta olmak üzere finansal sistemin daha etkin ve kapsayıcı hâle getirilmesi, sermaye piyasalarının güçlendirilmesi bu kapsamda atılabilecek önemli adımlardır. Bunun yanında, Türkiye ekonomisinin üretim yapısının dönüşümüne odaklanması

gerekmektedir. Özellikle ithalata yüksek oranda bağımlı olan ara malı üretiminin yurt içinde geliştirilmesi, hem döviz talebini azaltacak hem de dış ticaret açığını düşürerek büyümenin dış şoklara karşı daha dirençli olmasına imkân tanıyacaktır. Sanayi politikalarının bu hedef doğrultusunda planlanması ve desteklenmesi büyük önem arz etmektedir.

Merkez Bankası'nın kur politikalarında şeffaflık ve öngörülebilirliğe öncelik vermesi, yatırımcı güvenini artıracaktır. Bu durum, piyasa beklentilerinin daha sağlıklı şekillenmesine katkı sağlar. Döviz rezervlerinin sadece miktar olarak değil, içerik olarak da çeşitlendirilmesi önemlidir. Altın, swap anlaşmaları ve diğer rezerv varlıklar stratejik şekilde yönetilmelidir. Özellikle ihracatçı ve ithalatçı firmaların kur riskine karşı korunması için hedge araçlarının kullanımı teşvik edilmelidir. Bu araçların daha yaygın hale gelmesi, firmaların döviz kuru dalgalanmalarına karşı direnç kazanmasını sağlar.

Küçük ve orta ölçekli işletmeler için finansal okuryazarlığı geliştirmeye yönelik eğitim programları düzenlenmeli; bu firmalara danışmanlık desteği sağlanmalıdır. Enerji alanında ise, dövizle yapılan ithalatı azaltmak adına yenilenebilir enerji yatırımlarına daha fazla destek verilmelidir. Bu, hem enerji güvenliğini artırır hem de döviz ihtiyacını düşürür. Doğrudan yabancı yatırımları çekebilmek için yasal altyapının iyileştirilmesi ve uzun vadeli reformların kararlılıkla uygulanması gerekmektedir. Bu yatırımlar, döviz arzını artırarak kur üzerindeki baskının azalmasına da katkı sağlayacaktır.

Döviz kuru oynaklığını azaltmak için geleneksel para ve maliye politikalarının yanı sıra daha yenilikçi ve yapısal nitelikte önlemlerin de devreye alınması gerekmektedir. Öncelikle, kur şoklarının ithalat ve üretim maliyetlerine etkisini dengelemek amacıyla geçici vergi indirimleri gibi esnek vergi politikaları uygulanabilir. Özellikle enerji ve ara malı ithalatında, kur kaynaklı maliyet artışlarını dengeleyen otomatik vergi mekanizmaları hem üreticiyi hem tüketiciyi koruyacaktır.

Kur dalgalanmalarının dar gelirli kesimler üzerindeki etkisini azaltmak adına, sosyal yardım sistemleri belirli kalemlerde kur endeksli hale getirilebilir. Gıda, enerji ve kira yardımları gibi desteklerin döviz kuru ile uyumlu biçimde yeniden değerlendirilmesi, özellikle gelirinin büyük kısmını temel ihtiyaçlara ayıran gruplar için faydalı olacaktır. Finansal istikrarı sağlamak için ise makro ihtiyati politika araçları daha aktif kullanılmalıdır. Reel sektör ve bankalar için kur açık pozisyonlarına sınırlar getirilmeli; kur riski yüksek sektörlerde zorunlu karşılık oranları artırılarak sistemin kırılma riski azaltılmalıdır. Bunun yanında, döviz

kazandırıcı faaliyetlerde elde edilen ihracat gelirlerinin yurtiçine zamanında getirilmesini teşvik edecek vergi avantajları ve sigorta destekleri gibi araçlar devreye sokulmalıdır.

