

T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

DÖVİZ KURU TEORİLERİ:

DOLAR/YUAN

Yüksek Lisans Tezi

DANIŞMAN

Prof.Dr. İsmail SEYREK

HAZIRLAYAN

Said Hayatullah HAYATI

KONYA-2024

İçindekiler

ŞEKİLLER.....	iv
ÖZET	v
ABSTRACT.....	vi
TEŞEKKÜRLER.....	vii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

BELLİ BAŞLI DÖVİZ KURU TEORİLER

1.1. DÖVİZ KURU TANIMLARI	3
1.1.1 Reel Döviz Kuru	4
1.2.Kurları Açıklamaya Yönelik Geleneksel Cari Hesap Yaklaşımları	6
1.2.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı.....	6
1.2.2. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı	7
1.2.2.1. Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi	8
1.2.2.2. Göreceli Satın Alma Gücü Paritesi	9
1.3. Kurlara Açıklamaya Yönelik Modern Varlık Piyasası Yaklaşımları	9
1.3.1. Mundell-Fleming Modeli.....	9
1.3.2. Parasalcı Yaklaşımı.....	11
1.3.2.1. Esnek Fiyatlı Parasal Model	12
1.3.2.2. Yapışkan Fiyatlar Parasal Modeli.....	13
1.3.3. Portföy Dengesi Yaklaşımı (Varlık Piyasası Modeli)	14
1.3.4. Para İkamesi Yaklaşım	17

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMETRİK MODELLER

MAKRO İKTİSADİ YAKLAŞIMI

2.1. Döviz Kuru ve Makro Modeller	19
2.1.1. Kapalı Ekonomi ve Mahsusları.....	19
2.1.2.1. IS-LM-BP- MODELİ	20

2.1.2.4. Üçlü Açmaz	28
2.2. Döviz Kurunun Makro Göstergeler İçerisinde Etkileyen Faktörler	29
2.2.1. Enflasyon Oranı	29
2.2.2. Faiz Oranı	30
2.2.3. Gelir Düzeyi.....	32
2.2.4. Ödemeler Dengesi.....	34
2.2.5. Sermaye Hareketleri	36

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YUAN'NI DOLAR KURU VE ULULARARSILAŞMASI VE REZERV PARA ROLÜ

3.1. Ulusal Paranın Uluslararasılaşması	38
3.2. Uluslararası Rezerv Para: Tanımı ve Şartları	39
3.3. Çin ve ABD Ekonomileri: Ticaret Savaşı.....	40
3.4. Yuan / ABD Dolar Kur Kapsamında Çin Kur Politikaları ve ABD'nin Tutumu.....	43
3.5. Uzun dönem döviz kuru istikrarı için parasal şartlar	45
3.7.1. Durağan olamayan seri ne demektir.	55
3.7.2. Durağan olasılık süreçler	56
3.7.3. Durağanlık Sınamaları	56
3.7.4. Durağanlığın Birim Kökle sınması (Birim kök testi)	57
3.7.5. Dikey- Fuller (DF) Birim Kök Testi.....	57
3.8. EKONOMETRİK ANALİZİ.....	58
3.8.1. Veri seti.....	58
3.8.2. Modeller.....	60
3.8.3. Uygulanan Testler ve sonuçları	61
3.8.3.1. Birim Kök Test sonuçları.....	61
3.9. Uygulama Sonuçlar.....	66
SONUÇ	81
Kaynakçala	84

TABLolar

Tablo 1: Çin'in Değişkenler ve Kodları	58
Tablo 2: ABD'nin Değişkenler ve Kodları	59
Tablo 3: Çin değişkenlerin birim kök testi.....	61
Tablo 4: Çin değişkenlerin birim kök testi.....	63
Tablo 5: ABD değişkenlerin birim kök testi	64
Tablo 6: ABD değişkenlerin birim kök testi	65
Tablo 7: 1. Grup Çin'in Makro Modellerin Normal Tahmin Sonuçları.....	66
Tablo 8: 1. Grup Çin'in Makro Modellerin İçin Farkı Alınmış	67
Tablo 9: 1. Grup Çin'in Makro Modellerin İçin Farkı Alınmış	68
Tablo 10: 2. Grup Çin'in Makro Modellerin Gelir Olmaksızın Fark Alınmış Tahmin	68
Tablo 11: 3. Grup Çin'in Parasal Modelin Normal Tahmin Sonuçları	70
Tablo 12: 3. Grup Çin'in Parasal Modelin Farkı Alınmış Tahmin Sonuçları	71
Tablo 13: 4. Grup Çin Zaman Serilerin Normal Tahmin Sonuçları.....	71
Tablo 14: 4. Grup Çin Zaman Serilerin Farkı Alınmış Tahmin Sonuçları.....	73
Tablo 15: 1. Grup ABD'nin Makro Modelleri Tahmin Sonuçları	74
Tablo 16: 1. Grup ABD'nin Makro Modelleri Farkı Alınmış tahmin Sonuçları	75
Tablo 17: 2. Grup ABD'nin Makro Modellerin Gelir Olmaksızın Normal Tahmini	76
Tablo 18: 2. Grup ABD'nin Makro Modellerin Gelir Olmaksızın Farkı Alınmış Tahmini ..	76
Tablo 19: 3. Grup ABD'nin Parasal Modelin Normal Tahmin Sonuçları	77
Tablo 20: 3. Grup ABD'nin Parasal Modelin Farkı Alınmış Tahmin Sonuçları	78
Tablo 21: 4. Grup AB'nin zaman serilerin Normal tahmin sonuçları	79
Tablo 22: 4. Grup AB'nin zaman serilerin Farkı Alınmış tahmin sonuçları	80

ŞEKİLLER

Şekil 1: Faiz oranı ve milli gelirin ilişkisi IS doğrusu üzerinde göstergesi ve IS doğrusunun elde edilişi	20
Şekil 2: faiz oranı ve yatırım aralarındaki ilişki IS doğrusu	21
Şekil 3: faiz oranı milli gelir arasındaki ilişkiyi LM ,doğrusu üzerinde göstermesi ve LM doğrusunun elde edilişi	21
Şekil 4: LM ve IS piyasası dengesi	22
Şekil 5: BP eğrileri	22
Şekil 6: IS, LM, VE BP iç ve dış dengede birlikte.....	23
Şekil 7: Sabit kur rejiminde para politikası	25
Şekil 8: Sabit kur rejiminde maliye politikası	26
Şekil 9: Esnek kur rejiminde para politikası	27
Şekil 10: Esnek kur rejiminde maliye politikası	28
Şekil 11: Üçlü açmaz.....	28
Şekil 12: Uzun dönemde yabancı piyasası	46
Şekil 13: Kısmi denge	47
Şekil 14: Ödemeler dengesi.....	49
Şekil 15: kaynak (Gujarati: 711)	55

ÖZET

Döviz Kuru Teorileri: Dolar/Yuan Yüksek Lisans Tezi,

Uluslararası çapında rezerv para özelliğine sahip olan bir para birimi uluslar arası ekonomik ilişkilerini belirleyen en önemli unsurdur. Dolayısıyla döviz kuru ve döviz kuru oluşumunu belirleyen iktisadi teoriler literatürde önemli bir etkiye sahiptir. Dolayısıyla bu makro teoriler çerçevesinde döviz kurularının para arzı, enflasyon oranı, portföy tercihleri, faiz oranı gibi faktörler tarafından belirlendiği görülmektedir.

Bu tezin amacı Çin ve ABD'nin 2011-2023 yıllar arasındaki döviz kuru ile makro ekonomik göstergeler (ihracat, ithalat, faiz oranı, gelir, para arzı, rezerv, ödemeler dengesi ve fiyat endeksi (enflasyon) arasındaki ilişkiyi incelemektir.

Çalışmanın yöntemi Çin ve ABD döviz kurlarını etkileyen iktisadi değişkenler arasındaki ilişkiyi E-views 09 programının yardımıyla veri analizine değinerek incelenmiştir. Bağımlı değişkenlerin teoriye uygun olup olmadıklarına, katsayıların istatistiksel olarak anlamlı olup olmadıklarına ve modelde Dorbin-Watsın test istatistiğine bakılarak yorumlanmıştır.

Sonuç olarak Çin'in 2011-2023 arasında yapılan ekonometrik analizin sonucunda açıklanan değişken döviz kuru bazı açıklayıcı değişkenler tarafından teoriler doğrultusunda doğru olduğu sonucu verirken bazılarında tam tersi yönde etkilendiği görülmektedir. Aksine ABD'nin döviz kuru ve makro göstergeler aralarındaki ilişkiyi yapılan ekonometrik analiz sonucunda ise çoğunlukla doğru yönde ve beklenildiği gibi sonuç elde edilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru Tanımları. Döviz Kuru ve Makro Modeller, ABD Ve Çin Değişkenlerin Veri Analizi.

ABSTRACT

A currency, which is an international reserve currency, is the most important factor determining international economic relations. Therefore, exchange rates and economic theories that determine exchange rate formation have a significant impact on the literature. Therefore, within the framework of these macro theories, exchange rates are determined by factors such as money supply, inflation rate, portfolio preferences and interest rates.

The aim of the study is to examine the relationship between the exchange rate and macroeconomic indicators (exports, imports, interest rate, income, money supply, reserves, balance of payments and price index (inflation)) for China and the US between 2011 and 2023.

The methodology of the study is to examine the relationship between the economic variables affecting the exchange rates of China and the US by referring to data analysis with the help of E-views 09 program. The dependent variables are interpreted by looking at whether they are consistent with the theory, whether the coefficients are statistically significant and the Dorbin-Watsin test statistic in the model.

As a result, the econometric analysis of China's exchange rate between 2011 and 2023 shows that some of the explanatory variables are in line with the theories, while others are affected in the opposite direction. On the contrary, as a result of the econometric analysis of the relationship between the exchange rate and macro indicators of the USA, the results are mostly in the right direction and as expected.

Keywords: Exchange Rate Definitions. Exchange Rate and Macro Models, Data Analysis of US and China Variables.

TEŐEKKÖRLER

Yüksek lisans hazırlama aşamasında benden katkılarını esirgemeyen başta danışman hocam Prof. Dr. İsmail SEYREK hocama sonsuz teşekkürlerimi bir borç bilirim. Ayrıca çalışmamda bana destek olan Prof. Dr. Birol MERCAN, Prof. Dr. Zekeriya MIZIRAK, Doç. Dr. Mustafa GÖMLEKSİZ, Doç. Dr. Gökhan AKAR ve Dr. Öğr. Üyesi. Tuba AKAR hocalarıma teşekkür ederim. Tez çalışmasında yardım ve fedakârlılıklarıyla yanımda olan Doktora Öğrencileri Şerife KÖÇ, Ayşe Ceylan'a teşekkür ederim. Hayatımın her aşamasında ve özellikle yüksek lisans eğitimin boyunca maddi ve manevi desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen Dr. Sayed Nimatullah MENSUR, ailem ve Arkadaşlarıma sonsuz teşekkür ederim.

GİRİŞ

Döviz kurları uluslararası çapta ülkelerin birbirleriyle ekonomik bağlantı kurmasını sağlayan bir unsurdur. Döviz kuru, uluslararası para birimleri arasındaki değişim oranları ve dünya çapında ticareti kolaylaştırmasından dolayı hayati bir önem arz etmektedir. Dolayısıyla ülkelerin dış ticaretteki rekabet gücünü gösteren önemli bir unsurdur. 1973 yılında Bretton Woods sisteminin (sabit kur rejimi) yıkılmasıyla birlikte piyasalarda dalgalı kur rejimine geçiş başlamıştır. Piyasalarda merkezi bir otoritesi olmayan serbest kur rejimiyle birlikte finansal piyasalar ve sermaye akımlarının serbestleşmesiyle dünyada ticaret akımları yeni bir döneme girmiştir. Fakat uluslararası ticaret ve ülkelerin birbiriyle ekonomik bağlantı kurmasına aracılık yapan bir rezerv para birimine ihtiyaç duyulmaktaydı. İkinci dünya savaş sonrası ABD savaş müttefiklerine kredi vermeye başlamıştı ve bu durum da yabancıların gittikçe artan miktarda dolar tutmalarına sebep oldu. ABD merkez bankası tarafından ticaretin gerçekleşmesi amacıyla para birimi ve ödeme aracı olarak dolar rezervde tutulmaktaydı. Sonunda dolar, kongre kararı ile değil, aksine yabancı resmi kurumlar ve yabancı özel birimlerin çeşitli ihtiyaçları diğer finansal varlıklardan daha etkin olarak karşıladığı için dolar rezerv para hale gelişmiştir.

Günümüzde ABD doları rezerv para olarak gücünü sürdürürken bunun yanında Çin ekonomisinin geldiği durum ve ulusal parası üzerinde geliştirdiği politikalar Renminbi'nin uluslararasılaşması yönünde adım atmasına yol açmıştır. Uluslararası piyasalarda bir sonraki parasal egemen veya dünya çapında rezerv para haline gelen para birimi ise Çin Renminbisi olarak düşünülmektedir (Şavata, 2019: 150-151).

Bu tez üç bölüm şeklinde hazırlanmıştır. Birinci bölümünde, döviz kurlarının (nominal ve reel döviz) tanımlarıyla birlikte kurları açıklamaya yönelik geleneksel cari hesap yaklaşımları (Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı), mutlak satın alma gücü paritesi, göreceli satın alma gücü paritesi, mundell-fleming modeli, parasalci yaklaşımı, portföy dengesi yaklaşımı (Varlık Piyasası Modeli) gibi teorik konulara değinilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde ise döviz kuru ve makro modellerin

içerisindeki açık ekonomi modelleri (IS-LM-BP modeli), sabit ve esnek döviz kur sistemleri incelenmiştir. Ayrıca açık ekonomide para ve maliye politikalarının etkinliği ve döviz kurunun makro göstergeler (enflasyon, faiz oranı, gelir düzeyi, ödemeler dengesi gibi) içerisindeki önemli konuları gözden geçirilmiştir. Tezin son bölümünde Yuan'ın ve ABD dolarının uluslararasılaşması ve rezerv para rolü açıklanmıştır. Dahası, bir ulusal paranın uluslararasılaşmasının teorik açıklaması, uluslararası rezerv para tanımı ve şartları, Çin ve ABD ekonomileri neden rakip hale gelmişlerdir konularına yer verilmiştir. Ayrıca birden çok dünya ticari kurumlardan elde edilen Çin ve ABD'nin verileri kullanılarak ekonometrik analiz yapılmıştır. Çalışmanın analizinde test istatistik sonuçları yer almakla birlikte tez çalışması sonuçlandırılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

BELLİ BAŞLI DÖVİZ KURU TEORİLER

1.1. DÖVİZ KURU TANIMLARI

Döviz kelimesinin kökeni Fransızcadaki “devise” kelimesine dayanır (Güney, 2015:5). Ülkelerin paralarının birbiri yerine takas edildiği veya değiştirildiği piyasa döviz piyasası olarak ifade edilir. Söz konusu piyasa döviz arz eden ve döviz talep edenleri bir araya getirir ve döviz fiyatı oluşur. Bu döviz fiyatına döviz kuru veya kambiyo kuru denir (Dinler, 2016: 598). Döviz kuru, ülkelerin ulusal paralarının başka bir ülke parası cinsinden değeri olarak tanımlanmaktadır (Bulut,2002:108).

Döviz kuru bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden değeri olarak tanımlanıyorsa dolaysız kotasyon, tersine döviz kuru bir birim yerli paranın yabancı para cinsinden değeri olarak tanımlanıyorsa dolaylı kotasyon denir. Örneğin, 1TL=1/29 dolar olarak gösterilmesine dolaylı kotasyon veya Amerikan yöntemi denir. İki ülke para arasındaki değişim oranı yani döviz kuru ortak bir yabancı para üzerinden belirleniyorsa kısacası, bir yabancı paranın yerli para cinsinden değeri başka bir yabancı paraya göre belirleniyorsa buna çapraz kur denir. Örneğin; 1 USD=7,10 yuan ve 1 euro=7,77 yuan dolayısıyla 1euro=1,094 usd

Sonuç olarak, euro ve dolar arasındaki döviz kurunu yuan üzerinden göstermesine çapraz kur denir (Seyidoğlu, 2013: 375-377).

Nominal döviz kuru, iki ülke arasında belli bir tarihte geçerli olan ve söz konusu iki ülke parasının göreceli fiyatlarına denilmektedir. Bu tanıma örnek olarak, döviz piyasasında bir ABD Dolarının ne kadar Türk lirası yapacağını gösteren değere nominal döviz kuru denir. Mesela, 1USD= 32TL şeklinde göstermektedir (Bulut, 2002:147).

Nominal döviz kurunun düşmesi sonucunda sabit döviz kuru rejiminde revalüasyon, nominal döviz kurun düşmesi neticesinde esnek döviz kur rejiminde ise ulusal paranın değerini yükselmesine neden olmaktadır. Nominal döviz kurunun yükseldiği durumda sabit döviz kuru rejiminde devalüasyon ve esnek (dalgalı)

Döviz Kur rejiminde ise ulusal paranın değer kaybetmesi anlamına gelmektedir (Alper, Güvel, 2016: 363).

Bir ülke ulusal para biriminin diğer tüm yabancı para birimleri veya ticaret ortakları olan ülkelerin para birimleri karşısındaki göreceli fiyatını belirlemek için nominal efektif döviz kur endeksi kullanılır (Kılıç, 2013). Bu endeks bir ülkenin toplam ticarete yani ihracattaki ve ithalattaki paylarına göre o ülkenin ticaret oranlarını ağırlıkla ölçme yapmasını mümkün kılar (Yıldırım vd, 2013: 76).

$$\text{Nominal Efektif Döviz Kuru Endeksi (EER)} = \sum \left(\frac{e_c}{e_b} * w_i \right) \quad (1. 1)$$

E_c : Cari yıl nominal döviz kuru

E_b : Baz yıl nominal döviz kuru

W_i : Cari yılda toplam ticaretteki pay

1.1.1 Reel Döviz Kuru

Reel döviz kuru, bir ülkenin ticaret yapısını belirleyen önemli değişkenler arasında yer almaktadır. Yani bir ülkenin ihracat ve ithalat fiyatlarını tayin eden faktörler arasında reel döviz kuru yer almaktadır (Mehdi vd, 2017: 156).

Reel döviz kuru; yurt dışındaki üretilen bir malın fiyat düzeyini ve yurt içindeki üretilen o malın fiyat düzeyini, yurt içinde ulusal para cinsinden ve yurt dışında yabancı para cinsinden malın fiyatı arasındaki karşılaştırılmasıdır.

Reel döviz kuru= Nominal döviz kuru \times yurt dışı enflasyon oranı/yurt içi enflasyon oranı

$$\text{Reel döviz kuru } R = e \times \frac{P_y}{P_i} \times 100 \quad (1. 2)$$

Yukarıdaki denklemde (1.2) yurt dışındaki üretilen malın fiyatı (P_y) nominal döviz kuru (e) ve yurt içinde üretilen malın fiyatı (P_i) ile gösterilmektedir.

Örneğin, direkt döviz kuru olarak nominal döviz kuru 1USD= 29 TL ve yurt dışındaki enflasyon oranı (ABD'nin enflasyon oranı = %3,7) ve yurt içindeki

enflasyon oranı (Türkiye'nin enflasyon oranı = 61,36) ise bu durumda reel döviz kur aşağıdaki gibi elde edilir.

$$R= 29x = \frac{103,7}{161,36} = 18, 6372 \text{ TL olarak göstermektedir.}$$

Reel döviz kurunun bu gösterim biçiminde nominal kur ise dolaysız döviz olarak ele alınmıştır. Yurt içinde enflasyon artıyorsa reel kur düşer. Reel kurun düşmesine ise ulusal paranın yabancı para karşısında değer kazanç veya (Net değer kazanç) denir. Eğer reel kur nominal kur altına düşerse ulusal paranın aşırı değerlenmesi demektir. Kurdaki düşüş yabancı paranın satın alma gücünün azalması buna karşı ulusal paranın satın alma gücünün artması demektir. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi sonucunda ise ithalat artırıp ihracatı düşürmesiyle ülkede bir cari açık ve döviz dar boğazı sorunu ortaya çıkar. Döviz kurunun düşmesinin bir diğer yan etkisi ise yabancı finansal varlıkları kayba uğrarlar. Yerli firmalar ithalatın önüne geçebilmek için yabancı firmalara karşı rekabet gücünü kaybederler. Bu bağlamda ihracat azalır ve ithalat artar. Özetle, reel döviz kuru bir ülkenin dış ticareti üzerinde büyük bir etkiye sahiptir (Seyidoğlu, 2013: 380-382).

Sonuç olarak reel döviz kurunun, bir ülkenin dış ticareti üzerinde seyrettiği durumlara göre pozitif veya negatif bir etkisi vardır. Reel döviz kuru bir ülkenin uluslararası piyasada ticaret gücünü göstermektedir (Ünsal, 2009: 115-116).

Dornbush, reel döviz kuru hedefleme yönteminin önemini şu şekilde ifade etmektedir. Reel döviz kurunun hedeflenmesi, üretim ve fiyat istikrarı üzerinde iki şekilde etkilidir. Birincisi, bir ülkede reel döviz kurunun istikrarı toplam talepte istikrar yaratır. İkincisi, reel döviz kuru fiyat düzeyini arz yönlü olarak etkiler. Çünkü nominal döviz kuru ithal edilen ara mallar maliyetinden etkilenecektir. Başka bir ifadeyle “Dornbush, reel döviz kuru kuralının takip edilmesinin üretimde istikrar yaratacağına iddia etmektedir. Çünkü reel döviz kur, istikrarlı olduğu sürece fiyat istikrarı bozulur” (Mehdi, vd, 2017: 158).

1.2.Kurları Açıklamaya Yönelik Geleneksel Cari Hesap Yaklaşımları

Geleneksel döviz kuru yaklaşımlarından en önemli iki yaklaşım, dış ticaret akımları yaklaşımı ve satın alma gücü paritesi şeklindedir. Geleneksel döviz kuru yaklaşımlarına göre bir ekonominin gelişmesi, sabit kur sistemi ve uluslararası sermaye hareketliliği olmadığı için dış ticaret ve satın alma gücü paritesi olarak bu iki yaklaşım üzerinde döviz kurlarını açıklamaktadır. Geleneksel yaklaşımlar döviz piyasalarında bir liberalizyon (serbestleşme) söz konusu olduktan sonra özellikle uluslararası piyasalarda bu yaklaşımın geçerli olmadığını göstermektedir. Çünkü dünyanın birçok ülkesinde ekonomi üzerindeki baskılar veya kontroller özellikle mali piyasalar üzerindeki kontrolleri kaldırmaktadır. Dolayısıyla bu durum ticaret akımları yerine sermaye akımları almaktadır (Öztürk, vd, 2010: 165).

1.2.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı

Dış ticaret akımları yaklaşımında, ülkenin yaptığı ticaretin sonucunda tüm ticaret döneminde elde edilen sonuçlar tahmin edilmekte ve nasıl bir durum ortaya çıktığını belirlenmektedir. Yani eğer bir ülkenin mal ve hizmetlerinin ihracatı ithalatından küçük ise (ülke dış ticaret bilançosu açık verirse) dışa açık veren ülkenin ulusal parası yabancı paralar karşısında değer kaybetmekle karşılaşmaktadır. Tersine eğer ülkenin yaptığı ticaretin sonucunda, ihracat ithalatından daha fazla ise (ticaret bilançosunda dış fazlası) ülkenin ulusal parası yabancı paralar karşısında değerlenir. Bu teori ülkenin dış ticaret hacmini tahmin etmekle birlikte ülkenin ulusal parasının değerini ve ülkenin dünya ticaretinde dış gücünü de belirlemektedir. Ayrıca dış ticaret akımları yaklaşımı, bir ülkenin ekonomisinde birçok faktörü; ülkenin dış ticaretini, dış ticaret gücünü, ihraç ve ithal edilen mal ve hizmetlerin nominal fiyatlarını ve ekonomideki reel gelir artışlarını etkilemekte ve belirlemektedir.

Bir ülkenin reel gelir artışı neticesinde yabancı mal ve hizmetlerin talebi tüketiciler tarafından artmaktadır ve ithalatın artması sonucunda yabancı paranın değerini artırıp tersine yerli paranın değerini düşürmektedir (Seyidoğlu, 2013: 437-439). Dış ticaret akımları yaklaşımına göre, bir ülke ihtiyacı olan döviz talebini sadece dış ticaretin gerçekleşmesi için değil aynı zamanda ülkenin finansal yatırım ihtiyacını karşılanması için gerek duyulmaktadır. Döviz, ihracatın artması sonucunda

yabancı ülkeler tarafından bir döviz arzı ile elde edilir. Dünya üzerinde döviz işlemleri ticareti, bir sanal veya bir hayal üzerinde gerçekleştirilirken, aksine dış ticaret akımları yaklaşımında ise döviz işlemlerinin doğal bir sonucu faiz oranları dikkate alınmayarak fonları fon fazlası olanlardan alıp fon eksiği olanlara fon verilmektedir (Öztürk, vd, 2010: 160).

1.2.2. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı

1918 yılında satın alma gücü paritesini ortaya atan İsveçli iktisatçı T.Gustav Cassela'ya göre ülkelerin satın alma gücü, ulusal paraları döviz kurunun karşılaştırmasıyla elde edilir (Bulut,2002: 154). Başka bir ifadeyle söz konusu yaklaşım, döviz kurlarının piyasaları tek fiyat kanunu ile deneme şeklidir. Tek fiyat kanunu, serbest piyasa koşullarına tabii olan (birden fazla alıcı ve satıcı olan piyasaya dayalı) dolayısıyla ticarete konu olan mallar tüm küresel dünyada devlet müdahalesi olmadan (taşıma giderleri, dış ticaret kısıtlamaları olmaması durumunda) uluslararası piyasalarda kur bazından malın fiyatı aynı olmalıdır. Bu yaklaşıma göre piyasalarda tek ve homojen bir ürün için iki farklı fiyat olmamalı ve bu piyasalarda fiyat farkının ortadan kaldırılması için arbitraj faaliyetlerin sonucunda gerçekleşmektedir. Arbitraj bir ürünün bir ülke veya bir bölgede başka bir ülke ve bölgeye göre daha pahalı olduğunda ürünün ucuz olduğu yerde talep fazlası vardır. Bu ürünün arbitraj faaliyetini yapan tüccarlar tarafından kazanç elde etmek maksadıyla kısacası (ucuza al pahalıya sat) düşüncesine göre ürünü pahalı olan yerden alıp ucuz olan ülkeye getirdiği için ürünün pahalı olduğu yerde arz fazlası ortaya çıkacaktır. Sonuç olarak ürünün ucuz olduğu ülkede talep fazlası ürünün pahalı olduğu ülkede ise arz fazlası çıkmakla beraber iki piyasada tek fiyat kanunu uygulanmaktadır (Seyidoğlu, 2013:439-440). Örnek; eğer dana eti ABD'de 1kg =5\$ ve Türkiye'de 1kg = 90 TL cari kur fiyatı 1\$=15TL ise 5 dolarlık bir mal $5 \times 15 = 75$ TL dır. Yani etin fiyatı 75 TL iken Türkiye'de bu malın fiyatı 90TL'dir. Fiyat farkını ortadan kaldırmak için $90/75 = 1.2$ olarak Türkiye'de dana eti ABD'ye göre 1.2 kat pahalıdır. Kazanç peşinde olan arbitrajcı(tüccarlar) ABD'den bir kg eti 5\$ alıp Türkiye'de 90TL yani 6\$ satarsa kar elde etmiş olur. Sonuç olarak ABD'de bir kg dana eti için yapılan 1\$ Türkiye'deki karşılığı ise 1.2\$ dır. Satın alma gücü

paritesi, Mutlak satın alma gücü ve göreceli satın alma gücü olarak iki şekilde tanımlanmaktadır.

1.2.2.1. Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi

İki ülkenin ulusal paraları arasındaki denge döviz kuru bu iki ülkedeki fiyat seviyelerinin oranına bağlıdır.

$$R = P/P^* \quad (1.3)$$

R= cari döviz kuru

P= yurtiçi fiyatlar

P*= yurtdışı fiyatlar

Yani eğer yurtdışındaki fiyatların genel düzeyi ne kadar yüksekse veya tersi durumu ise döviz kuru fiyatları genel düzeyine bağlı olarak düşük veya yüksek olur. Ayrıca mutlak satın alma gücü, mali ticaretini döviz kurunu ele alarak sermaye hesabını görmezden gelmektedir. Halbuki ticarete dengeli sağlayan faktör mal ve hizmettir. Ülkeye sermaye girişinin sonucunda ülkenin ödemeler dengesinde fazlaya neden olur tersi durum ise (ülkeden sermaye çıkışı) ödemeler dengesinde bir azalma ortaya çıkaracaktır. Ticarete konu olmayan malların varlığı nedeniyle, ticarete dengeli sağlayan döviz kurları bile sağlayamayacak. Sonuç olarak günümüzde uluslararası ticaret, ticarete konu olan mal ve hizmetlerin fiyat eşitliğine neden olup ticarete konu olmayan mal ve hizmetlerin fiyat eşitliğine neden olmamaktadır (Yazdani,2017: 4-7).

Dünyada mutlak satın alma gücünün hesaplamasının (Ekonomik İşbirliği Teşkilatı ve Avrupa Topluluğu İstatistik Ofisi Avrupa Birliği, Avrupa ülkeleri için satın alma gücünü hesaplar ve ekonomik iş birliği ve kalkınma teşkilatı bu endeksi üye olan ülkeler ile Rusya, Çin Ukrayna vb. ülkeler için hesaplar bu hesaplamada ülkelerin GSYH'leri kıyaslanabilecektir. Ayrıca Dünya Bankası da bu eşitlik oranını ülkeler arasındaki yoksulluk düzeyini karşılaştırmak gibi hedeflere ayrı ayrı hesaplıyor ama (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı ve Birlik) tek bir plan ve hedefe göre bundan sorumludur (Wayback Machine, 2014: 1).

1.2.2.2. Göreceli Satın Alma Gücü Paritesi

Döviz kurlarındaki değişim enflasyon değişimiyle orantılı olmalıdır. Söz konusu iki ülkenin kurlardaki değişim enflasyon (fiyat seviyesindeki artış) oranına göre artmalıdır.

$$R1 = \frac{P1/P0}{P1^*/P0^*} \times R0 \quad (1.4)$$

R1 ve R0 birinci dönem ve bir önceki dönemin döviz kurlarıdır.

Eğer yabancı ülkede fiyat genel düzeyleri baz yılından 1. yıla kadar değişmezse ($p^* 1/p^* 0 = 1$) halbuki yurt içindeki fiyatlar genel düzeyi %50 olarak artacaksa göreceli satın alma gücü teorisine göre 1. dönemde baz yıla göre döviz kurun %50 olarak artmalıdır. Aksine ulusal para %50 değer kaybedecektir (Yazdani, 2017: 5).

1.3. Kurlara Açıklamaya Yönelik Modern Varlık Piyasası Yaklaşımları

1973 yılına kadar dünya ticaretinde uygulanan Bretton-Woods'un geliştirilmiş sabit kur sistemin esnek kur sistemin geçmesiyle beraber BrettonWoods sisteminin çökmesine neden olmuştur (Dinler, 2016: 609). Çünkü esnek kur sistemine geçmekle küresel dünya ticaretinde serbestleşme veya serbest piyasa ekonomisi gerçekleşmesiyle beraber dünya ticaretinde "Arz şoklar, petrol ambargolar, ticari mal bloklar ve kıtlıklar, para talebinde ve para arzında meydana gelen değişimler, ücret ve fiyat katılıkları, beklentilerde meydana gelen değişimler, verimlilik artışları farklılıkları ve uluslararası alanda yaşanan küresel reel şoklar bu durumda etkili olmuştur". Dolayısıyla geleneksel döviz kur sistemleri bu dalgalanmalara karşı yetersiz kalmasından dolayı yeni yaklaşımların ortaya çıkmasına neden olmuştur (Öztürk, Bayraktar, 2010: 165).

1.3.1. Mundell-Fleming Modeli

1960 yılında ekonomist Robert Mundell tarafından üç seçeneği seçme olgusu döviz kuru istikrarı, parasal bağımsızlık ve finansal piyasa açıklığı olmak üzere önerilmektedir. Bu yaklaşımda klasik IS-LM modelinin uzantısını kullanarak küçük

ekonomiler için döviz kuru sistemi seçmenin ve sermaye teşvikinin para politikasının etkinliğine nasıl yol açtığını açıklamaktadır. Ayrıca bu model Marcus Fleming tarafından geliştirildiğinden dolayı Mundell-Fleming modeli olarak adlandırılmaktadır (Durringer, 2009: 3). Bu modelin temel varsayımı ise tam sermaye hareketliliğidir. MF modelinde açık ekonomi denge koşullara dayalı $IS=LM=BP$ ifade etmektedir. IS =mal piyasası, LM = Para piyasası ve BP = ödemeler bilançosu veya döviz piyasa dengesidir. MF modelinde ülkeler ekonomileri açık ekonomi varsayarak mal, para ve döviz piyasasını açıklamaktadır. MF modelinde tüm ülkelerin faiz oranı eşit olmak varsayımıyla mal piyasası, para piyasası ve döviz piyasası eşit olduğunda açık ekonomi koşulu olarak Mondell- Fleming modeli denir. MF modelinde Keynes etkisi faiz oranını düşürmemektedir (Felderer, Homburg, 2010: 224-227).

Mondell-Fleming modeli tam sermaye hareketliliğini varsayarak merkez bankası tarafından ülkedeki para arzını (sabit kur rejimin) altında döviz rezervlerin değiştiği oranına kadar artırmaktadır. Merkez bankanın para arzındaki bu artışlar üretim ve istihdam üzerinde negatif bir etki yaratmamaktadır. Mondell-Fleming modelinde bir ülkenin faiz oranına bir artış söz konusu olduğunda ortaya çıkan bu artışı diğer ülkeden sermaye akımları vasıtasıyla çözümlenmektedir. Yani iki ülkedeki faiz oranı dengeye gelir. Bu modelde merkez bankası uygulanan sabit kur rejimi, ülkedeki kur dengesini ve faiz dengesini birlikte dengede tutabilmek için para miktarındaki herhangi bir değişikliği sonucunda ise para politikasının ülkedeki döviz ve faiz oranı dengesindeki kontrol gücünü azaltacaktır. Ayrıca bu model yurt içindeki faiz oranı yurtdışındaki faiz oranına birlikte hareket etmelerini varsaymaktadır. Dolayısıyla yurt içi faiz oranı dengesini korumak için faiz oranları dışsallaştırarak para arzının dengesini korumak için ise para arzını kurları desteklemek amacıyla yani ihtiyaca göre piyasaya para arz etmektedir. Sonuç olarak bu model tam sermaye hareketliliği varsayarak sabit kur rejimin altında ülkelerdeki belirsizliği azaltarak para politikası vasıtasıyla olumsuzluklara (enflasyon) karşı önlemlerle yatırımların kolaylaşmasına neden olmaktadır (Bulut, 2002: 174-178).

Bu modelin en önemli eksikliğinden biri, gelişmekte olan ülkelerde enflasyon ve işsizlik problemi aynı anda ortaya çıktığında ise modelin bu duruma herhangi bir

etkisi olmamasıdır. MF yaklaşımı ise gerçek dünyada ekonomilerde hem enflasyon ve hem işsizlik problemi birlikte ortaya çıkmasına rağmen aksine bu yaklaşımda bu problemi aynı anda yaşanmamasıdır. Bu yaklaşım IS-LM modelin geliştirilmiş şekli olduğu için Keynesyen'e göre, bir ekonomide ortaya çıkan enflasyon ise işsizlik veya aşırı istihdam sonucunda ortaya çıkmaktadır (Değer, Emsen, 1999: 154).

1.3.2. Parasalcı Yaklaşımı

Monetarist (parasalcı) yaklaşımı 1970 yıllarında R.Mundell, H.Johnson ve J.Frenkel tarafından geliştirmektedir. Bu modelin amacı en başta dış dengeyi sağlamakla birlikte bir ülkede döviz kurlarının fiyatı piyasadaki arz ve talebine göre belirlenmesidir. Eğer piyasada talep edilen para miktarı arz edilen miktarından daha düşük ise paranın değeri düşmektedir. Aksine arz edilen para miktarı talep edilen para miktarından daha az ise ulusal para değer kazanmaktadır. Bu model kur değişimleri konusunda ise eğer merkez bankası, piyasada para talebi sabitken piyasaya daha fazla para sürme sonucunda tüketici tarafından elinde fazla olan bu paraların bir miktarı ithal edilen mal ve hizmetlere ve diğer kısmı ise faiz elde etmek amacıyla menkul değerlere yatırılmaktadırlar. Dolayısıyla piyasada döviz talebi artmakla birlikte cari döviz kurun yükselmesine yani ulusal paranın değer düşmesine neden olmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 446-448).

Bu yaklaşımda, sabit genişleme oranı kurlarını geliştirerek piyasadaki enflasyonu engel olabilmek için merkez bankası, piyasa para arzına ihtiyaç duyduğu zaman ülkedeki büyüme oranına kadar artırılmalıdır (Bocutoğlu, 2012: 11).

Modele göre ödemeler dengesinde bir dış fazlalık ortaya çıkmasının sebebi ise, yurt içindeki para talebi ve yurtdışında para arz fazlalığından kaynaklanmaktadır. Ters durumu ise ödemeler dengesinde bir dışa açık vermek söz konusudur. Bu yaklaşım esnek fiyatlar parasal modeli ve yapışkan fiyatlar parasal modeli (Dornbusch Modeli) olarak iki şekilde açıklanmaktadır.

1.3.2.1. Esnek Fiyatlı Parasal Model

1976 yılında Frenkel ve 1978 yılında Bilson tarafından esnek olduğunu varsayarak geliştirilmiştir. Esnek fiyatlar parasal modelin temel varsayımları aşağıdaki gibidir.

- Optimal ekonomik aktivistler karar verirken nominal faktörlerden ziyade reel (gerçek) faktörleri dikkate alırlar.
- Serbest piyasa koşullara dayalı bağlı olması ve sermayenin girişi serbest olması.
- Satın alma gücü paritesive Fisher koşullar geçerli olmaktadır.
- Geleceğe yönelik beklentilerde (rasyonel beklentiler) geçerlidir.
- Etkin piyasalar hipotezi (Rizazade, 2011: 162).

Bu model, tüm malları ticarete konu olduğunu varsayarak ve tek fiyat kanunu geçerli olmakla birlikte iki ulusal para birimi olarak incelenmektedir. Esnek dengelerin parasal modeli, satın alma gücü paritesi, iç ve dış ekonomileri için istikrarlı bir para talebi fonksiyonu varlığına ilişkin iki hipoteze dayanmaktadır. Para talebi, birinci ve ikinci ülkesi olarak aşağıdaki gibi varsayalım.

$$M = P + aY - \beta r \quad (1.5)$$

$$M^* = P^* + aY^* - \beta r^* \quad (1.6)$$

$$R = P - P^* \quad (1.7)$$

Yukarıdaki gösterdiğimiz denklemlerde ise M nominal para talebi, P yurt içi fiyat düzeyi, Y reel gelir ve r, ise ülkedeki nominal faiz oranı ve R ülkedeki döviz kurunu göstermektedir. Ülkelerdeki faiz oranı eşit olduğunu varsayarak:

$$\Delta R = r - r^* \quad (1.8)$$

5ve 6. Denklemlerin değerlerine göre birleştirirsek elde edilmiş denklem:

$$R = (M - M^*) - a(Y - Y^*) + \beta(r - r^*) \quad (1.9)$$

Bu ilişkiye göre artan likidite, faiz oranı ve milli gelirlerdeki birinci ülkenin Para biriminin değer kaybetmesine neden olur. Bu davranış uzun vadede rasyonel bir davranıştır. Çünkü göreceli fiyatları ve döviz kurlarının göreceli paranın büyümesine göre orantılı olarak gerçekleşmektedir. Dolayısıyla (10) denklemi şu şekilde yazmak mümkündür:

$$R^L = (M - M^*) - a(Y - Y^*) + \beta(m - m^*) \quad (1. 10)$$

10. denklemde uzun vadede para modeli denge yolunu göstermektedir (Rahimi borujerdi, 2011: 8-9).

1.3.2.2. Yapışkan Fiyatlar Parasal Modeli

Bu modelin varsayımı olarak, kısa dönemde satın alma gücü paritesi eşitliğin teorisi gerçekleşmemesidir. Modelin kısa dönemde gerçekleşmemesinin sebebi ise fiyat yapışkanlığın var olmasıdır. Ayrıca bu modelde faiz oranının eşitliği halen geçerlidir. Yapışkan fiyatlar modelinde, ise birinci ülkenin ulusal para değerinin düşmesi beklenen oranı uzun vadede iki ülkenin arasındaki beklenen enflasyon oran farkını pozitif bir faktör ve para biriminin nakit kuru ile uzun vadeli denge oranı arasındaki farkıdır (Shirazi, 2013:7).

$$\Delta R = \theta(\bar{R} - R) + P^e - P_*^e \quad (1. 11)$$

Eğer 8. Ve 11. Numaralı denklemleri uzun vadeli kur farkı varsayarsak aşağıdaki denklemi elde etmiş oluruz:

$$(\bar{R} - R) = \frac{1}{\theta}(r - p^e) - (r^* - p^e) - (r^* - P_*^e) \quad (1. 12)$$

Frankel'a göre yukarıdaki denklemi ise reel faiz oranı farkı olarak kabul edilmektedir. Frankel'a göre eğer uzun vadeli döviz kuru ve para biriminin nakit oranı uzun vadede eşit olursa denklemini aşağıdaki gibi göstermektedir:

$$\bar{I} - \bar{I}^* = \pi - \pi^* \quad (1. 13)$$

Uzun dönemde satın alma gücü paritesi ise:

$$\bar{R} = \bar{P} - \bar{P}^* = \bar{m} = \bar{m}^* - \beta(\bar{y} - \bar{y}^*) + \delta(\pi - \pi^*) \quad (1. 14)$$

14. denklemi 12 denkleme yerleştirerek para arzı ve gelir düzeyinin denge değerinin mevcut zamandaki gerçek seviye aracılığıyla belirlenecek varsayımıyla aşağıdaki denkleme ulaşmaktayız:

$$R = (m - m^*) - \beta(y - y^*) - \frac{1}{\theta}(i - i^*) + \left(\frac{1}{\delta} + \delta\right)(\pi - \pi^*) \quad (1. 15)$$

ve ya

$$R = (m - m^*) - \beta(y - y^*) - \frac{1}{\theta}(i - i^*) + \left(\frac{1}{\delta} + \delta\right)(\pi - \pi^*) \quad (1. 16)$$

Bu denklemde beklenen enflasyon oranındaki artışla birlikte döviz kurunun düşmesi beklenir. Katsayısı Frankel modelinde bu katsayısı negatif ve Dornbush modelinde ise bu katsayı pozitif şeklinde göstermektedir. 18. denklemini uzun vadede rasyonel davranış olduğunu varsayarak fiyatların nominal seviyesi ve döviz kuru, paranın nominal büyümesi ile orantılı olursa bu denklemi aşağıdaki gibi yazmak mümkündür (Shirazi, 2013: 8-9).

$$R = (m - m^*) - \beta(y - y^*) + a(i - i^*) + \varphi(m - m^*) + u \quad (1. 17)$$

1.3.3. Portföy Dengesi Yaklaşımı (Varlık Piyasası Modeli)

Portföy kelimesi Türk dilinde cüzdan anlamına gelmektedir. Portföyü menkul kıymetler açısından tanımlarsak farklı beklentilerle kıymetli menkullerle (hisse senedi, tahviller, vs) oluşan bireyler veya bir toplumun bir araya gelmesini ifade etmektedir (Coşkun, 2010: 351).