Kamunun döviz talebini azaltmak da bu süreçte önemli bir hedefdir. Kamu alımlarında dövize endeksli sözleşmeler yerine yerli para cinsinden ödeme tercih edilerek hem kur baskısı azaltılabilir hem de iç piyasada TL'ye olan güven artırılabilir. Öte yandan, dış ticarete ödeme sistemlerinin dijitalleşmesi de oynaklığı sınırlayıcı bir rol oynayabilir. Blokzincir tabanlı ödeme çözümleri ve dijital finansman sistemleri sayesinde hem işlem maliyetleri hem de kur riskleri azaltılabilir. Merkez Bankası'nın piyasayla olan iletişimi de bu süreçte belirleyici olacaktır.

Kur oynaklığının yüksek seyrettiği dönemlerde önceden ilan edilen iletişim takvimleriyle piyasaya güven verilmeli, belirsizlik ortamı en aza indirilmelidir. Ayrıca, kamu ve özel sektörün kur oynaklığına duyarlı finansal araçlara yönelmesi de desteklenmelidir. Özellikle, kur istikrarı odaklı tahviller gibi yenilikçi borçlanma araçları geliştirilerek hem yatırımcılara alternatif sunulabilir hem de kur beklentileri daha kontrollü bir yapıya kavuşabilir.

Tüm bu politikaların koordineli biçimde uygulanabilmesi için para politikası, maliye politikası ve reel sektör stratejilerinin uyum içinde çalışması sağlanmalıdır. Böylece hem döviz kuru oynaklığı azalacak hem de daha istikrarlı, öngörülebilir ve sürdürülebilir bir ekonomik büyüme ortamı tesis edilmesi mümkün hale gelecektir.

Döviz Kuru Oynaklığının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi- Rıdvan YENİ

ORJİNALLİK RAPORU

% **16**

BENZERLİK ENDEKSİ

% **13**

İNTERNET KAYNAKLARI

% **10**

YAYINLAR

% **3**

ÖĞRENCİ ÖDEVLERİ

BİRİNCİL KAYNAKLAR

1	hdl.handle.net İnternet Kaynağı	%5
2	acikbilim.yok.gov.tr İnternet Kaynağı	%2
3	dergipark.org.tr İnternet Kaynağı	%1
4	pdfs.semanticscholar.org İnternet Kaynağı	%1
5	adudspace.adu.edu.tr:8080 İnternet Kaynağı	<%1
6	Submitted to Omer Halisdemir University Öğrenci Ödevi	<%1
7	Submitted to The Scientific & Technological Research Council of Turkey (TUBITAK) Öğrenci Ödevi	<%1
8	Tekgoz, Ayse. "Doviz Kuru oynakligi Ve Finansal gelisme iliskisi: Gelismekte Olan ulkeler uzerine Ekonometrik Bir Analiz", Necmettin Erbakan University (Turkey), 2021 Yayın	<%1
9	acikerisimarsiv.selcuk.edu.tr:8080 İnternet Kaynağı	<%1
10	docplayer.biz.tr İnternet Kaynağı	<%1

Submitted to Bülent Ecevit Üniversitesi

11

Öğrenci Ödevi

<% 1

12

Demir, Emine. "Türkiye Ekonomisinde Döviz Kuru Oynaklığı ve Finansal Piyasa Etkileşimi", Necmettin Erbakan University (Turkey), 2021

Yayın

<% 1

13

Submitted to Gaziantep Aniversitesi

Öğrenci Ödevi

<% 1

14

www.acarindex.com

İnternet Kaynağı

<% 1

15

www.researchgate.net

İnternet Kaynağı

<% 1

16

Özkan, Gökmen. "Gelişmekte olan ülkelerde reel efektif döviz kurları ile dış ticaret dengesi arasındaki ilişki", İzmir Katip Celebi University (Turkey), 2024