Portföy başka bir ifadeyle varlık piyasası, yukarıda bahsettiğimiz gibi elinde menkul varlıklarıyla bir araya gelenlerin sonucunda varlık piyasası oluşmaktadır.

Bu piyasada finansal aktifler (para, vadesiz mevduat, vadeli mevduat, tahvil ve hisse senedinden oluşan); ikincisi ise reel aktifler gayrimenkul varlıklar (makineler, araziler, fabrikalar ve hana halkın) sahip olduğu konutları alınıp satıldığı piyasaya varlık piyasası denilmektedir (Bocutoğlu, 2012: 371). Bu yaklaşımda fon sahipleri sermayelerini para, yurt içi tahvil ve yurt dışı tahvil şeklinde tutmaktadırlar.

Bu teori yerli ve yabancı menkullerin birbiri yerine tercih edilebilirliği söz konusudur. Elinde fon sahibi olan yatırımcılar risk ve getiri durumlarına göre tercih

ettiği için yabancı menkuller ve yerli menkullerin riski açısından ayrı bir risk primi olmamasından dolayı yatırımcı yabancı menkullere zevkine göre tercih edilebilir. Yani yatırımcının yabancı tahvil ve hisse senedinin üzerine yatırılmasının sebebi ise kur değişmelerden elde edilen yüksek kârdır. Dolayısıyla eğer kurlar yükselirse yabancı menkul üzerinde yatırım yapan yatırımcı kur yükselmesinden dolayı hem yerli para cinsinden kar elde edilirken hem sermaye kazançlarına sebep olur. Tersî durum ise yatırımcı zarara uğrar. ki buda yabancı tahvillerinden kaynaklan bir risktir. Bu teoriye göre Aynı beklentilere sahip olan ancak kar oranının farkına göre iki çeşit yatırımcıdan oluşmaktadır. Birincisi daha fazla riski göze alarak elinde fonu olan yatırımcı ki buna (risk almaktan hoşlanan: risk takers) denilmektedir. Yüksek riskin neticesinde daha fazla kar elde ederler. İkincisi ise elindeki bulunduğu fonuyla daha az riski kabul ederek daha az getiriyle yatırım yapan yatırımcılar (riskten kaçanlar: risk aversers) olarak denilmektedir. Bu teoride yatırımcıların fonlarını tehdit eden çeşitli risklere sınıflandırmaktadır. Bunlardan kur riski, ticari riskler, siyasal riskler olarak ki her birisinin yatırımcının fonlarını üzerinde negatif bir etkisi vardır (Saidoğlu, 2013: 439-440).

Portföy yatırımcılar bazı aşamaları incelendikten sonra yatırımı gerçekleştirirler. Bunlar aşağıdaki gibi gösterilir.

- Yatırımcı riski-getiri ve beklentilere göre yatırım miktarının belirlenmesidir.
- Yatırım gerçekleşmeden önce yatırımcı makro ekonomik, sektör ve şirket analizlerinin gerçekleştirilmesidir.
- Portföy tercih edilmesi. Yani yukarıdaki iki aşamadan sonra yatırımcının finansal aktiflerin arasındaki seçim yapılması.
- Bu aşamada ise yatırımcı beklentilerin değerlendirilmesidir. Eğer belirlenen hedefine göre yeni planlanmasını belirlenecektir.
- Değerlenmesinin sonucuna göre değişiklik yapılması için alınan karardır.
- Portföy raporlanması şeklinde ifade etmektedir (Coşkun, 2010: 352).

Bu teoride yurt içi tahvil yerine yurt dışı tahvil daha riskli olduğunu varsaymaktadır. Dolayısıyla yurt dışı tahvil karşılamayı faiz haddini aşağıdaki gibi yazmak mümkündür.

$$\dot{i} - \dot{i}^* = [(e^e - e)/e^e] - RP \quad (1.18.a)$$

$$i = i^* + x - RP \quad (1.18.b)$$

Yerli tahvillerin faiz oranı

Yurt dışı tahvillerin haddi ise dövizin gelecekte nasıl değişeceğini göstermektedir.

Portföy yaklaşımında para talebin denklemleri aşağıdaki gibidir.

$$MD = f(i, i^*, x, RP, P, Y, W) \quad (1.19)$$

MD, para talebi, RP, hasıla, P, fiyat düzeyi, Y, hasıla, W, servet

Bu denklemde yurt içindeki para talebi ve faiz haddi arasında negatif bir ilişkisi bulunmaktadır. Dolayısıyla faizler yurt içi ve yurt dışında yükseldikçe para talebi azalmaktadır. Yani nakit para tutmanın yerine yükselen faiz hadlerinden dolayı yurt içi ve yurt dışı tahvillerin talebi artmaktadır. Yani x döviz kurundaki bir artış ortaya çıktığında yabancı tahvillerin getirisi daha fazla olduğu için para talebine bir azalış yaşanacaktır.

$$B_D = f(i, i^*, x, RP, P, Y, W) \quad (1.20)$$

Yurt içi tahvil talebi ise (B_D)

Yurt dışı tahvil ise (eB^*)

$$B_D = f(i, i^*, x, RP, P, Y, W) \quad (1.21)$$

Bu yaklaşımda yurt içi servet talep açısından para talebi:

$$B_D = f(i, i^*, x, RP, P, Y, W) \quad (1.22)$$

Para talebine karşı servet arz açısından para arzı (M_s), yurt içi tahvil arzı (B_s) yurt dışı arzının (eB_{s^*}) toplamına eşittir:

$$W = M_s + B_s + eB_{s^*} \quad (1.23)$$

Şeklinde gösterir (Ünsal, 2005: 552).

1.3.4. Para İkamesi Yaklaşım

Bu yaklaşım Russel Boyer, Chau-NanChen, LanceGirton, Don Roper, King Putnan, Marc Miles ve Ronald Mckinnon tarafından para ikamesi olarak analiz edilmektedir (Öztürk vd, 2010: 173-175). Herhangi bir nedenle bir ülkenin ulusal para birimi ülke içindeki vatandaşlarına karşı görevini yerine getiremediğinde vatandaşlar ihtiyaçlarını karşılamak için yerli para yerine yabancı para birimi (döviz) tercih ederler. Yani yerli paranın yerine yabancı para almasına para ikamesi denilmektedir. Genellikle para ikamesi olgusu gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre daha çok yaygındır. Dolayısıyla insanlar kendi çıkarları peşinde olduğu için ellerindeki bulunan nakit paralarını çeşitli mevduatlara yatırmak isterler. Bunlardan bazıları; tahviller, hisse senetleri, döviz, vadeli mevduat (faiz elde etme amacıyla), dayanıklı ticarete konu olan mallar, emlak vs. gibi yatırmakla birlikte serbest piyasa koşullara dayalı bazı insanlar ellinde bulunan ulusal paralarını yabancı para cinsinden (döviz) şeklinde tutmak istiyorlar ve dolayısıyla yabancı paraları tercih ederler. Genellikle birçoğu yatırımcılar para tutmanın fırsat maliyetinden kurtulmak için yani faiz oranı, enflasyon oranı ve döviz kurunun dalgalanmasından negatif etkilenmemesi için para ikamesini tercih ederler (Arani, vd, 2017: 127).

Bamol ve Tobin'a göre bireyler para ve tahvili tercih edildiğinde faiz oranına göre karar verirler. Bu ikisinden hangisi varlıkları korumaktadır. Son olarak Friedman, para talebini etkileyen faktörleri daha etkisiz olduğuna göre para talebini varlık portföyünün seçimi olarak kabul eder ve para elde tutma kararının parayı finansal ve fiziksel varlıkları elde tutma arasında seçim yaparak verildiğine inanır.

Bu teoride makro yaklaşıma dayalı olarak, para ikame edilebilirlik derecesi, makro değişkenlerin bir fonksiyonu olarak aşağıdaki gibidir (Arani, vd, 2017: 132).

$$CS = f(GDP, P^d, Pex, \dot{I}^f - \dot{I}^d, im, P^f) \quad (1.24)$$

Yukarıdaki gösterdiğimiz fonksiyonda ise CS; paranın ikame derecesi, GDP; SYİH, Pd; yurtiçi enflasyon oranı, P^{ex}; serbest piyasa döviz kuru, $\dot{I}^f - \dot{I}^d$, yurtiçi ve yurt dışı faiz oranı arasındaki farkı, im; ithalat haddi, P^f ise dünya enflasyon oranı olarak göstermektedir.

Dolaşımdaki döviz hacminin elde etmek amacıyla aşağıdaki formülü kullanabiliriz:

$$M_t^f = (M_t^d / Pex_t) * (exp[\beta P_t^{max}] - 1) \quad (1.25)$$

Burada M^f ; piyasada dolaşımdaki döviz hacmi, M^d ; ulusal para hacmi, pex, resmi olmayan döviz kuru, exp; üstel sayı, P^{max} ; maksimum enflasyon oranı şeklinde gösterilmektedir (Arani, vd, 2017:136).

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMETRİK MODELLER

MAKRO İKTİSADİ YAKLAŞIMI

2.1. Döviz Kuru ve Makro Modeller

2.1.1. Kapalı Ekonomi ve Mahsusları

Kapalı ekonomi basit keynezyen modelin varsayımı olarak dış âleme kapalıdır. Yani bir ülkenin dış dünyaya herhangi bir ihracat veya ithalatın söz konusu olmadığı bir ekonomiyi gösterir. Bu varsayıma ek olarak ekonomi dışa kapalıdır. Yani dışa kapalı olduğuna göre net dış alem faktör gelirleri sıfırdır. Dolayısıyla dışa kapalı ekonomide ülkenin gayri safi milli hâsılası ve gayri safi yurt içi hâsılası bir birine eşittir. Buna ek olarak ise en önemli varsayımlardan bir diğeri, faiz oranı değişmez varsayım ile birlikte piyasada enflasyon olmadığını ve fiyatların sabit olduğu varsayılır. Dolayısıyla kapalı ekonomide döviz kuru bulunmamaktadır. Kapalı ekonomi ve açık ekonomi arasındaki en önemli fark ise dış ticaretin (ithalat ve ihracat) bulunmamasıdır. Kapalı ekonomide net ihracat sıfır olduğuna göre milli gelirin belirlenmesi için aşağıdaki formül kullanılır;

$$Y = C + I + G \quad (2. 1)$$

Yukarıdaki formülde Y, milli kazanç (milli gelir) C, hane halklarının ihtiyaçlarını karşılamak için yaptıkları harcamalar (tüketim harcaması), I ise devlet veya özel sektörlerin toplumsal bir kurum veya hizmetin yapılması için yatırımlara (yatırım harcaması) ve en son olarak G, kamu harcamaları gösterir (Bocutoğlu, 2012: 213-256).

2.1.2. Açık Ekonomi Modelleri

Açık ekonomide kapalı ekonominin tam tersi varsayımlar bulunur. Bu varsayımların en önemlisi ise dışa açık olmasıdır. Yani bir ülkenin diğer ülkelerle ticaret yapmasıdır. Açık ekonomide ihracat, ithalat dâhil edildiği için bir ülkenin gelir faktörleri açısından büyük bir rol oynar. Ülkenin uluslararası alanda ticaret hacmine göre o ülkenin dış gücünü belirler dolayısıyla ülkenin uluslararası alanda

gerçekleştiren ticaretin (ihracat-ithalat) neticesinde yurt içi ekonomisinde büyük bir etkisi vardır. Ülkenin ihracatı artması sonucunda yurt içinde istihdam ve milli gelir üzerinde pozitif (olumlu) tersi ise negatif (olumsuz) etkilenir (Bocutoğlu, 2012: 287-289).

Kapalı ekonomide dış ticaret bulunmadığı için milli gelirden ihracat ve ithalata yer verilmemektedir. Tersine açık ekonomide dış ticarete açık olduğundan dolayı milli gelir fonksiyonuna ihracat ve ithalat dâhil edilmiştir dolayısıyla açık ekonomide milli gelirin fonksiyonu aşağıdaki gibidir;

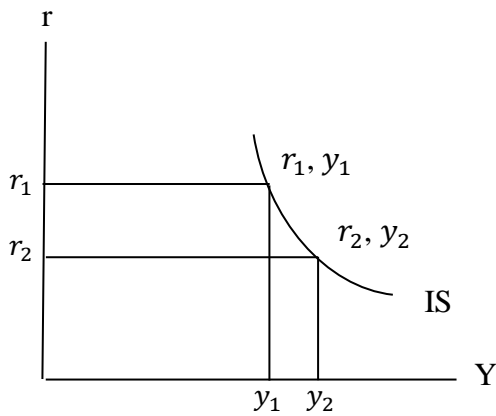
$$Y = C_1 + I_1 + G_1 + (E - M) \quad (2. 2)$$

Yukarıdaki denkleme göre E ihracat, M ise ithalatı gösterir. Açık ekonomideki tüm detayları kapsamlı bir şekilde aşağıdaki başlıklarla incelenmek mümkündür.

2.1.2.1. IS-LM-BP- MODELİ

Birinci bölümde bahsettiğimiz gibi açık ekonomi denge koşullarına dayalı IS mal piyasası, LM para piyasası, BP ise ödemeler bilançosu ve döviz piyasasını ifade eder. Bu bölümde bu konuyu geometrik şekliyle incelemek mümkündür.

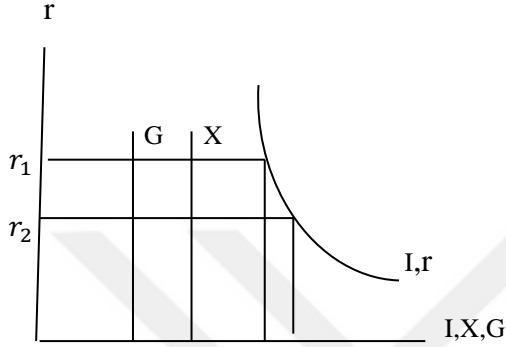
IS eğrisi mal piyasa dengesini, tasarruf, yatırım, kamu harcamalar ve vergiler ülkenin ihracat ve ithalat kapsamında açıklanır.



Şekil 1:Faiz oranı ve milli gelirin ilişkiyi IS doğrusu üzerinde göstergesi ve IS doğrusunun elde edilişi

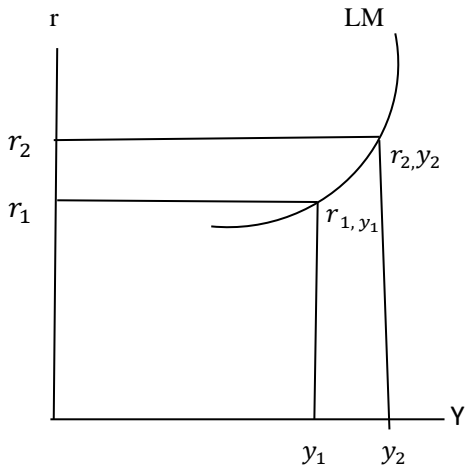
Şekil 1’de gösterildiği gibi IS eğrisinin eğimi negatiftir yani faiz oranı ve milli gelir arasında ters bir ilişki vardır. Dolayısıyla faizin düşmesi milli gelirin artmasına neden olur. Tersini ise eğer bir ülkede faiz haddi yükselirse aynı zamanda

yatırımları finanse edilen banka kredilerinin faizleri artar bundan ötürü girişimciler yatırımdan vazgeçerler veya yatırımın düşmesi sonucunda milli gelir ve tüketim azalmasına neden olmuş olur. Mal piyasası r_1, y_1 , r_2, y_2 , üzerinde IS doğrusu bulunduğu noktada daima dengededir. Fakat her bir noktada milli gelir ve faiz haddi birbirinden farklıdır.



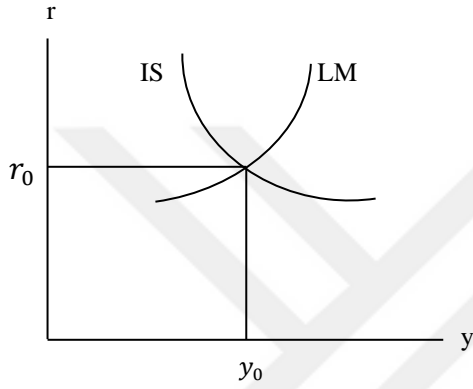
Şekil 2: faiz oranı ve yatırım aralarındaki ilişki IS doğrusu üzerindeki göstermesi

Şekil 2’ de görüldüğü gibi yatırımlar negatif eğimlidir. Yani ekonomide faizler artarsa buna karşı yatırımlar azalır veya faiz haddi düşerse yatırımlar artar. Şekilde açıklandığı gibi devletin yaptığı kamu harcamaları G, ihracat X, faizden R bağımsız veya etkilenmeyeceği için dik doğrularla göstermektedir. LM eğrisi, ise para piyasasındaki denge noktaları ile açıklanır. IS eğrisinin tam tersi LM eğrisi pozitif eğimli veya başka bir ifadeyle faiz ve milli gelir arasında pozitif bir ilişki vardır. Aşağıdaki şekilde daha detaylı incelemek mümkündür.



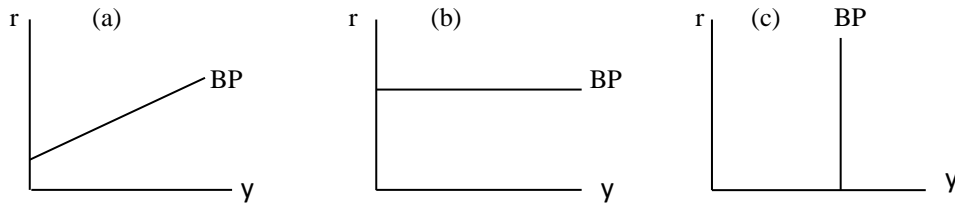
Şekil 3: faiz oranı, milli gelir arasındaki ilişkiyi LM doğrusu üzerinde göstermesi ve LM doğrusunun elde edilişi

Şekil 3’de gösterildiği gibi LM eğrisi, pozitif olmasının sebebi ise milli gelir artışı zaman piyasada para talebine bir artış söz konusu olur. Para talebine bu artış faiz haddinin yükselmesine neden olur. Aynı zamanda LM doğrusu üzerinde faiz haddi ve milli gelir dengede olmakla beraber bu denge noktaları üzerinden geçen doğruya LM doğrusu denir. Eğer piyasada para talebi para arzından fazla ise reel para talep fazlalığı söz konusudur. Dolayısıyla faiz haddi yükselir. Buna karşı eğer piyasada para talebinden ziyada bir para arz fazlalığı mevcut ise faiz oranları düşer.



Şekil 4:LM ve IS piyasası dengesi

Mal piyasası ve para piyasası doğruları kesiştiği noktayı yani faiz oranı r_0 iken milli gelir y_0 olduğu noktada tüm piyasa dengededir. Ancak mal piyasasına baktığımızda IS doğrusunun sağındaki tasarruflar yatırımlardan faiz ve milli gelir arasında ters ilişki olduğuna göre daha fazladır. Tersisi IS doğrusunun sol tarafında yatırımlar tasarruflardan büyüktür. Aynı zamanda LM doğrusunun sağında para talebi para arzına göre daha fazladır. Sol tarafında ise tam tersi para arzı para talebinden daha azdır. BP doğrusu ise ödemeler bilançosu veya döviz piyasasını ifade eder. Ödemeler bilançosunu oluşturan mal ve hizmet ticaretinin hesaplanan cari işlemler, bir diğeri ise cari işlemlerin sonucunda elde edilen fazlalığı veya açıklığı kaydeden belgesi sermaye hareketleridir.

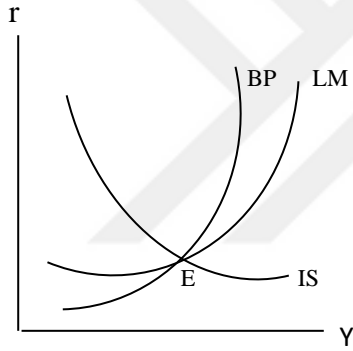


Şekil 5: BP eğrileri

5. şekilde (a) şekli BP eğrisinde LM eğrisi gibi eğimi pozitif şeklindedir. Çünkü gelir artığında ithalat artar. Yüksek ithalat sonucunda ise piyasada bir para talebi söz konusudur. Artan para talebi ise faiz haddini artırır. Sonuç olarak artan bu faiz haddi sonucunda ülkeye sermaye girişini sağlar ve böylece açık veren cari hesabı kapatmış olur. Şeklin (b) kısmında ise yurt içindeki faiz haddi yurt dışındaki faiz haddine eşittir.

(c) şeklinde BP dik şekilde çizilmiştir. Çünkü faiz üzerinde sermaye hareketlerinin herhangi bir etkisi bulunmaz.