Yayın

<% 1

17

Demircioğlu, Mehtap. "Döviz Kuru Politikaları ve dış Ticaret 1980 Sonrası Türkiye Örneği", Dokuz Eylül Üniversitesi (Turkey), 2024

Yayın

<% 1

18

9lib.net

İnternet Kaynağı

<% 1

19

Taşdelen, İsmail. "Türkiye'de kur Değişimlerinin Demir-Çelik Sektörü dış Ticareti Üzerine Etkisi", Dokuz Eylül Üniversitesi (Turkey), 2024

Yayın

<% 1

20

acikkaynak.bilecik.edu.tr

İnternet Kaynağı

<% 1

21

Singhateh, Kaddijatou. "Döviz Kuru Oynaklığı ve dış Ticaret Etkileşimi: Gambiya Örneği", Dokuz Eylül Üniversitesi (Turkey), 2024

<% 1

22 Esmer, Osman. "Döviz Kuru ve Altın ile Pay Senedi Arasındaki İlişkinin Kırılgan Beşli Ülkeler Çerçevesinde İncelemesi", Dokuz Eylül Üniversitesi (Turkey), 2024

Yayın

<% 1

23 Submitted to Ege Üniversitesi

Öğrenci Ödevi

<% 1

24 atlasjournal.net

İnternet Kaynağı

<% 1

25 KÖSE, Nezir, AY, Ahmet and TOPALLI, Nurgün. "Döviz Kuru Oynaklığının İhracata Etkisi: Türkiye Örneği (1995-2008)", Gazi Üniversitesi, 2008.

Yayın

<% 1

26 Lakeç, Onur. "Türkiye'De Ara Teknolojili İmalat Sanayi Sektörlerinin Rekabet Gücü Analizi", Anadolu University (Turkey), 2022

Yayın

<% 1

27 eurefe.org

İnternet Kaynağı

<% 1

28 Yarıyeva, Sımınbar. "Döviz kuru belirsizliğinin Türkiye'nin Azerbaycan'dan yapmış olduğu ithalata etkisi", Bartın University (Turkey), 2024

Yayın

<% 1

29 www.getmidas.com

İnternet Kaynağı

<% 1

30 Özdemir, Mehmet Ozan. "Döviz Kuru Oynaklığı ve Ardışık Koşullu Değişen Varyans Modelleri İle Türkiye'de Döviz Kuru Oynaklığının Modellenmesi", Dokuz Eylül Üniversitesi (Turkey), 2024

Yayın

<% 1

31 Celik, Rumeysa. "Doviz Kuru Volatilitesinin İhracat uzerine Etkisi", Bursa Uludag University (Turkey), 2022
Yayın <% 1

32 Coşkun, Tuğba Baba. "Gebeliğin Üçüncü Trimesterinde Olan Annelere Verilen Online Emzirme Eğitiminin Doğum Sonrası Emzirme Başarısına Etkisi", Balıkesir University (Turkey)
Yayın <% 1

33 DEĞER, Osman and DEMİR, Mesut. "Reel Efektif Döviz Kuru ve Dış Ticaret Hacmi Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği", Ekonomik Mali Yayınlar San. ve Tic. AŞ., 2015.
Yayın <% 1

34 Submitted to Istanbul Gelisim University
Öğrenci Ödevi <% 1

35 www.spl.com.tr
İnternet Kaynağı <% 1

36 Submitted to Beykent Üniversitesi
Öğrenci Ödevi <% 1

37 Submitted to Kocaeli Üniversitesi
Öğrenci Ödevi <% 1

38 Submitted to Marmara University
Öğrenci Ödevi <% 1

39 www.izceas.org
İnternet Kaynağı <% 1

40 Submitted to Izmir Katip Āelebi Āniversitesi
Öğrenci Ödevi <% 1

41 Submitted to Mugla University
Öğrenci Ödevi <% 1

42 Ozer, Mustafa. "Turkiye'De Reel Doviz Kurunun Zaman Serisi Analizi (1975-1991)", Anadolu University (Turkey), 2021
Yayın <% 1

43 Sizer, Lütfü. "Alternatif Yatırım Araçları İle Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişkinin Doğrusal Olmayan Eşbütünleşme Analizi İle İncelenmesi: Türkiye Örneği", Bursa Uludag University (Turkey), 2022
Yayın <% 1

44 Ozdemir, Metin. "Enflasyon Hedeflemesi Teorisi: Gelismekte Olan ulkelerde Uygulanabilirliği Ve Turkiye", Bursa Uludag University (Turkey), 2021
Yayın <% 1

45 libratez.cu.edu.tr
İnternet Kaynağı <% 1

46 Submitted to EPOKA University
Öğrenci Ödevi <% 1

47 acikerisim.sakarya.edu.tr
İnternet Kaynağı <% 1

48 dspace.ankara.edu.tr
İnternet Kaynağı <% 1

49 Büyükdeniz, Abdullah. "Teknoloji yoğunluğuna göre dış ticaret ve kur ilişkisi: Panel veri analizi ", Ankara Üniversitesi (Turkey), 2024
Yayın <% 1

50 CANAN SANCAR. "Para ve Maliye Politikalarının Nispi Etkinliği: Türkiye İçin Bir Uygulama", Journal of International Social Research, 2015
Yayın <% 1

51 Tavsanci, Aykut. "1980 Sonrasi Turkiye'De Uygulanan Doviz Kuru Politikalari ve dis Ticaret uzerindeki Etkileri", Anadolu University (Turkey), 2021 <% 1
Yayın

52 iksadyayinevi.com <% 1
İnternet Kaynağı

53 www.kamu-is.org.tr <% 1
İnternet Kaynağı

54 Dindar, Nefide. "Being Dissimilar but Feeling Entitative at the Same Time : The Moderating Role of Diversity Beliefs", Middle East Technical University (Turkey), 2024 <% 1
Yayın

55 Kuzucu, Haydar. "Teorik ve Ampirik Kanitlarla Türkiye'de Savunma Harcamalari - Ekonomik Büyüme İlişkisi.", Kirsehir Ahi Evran University (Turkey), 2024 <% 1
Yayın

56 Köktürk, Onur. "Türkiye için Denge Döviz Kuru Tahmin Modellerinin Analizi", Dokuz Eylul Universitesi (Turkey), 2024 <% 1
Yayın

57 teacongress.org <% 1
İnternet Kaynağı

58 www.bmij.org <% 1
İnternet Kaynağı

59 www.ozguryayinlari.com <% 1
İnternet Kaynağı

60 Atbaşı, Rabia. "Türkiye Ekonomisinde Kur, Faiz ve Enflasyon ilişkisi Üzerine Ampirik Bir Uygulama", Sakarya Universitesi (Turkey), 2022 <% 1

61 Aydın, Mücahit. "Asimetrik Panel Nedensellik Testi: Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsaları Üzerine bir Uygulama", Sakarya Üniversitesi (Turkey), 2022

Yayın

<% 1

62 Dizman, Arzu Secil. "Merkez bankası Ve dalgalı Kur politikası: Türkiye örneği.", Marmara Üniversitesi (Turkey), 2021

Yayın

<% 1

63 ERDEN, Lütfi and SAĞLAM, Güliz. "Türkiye 'de döviz kuru oynaklığının sektörel ithalata etkileri: Bir ARDL ithalat modeli analizi", Hacettepe Üniversitesi, 2009.