Yukarıdaki şekillerde IS, LM ve BP şekilleri inceleyip açıklamada bulunduk. Aşağıdaki şekilde ise bu üç şeklin bir arada dengede olduğunu gösterir.



Şekil 6: IS, LM ve BP iç ve dış dengede birlikte

Yukarıdaki şekilde gösterildiği gibi bu üç eğrinin kesiştiği (E) nokta iç ve dış dengelerin birlikte sağlandığı dengedir. Yani (e) noktasında piyasadaki yatırımlar tasarruflara, vergiler, kamu harcamalarına, ithalat ihracata, para talebi para arzına ve bu unsurlar birbirlerine iç ve dış dengede eşittirler (Ertürk, 2018: 215-221).

2.1.2.2. Sabit ve Esnek Döviz Kur Sistemleri

Dünyada 1944-1973'e kadar uygulanan para sistemi sabit döviz kur sistemiydi. Sabit döviz kuru sisteminde, yabancı paraları merkez bankası tarafından belirlenen kur veya fiyat üzerinden alıcı ve satıcıya kurun alış ve satışı sağlanır. Bu

sistemde kur fiyatı arz ve talebe göre değil merkezi bir otorite (merkez bankası) tarafından ulusal paranın kuru belirlenir dolayısıyla müdahaleci bir kur sistemidir.

Aynı zamanda merkez bankaları belirlediği kurun fiyatını korumak için mükelleftir. Eğer piyasada kur fiyatlarında herhangi bir dalgalanma yaşanır merkez bankası müdahalesiyle eski fiyatına sabitlenir. Mesela ülkede bir devalüasyon ortaya çıktığında merkez bankası piyasaya döviz arz ederek piyasadaki ulusal parayı çeker ulusal paranın piyasada azaldığı zaman karşısında döviz bolluğu yerli para değer kazanıp böylece eski değerine gelir. Tersisi ise eğer piyasada bir revalüasyon söz konusu olduğunda merkez bankası piyasadan döviz satın alarak karşılığında piyasaya ulusal paralarını sürer piyasada yerli paranın bolluğu ise tekrar eski değerine çeker ve böylece kur sabit kalır. Bu kur sisteminde merkez bankası kur fiyatlarında bir dalgalanma yaşandığı zaman derhal müdahale etmesi gerekir aksi halde ülke ekonomisinde bir daralma söz konusudur. Mesela ülkede bir revalüasyon (yerli paranın değer kazanması) olduğunda merkez bankası piyasaya döviz satarak devalüasyon gerçekleştirmesini sağlar. Aksi takdirde eğer merkez bankası derhal müdahalede bulunmazsa ithalatı artırıp ihracatın gelirlerini azaltır. Sabit döviz kur sisteminde ülkelerin paralarını tek bir paraya bağlanması yerine bir sepete bağlanması gerekir. Çünkü eğer tek bir ülkenin parasına bağlanırsa bağlandığı paranın dalgalanmasına göre sorun yaşar. Örnek; bir ülke Çin ile yoğun ticaret yapıyorsa ve ulusal parasını Çin parasına değil de aksine dolara bağlarsa bu durumda ticaret yapanların ülkelerle değişik ilişkileri ortaya çıkar. Mesela bağlandığı paraya bir değerlendirme söz konusu olduğu zaman bunun parası aynı şekilde değer kaybeder. Sonuç olarak bu kur sisteminde merkez bankası belirttiği döviz kuruna yeterli döviz rezervi ile kuru sabit tutabilmek için sürekli piyasaya müdahale etmesi gerekir (Ertürk, 2018: 11).

Esnek döviz kur sistemi, bu kur sisteminde sabit kur sistemine karşı müdahalede bulunmamakta döviz kuru belirleyen faktör dövizin kuru piyasada arz ve talebine göre oluşur. Esnek kur sisteminde merkez bankası müdahalesi olmadan kur fiyatı arz ve talep şartlarına göre oluşursa temiz dalgalanma aksi durumda eğer merkez bankasının müdahalesi söz konusu olduğunda ise kirli dalgalanma denir. Esnek kur sisteminde merkez bankasının müdahalesi iki şekilde gerçekleşir.

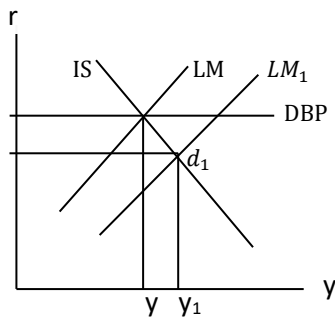
Birincisi, merkez bankası faiz oranını değiştirebilmek için piyasadan para çekerek veya piyasaya ulusal parayı bollaştırarak gerçekleştirir. Bir diğeri ise piyasadan dovizi satın alarak veya aksine piyasaya doviz satarak doviz kurunda istediği kura ulaştırır (Bocutoğlu, 2012: 426).

Esnek doviz kurunun avantajları veya sabit doviz kur sistemine gore tercih etmenin birkaç sebebini vardır. Birincisi, rezerve ihtiyaı olmayan bir kur sistemidir. Esnek doviz kur sisteminde merkez bankalar sabit doviz kurun sisteminin tersine rezerv tutmak zorunda değildirler. Çünkü bu sistemde doviz kurunu belirleyen piyasadır. Yani merkez bankası tarafından resmi bir mudahaleye gerek yoktur. Bu sistemin bir diğer özelliği ise spekulatrlerin geleceğe yönelik beklentilerine gore cari doviz kurundaki istikrarı sağlamaktır. Esnek doviz kur sisteminde kar peşinde olan spekulatrler değeri duşen parayı satın alarak daha sonra pahalıya satmak amacıyla boylece duşen paranın talebini artırarak ve değer kazandırarak istikrarı sağlarlar. ünc olarak bu sistemin tercih edilmesinin bir diğer sebebi ise sabit doviz kurunun tersine bu sistemde ülkenin dış ticareti diğer ülkelerin ekonomik rahatsızlığından etkilenmemesidir. Eğer ülkenin ihracatına talep duşerse esnek doviz kur sistemi bu durumda ulusal paranın değer kaybetmesiyle rekabet gücü kazanacak boylece ihracat artacaktır (Ertürk, 2018: 12-13).

2.1.2.3. Açık Ekonomide Para ve Maliye Politikaların Etkileri

Bu yaklaşımda klasik İS-LM modelinin uzantısını kullanarak küçük ekonomiler için doviz kuru sistemi seçmenin ve sermaye teşvikinin para ve maliye politikalarının etkinliğine nasıl yol açtığını açıklamaktadır. Model temel varsayımı olarak tam sermaye hareketliğidir. İlk önce sabit kur sistemin altında açık bir ekonomide tam sermaye hareketliğini varsayarak para ve maliye politikasının sabit kur rejiminde gelir seviyesi üzerinde etkin olup olmadığını incelemek mümkündür.

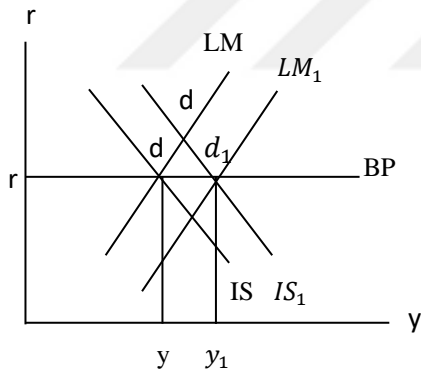
A: Para politikası



Şekil 7: Sabit kur rejiminde para politikası

7. şekilde gösterildiği gibi d noktasında faiz oranı ve milli gelir dengede iken merkez bankası sabit kur rejiminde uyguladığı genişletici para politikası (para arzının artması) sonucunda para piyasasında LM doğrusu sağa kayar. LM'nin sağa doğru kaymasıyla yeni denge d_1 noktasında gerçekleşerek faizlerde düşüş ve gelir seviyesinde artış meydana gelir. Dolayısıyla d noktasında iç ve dış dengede iken d_1 noktasında ise iç denge sağlanır tersi dışa açık veya dış denge sağlanamaz. Faizlerin düşmesi sonucunda ülkeden sermaye çıkışı söz konusudur. Sermaye çıkışının neticesinde döviz kıtlaşarak döviz kuru artar tersi ulusal para ise değer kaybeder. Ancak sabit kur sistemin olduğu piyasada merkez bankası piyasaya müdahalede bulunarak piyasaya döviz sürer karşılığında piyasadaki ulusal parayı çekerek LM doğrusunun tekrar sola kayarak sonucunda ise faizler ve gelirler eski seviyelerine d noktasında tekrar dönerler. Sonuç olarak sabit kur sistemin altında açık bir ekonomide tam sermaye hareketliğinde para politikasıyla faizler ve gelirleri değiştirmek için etkin bir politika değildir.

B: Maliye politikası:



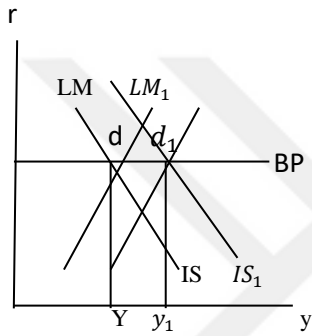
Şekil 8: Sabit kur rejiminde maliye politikası

Yukarıdaki şekilde gösterdiği gibi d noktasında milli gelir ve faiz oranı dengede iken merkez bankası genişletici bir maliye politikası uyguladığını varsayalım. Bu durumda mal piyasası IS doğrusunu sağa (IS_1) kayarak para talebinde bir artış söz olur. Artan para talebi sonucunda ise iç faiz haddi yükselmesiyle ülkeye yabancı sermaye girişini sağlar. Yabancı sermaye girişini sağlanması sonucunda döviz düşer yerli para değer kazanır ve ödemeler bilanço fazlası ortaya çıkar. Sabit döviz kur rejimi olduğu için merkez bankası piyasaya yerli parayı sürer ve dövizini yükselterek böylece faiz haddi merkez bankası müdahalesiyle

eski haddine denkleşir. Merkez bankanın uyguladığı genişletici politika sonucunda para piyasasında ise LM dorusu sağa kayar yeni denge d_2 noktasında ortaya çıkar aynı zamanda gelir seviyesi şekilde gösterildiği gibi Y den Y_1 yükselir. Sonuç olarak Mundell-fleming modelinde tam sermaye hareketliğini ve döviz kur rejimin altında maliye politikası gelir seviyesi üzerinde etkin olduğunu gösterir.

Tam sermaye hareketliğinde esnek kur sisteminde genişletici para politikası sonucunda faiz ve gelir nasıl değiştiğini varsayalım.

C: Para politikası

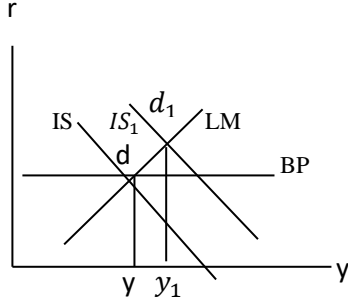


Şekil 9: Esnek kur rejiminde para politikası

Genişletici para politikası veya para arzının artması sonucunda LM doğrusu sağa kayar LM doğrusu sağa kaymasından dolayı yeni denge d_1 noktasında oluşur. Denge noktası d noktasından d_1 noktasına düştüğü zaman faizler düşer tersine gelir seviyesi artar. d noktasında iç ve dış denge var iken d_1 noktasında faizlerin düşmesinden dolayı sermaye çıkışı söz konusudur. Dolayısıyla dışa açık ortaya çıkar. Yani dövizlerde bir azalma ve ulusal paranın piyasada bollaşmıştır. Döviz kurunun artması sonucunda ise ihracat artar ve ithalat azalır ve IS doğrusunu sağa doğru kaydırır. Sonuç olarak faizlerde herhangi bir değişim olmadan gelir seviyeleri y den y_1 a kadar artar. Demek ki tam sermaye hareketliğinde esnek kur sisteminde genişletici para politikası etkin bir rolü vardır.

D: Maliye politikası:

Tam sermaye hareketliğinde esnek kur sisteminde ise genişletici maliye politikası sonucunda faizler ve gelir seviyeleri nasıl etkilendiğini aşağıdaki şekilde göstermek mümkündür.

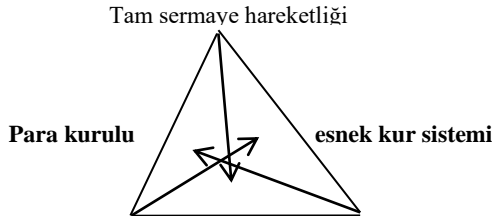


Şekil 10: Esnek kur rejiminde maliye politikası

Genişletici maliye politikası sonucunda kamu harcamalarının artması IS doğrusunu sağa kaydırır. Sağa kaymasının sonucunda ise faizler ve gelirler birlikte artar. Faizlerin artması ülkeye sıcak para girişini sağlar dolayısıyla piyasada döviz bollaştırarak karşısında ulusal para ise kıtlaşır. Ulusal paranın kıtlaşması ise dövizlerin düşmesine neden olur. Yerli paranın artması sonucunda ise ihracat azalır iken ithalat artarak IS doğrusunu tekrar sola kaydırır. Dolayısıyla eski denge seviyesine gelir. Sonuç olarak faizler ve gelirler birlikte IS doğrusu tekrar sola kayarak eski dengelerine geldikleri için bu politika etkisiz bir politikadır (Ertürk, 2018: 224-226).

2.1.2.4. Üçlü Açmaz

Bu teoriye göre dışa açık ekonomilerde bağımsız para politikası (merkez bankası amaçlarını araçlarıyla gerçekleştirir. Hükümetin herhangi bir müdahale etmesi mümkün değildir). Sabit döviz kur istikrarı(merkez bankası tarafından devalüasyon ve revalüasyon uygulamakla döviz istediği kura sabitlenir). Ve üçüncü olarak ise tam sermaye hareketliği (ülkeye sıcak sermaye giriş veya çıkışı) dolayısıyla üçlü açmaz kavramında bu üçü aynı anda gerçekleşmesi mümkün olmadığını sadece bu üç politikadan ikisini aynı anda seçerek birisinde vazgeçmekle mümkündür (Ünsal, 2009: 392).



Sabit döviz **kuru sermaye kontrolü** Bağımsız para politikası

Şekil 11: Üçlü açmaz

Yukarıdaki şekilde gösterildiği gibi bu politikaların üçü bir anda uygulanmadığını gösterir.

1. Tam sermaye hareketliği, esnek kur sistemi, ve bağımsız para politikası uygulanması mümkün veya gerekir.
2. Sabit kur sistemi, sermaye kontrolü veya bağımsız bir para politikanın uygulanması mümkündür.
3. Tama sermaye hareketliği, para kurulu (merkez bankası kontrolü), ve sabit kur sistemini ihtiva etmesi gerekir (Ünsal, 2009: 395).

2.2. Döviz Kurunun Makro Göstergeler İçerisinde Etkileyen Faktörler

2.2.1. Enflasyon Oranı

Fiyatlar genel seviyesinin sürekli artması ya da paranın satın alma gücünün sürekli düşmesi olarak tanımlanan enflasyon en ciddi ekonomik sorunlarından biridir. 1970'li yıllarda şiddetli enflasyonist baskıların ortaya çıkmasıyla birlikte, fiyatların istikrara kavuşturulması ekonomi politikalarının temel amacı olmuştur. Daha sonra enflasyonun doğası ve nedenleri ile enflasyonu sorunun çözülmek için uygun ekonomi politikasına büyük miktarda ekonomi literatüre ayrıldı. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerin son yıllarda daha yüksek büyüme oranları elde etme çabalarına genellikle yüksek enflasyon oranları eşlik etmiştir. Makro düzeyde döviz kurlarındaki dalgalanmaların etkisi gelir konusu en yaygın konulardan biridir. Döviz kuru, hammadde, ara mal ve ekipman fiyatlarını belirleyen en önemli faktörlerden biridir. Sermaye ve nihai mallar Üretim ve tüketimin ithalata olan yüksek bağımlılığı dikkate alındığında ise enflasyonist baskıların oluşmasında etkili olduğunu gösterir. Para sistemlerindeki derin değişim ve dönüşüm nedeniyle döviz kuru değişkeni eskisinden daha fazladır. Ekonomi politikalarında kilit ve etkili faktör ve dalgalanmalarının etkisi Enflasyon, yaygın ekonomik konulardan biri haline geldi. Döviz kuru dalgalanmaları çok önemlidir ve insanların beklentileri üzerindeki olağanüstü etkisi nedeniyle enflasyonu hızlandırabilir (pirai, vd, 2002: 62-81).

Bir ekonomide döviz kurun artması enflasyonda artışa sebep olur. Bu artışın iki ana sebebi vardır. Birinci olarak, ulusal paranın dövize karşı değer kaybetmesidir.

Sonucunda yurt dışından ithal edilen ürünleri daha pahalı hala getirir ve enflasyona sebep olur. İkinci nedeni ise, paranın değer kaybetmesi ithal girdi maliyetlerin artmasına yol açar. Böylece ithal girdi kullanılarak üretilen yerli ürünlerin fiyatlarında artar. Ayrıca döviz kur artışı nasıl enflasyona yol açıyorsa enflasyonda döviz kur artışına yol açar. Çünkü enflasyon ülkede üretilen ürünlerin fiyatlarını artırarak o ülkelerin para biriminin talebini düşürür. Yurt dışında üretilen mallar yurt içinde üretilen mallara göre daha ucuza geldiğinden dolayı ithalat artar. Dolayısıyla döviz talebi artar. Döviz talebi ise yabancı paraların değerlenmesi karşısında ulusal para biriminin daha değer kaybetmesine neden olur. Aynı zamanda enflasyon beklentilerini de döviz kurunun artmasına yol açar. Yani ekonomide enflasyon artacağına yönelik beklentiler varsa tüketiciler ulusal paralarının değer kaybetmesini öngörerek döviz satın almaya başlarlar. Bu durum ise ulusal paranın değer kaybetmesine neden olur. Sonuç olarak döviz kurunun artması enflasyon oluşmasına tersi enflasyon ise döviz kurunun artmasına ve ulusal paranın değer kaybetmesine neden olur (pirai, vd, 2002:83).

2.2.2. Faiz Oranı

Faiz oranı aynı zamanda yatırım ve ekonominin reel sektörü üzerinde etkili olan en önemli ekonomik değişkenlerden biridir. Bu nedenle döviz kuru ile faiz oranı arasındaki ilişkinin bilinmesi oldukça önemlidir. Dolayısıyla Döviz kuru ile faiz oranı arasındaki nasıl bir ilişki olduğunu incelenmek mümkündür.

Faiz oranı, Borç verenlerin sermayenin geçici kullanımını için ödediği miktardır. Diğer taraftan, başka bir açıdan faiz oranı, borç verenin likidite kullanımını ertelerek daha fazla faiz almayı beklediğini gösterir. Faiz oranı iki ucu keskin bir bıçak gibidir. Yani faiz oranı yükselirse, ek finansal kaynakların sahipleri gelecekte daha yüksek faiz alma umuduyla bu finansal kaynakların bir kısmını muhtemelen ödünç vereceklerdir. Başka bir deyişle, yüksek faiz oranları İnsanları fazladan paralarını kullanmaya teşvik ederek, sermaye sahibi olanlar diğer yatırımcılara yüksek faiz elde etmek için ödünç verirler. Ancak belirtmelidir ki Denge, faiz oranı sermaye piyasasındaki talep (yatırım), arz (tasarruf) ile

dengededir. Birçok araştırmacılara göre, döviz kuru faiz oranından etkilendiğini İnanmaktadırlar.

Döviz kuru, bir ekonomideki iş sürecini, sermaye akışlarını ve doğrudan yabancı yatırımı, enflasyonu, tasarrufları ve uluslararası ödemeleri belirler.

Uluslararası Fisher etkisine göre, yüksek faiz oranına sahip olan yabancı para birimleri değer kaybederler. Çünkü yüksek nominal faiz oranı beklenen enflasyon oranına yansımaktadır. Faiz oranları ile döviz kurlar arasındaki ilişkiyi açıklamakta olan teoriyi nc Fisher etkisi veya uluslararası Fisher paritesi denir.

Uluslar arası Fisher etkisine göre, döviz kurlarında beklenen değişkenler ile faiz oranı değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklanır. Bu teoriye göre ülkenin borsasında yatırım yapan yatırımcıların reel getirisi yabancı faiz oranı ve dövizin değerindeki değişim ile aynıdır.

Sonuç olarak Faiz oranlarının döviz kurları üzerindeki etkisini şöyle açıklayabiliriz. Eğer Faiz oranının A ülkesinde diğer ülkelere göre artması beklenirse, o zaman A ülkesinde para yatırmak daha cazip hale gelecektir. Bu nedenle A ülkesinde döviz kuruna olan talep artar. Buna sıcak para akışı denir. Dolayısıyla faiz oranı döviz kurunun kısa vadedeki değerini belirtmekle önemli değişkenlerden biridir. Başka bir deyişe, faiz oranlarını artırarak İç piyasa faiz oranları yabancı yatırımcılar için bu pazara yatırım yapmak için daha cazip görünmekte ve daha istekli hale gelirler. Ayrıca belirtmek gerekir ki, bu sadece faiz artırımını ile olmuyor, buna uygun ekonomik, kültürel ve siyasi yapının oluşturulması gerekiyor (Waliyan, vd, 2012: 92-96).

Faiz oranı, enflasyon ve döviz kuruna birlikte baktığımızda bu  faktör birbiriyle bağlantılıdır. Bir ülkenin merkez bankası faiz oranını yükselterek dünyadaki kredi verenleri sermayeleriyle birlikte çekebilir. Dolayısıyla daha fazla yabancı sermayeler ulusal paranın değerlenmesi aksine döviz kurun düşmesine neden olmaktadır. Sonuç olarak merkez bankası faiz oranını değiştirmekle hem enflasyonu hem de döviz kurları üzerinde etkili olmaktadır (Finansweb, 2019: 3).