Yayın

<% 1

64 Kudret Nur Eryürek. "Döviz kuru dalgalanmalarının Türkiye'nin tekstil ihracatı üzerindeki etkileri: Ekonometrik bir analiz", Marmara Üniversitesi (Turkey), 2024

Yayın

<% 1

65 Mestanoğlu, Melih. "Döviz Kurlarındaki Değişimin Turizm Sektörü Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", Balıkesir University (Turkey), 2024

Yayın

<% 1

66 Saykal, Burak. "Döviz Kuru Değişimlerinin Enflasyon üzerindeki Etkisi: Türkiye üzerine Bir Uygulama", Anadolu University (Turkey), 2021

Yayın

<% 1

67 dergi.kmu.edu.tr

İnternet Kaynağı

<% 1

68 iceess.com

İnternet Kaynağı

<% 1

69

ierfm.com

İnternet Kaynağı

<% 1

70

paperity.org

İnternet Kaynağı

<% 1

71

silo.tips

İnternet Kaynağı

<% 1

72

toad.halileksi.net

İnternet Kaynağı

<% 1

73

www.tbb.org.tr

İnternet Kaynağı

<% 1

74

www.uakb.org

İnternet Kaynağı

<% 1

75

İnal, Arife. "Finansal Derinleşme - Ekonomik Büyüme İlişkinin Ekonometrik Analizi", Sakarya Üniversitesi (Turkey), 2022

Yayın

<% 1

76

Şen, Mine. "Dolaylı ve Dolaysız Vergilerin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", Dokuz Eylül Üniversitesi (Turkey), 2024

Yayın

<% 1

77

Ceylan, Fatih. "Türkiye'de Makro İhtiyati Politikalar Altında Döviz Kurundan Enflasyona Geçişkenlik: Zamana Göre Değişen Parametrelili Bir Analiz", Dokuz Eylül Üniversitesi (Turkey), 2024

Yayın

<% 1

78

Bayrak, Yasemin. "Butce acigi Ve Cari acigin sürdürülebilirliği: Türkiye örneği", Marmara Üniversitesi (Turkey), 2021

Yayın

<% 1

79

DOĞRU, Bülent and UYSAL, Mustafa. "Efektif euro kurundaki belirsizliğin Euro Bölgesi ihracatına etkisi", Atatürk Üniversitesi, 2013.

Yayın

<% 1

80

KASMAN, Adnan. "Türkiye'de Reel Döviz Kuru Oynaklığı ve Bunun İhracat Üzerine Etkisi: Sektörel Bir Analiz", Uludağ Üniversitesi, 2003.

Yayın

<% 1

81

KAYA, M. Göktuğ and ÖZ, Ersan. "Enflasyon, Bütçe Açığı ve Para Arzı İlişkisinin Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi: 1980-2014 Dönemi", Celal Bayar Üniversitesi İİBF, 2016.

Yayın

<% 1

82

KILIÇ, Esin and YILDIRIM, Kemal. "SEKTÖREL REEL DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI İTHALAT HACMİNİ ETKİLER Mİ? TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA", Dumlupınar Üniversitesi, 2015.

Yayın

<% 1

83

Metin BAYRAK, Omer ESEN. "Effects of Budget Deficit on Current Account Balance: Analysis of Twin Deficits Hypothesis in Case of Turkey", Ekonomik Yaklaşım, 2012

Yayın

<% 1

84

Mustafayev, Mahammad. "Döviz kuru oynaklığının modellenmesi", Dokuz Eylül Üniversitesi (Turkey), 2024

Yayın

<% 1

85

TATLIYER, Mevlüt. "ENFLASYON NEDEN YÜKSELİR, NASIL DÜŞER?: TÜRKİYE ÖRNEĞİ", Bülent Ecevit Üniversitesi, 2016.

Yayın

<% 1

86

Uryan, Burcu İpek. "2000'li yıllarda Türkiye'De döviz kuru dalgalanmasının dış ticaret

<% 1

uzerindeki Etkileri: Bir Ekonometrik Analiz", Marmara Universitesi (Turkey), 2020

Yayın

87

tez.sdu.edu.tr

İnternet Kaynağı

<% 1

Alıntılarını çıkart

Kapat

Eşleşmeleri çıkar

< 5 words

Bibliyografyayı Çıkart

Kapat