2.2.3. Gelir Düzeyi

Ekonomik faktörlerden biri olan döviz kuru ülkenin ekonomik gücünü temsil etmekte ve ülke ekonomisini uluslararası ekonomileri ile kıyaslamada bir ekonomik faktördür. Dolayısıyla döviz politikalarının ekonomik şartlara göre uygun kur sisteminin kurulmasına yol açacak şekilde seçilmesi, büyüme ve gelişmeyi yönlendirmenin yanı sıra diğer makro faktörleri de etkiler. Bu makro faktörlerinden biri olan döviz kuru ve gelir düzeyi üzerindeki etkisidir. İktisat teorilerinde döviz kuru gelir dağılımı üzerindeki etkisi iki açıdan incelenir. Birincisi, sabit kur sisteminde kurdaki bir artışın kur marjında artışa yol açması ve bunun sonucunda ihracat ve üretimi azalmaya neden olur. Dolayısıyla sabit kur rejiminde döviz kurundaki artış ticaret sektörün zararınadır. Çünkü (ihracat maliyetlerinin artmasından dolayı ticaret sektörü zarara uğrarken) aksine tüketicilerin ithalat payları artmasından dolayı yararınadır. Şimdi, bu durumda eşitsizlik azalırsa, ticari sektörde faaliyet gösterenlerin ticari olmayan sektörde faaliyet gösterenlere göre daha yüksek gelir elde ettiğini gösterir. İkinci durumda ise serbest kur rejiminde kurdaki artış ihracatın artmasına neden olur. Çünkü döviz kurun marjı düşer ve bu da ihracatın daha kar olasılığını artırmaktadır. Bu da dalgalı kurdaki artışın ticari sektöre fayda, ticari olmayan sektöre zarar verdiğini gösteriyor. Bu nedenle eşitsizliğin artmasına neden olur (Khezri, vd, 2020: 46-49).

Neoklasik iktisatçılara göre gelirin artış ve dağılımı, reel döviz kurundaki değişim, gelir dağılımı üzerindeki etkisiyle ekonomik büyüme üzerinde uzun vadeli bir etkiye sahip olabilir. Reel döviz kurundaki bir düşüş üretim verimliliği veya yatırım oranında artışa neden olabilir. Sonuç olarak, reel döviz kurunun düşmesiyle birlikte reel ücretlerin düşeceği ve bunun sonucunda üretim işletmesi sahiplerinin nihai kâr artıracığı ve bunun da yatırımları olumlu yönde etkileyeceği gerçeğine dayanır. Ancak diğer taraftan, reel ücretlerdeki bir düşüş tüketicinin talebini azaltabilir. Döviz kurunun mamul mal fiyatlarının artması yoluyla değişmesi iç tüketimi olumsuz etkilenir. Bu da toplam talebe zarar verebilir. Döviz kurundaki değişimler uzun vadede iç tüketimi olumsuz etkilediğinden ekonomik büyümenin de gerilemesi beklenmektedir. Aynı zamanda döviz kur dalgalanmalarının iç tüketimin azalması, ekonomik büyüme hızının düşmesi, yüksek işsizlik oranı, yüksek

yoksulluk oranı ve gelir eşitsizliğinin artması gibi makroekonomik zorluklara neden olmaktadır. Bir Ülke ihracat ve gelirini artırabildiği zaman ulusal para biriminin değerini düşürmesi gerekmektedir. Ulusal para birimindeki değer kaybı ihracat, ithalat ve ticaret dengesine etkiler. Ulusal para biriminin değer kaybı diğer makro değişkenleri de etkileyebilir. Ulusal para biriminin değer kaybetmesi ihracatta net bir artışa yol açabilse de ancak toplam talep tarafında enflasyonun etkilerine rağmen ithalatın maliyeti artmakta, toplam arz azalmakta ve son olarak ekonomik büyüme hızının düşmesi ile gelir dağılımı bozulmaktadır. Reel döviz kurdaki bir artış gelir dağılımının dışlanmadığı tüm ekonomik sektörler ve makroekonomik değişkenler üzerinde etkiler. Döviz kurundaki değişimler ile gelir dağılımı arasındaki ilişkiyi açıklamak için Alexander'ın çalışmasına başvurabiliriz. Ulusal para biriminin devalüasyonunun daraltıcı etkilerinin ücret ayarlaması oranına ve enflasyon oranına bağlı olduğunu savunuyor. Ücretler para birimindeki devalüasyonun enflasyonist etkilerine tam olarak uyum sağlamazsa daha sonra üreticiler kârlarını işçiler pahasına, Bu olgu basitçe emek ücretlerinden elde edilen gelirin üreticilerin yararına yol açar. Bu nedenle toplam tüketim ve nihayetinde çıktı düşebilir. Bu da devalüasyonun daraltıcı etkilere sahip olabileceği ve gelir dağılımının kötüleşmesine yol açabileceği anlamına gelir (Khezri, vd, 2020:60).

Döviz kurundaki değişimlerin ücretlerin düzeyine, gelir dağılımına etkisini iki farklı yoldan incelemek de mümkündür. İlk olarak reel döviz kurundaki bir artış, sermaye, ara mal ve teknoloji mallarının ithalat maliyetini daha pahalı hale getirir. İkincisi, yabancı malların görelî fiyatlarının artmasına ve bunun sonucunda ihracatın artmasına ve ithalatın azalmasına neden olur. Birinci etki, üretim girdilerinin maliyetinin artmasına ve üretim seviyesinin düşmesine neden olur ve sonuçta işsizliğin artmasına ve ücretlerin düşmesine neden olmaktadır. Diğer bir deyişle, üretim girdilerinin maliyetinin artması, diğer faktörlere olan talebi azaltan bir üretim etkisi yaratmaktadır. İkinci etki ise yurt içi fiyatları ve ücretleri artırma baskısıdır ve işgücü talebinde azalmaya neden olur. Sonuç olarak tüketimleri ve refahı azalmasına neden olur (Khezri, vd, 2020:63).

2.2.4. Ödemeler Dengesi

Bir ülkenin vatandaşları dış ülkelerdeki vatandaşlarıyla iktisadi birimlere gerçekleştirdiği iktisadi ilişkilerin (ithalat ve ihracat) parasal sonuçlarının kaydedildiği tablodur. Genellikle ödemeler dengesini gösteren tablo üç şekilde kaydedilir. Yıllık, altı aylık, üç aylık uzun ve kısa dönemler şeklinde gösterilir. Sonuç olarak ödemeler dengesini gösteren tablo bir ülkenin dış ekonomik ilişkilerinin durumunu gösterir. Yani bir ülkede uygulanan ekonomik politikalarının başarısı göstermektedir. Ülkenin dış ticaretinde her hangi bir dengesizlik yaşandığı zaman (dış ticaret açığı veya dış ticaret fazlalığı) olduğunda bu dengesizliklerini dengeye getirebilmesi için uyguladığı kur sistemlerine göre politikalar farklıdır. Ülkede eğer sabit döviz kur sistemi uygulanıyor ise hükümet merkez bankası vasıtasıyla piyasaya müdahalede bulunur. Döviz talebin fazlalığı durumunda (ithalat ihracattan fazla ise) ülke dış ticaret açık verdiğinde veya döviz talebin döviz arzından fazla olduğunda merkez bankası kur baskısından kurtulmak için döviz rezervinde piyasaya sürer tersi piyasadan ulusal parayı satın alarak çeker yani piyasada yerli para arzı azalır ve ihracat artar. Dolayısıyla dengeyi sağlar ayrıca merkez bankası piyasadan para çektiğinde faizler artar faizin artması sonucunda ülkeye döviz girerek böylece denge sağlanır. Buna karşı eğer ülkede serbest kur sistemi uygulanıyorsa ödemeler dengesinde bir istikrarsızlık ortaya çıktığında ödemeler dengesinin sağlanması için piyasaya yani döviz kurların arz ve talep aracılığıyla belirlenmesi için kendiliğinden dengeye gelir. Ülkede döviz arz ve döviz talebi birbirine eşit olduğunda yani ihracat ithalata eşit olduğunda dövizin yükselmesi ortadan kalkmış olmakla birlikte döviz arzın döviz talebinden fazla olduğu zaman döviz kur düşerek denge sağlanır (Makhdom, 2021: 777).

2.2.5. Ekonomik Büyüme

İktisadi büyüme iki değişken üzerinden hareket edilir. Birincisi gelir açısından iktisadi büyüme, ikincisi ise üretim açısından iktisadi büyümedir. Gelir açısından iktisadi büyüme bir ülkede kişi başına düşen reel gelirin sürekli artmasıdır. Kişi başına düşen gelirdeki artış ancak üretimdeki artış hızının nüfus artış hızından büyük olması durumunda gerçekleşir. İktisadi büyümede kişi başına gelirin artması geçici değil sürekli artmasıdır (Ünsal, 2007: 11).

Döviz kuru ve ekonomik büyüme arasında önemli bir ilişki bulunur. Bu ilişki ise sabit döviz ve esnek döviz kurların kapsamında gerçekleşir. Serbest kur sisteminde para talebine bir artış söz konusu olduğunda genel olarak serbest döviz kur sisteminde döviz talebin artmasından dolayı döviz değer kazanırken tersi ulusal para ise değer kaybeder. Dolayısıyla ulusal paranın değer kaybetmesi ve dövizin değerlenmesi ülkenin dış ticaretine önemli ölçüde etkilemektedir. Yani ihracatı artırırken ithalat oranı düşer ve bu durum ülkenin büyümesine olumlu etkilemektedir. Sabit döviz kur sisteminde ise ülkedeki kur fiyatları politik yoluyla değilde nispi fiyat değişkenliğini azaltma mekanizmasıyla yatırımları teşvik ederek ekonomideki büyümeyi olumlu etkiler. Ayrıca sabit kur sisteminde, düşük fiyatlar reel faiz oranlarının düşmesine neden olur. Bu durum ekonomideki büyümeyi aynı olumlu katkıyı sağlar. Ancak, sabit kur sisteminde olumsuz bir dış şokun uluslararası ekonomik belirsizlik yaratması bir risk faktörü olacaktır. Bu sistemde nominal ücretler ve fiyatlar esnek olmadığı için kısa dönemde ülkenin ihracat ve ithalatı nispi fiyatları ayarlanmadığı için ülkedeki istihdam ve üretimi azaltır. Dolayısıyla sabit döviz kur sistemi yurt içi ekonomiyi dışsal ekonomik şoklardan tam olarak koruyamazken aksine esnek döviz kur sistemi ise ekonomiyi dışsal ekonomik dalgalanmalardan daha çok korumaktadır. Bu durum ise esnek döviz kurları dış ülkelerdeki ortaya çıkan ekonomik şoklara dışa açık olan bir ekonomiye daha cazip olurken, tersi sabit döviz kur sisteminde ülkenin dışında değil ülkenin içindeki ortaya çıkan ekonomik şoklara dışa açık olan ülkeye daha fazla istikrar sağlamaktadır. Esnek kur sisteminin sabit kur sistemine göre bir diğer avantajı, ise Serbest kur sistemindeki para politikasının etkin olmasıdır. Ülkede bir ekonomik istikrarsızlık ortaya çıktığında faiz oranlarında bir düşüş yaşandığını varsayalım. Bu durumda sabit döviz kur sisteminin düşen faiz oranlarındaki önüne geçmek için paralel olarak yatırım harcamalarının artması yoluyla ekonomiyi bu durgunluktan kurtarır. Ancak serbest döviz kur rejiminde ise faiz oranların düşüşüne önlemek için para politikası mal ve hizmet akımlarını da harekete geçirerek ekonomiyi canlandırır. Faiz oranlarındaki düşüş ülkedeki yabancı sermayelerin ülkeden çıkışına neden olurken ulusal para ise değer kaybeder. Dolayısıyla yerli paranın değer kaybetmesi ithalatı negatif etkilerken tersi ihracatı teşvik eder. Ülkenin dış ticaret dengesindeki bu gelişme ise çarpan mekanizması yoluyla yurt içi artışı azaltarak düşük faiz

oranlarının ekonomideki etkilerini güçlendirerek durgunlukla mücadele eder (Çevik, 2013: 24-26).

2.2.5. Sermaye Hareketleri

Kısa vadeli olan (bir yıla kadar) ekonomideki birçok alanlarında parasal bir genişleme ve tasarruf imkânları sağlar. Bu kısa vadeli veya sıcak para olan sermayeler ise bir ülkenin istihdam, yatırım ve ülkenin refah düzeyinin üzerinde olumlu bir katkıda bulunur. Özellikle gelişmekte olan ülkeler için kaynak yetersizlikten dolayı dışarıdan gelen sermayelerle ülkenin büyümesine neden olur. Bu sermayelerin girişi ülkenin birçok alanında yararlı olduğu gibi ani çıkışları ise özellikle gelişmekte olan ülkeler için büyük istikrarsızlıklara neden olur. Ayrıca merkez bankaların tuttuğu para miktarındaki (rezervler) dalgalanmaya sebep olmakla birlikte para politikasının etkinsizliğe neden olur. Genellikle bu sermayelerin ülkelerdeki faiz farkından yararlanmak için bir ülkeden faiz oranı yüksek olan ülkeye akın ederler. Bu kısa vadeli olan sermayeler kur ve faiz oranlardaki değişmelere göre bir ülkeden diğer ülkeye hareket eder. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler dış borçlarını ödemekte zorlanmaktadırlar. Söz edilen ülkeler bu sermayeleri ülkelerine çekebilmek için faiz oranlarındaki bir artış meydana getirerek döviz kurları üzerinde etkili olmasını sağlamakta ve bu sermayelerinin girişini zemin hazırlarlar. Ülkeye giren sermaye türüne göre reel kurlardaki oynaklık üzerinde de ekili olur. Eğer ülkeye giren sermaye doğrudan yatırım şeklinde ise reel kurdaki dalgalanmalar daha düşük olur. Ancak eğer ülkeye giren sermaye kısa vadeli yüksek faiz oranlarından kar elde etmek amacıyla gerçekleşirse amaçlayan karı elde edilmediğinde ani bir şekilde bu ülkeden faizi yüksek olan ülkeye çıkış ihtimali vardır (Aslan, vd, 2014: 6-17).

Ülkeden sermaye çıkışı ise bazı ekonomik istikrarsızlıklara yol açar. Özellikle ani sermaye çıkışlar ülkedeki döviz kurları, ülkenin dış ticaretindeki açığa ve borçlanma gibi olumsuzluklara neden olur. Dışa açık olan ülkeler de kısa vadeli veya sıcak para girişi piyasada para arzındaki fazlalığa neden olmaktadır. Ülkedeki nakit artması sonucunda faizlerde düşüş ve talebin artmasına neden olur. Toplam talepteki yaşanan bu artışlar ise ticarete konu olmayan mallara talep artar. Dolayısıyla ülkeye giren bu sermayeler sonucunda ticarete engel olmayan mallara nominal fiyatlarını

artırır. Harcamalar ticarete konu olan mallara daha fazla yönelir. Bu durum ise ülkedeki reel döviz artmasına neden olur.

Edwards 1988’da yaptığı çalışmanın sonucunda ise ülkeye sermayenin girişi sonucunda ulusal döviz arzı daha fazla olduğundan dolayı ulusal para artış söz konusudur. Ülkedeki paranın değerlenmesi, sabit kur rejiminde dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarındaki artışın sonucunda nominal kur değer kazanır. Ancak esnek kur sisteminde ise ulusal paranın değer kazanması sonucunda nominal kur değer kaybeder. Ülkeye giren sermayeler ülkede kalan zamanına göre reel kur üzerinde etkilidir. Eğer ülkeye giren sermayeler ülkedeki faizlerin artmasından dolayı giriş yaptıysa faizler veya herhangi bir nedenle kar marjı azaldığında bu ülkeden faizi yüksek olan ülkeye terk etme ihtimali vardır. Bu durum ise reel döviz kur üzerindeki oynaklığı daha fazladır. Aksine eğer ülkeye giriş yapan sermayeler daha uzun vadeli veya istikrarlı olan doğrudan yabancı sermayeler ise reel döviz üzerindeki oynaklığı düşüktür (İnandım, 2005: 30-32).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YUAN'NI DOLAR KURU VE ULULARARSILAŞMASI VE REZERV PARA ROLÜ

3.1. Ulusal Paranın Uluslararasılaşması

Cohen, Tavlas, Hatmen'egöre bir ülkenin ulusal para biriminin Uluslararasılaşması için o para biriminin ülke sınırları içerisinde sahip olduğu ticaret ve yatırım aracı olarak kullanılma özelliğine uluslararası piyasalarda da sahip olması gerekmektedir. Zhou ve wen 'e göre ise bir ulusal paranın uluslararasılaşması o ülkenin ulusal para birimi cinsinden cari hesap ve sermaye hesabının zamanla daha fazla dışa açılması süreci demektir. Bir ülkenin para biriminin uluslararasılaşması yani uluslararası piyasalarda rezerv para haline gelmesi, o ülke için birçok alanda avantaj sağlar. Örneğin, söz edilen ülkenin para birimi diğer ülkelerin para birimlerinden bağımsız olur. Yine o ülkenin ulusal para birimi uluslararası alanda geçerli olduğundan dolayı, ithalatını sadece para basma maliyetiyle karşılayabilecek güce sahip olur (Narin, öznazik, 2017: 237-244). Kısacası bir ülkenin dış politika hedeflerini belirleme ve aynı zamanda küresel yönetim yapısını gerçekleştirmede en önemli unsur veya faktör o ülkenin ulusal para gücüdür.

Ülkenin para birimi uluslararasılaşması halinde para birimin etkisi parayı ihraç eden ülke yetki alanları sınırlar ötesine uzanarak paranın rollerinde kullanımı artıyor. Ayrıca uluslararasılaşması özelliğe sahip olan para birimi ticari para, ticaretin faturalandırılması ve bir hesap birimi olarak bu para biriminin değerini artırmaktadır. Söz konusu bu seviyeye bir ulusal paranın gelmesi (uluslararasılaşması) ise paranın rekabet gücü tarafından belirlenmektedir. Dolayısıyla paranın rekabet gücünü artıran iki unsur vardır. Birincisi, ekonomik faktör açısından (paranın değerine dair geleceğe yönelik güvenli olmak) ikincisi, politik açıdan bakıldığında ise ulusal ve uluslararası fikirlerin temel bir rolü bulunmaktadır. Yani güvenlik, siyasi istikrar, etkin yönetim ve hukuk düzenin olumlu etkilenmektedir. Paranın icat edilmesinden günümüze kadar çok az ülkelerin ulusal para birimleri söz edilen hem ekonomik ve hem politik olarak bu iki nitelikleri karşılayabilmektedirler. Sadece birkaç devletin aynı anda bu koşulları gerçekleştirmişler. Örneğin; Atina, Roma imparatorluğu, ispanya

imparatorluğu, Honllanda, Birleşik Kırallık, ve günümüzde ABD olmuştur. Günümüzde ABD doları rezerv para olarak gücünü sürerken bunun yanında Çin ekonomisinin geldiği durum ve ulusal parası üzerinde geliştirdiği politikalar için uluslararası artan gücüyle Çin'in ulusal para birimi olan Renminbi uluslararasılaştırmak yönde adımlar atmaktadır. Uluslararası bir sonraki parasal egemen veya dünya çapında rezerv para haline gelen para birimi ise Çin'in Renminbisi büyük bir ihtimali görülmektedir (Şavata, 2019: 150-151).

3.2. Uluslararası Rezerv Para: Tanımı ve Şartları

Bir ülkenin ulusal para birimini özel sektör ve diğer ülkeler tarafından uluslararası alanda ticari işlemlerde kullanmakta ve ayrıca itibar edilen para birimine rezerv para birimi adı verilmektedir. Rezerv paranın bir diğer özelliği ise fiyat istikrarı sağlamak, nakit varlıkları korumak ve uluslararası ödemelerin güvence altına almak amacıyla kullanılmaktadır. Rezerv para özeliğine sahip olan para birimi hana halk tarafından likit şeklinde ve merkez bankalar tarafından ise rezerv şeklinde tutulmaktadır. Parasad, rezerv paranın özelliğini şu şekilde ifade edilmektedir. Rezerv paralar her şeyden önce açık sermaye hesabı, serbest döviz kuru, ekonomik büyüklüğü, makro ekonomik politikalar, finansal piyasaların gelişmişlik derecesi olarak bu ekonomik şartlar tarafından belirlenmektedir. Birincisi; açık sermaye hesabı, sermaye hesabının serbestleşmesi sonucunda ülkenin küresel ekonomiye dahil olma kapasitesini artırmaktadır. Dolayısıyla ülkeye giriş yapmak isteyen finanssal akışlar yani doğrudan yabancı yatırımlar, portföy akışlar, banka borçlar, gibi sermayelere her hangi bir kısıtlamanın olmaması. İkincisi; esnek kur sistemi, bir paranın rezerv bir para birimi olabilmesi için esnek döviz kur sistemine tabi olmaktır. Yani merkezi bir otorite olmadan döviz fiyatını piyasa tarafından yani arz ve talebine göre belirlenmelidir. Üçüncüsü; ülke ekonomisinin büyüklüğüdür. Ekonominin genişliği ise, ulusal ekonominin ağırlığını taşıyan döviz ihraç yetkisi ve küresel ticaretindeki önemini göstermektedir. Ekonomik büyük olması paranın kullanım ağırlığının geniş olması dolayısıyla ulusal parasının dünyaya rezerv para birimi olarak pozitif bir göstereşidir. Dördüncüsü makro ekonomik istikrarıdır. Genel bir ifadeyle makro ekonomik istikrarı, ekonomide belirsizlik ve belirsizlikten uzak istikrarlı

koşulların yaratılması yani özellikle istikrarı sağlayan beş gösterge; enflasyon oranı, döviz kuru, faiz oranı, devletin mali durum ve ödemeler dengesi olarak ülkenin istikrarını sağlamaktadırlar. Dolayısıyla bu kriterlerin istikrarını sağlaması ise, iyi bir para ve maliye politika uygulaması sonucunda gerçekleşmektedir. Beşincisi ise, finansal piyasanın gelişmişlik derecesidir. Gelişmiş bir finans piyasada yüksek işlem maliyetlerinden kaçınılmaktadır. Piyasaya giriş ve çıkışta resmi veya resmi olmayan kısıtlamaların olmaması gelişmiş piyasaların özelliğidir. Sonuç olarak, bir ülke gelişmiş bir finansal piyasaya sahip olması ulusal parasının uluslararası rezerv para olarak tercih edilmesinde olumlu etkilenmektedir. Ve son olarak bir diğer özelliği ise uluslararası ödeme sisteminde etkin olmasıdır. Bir ulusal paranın diğer ülkeler tarafından ihracat ve ithalatta ödeme aracı olarak kullanılması sonucunda bu para bir uluslararasılaşmış ve diğer ülkeler tarafından rezerv bir para olarak kabullenmesi anlamına gelmektedir. Örneğin; günümüzde dolar, avru, starlin, ve Renminbi olarak birden çok rezerv para özelliğine sahip olan küresel ticaretinde ülkeler tarafından kullanılmaktadırlar (Şahin, 2020: 7-26). Echengreen'e göre uluslararası para birimin özelliğine taşıyan ülkeler büyük ekonomiye sahip olmaları gerekmektedir. Yani küresel ticarete büyük paya sahip olmaları gerekmektedir. İkincisi ise, uluslararası piyasasına yeterince likidite sağlanması ve son olarak, ülke ekonomik açıdan istikrarlı olmasıyla beraber bu üç özelliğine sahip olmaları gerekmektedir.

3.3. Çin ve ABD Ekonomileri: Ticaret Savaşı

1917 yılında Rusya'da gerçekleşen komünizm devrimi zamanla birçok ülkelere yayılmıştır. 1949 yılında Sosyalizm sistemini benimseyen (Mao Zedong) liderliğinde Çin Halk Cumhuriyeti kurulmuştur. Dolayısıyla Çin gerek politik gerek ekonomi her iki alanda sosyalist sistemin ilkelerini kabullenmiştir. Sosyalizmin temel ilkesine dayanarak Çin 30 yıl boyunca dışa kapalı (ihracat ve ithalatı olmayan) şeklinde yönetilmiştir. Fakat ülke içinde üretilemeyen ürünlerin ham maddelerin ithalatı ve döviz ihtiyacını karşılaya bilmek için kısıtlı ihracat ve ithalata izin verilmekteydi. Ancak bu sistem Çin, i dünya ekonomi ve siyasetinden oldukça geride bıraktı. Bu nedenle Çin bu iki söz edilen alandaki açığını kapatılması ve dünya

çapında öne çıkan bir ülke olabilmesi için 1978 yılında bir takım reformlara başvurmuştur. Böylece ülke dışa açılmış, yabancı girişimcilerin yatırım yapmalarına ortam sağlanmış ve liberalleşme ve ticaret serbestleşmeye başlamıştır. Çin 2001 yılında (DTÖ) dünya ticaret örgütüne oya olmasıyla birlikte dünya çapında birçok ülkelere karşı önemli bir rakip ülkesi olarak ön plana çıkmıştır. Çin'in gerçekleştiren reformlar ve (DTÖ) a katılması ülkenin ihracat ve ithalatında büyük bir artışa neden olmuştur. Örneğin, makine ve otomotivin ikinci mallar olarak 1980-2000 yıllar arası ihracatı % 4.6 dan %33 yükselmiştir. Çin'in 2010 yılında ise toplam ihracatı altı kat artmıştır. Sonuç olarak Çin'in uyguladığı reformlar, ihracat ve ithalatta büyük oranda artış ve günümüzde dünya çapında rakip tanımayan ABD'ye karşı rakip hale gelmektedir (Baylan, 2020: 2097-2099).

Ticari anlaşmazlık veya dünya çapında ticaret alanda rakip olmak sadece günümüzde değil aynı zamanda ülkeler arasında ticaretin başlamasından buyana devam etmektedir. Örneğin, 17 yüz yılında İngiltere ve Hollanda arasında Avrupa ticaret pazarına hâkim olabilmek veya 1975 yılında ABD, otomotiv endüstrileri ve Japon otomotiv endüstrileri arasında bir ekonomik savaş başlamıştır. Peki, günümüzde ABD ve Çin arasında ekonomik anlaşmazlık veya savaşların nedeni nedir? Neden ABD'nin ithalatı için Pazar arayışı Çin ile bu gün rakip hale gelmişler?

ABD ve Çin arasında yapılan ticaret sonucunda ABD'nin ticaret açığı ve küresel durgunluğu devam etmesi ve dünya ticaretin üzerinde olumsuz Çin'in küresel ekonomiye hakim olma olasılığı nedeniyle bu iki ülke rakip hale gelmişler. Bugünkü Çin ekonomik reformların 40 yıl geçmesiyle yeni projesi olan (bir kuşak bir yol) Asya ülkeleriyle ulaşım imkânı sağlamakla birlikte büyük bir ekonomik egemenliğine yol açmaktadır. Yokan, ve Hanga, Çin ve ABD arasındaki gerilimleri şu şekilde ifade etmektedir. İki taraflı ticaret açığı ve Çin'in ticaret ve yatırımındaki ABD'ye göre adaletsizliği bu savaşın nedenlerinden biridir. Buna göre Çin üzerine herhangi bir baskın bir ticaret anlaşması için Çin'in bölgesel ittifaklar ve yumuşak güç yaklaşımlarının gelişmesine neden olmaktadır. Shi, Honqun ise ABD ve Çin arasındaki bu gerilimin sebeplerinden bir olan odak değişikliği ve belirsizlik bakış açısı yani Çin'in yükselişin ABD'ye hegemonyasına yönelik bir tehdit olarak ele

almaktadır. Bu sebeple ABD Çin den ithal edilen mallar üzerinde gümrük vergisiyle birlikte Çin'e teknoloji transferinde büyük oranda kısıtlama getirmiştir.

Dansterinbock, ABD ve Çin ticaret savaşı ve küresel etkileri yazdığı makalesinde, bu iki ülkenin gerilim ve ticaret anlaşmazlıkları etkilenmektedir.

Dünya ticaret örgütü (DTÖ) yasalarına göre ülkeler ticaret kısıtlamaları birbirlerine karşı oldukça azaltılmalıdırlar. Fakat bazı durumlarda ülkeler kendi iç üretimlerini desteklemek amacıyla gümrük vergiler uygulana bilirler. Örneğin, birincisi, yurt içindeki üretilen mal ve hizmetler yabancı ülkelerin üretilen mal ve hizmetlerin karşısında haksız bir rekabet halinde yani diğer ülkelerin fiyat farklılaştırması (dumping). İkincisi, ülkeler ticari anlaşmazlıkların giderilmesi yani anlaşmaya varılmasına kadar birbirlerine geçici ithalat tarifesi uygulamaktadırlar. Üçüncüsü, aksine eğer ülkeler bir anlaşmaya varamayacaklarsa yani bir ticari anlaşmazlıklar bir ticari savaşa dönüşecekse birçok alanda ticari tarifeler, gümrük vergiler, uygulamak zorunda kalırlar. Bir diğeri ise (DTÖ) üyesi olan ülkeler ulusal güvenliklerinin tehdit altında olması durumunda ticari savaşa tedbirlerini uygulamasına izin vermektedir. Dolayısıyla ABD 1951 yılında 301 ticari kanun yasasına göre Çin'in temiz enerjiye haksız ticari yaklaşımlar ve fikir mülkiyet haklarına ilişkin araştırmaya başlamıştır. Fakat her iki taraf birbirlerine karşı uygulanacak yaptırımlarla tehditte bulundular ancak (DTÖ) anlaşmazlık çözüm mekanizmasıyla bu sorunu çözülmüştür. Ancak 2017'da Donal Trump iktidara geldiğinde 301. Ticari yasasını kullanarak teknoloji transferi ve fikir mülkiyet hakkında yeniden ABD Ticaret Bakanlığı tarafından araştırmaya başlattı. Bu araştırmadan elde edilen sonuç şu şekilde ifade etmektedir. Çin yabancı mülkiyet sınırlamaları kullanarak teknolojiyi ABD şirketlerinden Çinli bireylere aktarmak için ortak girişim şirketleri, anonim hisse kısıtlamalara ve diğer yatırım kısıtlamaları kullanmaktadır. Dolayısıyla 2018 da ABD Ticaret Bakanlığı tarafından Çin'in 1300 adet ürün üzerine yaklaşık 250 milyar dolarlık %25 olarak bir tarife uygulandı. Çin ise buna karşı toplam 110 milyar dolarlık ABD'nin 106 ürününe üzerine % 25 tarifesiyle karşılık vermiştir (kurbani, 2020: 135-142).

3.4. Yuan / ABD Dolar Kur Kapsamında Çin Kur Politikaları ve ABD'nin Tutumu

Çin ile ABD arasındaki temel ekonomik sorunlardan biri Çin para birimidir. Çin Yuan'ın para birimi ile ABD doları arasındaki ilişkiye ilişkin sorunlar, her iki ülkenin makro değişkenlerindeki dengesizlik sorunlarından kaynaklanmaktadır.

ABD'de az tasarruf ile aşırı tüketimin yapılması aksine Çin'de ise bu durum farklı olarak daha fazla üretim ve büyük tasarruf ile az tüketim yapmaktadır. Dolayısıyla ABD bu duruma karşı iç talebini artması ve daha fazla ihracat yapılması gerekmektedir. Ayrıca Çin'in ithalatı ve tüketim harcamalarını daha fazla artırmasını istemektedir. Çin ise dünya ekonomisi her hangi bir istikrarsızlık yaşanmaması için para birimin değerini değiştirmek değil aksine hem ABD ve hem Çin'de bir takım kurumsal ve yapısal reformların gerçekleşmesini istemektedir. Batılı ülkeler başta ABD olmak üzere Çin Renminbi'nin değerini kısa vadede artmasını istemektedirler. Fakat Çin ise kısa vadeli değer artırımından ziyade uzun vadeli yapısal reformların uygulanmasına odaklanmaktadır. Aynı zamanda Çin'e göre yerli paranın değerlenmesi sonucunda ülkeye sermaye girişinin azalmasına neden olmaktadır. 1970'a kadar 1USD= 2,54 Yuan şeklindeydi. Fakat 1980 da ise Yuan kademeli şekilde yani 1USD =1,05 Yuan olarak artmıştır. Ancak 1980 da Çin ekonomisi dışa açık bir ülke haline gelmesinden buyana Çin hükümeti ülke ihracatının rekabet gücünü artırmak için Yuan'ın değerini düşürmeye başlamıştır. Dolayısıyla Renminbi'nin değerini 1,05 tan 1USD=8,26 Yuan şeklinde değerini düşürmüştür. 1997- 2005 arasında Çin 1USD= 8,27 Yuan şeklinde dolara sabitlenmiştir. Fakat 2005 tan sonra dolara endeksleme sisteminden kaldırıp Renminbi değerini dolar başına 8,11 olarak değiştirmiştir. Artık Renminbi'nin değeri serbest kur sistemine dayanarak piyasa arz ve talebine göre belirlenmektedir. 2008 da ilk defa Renminbi'nin değeri 1USD= 6,99 Yuan şeklinde işlem görmüştür. 2010 yılında bu oran dolar başına 6,28'e ulaşmıştır. Uluslar arası para fonu'nun satın alma gücü paritesi hesaplamasına göre Yuan gerçek değerinden daha düşük göstermektedir. Yani bir ADB doları 3,4 Yuan'a eşittir. 2006'da 3,62, 2008'da 3,8 Yuan olarak ifade etmektedir. Eğer Çin ticari dengesini oluşturmak ve spekülör sermaye girişi engellemek amacıyla Yuan'ın değerini artırırsa Yuan denge seviyesinin üzerine

çıkarak bir varlık balonuna yol açacaktır. Dolayısıyla Yuan'ın güçlendirmesine ihtiyaç olup olmadığı üzerinde net bir sebep yoktur. Yani Yuan ile dolar arasındaki reel döviz kurunu piyasada belirlenmesi gerekmektedir. Uluslararası ekonomik dengesizlikleri ortadan kaldırmak istediğimizde önemli olan reel döviz kurudur. Yani, ticaret ortaklarının üretim, ihracat ve ithalatının görece maliyetleri olan ekonomiler arasındaki görece fiyat düzeyinin belirleyicisidir. Dolayısıyla paranın güçlendirmesi ve enflasyonun yükselmesi fiyat istikrarını sağlamaktadırlar. Çin döviz kurunu sabitlemesi için öncelikle enflasyon ve ardından paranın değerini güçlendirmesine odaklanıp iş fırsatı yaratma, ücret artışı ve fiyat istikrarı gibi uzun vadeli hedeflere öncelik vermektedir. Çin mevcut süre içerisinde kendi ve dünya ekonomisindeki dengeyi koruyabilmek için Yuan'ın nominal değerini güçlendirmeye hazır olmadığı aksine bazı alternatif politika seçeneklerinin dikkate alınması önem taşımaktadır. Çin, tasarruf fazlasını azaltmak için sadece döviz kurunu ayarlamaya bağımlı olmayıp aksine hanehalkının harcanabilir gelirinin artması, şirketlerin hissedarlarına temettü ödemesi, hükümetin mali harcamalarının artması vb. gerekiyor. Çin ticaret fazlası nedeniyle dünyanın en büyük döviz rezervlerine sahiptir. Bu rezervlerin büyük bir kısmını ABD doları ve ABD hazine bonusu olarak tutmaktadır. Ayrıca Çin rezervin büyük miktarda ABD dolarını tutması doların uluslararası para birimi olarak devam etmesine yardımcı olmaktadır. Çin Yuan'ın döviz kuru dolara karşı istikrarlı olduğu sürece döviz rezervini dolar olarak devam ettirmektedir. Fakat Yuan değer kazanması durumunda Çin merkez bankası doları satmasıyla dünya çapında doların diğer para birimlerine karşı yaygın bir şekilde değer kaybetmesine neden olmasına yol açacaktır (Khairkhahan, 2010: 1-9).

Çin ulusal para birimi olan Yuan'ın değerini düşük tutup ayrıca düşük maliyetlerle üretim yapmakla Çin ve ABD arasında kur savaşına neden olmuştur. Bu durumdan rahatsız olan ABD Çin ithalatını azaltmak amacıyla Çin'den para biriminde düzeltmelerle değerlendirmesini talepte bulunmuştur. Fakat Çin ise rekabet gücünü kaybetmemek için ABD'nin bu talebini reddetmiştir. Başta ABD olmak üzere birçok ülke dünya çapında ihracat bakımından güçlü olan Çin'in bu şekilde para değersizleştirme politika izlemesi haksız rekabetin neden olmasına eleştirmektedirler (Göktaş, 2016: 628-637).

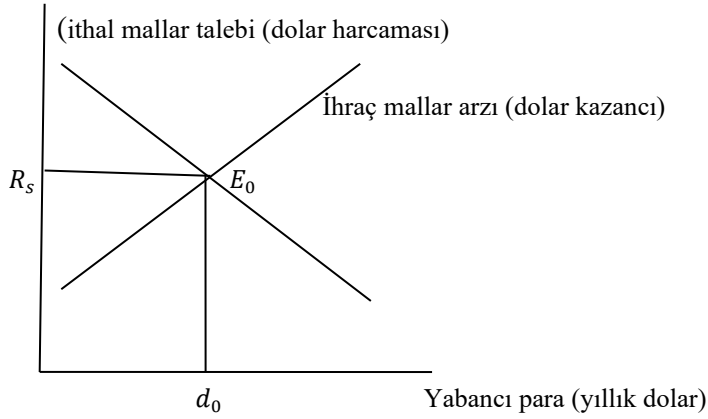
Çin ise ABD'nin tüm baskılarına rağmen müdahaleli dalgalı kur politikasıyla Renminbi'nin değerini halen gerçek değerinden düşük tutmaktadır. 1985 yılından buyana Çin ABD'ye karşı dünya çapında ticaret gücünü artırıp ABD'nin dış ticaret açığına neden olmaktadır. Renminbi'nin dolara karşı düşük tutması sonucunda Çin malları dolar cinsinden ucuz hale getirmişken Çin'in ihraç edilen mallara talebin artmasına neden olmaktadır. 2015'ta ABD'nin tüm baskılarına rağmen Çin üç kez devalüasyon uygulayarak RMB'nin değerini dolara karşı düşürmüştür. Çin Merkez Bankası toplam %3 oranında uygulanan bu devalüasyonun sebebini ise kurun gerçek değeri etrafında ve istikrarlı bir şekilde dalgalanmasını sağlaması olduğunu açıklamıştır. Sonuç olarak ABD uluslar arası toplantılarda Yuan'ın değerlendirmesini Çin'e karşı bir talepte bulunmaktadır. Fakat Çin ise ABD'nin bu talebine karşı devalüasyonların ihracatı artırmak amacıyla olmayıp Dolar/RMB kurun daha uygun ve sürdürülebilir seviyelere çekmek istediklerini savunmaktadırlar (Gerede, 2016: 35-42).

3.5. Uzun dönem döviz kuru istikrarı için parasal şartlar

Serbest döviz kurun olduğu bir piyasa ele alalım. Bu serbest döviz kuru piyasasında ticari bankalar tüccarlara, imalatçılara yapılan döviz (yabancı paranın talep ve arz akışına aracılık etmektedir. Merkez bankalarınca döviz kuruna direk müdahale yapıldığını varsayalım. Eğer sürdürülebilir istikrarlı bir döviz kuruna devam edeceğini tecrübe edersek o zaman uluslararası ticarete konu malların yurt içi ve yurt dışı (uluslararası) fiyatlar, mal arbitraj yoluyla öyle veya böyle mükemmel bir şekilde ayarlı hale gelecektir (McKinnon, 1997: 13).

Konvertible paralar arasında tesis edilecek belirlenen ve istikrarlı döviz kuru için şartlar nelerdir? Uzun döneme bakıyoruz:

Uluslararası ticareti olan malların yurt için fiyatlarının uluslar arası fiyatlarla hizalandığı uzun döneme bakıyoruz. Döviz kuru piyasasındaki bütün katılımcılar durağan beklentilere sahiptir. Mevcut döviz kuru gelecek döviz kurun en iyi bekleyiş göstergesidir (McKinnon, 1997: 13).



Şekil 12: Uzun dönemde yabancı piyasası

Şekildeki R_s ise spot kur(ananında) anlamına gelmektedir.

R_s ex- ante istikrarlı bir spot döviz kuru olup bir yıl veya daha uzun süre muameleler yani ihracat ve ithalat işlemleri serbestçe bir kur üzerinden yapılmakta ve böylece yurt içi fiyatlar yabancı ticaret ortaklarının mallarının fiyatları ile hizalanmaktadır (McKinnon, 1997: 15).

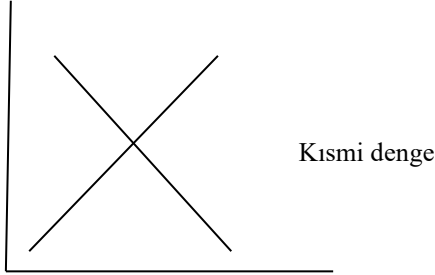
Teorik uzun dönem döviz kuru dengesinin ikinci önemli özelliği

Söz konusu ülkeden döviz veya ülkeye net sermaye akışının olmayacağı varsayımdır. Cari hesap konvertibilitesi olacağı için ne yerleştiklerinde yerleşik olmayan birisi karşılıklı finansal varlık yabancılarla hakları olmayacaktır.

Sonuç olarak yabancı kaynaklara yönelik yıllık yabancı para akışını yurt dışından yapılan mal ithalatının M , kesinlikle türevsel bir talebi ve yıllık yabancı döviz arzının akımı yurt içinden yapılan ihracatın türevidir (McKinnon, 1997: 15).

Hence, the flow demand per year for foreign exchange, measured on the horizontal axis of Figure 1.2, is strictly a derived demand for commodity imports I from abroad; and the flow of supply of foreign Exchange per year is derived from domestic exports X .

Kısaca ithalatçı firmalar ithal malları almak için yabancı paraya yurt içi para öderler ve ihracatçılarda yurt dışına yapılan satışlardan gelen döviz gelirini tamamen yurt içi paraya dönüştürürler.



Şekil 13: Kısmi denge

$$P_x^g = R_g \cdot P_x^d \text{ ihracat etiketi}$$

$$P_i^g = R_g \cdot P_i^d \text{ ithalat etiketi}$$

P_i^g Yurt içi fiyatlar R_g , döviz kuru ve P_i^d ve yurt dışı dolar fiyatları

Değişmeyen kaynakların tamamen istihdam edilip ticareti olan malların üretildiği durağan bir durum geçerlidir. Uluslar arası ticareti olan malların bir kısmı yurt içinde tutulmaktadır.

Y_x = ihraç edebilir yurt içi mallar

Y_i = ithal edebilir mallar

Y = reel hasıla; üretim

d : dolar

$$Y = P_x^d y_x + P_i^d \cdot Y_i \quad (3. 1)$$

P_x^d dışsal olarak sabit dolar fiyatıdır.

$$P^g \cdot Y = P_x^g y_x + P_i^g \cdot Y_i = R_S y \text{ dolayısıyla } P^g = R_S$$

g = yuan

Yurt içi fiyat endeksi (yuan fiyatları) basit bir şekilde doların yuan fiyatına eşittir.

Yurt içi yuan para stoku M , Çin hane halkının ulaşabileceği tek finansal varlıktır.

Kıymetli evrak veya menkul sermaye oranı reel para stoku $\frac{M}{P_g}$ veya $\frac{M}{R_S}$

Bu stok talebi istikrarlıdır çünkü Çin hane halkı Yuan'nın satın alma gücüne kıyasıyla durağan bekleyişlere sahiptir. Yuan'nın mal fiyatları bu günkü mal fiyatlarıyla aynı beklenmektedir. Hane halkı reel yuan birikimlerini değişmeyen reel gelirleriyle hizalayarak portföy dengelerini sağlamaya gayret ediyorlar (McKinnon, 1997: 16).

Eğer mali bir dengesizlik olursa hane halkı cari tüketim akımlarını bir süre gelirin üstünde ve altında tutarak reel balanslarını aşağıya veya yukarı ayarlarlar.

Özellikle ithalat talebi direk olarak reel nakit balanslarına M/R_s ve cari gelire bağlıdır.

$$C_i = C_i \left(\frac{M}{R_s} \cdot Y \right) \quad (3. 2)$$

M/R_s = reel balans; reel nakit stoku

Y, reel gelir

Böylece sonuç olarak eğer R_s daha yüksek reel nakit balansa (stoka) yol açacak şekilde azalırsa hane halkı daha fazla ithal mallarını tutarlar.

Tanım olarak reel ithal I, basitçe üretimle tüketim farkından oluşur.

$$I = C_i - Y_i \quad (3. 3)$$

Sonuç olarak böylece ithalat için türev talep (türev ithal talebi) de direk olarak döviz kuru ve nakit (nakit stokuna) başlıdır (McKinnon, 1997: 17).

Böylece şekildeki gibi yukarıdan aşağıya negatif eğimli yabancı para talep fonksiyonu ithalatın sabit dolar fiyatı ile çarpınız P_i^d olan (8)'deki denklemin bir versiyonu olur.

Şekildeki ihracat - arz fonksiyonu pozitif olmasının şeklinde ihracat mallarına olan tüketim talebinin de reel nakit balansına (reel nakit stokuna)ve cari gelirine bağlı olmasıdır.

$$C_x = C_x \left(\frac{M}{R_s} ; Y \right) \text{ ihracat edebilir mallara olan talep} \quad (3. 4)$$

X ihracat akımı üretim ile tüketim arasındaki farktır.

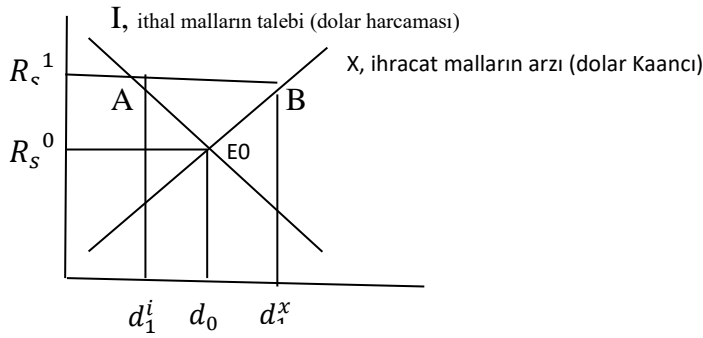
$$X = Y_x - C_x \quad (3.5)$$

Buna göre genel denge olarak türetilen ihracat arzı reel nakit balasıyla ters ilişkilidir.

$$X = X\left(\frac{M}{R_s}; Y\right) \text{ ihracat arzı} \quad (3.6)$$

Yuan da yurt içi fiyat enflasyonuna sebep olacak şekilde R_s artarken yurt içi nakit balanslarının reel değeri düşer (McKinnon, 1997: 17).

Hane halkı ihraç edebilir tüketimini azalttı böylece ihracat için veri dolar fiyatında daha çok mal ihracat için serbest bırakılır. Bu yabancı para için yukarı doğru eğimli standart arz fonksiyonu oluşturur. Ki bu sadece uzun dönemde operasyonsal olabilir. Kısa dönemde problemler aşağı doğru eğimli arz fonksiyonele ilgilidir. Uzun dönem arzsız yaşıyoruz fakat bu yukarı doğru (pozitif) eğim yabancı para piyasasının ve yurt içi para piyasasının istikrarını garanti etmek için zaruridir. Şekilde varsayalım ki $R_s R_s^1$ e bir rassal şakla yükselirse o zaman meydana gelen dolar arz fazlası R_s' yi geri aşağıya R_s^0 e sürecektir.



Şekil 14: Ödemeler dengesi

Sonuç olarak eğer nominal Yuan M para arzı veri' ve reel para arzı $\frac{M}{P_g}$ istikrarlı ise ithal malların talep ve ihraç malları arz fonksiyonları istikrarlı ise belirlenen (determinost) bir döviz kuru mevcuttur (McKinnon, 1997: 18).

Yabancı para piyasasında bu dengenin yurt içi alternatifini dikkate alalım. Yurt içi talep tüketimi reel ifade ile şöyle gösterelim (sabit dolar fiyatların de)

$$C = \bar{P}_i^d C_i + P_x^d C_x \quad (3.7)$$

Sıfır yatırımın yurt dışı istikrarlı durumda bütün mal ve hizmetlere olan toplam talep reel nakit balanslarına (reel nakit stokuna) pozitif olarak bağlıdır.

$$C = C \left(\frac{M}{P_g}; Y \right) \quad (3.8)$$

Klasik teori istihdam varsayımında reel yurt içi üretim (hasıla) yurt içi mal piyasasında Y dengenin de sabittir. Ve para cari tüketimin tam olarak üretimle eşleşmesini zorunlu kılar. Aksi takdirde y uzun dönem dengesinde C' den farklılaşır. Hane halkı kronik olarak nakit balansların (Yuan stoklarına) ayarlarlar. Bu uzun dönem hedef para talebinin istikrarlı olduğu varsayımı ile çalışır.

O zaman yurt içi para politikası ekonominin denge durumunu nasıl etkiler?

Reel para talebinin istikrarlı olduğunu varsayalım. Para otoritesi tarafından bir defalık tek bir para artışı olsun. Bunun sonucu olarak hane halkı kendisini P_s fiyat seviyesinde reel balans fazlası ile (reel para fazlası) ile karşı karşıya bulur. Hane halkı C'yi Y'nin üstüne doğru yükseltmeye çalışırlar. Sonuç olarak ticareti olan mallara yönelik bu artış P_g 'yi yükseltir ve yabancı para piyasasında yurt içi parayı devalüe (değerini düşürme) eder. R_s 'yi eşit derecede P_g 'ye yükseltir.

Reel balans (reel para tutumu) orijinal seviyesine düşürülünce arzı edilen tüketim akımı tekrar gelir seviyesine eşitlenir.

$$Y = \bar{P}_i^d \cdot C_i + \bar{P}_x^d C_x \quad (3.9)$$

Denklemler 7 ve 10. Denklem 15'de yerine ikame edilirse şimdiki ithalatın dolar değeri ihracatın dolar değerine eşitlenir.

$$P_i^d \cdot I = P_x^d \cdot X \text{ yabancı para dengesi} \quad (3.10)$$

Yurt içi para mal piyasasındaki denge yabancı para piyasasında dengeyi ima eder. Şekilde R_s^0 'e eşit olan R_s (döviz kuru) ihracatçılar tarafından kazanılan yabancı para akımını ithalatçılar tarafından talep edilenle tam olarak dengeler.

Ancak R_s^0 aynı zamanda P_g 'nin değeridir ki burada net reel balans üzerinde yurt içi yerleşikler Yuan'ın stokunu ne biriktirmeyi nede azaltmayı istedikleri yerdir.

Eğer M var ise hükümet resmi bir pariteyi sürdürmek için yabancı para piyasasına direk müdahale etmesi bile uzun dönemde istikrarlı bir döviz kuru kesinlikle var olacaktır.

Eğer M var ise ki bu çok bir büyük eğerdir. Para otoritesi birçok sebepten dolayı M ile ilgili kontrolü kaybedilir.

Eğer büyük bütçe açıkları yurt içi para basarak veya ticari banklar üzerinde kontrole sahip olmayan merkez bankalarına finanse ediliyorsa iki olasılık vardır (McKinnon, 1997: 19).

Eğer M yurt içi merkez bankasının sağlam kontrolünde değilse o zaman serbest yabancı para değişim kuru belirlenmeyecektir. Şu gerçek ki bir hükümet yurt içi para stokunu kontrol etme kapasitesine (yapa bilme yeteneğine sahipse) sahipse uzun dönemde istikrarlandırıcı döviz kurunu mükemmel bir ihtimaline sahiptir (McKinnon, 1997: 20).

3.6. Çin ABD Ticaret İlişkileri Bağlamında Renmimbi (Yuan) ABD Dolar Kuru

Çin ABD'den sonra günümüz küresel dünyasının ikinci en büyük ekonomisidir. Çin ekonomisi 1980'lerle başlayan köklü ekonomik reformlardan sonra hiç görülmedik bir şekilde büyümüş ve bu büyüme dünyadan farklı reaksiyonlar almıştır. Diğer taraftan Çin ekonomisinin uluslararası entegrasyonu Çin'i dünya için bir yatırım alanı haline getirirken güçlü bir tüketim gücü de ortaya çıkmıştır (Economist, 2021). Ancak İkinci Dünya Savaşından sonra ekonomik ve siyasal alana hakim olan ABD 2018 yılı itibariyle iki taraflı yürütülen müzakerelere rağmen ticari dengesizlikler ve başka ihlaller sebebiyle Çin ile çok sert bir ticaret savaşı içine girmiştir. ABD 19. Yüz yıldan itibaren dünyanın en büyük ekonomisi

haline gelmiş ve sürekli evrilen bir dış ticaret politikası sürdürmüştür. ABD 20. Yüzyılın başında dış ticarete korumacılık ve karşılıklı ilkelerini benimserken 1930'lerden itibaren önce ikili anlaşmalarla sonradan çoklu anlaşmalarla ticaretini farklı bir şekilde biçimlendirmiştir. 1947 yılı itibarıyla ABD öncülüğünde GATT (the General Agreement on Tariffs and Trade) kapsamında çok taraflı ticaret anlaşmaları imzalanmıştır. ABD çok taraflı anlaşmalarının her yıl revize edilmek üzere En Çok Kayrılan Ülke Prensibine (Most Favoured Nation) göre biçimlendirmiştir. Dünyada serbest ve adil bir ticaret ortamı tesis etmek için GATT görüşmeleri bir taraftan devam ederken ABD 1970'lerin getirdiği kriz ortamında korumacı politikaların ağırlıklı olduğu bir dış ticaret politikası uygulamaya başladı. 1973 yılında Bretton Woods Sisteminin çökmesiyle sabit döviz kuru sistemi yerini dalgalanan kur sistemine bıraktı. 1970'lerin sonunda Soğuk Savaşın sona ermesi ile artan küreselleşme dış ticaret ve finansal piyasalarda açıklık ve liberal politikaları zorunlu kıldı. 2008 yılına kadar liberal politikalara dayanan dünya ekonomisi genel olarak oldukça iyi bir performans gösterdi. Bir tarafta pazar ekonomisi Soğuk Savaşın dışladığı eski sosyalist ekonomik blok ülkelere ekonomik dönüşüm olarak yayılırken diğer tarafta Çin ekonomisini dünya pazar ekonomisi ile entegre sürecini sürekli geliştirdi. Küreselleşme sürecine paralel olarak ABD-Çin 1999'da iki ticaret anlaşması imzaladı ve Mayıs 2000'de Kongre Çin'le normal ticari ilişkileri öngören yasal düzenlemeleri onayladı. İlerleyen süreçten uluslararası ticaret açısından 2000 yılı itibarıyla ABD Çin dış ticaret hacminin 4 katına sahipken 2012 yılı itibarıyla bire-bir eşit hale gelmiş ve daha sonra da ABD aleyhine büyük farklar ve ticari dengesizlikler oluşmuştur. Bu durum özellikler Trump yönetimi tarafından haksız bir ticaret olarak vurgulanmış ve 2018 yılı temmuz ayı itibarıyla her iki tarafta karşılıklı yapılan ithalatlara normal üstü tarifeler getirerek ticaret savaşı başlatılmıştır. Ticaret savaşı karşılıklı yapılan dış ticaret üzerine normal olmayan özel kısıtlamalar, ilave vergiler, cezalandırıcı tarife ve engellemelerin getirilmesi demektir. Bu ticaret savaşı içinde bulunan ülkelerin ekonomi ve girişimcilerine büyük zarar verdiği gibi dünya ekonomisinin de geriye götürmektedir. Ticaret savaşının işaretleri Aralık 2017 yılında ABD, Avrupa Birliği ve Japonya üçlüsünün oluşturduğu Üçlü Mekanizmanın Dünya Ticaret Örgütü ve diğer platformlarda üçüncü taraflarca yapılan gayri adil dış ticaret uygulamalarını ve kısıtlamaları ve koruma uygulamalarını yok etmek için işbirliğine

girmesiyle başladı. Özellikler DTÖ kapsamında sanayi sübvansiyonlarının kaldırılması ve Dünya Ticaret Örgütü kurallarının reforme edilmesi deklare edildi. ABD adil ve dengeli bir ticaret talebi ile Çin'e uluslararası ortamda ciddi baskı ve yaptırımlar uygulamaya başladı (Liangand Ding, 2021:1-10). ABD tarafında bu ticari dengesizliğin ve gayri adil dış ticaretin nedeni olarak Çin para birimi Yuanın (Reminbi) aşırı derecede düşük değerli olduğu iddiası idi.

Gerçekten de Çin 1980'lerin başından itibaren kapsamlı bir ekonomik reform ve dış ticarete dayalı büyüme politikası takip etmiş ve ciddi bir ekonomik büyüme sağlamıştır.

Bu süreçte haksız sanayi destekleri, teknoloji transferi, mülkiye kısıtlamaları, fikri mülkiyet kurallarının ihlali ve para manipülasyonları gibi konularda uluslararası kurum ve ekonomik çevrelerden eleştirilmiştir. Çin ise bu süreci yerli yenilik, kendine yeterlilik, ulusal güvenlik ve Pazar reformlarıyla belirlenen bir ticari gelişim olarak açıklamaktadır.

Genel olarak bakıldığında Çin 1970'lerin sonundan itibaren muazzam bir ekonomik reformdan geçmiştir. Döviz kuru rejimi olarak Çin:

- 1- 1964 -1970'lere kadar para birimi Yuanı 2.46Rmb/\$ olarak ABD dolarına bağlı.
- 2- 1980'lerde ekonomik reformlar devreye konuldukça Yuan aşırı değerli bulunmuş ve devalüe edilmiştir. Bu durum yani Yuan'indevalüasyonu özellikler ihracatçıların baskısı nedeniyle 1980'ler ve 1990'ların ilk dönemlerine kadar devam etmiştir.
- 3- 1994 yılında Çin ikili döviz kuru sistemine son vermiş, Yuanı resmi olarak bir gecede %33 devalüe ederek kuru 8.7Rmb/\$ olarak tutmuştur.
- 4- 1997-98 Asya Krizinde Çin yuanı 8.3Rmb/\$ olarak ABD dolarına bağlamış ve bu durum 2005' kadar devam etmiştir.
- 5- 2000'lerde yuan, Çin'in ticaret ortakları ve uluslararası finansal kurumlar arasında Yuanın ciddi şekilde düşük değerli olduğu görüşüne tepki olarak 2008 küresel finansal krizi sırasında gayri resmi olarak 6.83 Rmb/\$' a bağlanana kadar değerlenmiştir.

6- Çin 2010 yılından bu yana yuan döviz kuru reformunu tekrar başlatıp parasal esnekliğini artırarak Yuan 6-7 Rmb/\$ kuru arasında dalgalanmaktadır.

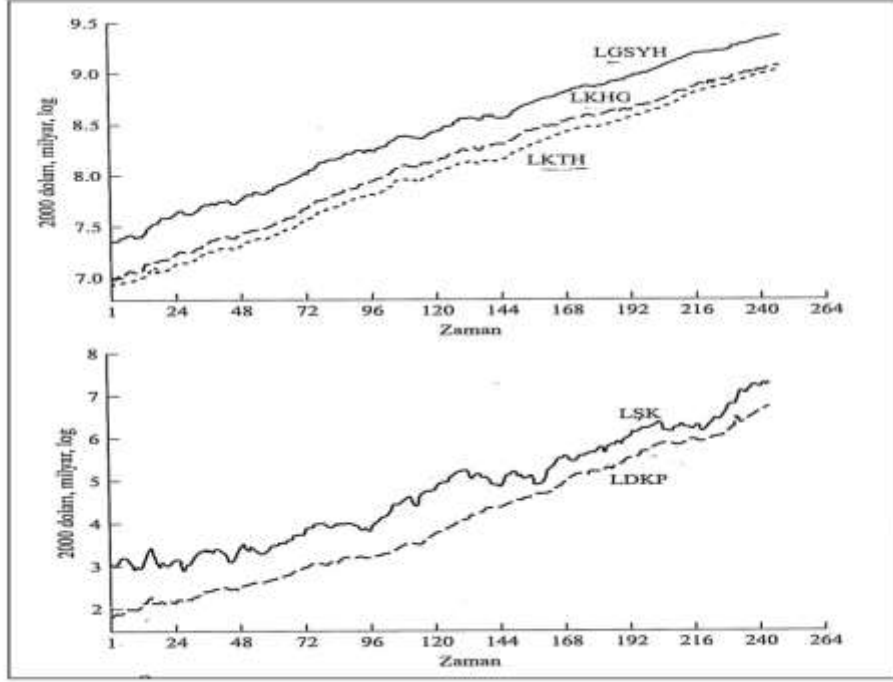
Son 20 yılda Çin döviz kuru kontrolünü tedricen gevşetmiş ve piyasa arz-talebini daha iyi yansıtabilecek şekilde kur esnekliğini artırmıştır. Özellikle İkinci Dünya Savaşından sonra küresel ticarete bir paranın adil ve tam değerini tespit etmek son derece önemlidir. Çin Merkez Bankası yabancı para sepeti referansına dayanan değerlendirme odaklı alım satım yaparak kuru etkileyebilmesine rağmen bu gün itibariyle Çin Yönetimi dalgalı döviz kuru rejimini adapte etmektedir (Economist, 2021: 17).

3.7. Zaman Serileri

1. varsayım, durağanlık. Bazı serilerin şoklar karşısında direnç göstermesidir yani şoklar karşısında sürekli ortalamaya dönen serilere durağan seriler denir. Bir şokun etkisi geçicidir geçici olan bir şok durumunda durağanlık söz konusudur. Seriyi uzun dönemde şok verdiğinde serinin ortalaması ve varyansına bir değişim meydana gelmiyorsa serinin durağan olduğu anlaşılır.

2. varsayım, iki zaman serisi arasında yapılan regresyonda anlamlı ilişki olmazsa bile R^2 yüksek bulunur. Bu durum düzmece regresyon olarak sorunu olarak bilinir. Bu sorunun nedeni her iki zaman serisinde güçlü genel eğilimler taşımasıdır. Gözlenen yüksek R^2 iki seri arasında gerçek bir ilişkiden çok bu eğilimden kaynaklanır.

3. varsayım, zaman serileri içeren regresyon modelleri genellikle kestirim için kullanılır. Eğer zaman serileri durağan değilse böyle kestirimlerin geçerli olup olmadığını bilmek isteriz (Gujarati, Damodar, 2012: 738).



Şekil 15: kaynak (Gujarati: 711)

Bütün seriler yukarı doğru bir eğilimdir. Bu zaman seriler aslında durağan olmayan zaman serilerine örnektir (Gujarati, Damodar, 2012: 739).

3.7.1. Durağan olamayan seri ne demektir.

Bir serinin ekonomik şokun etkisi kalıcı olduğunda seri durağan değildir. Dolayısıyla birim kök içerdiği anlamına gelmektedir. Bir zaman serisinin birim kök içermesi o serinin durağan olmadığı anlamına gelmektedir. Durağanlığın araştırılacağı seri (y_t) olduğunda birim kök testi için regresyon denklemi

$$Y_t = PY_{t-1} + U_t \quad (3.11)$$

Eğer P parametresi istatistiksel olarak 1'e eşitse seri birim köke sahiptir ve durağan değildir.

$$\Delta Y_t = (P-1)Y_{t-1} + U_t \quad (3.12)$$

$$= \&Y_{t-1} + U_t$$

Bu durumda birim kök testi sırasında araştırılacağı parametre & parametresidir ve bunun sıfıra eşitliği test edilir.

3.7.2. Durağan olasılık süreçler

Genel olarak ortalamasıyla varyansı zaman içinde değişmeyen ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesapladığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olan olasılık bir süreç için durağandır denir.

Y_t için

$E(Y_t) = \mu$ ortalama

$Var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$ varyans

$\gamma_k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu)]$ ortak varyans

γ_k , k gecikme ile ortak varyans (ya da ardışık ortak varyans) Y_t ile Y_{t+k} arasındaki yani aralarında k dönem fark olan iki Y arasındaki ortak varyanstır.

Y'nin sıfır noktası Y_t den Y_{t+m} 'ye kaydırıldığımızı düşünelim. Eğer Y_t durağansa Y_{t+m} 'nin ortalaması, varyansı ve ortak varyansı Y_t 'nininkilere aynı olmalıdır. Kısacası, eğer bir zaman serisi durağansa, ortalaması, varyansı ve (çeşitli gecikmelerdeki) ortak varyansı bunları ne zaman ölçersek ölçelim aynı kalır (Gujarati, Damodar, 2012: 740-741).

3.7.3. Durağanlık Sınamaları

1. Ardışık bağımlılık fonksiyonu (ABF)

$$\rho_k = \frac{\gamma_k \text{ gecikme } k \text{ iken ortak varyans}}{\gamma_0 \text{ varyans}} \quad (3.13)$$

$K=0$ iken $\rho_0 = 1$

ρ_k biriminden arı bir sayıdır. $-1 < \rho_k < 1$ eğer ρ_k 'nin k'ye göre çizimini yaparsak bulunacak çizime ana kütle bağımsız çizim denir (Gujarati, Damodar, 2012: 749).

3.7.4. Durağanlığın Birim Kökle Sınması (Birim kök testi)

kökün varlığını test etmek durağanlığı sınamada en çok tercih edilen yöntemdir.

$$Y_t = Y_{t-1} + u_t \quad (3.14)$$

Eğer Y_{t-1} 'in katsayısı 1 ise birim kök (unitroot) sorunuyla, yani durağan olmama durumuyla karşı karşıyayız demektir. Dolayısıyla $y_t = \rho Y_{t-1} + u_t$ tahmininde $\rho=1$ gerçekten "1" bulunursa o zaman Y_t olasılıklı değişkenin bir birimkök vardır deriz. Birim kökü olan bir zaman serisi (zaman serileri) ekonometrisinde bir rassal yürüyüş (zaman serisi) diyebiliriz. Rassal yürüyüş ise durağan olmayan bir zaman serisi örneğidir. Eğer bir zaman serisinin birinci farkları alınırda bulunan serisi durağan çıkarsa, başlangıçtaki (rassalyürüyüş) serisi 1. Dereceden veya ikinci farkı alındığında ikinci derceden durağandır süreçtir (Gujarati, Damodar, 2012: 754-755).

3.7.5. Dikey- Fuller (DF) Birim Kök Testi

Dikey- fuller 1979 çalışmalarında üç kalıptan hareketle Birim köktesti geliştirilmiştir.

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t \text{ sadece gecikmeli değerin olduğu kalıp} \quad (3.15)$$

$$\Delta Y_t = \rho_1 + \rho Y_{t-1} + u_t \text{ sabit parametrenin olduğu kalıp}$$

$$\Delta Y_t = \rho_1 + \rho_2 t + \rho Y_{t-1} + u_t \text{ sabit parametre ve deterministik trendi 1.den kalıp}$$

$$H_0 = \rho = 0 \quad (\text{ Birim kök var})$$

$$H_1 = \rho \neq 0 \quad (\text{ Birim kök yok})$$

Eğerki Y_t otokorelasyon (ardışık bağımlılık ilişki içeriyorsa genişletilmiş Dikey- Fuller (GDF ya da ADF) kullanılmaktadır.

$$\Delta Y_t = \rho_1 + \rho_2 t + \rho Y_{t-1} + \sum \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \text{ tahmin edilir.}$$

$H_0 = F=0$ $p=1$ birim kök vardır. λ yani durağan değildir (Gujarati, Damodar , 2012: 755-758).

3.8. EKONOMETRİK ANALİZİ

3.8.1. Veri seti

Bu çalışmada veri seti 2011-2023 yılları arasındaki çeyrek verilerden oluşmaktadır. Kullandığımız veriler Dünya Bankası (IMF) verilerinden kullanılmasıyla birlikte yaptığımız testler ve analizlerde Ekonometrik Views (E-views 9) paket programı kullanılmaktadır. Yaptığımız analizde ise 9 değişken Çin ve ABD olarak iki ülke E- views programında kullanılması için kodlarla Tablo 1 ve 2’de açıklanmıştır.

Tablo 1: Çin’in Değişkenler ve Kodları

KOD	AÇIKLAMA	KOD	AÇIKLAMA
CENE	Döviz Kurları, Nominal Efektif Döviz Kuru, Endeks	CMATA2	Para Otoriteleri Toplam Varlıklar, Ulusal Para Birimi
CX	Dış Ticaret, İhracat, Mal, Değer, Gemide Bedava, ABD Doları	CR3	Uluslararası Rezervler ve Likidite, Rezervler, Resmi Rezerv Varlıkları, Altın (Altın Mevduatı ve Uygunsa Altın Swaplıları Dahil), ABD Doları
CİM	Dış Ticaret, İthalat, Mal, Değer, Maliyet, Sigorta, Navlun, ABD Doları	CBOP	Ödemeler Dengesi, Sermaye Hesabı, Borç [BPM6], ABD Doları
Cİ	Para ve Mali Hesaplar, Faiz Oranları, Merkez Bankası Politika Faizleri, İskonto Oranı, Yıllık Yüzde	CP	Fiyatlar, Tüketici Fiyat Endeksi, Tüm kalemler, Endeks
CY	Çin GSYİH		

Tablo 2: ABD'nin Değişkenler ve Kodları

KOD	AÇIKLAMA	KOD	AÇIKLAMA
UENE	Döviz Kurları, Nominal Efektif Döviz Kuru, Endeks	UM2	Parasal ve Finansal Hesaplar, Parasal Büyüklükler, Geniş Para, ABD Doları
UX1	Dış Ticaret, İhracat, Mal, Değer, Gemide Bedava, ABD Doları	UR3	Uluslararası Rezervler ve Likidite, Rezervler, Resmi Rezerv Varlıkları, Altın (Altın Mevduatı ve Uygunsa Altın Swaplıları Dahil), ABD Doları
UİM	Dış Ticaret, İthalat, Mal, Değer, Maliyet, Sigorta, Navlun, ABD Doları	UBOP	Ödemeler Dengesi, Sermaye Hesabı, Borç [BPM6], ABD Doları
UYN1	Gelir: GDP	UP	Fiyatlar, Tüketici Fiyat Endeksi, Tüm kalemler, Endeks
Uİ	Para ve Mali Hesaplar, Faiz Oranları, Merkez Bankası Politika Faizleri, İskonto Oranı, Yıllık Yüzde		

3.8.2. Modeller

Bu çalışmada analiz edilen modeller üç grup şeklinde oluşturulmuştur; birinci grup seviyesinde makro modeller, İkinci grup modeller parasal ve üçüncü grup modeller zaman serileri alınmış şeklinde formatındaki değişkenlerden oluşmaktadır.

Birinci Grup Makro Modeller

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 M_t + U_1 \quad (3.16)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 M_t + \beta_3 Y_t + U_2 \quad (3.17)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 M_t + \beta_3 Y_t + \beta_4 \dot{I}_t + U_3 \quad (3.18)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 M_t + \beta_3 Y_t + \beta_4 \dot{I}_t + \beta_5 MTA_t + U_4 \quad (3.19)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 M_t + \beta_3 Y_t + \beta_4 \dot{I}_t + \beta_5 MTA_t + \beta_6 R_t + U_5 \quad (3.20)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 M_t + \beta_3 Y_t + \beta_4 \dot{I}_t + \beta_5 MTA_t + \beta_6 R_t + \beta_7 BPCA_t + U_6 \quad (3.21)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 M_t + \beta_3 Y_t + \beta_4 \dot{I}_t + \beta_5 MTA_t + \beta_6 R_t + \beta_7 BPCA_t + \beta_8 P_t + U_7$$

İkinci Grup Makro Modeller Gelir Olmaksızın

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 M_t + U_1 \quad (3.22)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 M_t + \beta_3 \dot{I}_t + U_2 \quad (3.23)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 M_t + \beta_3 \dot{I}_t + \beta_4 P_t + U_3 \quad (3.24)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 X_t + \beta_2 M_t + \beta_3 \dot{I}_t + \beta_4 P_t + \beta_5 MTA_t + U_4 \quad (3.25)$$

Üçüncü Grup Parasal Modeller

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 MTA_t + \beta_2 Y_t + \beta_3 \dot{I}_t + U_1 \quad (3.26)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 MTA_t + U_2 \quad (3.27)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 Y_t + U_3 \quad (3.28)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 \dot{I}_t + U_3 \quad (3.29)$$

Dördüncü Grup Zaman Seriler

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 ENE_{t-1} + \beta_2 ENE_{t-2} + U_1 \quad (3.30)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 ENE_{t-1} + \beta_2 ENE + \beta_3 x\dot{I}_t + \beta_4 M_t + U_2 \quad (3.31)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 ENE_{t-1} + \beta_2 ENE_{t-2} + \beta_3 x\dot{I}_t + \beta_4 M_t + U_3 \quad (3.32)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 ENE_{t-1} + \beta_2 ENE_{t-2} + \beta_3 \dot{I}_t + U_4 \quad (3.33)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 ENE_{t-1} + \beta_2 ENE_{t-2} + \beta_3 MTA_{2t} + U_5 \quad (3.34)$$

$$ENE = \beta_0 + \beta_1 ENE_{t-1} + \beta_2 ENE_{t-2} + \beta_3 Y_t + U_6 \quad (3.35)$$

3.8.3. Uygulanan Testler ve sonuçları

3.8.3.1. Birim Kök Test sonuçları

Bu çalışmada serilerin durağanlıklarının belirlenmesi ve durağanlıklarının sağlandığı seviyenin belirlenmesi için Geliştirilmiş Dikey-Fuller testi Eviews paket programı kullanarak uygulanmıştır. Ortaya çıkan sonuçlar seviye, birinci ve ikinci farklı veriler için sabit, Sabit ve trend, Sabitsiz ve trendsiz olmak üzere tablolar şeklinde gösterilmiştir.

Tablo 3: Çin değişkenlerin birim kök testi

Değişkenler		Seviye	Birinci fark	İkinci fark	Genişletilmiş Dickey-Fuller test İstatistiği(%1)	1. FARKI	2. FARKI
CENE	Sabit	-2.692	-4.969		-3.568	-3.568	
	Sabit ve trend	-2.793	-5.090		-4.152	-4.152	
	Sabitsiz ve trendsiz	0.973	-4.821		-2.612	-2.612	
CX	Sabit	-1.628	-3.550	-22.081	-3.581	-3.592	-3.581
	Sabit ve trend	-2.798	-3.362	-21.950	-4.170	-4.198	-4.170
	Sabitsiz ve trendsiz	1.798	-1.978	-22.319	-2.619	-2.616	-2.616
CİM	Sabit	-1.830	-2.179	-11.839	-3.581	-3.581	-3.581
	Sabit ve trend	-3.004	-4.517		-4.170	-4.205	
	Sabitsiz ve trendsiz	0.120	-2.172	-11.974	-2.616	-2.616	-2.616
CY	Sabit	1.788	-3.014	-35.670	-3.605	-3.592	-3.592
	Sabit ve trend	-2.612	-4.572		-4.186	-4.205	
	Sabitsiz ve trendsiz	4.103	-1.421	-36.128	-2.624	-2.619	-2.619
Cİ	Sabit	-1.306	-7.071		-3.565	-3.568	
	Sabit ve trend	-1.662	-7.036		-4.148	-4.152	
	Sabitsiz ve trendsiz	-1.072	-7.000		-2.611	-2.612	

Tablo 3’da Çin değişkenlerin genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiğinin birim kök test sonuçları yer almaktadır.

Yaptığımız sabit durağanlık test sonucunda Seviyede hiçbir değişken durağan değildir. Fakat sabit durağanlık test sonucun birinci farkı alındığında (cene) ve (ci) durağan hale gelirken diğer tüm değişkenler ikinci farkı aldıktan sonra durağanlık göstermektedirler.

Sabit ve trendli durağanlık testlerinde seviyede tüm değişkenler durağan olmadıkları görülmektedir. Ancak birinci farkını alındığında (cene), (cim), (cy) ve (ci) değişkenler durağan hale gelmişken (cx) değişken ise ikinci farkta durağan hale gelmektedir.

Sabitsiz ve trendsiz genişletilmiş D-F test sonuçlarında seviyede değişkenlerin hiçbirinde durağanlık söz konusu değildir. Fakat birinci farkı aldığımda sadece (cene) ve (ci) değişkenler durağan hale gelmeleri anlaşılmaktadır. Diğer tüm değişkenler ise ikinci farkı aldığımda durağan hale gelmektedirler.

Tablo 4: Çin değişkenlerin birim kök testi

Değişkenler		Seviye	Birinci fark	İkinci fark	Genişletilmiş Dickey-Fuller test İstatistiği(%1)	1. FARKI	2. FARKI
CMATA2	Sabit	0.344	-7.119		-3.565	-3.568	
	Sabit ve trend	-1.990	-7.122		-4.148	-4.152	
	Sabitsiz ve trendsiz	3.211	-5.900		-2.611	-2.612	
CR3	Sabit	-1.130	-6.646		-3.577	-3.581	
	Sabit ve trend	-1.785	-6.580		-4.165	-4.170	
	Sabitsiz ve trendsiz	0.787	-6.562		-2.615	-2.616	
CBOP	Sabit	-4.489			-3.565		
	Sabit ve trend	-4.565			-4.148		
	Sabitsiz ve trendsiz	-2.077	-11.4449		-2.612	-2.612	
CP	Sabit	0.161	-3.407	-12.380	-3.592	-3.592	-3.592
	Sabit ve trend	-2.727	-3.358	-12.253	-4.186	-4.186	-4.186
	Sabitsiz ve trendsiz	2.977	-1.516	-12.526	-2.619	-2.619	-2.619

Tablo 4'ta Çin değişkenlerin genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiğinin birim kök testi görülmektedir.

Bu tabloda sabit durağanlık test sonucundaseviyede sadece (cbop) durağanlığı sağlamaktadır. Diğer tüm değişkenler ise birinci farkı alındığında durağan hale gelmişken aksine (cp) ise ikinci farkı aldığımda durağanlık gösterilmiştir.

Sabit ve trendli D-F test sonucunda (cbop) seviyede, (cp) ikinci farkı alındığında diğer tüm değişkenler birinci farkı alındığında durağan hale gelmektedirler.

Sabitsiz ve trendsiz genişletilmiş D-F test sonuçlarında seviyede tüm değişkenlerin durağanlık olmadıkları görülmektedir. Cp değişkeni ikinci fark diğer tüm değişkenler birinci farkı alındığında durağan oldukları gösterilmektedir.

Tablo 5: ABD değişkenlerin birim kök testi

Değişkenler		Seviye	Birinci fark	Genişletilmiş Dickey-Fuller test İstatistiği(%1)	1. FARKI
UENE	Sabit	-1.007	-5.746	-3.565	-3.568
	Sabit ve trend	-2.573	-5.719	-4.152	-4.152
	Sabitsiz ve trendsiz	1.760	-5.415	-2.611	-2.612
UX1	Sabit	-1.585	-8.507	-3.571	-3.574
	Sabit ve trend	-2.230	-8.484	-4.156	-4.161
	Sabitsiz ve trendsiz	0.615	-8.483	-2.613	-2.614
UİM	Sabit	-1.325	-7.427	-3.571	-3.574
	Sabit ve trend	-2.354	-7.389	-4.156	-4.161
	Sabitsiz ve trendsiz	0.842	-7.394	-2.613	-2.614
UYN1	Sabit	1.472	-7.886	-3.565	-3.568
	Sabit ve trend	-0.920	-8.421	-4.148	-4.152
	Sabitsiz ve trendsiz	4.678	-5.794	-2.673	-2.612

Tablo 5’da ABD değişkenlerin genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiğinin birim kök testi görülmektedir.

Yapılan sabit, sabit ve trendli, sabitsiz ve trendsiz durağanlık testlerinde tüm değişkenler seviyede değil birinci fark alındığında durağan hale gelmektedirler.

Tablo 6: ABD değişkenlerin birim kök testi

Değişkenler		Seviye	Birinci fark	İkinci fark	Genişletilmiş Dickey-Fuller test İstatistiği(%1)	1. FARKI	2. FARKI
UI	Sabit	-1.326	-3.355	-8.873	-3.568	-3.568	-3.571
	Sabit ve trend	-5.997			-4.186		
	Sabitsiz ve trendsiz	-0.633	-3.260		-2.612	-2.612	
UM2	Sabit	0.374	-4.933		-3.571	-3.571	
	Sabit ve trend	-1.637	-5.018		-4.156	-4.156	
	Sabitsiz ve trendsiz	2.684	-3.890		-2.613	-2.613	
UR3	Sabit	-1.676	-6.321		-3.577	-3.581	
	Sabit ve trend	-2.381	-6.261		-4.165	-4.170	
	Sabitsiz ve trendsiz	-1.386	-6.136		-2.615	-2.616	
UBOP	Sabit	-5.231			-3.565		
	Sabit ve trend	-5.461			-4.148		
	Sabitsiz ve trendsiz	-1.431	-11.878		-2.612	-2.612	
UP	Sabit	3.746	-3.869		-3.577	-3.581	
	Sabit ve trend	1.759	-4.725		-4.165	-4.170	
	Sabitsiz ve trendsiz	2.402	-0.767	-8.950	-2.616	-2.618	-2.618

Tablo 6’da ABD değişkenlerin genişletilmiş Dickey-Fuller test istatistiğinin birim kök testi görölmektedir.

Tabloda göröldüğü gibi yapılan sabit durağanlık testinde seviyede hiçbir değişken durağanlığı sağlamamaktadır. Aksine (ui) değişken ikinci farkı alındığında

durağan hale gelirken diğer tüm değişkenler birinci farkta durağanlığı sağlamaktadırlar.

Sabit ve trendli durağanlık testlerinde tüm değişkenler birinci farkta durağanlık durumunu sağlamaktadırlar.

Trendsiz ve sabitsiz testlerinde ise (up) ikinci farkı alındığında durağanlığı sağlamışken diğer tüm değişkenler birinci farkın alındığında durağanlığı sağlamaktadırlar.

3.9. Uygulama Sonuçlar

Bu çalışmada Çin ve ABD verileri (Eviews-9) paket programı kullanarak elde edilmiş sonuçlar tablolaştırarak yorumlanmaktadır. Tabloların sütunları modelleri, göstermişken satırları ise değişkenler ve son satırda F istatistiği, belirlilik katsayısı (R^2), Durbin Watson (DW) test istatistiklerin elde edilen sonuçları göstermektedir.

Tablo 7: 1. Grup Çin'in Makro Modellerin Normal Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4	5	6	7
C	104.41	106.45	138.56	67.23	7.76	15.38	-13.02
CX	0.00009 (5.70)**	0.00006 (3.21)**	0.00007 (3.24)**	0.00009 (5.62)**	0.00009 (6.27)**	0.00009 (5.79)**	0.00009 (6.12)**
CIM	-0.00008 (-3.6)**	-0.00008 (-3.6)**	-0.00008 (-3.46)**	-0.00008 (-5.28)**	-0.00008 (-5.10)**	-0.00007 (-4.13)**	-0.00007 (-4.46)**
CY		0.00007 (2.5)**	0.00002 (0.39)	-0.001 (-3.73)**	-0.002 (-4.54)**	-0.002 (-4.05)**	-0.002 (-4.34)**
CI			-10.074 (-0.92)	-10.55 (-1.40)	3.777 (0.41)	4.881 (0.52)	6.178 (0.7)
CMATA2				0.000003 (6.98)**	0.000003 (7.24)**	0.000002 (2.55)**	0.000001 (2.7)**
CR3					0.007 (2.45)**	0.007 (2.40)**	0.006 (2.11)**
CBOCA						-0.002 (-1.07)	-0.002 (-1.34)
CP							0.451 (1.60)
F	29.8	22.2	16.8	38.1	36.6	31.6	29.1
R^2	0.55	0.60	0.60	0.81	0.84	0.84	0.85
DW	1.05	1.09	1.02	0.97	1.15	1.18	1.15

Tablo 7’de Çin’in makro modellerin normal tahmin sonuçları yer almaktadır.

Bu tabloya göre modelin F istatistiğine bakıldığında model bir bütün olarak istatistiksel olarak anlamlıdır. Modelde bağımlı değişken döviz kuru modelin bağımsız değişkenler ihracat, ithalat, gelir, faiz, para arzı, rezerv, ödemeler dengesi ve fiyat endeksi tarafından açıklanmaktadır. Modelde bağımlı değişken döviz ihracat tarafından beklenen durum tersine pozitif ve ithalat tarafından ise negatif olarak etkilenmiştir. Tablo 7’de t istatistiğinin anlamlılık düzeyine göre anlamlı olan modeller (**) şeklinde göstermektedir. Modelin belirlilik katsayısı (R^2) değeri genel olarak bağımlı değişken döviz kuru bağımsız değişkenler tarafında %0.85nin açıklanması görülmektedir. Modelde D-W test istatistiği ise hiç birinin değeri 2’ye yakın olmadığı için pozitif otokorelasyon vardır (ardışık bağımlılık içermektedir).

Tablo 8: 1. Grup Çin’in Makro Modellerin Farkı Alınmış Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4	5	6	7
C	0.53	0.71	0.74	0.83	0.87	0.87	1.03
DCX	-0.0000007 (-0.09)	0.00001 (0.99)	0.00001 (0.94)	0.000009 (0.64)	0.000006 (0.45)	0.000007 (0.46)	0.000004 (0.25)
DCIM	-0.00001 (-0.76)	-0.00001 (-1.17)	-0.00001 (-1.16)	-0.00001 (-0.97)	-0.00001 (-0.83)	-0.00001 (-0.82)	-0.00001 (-0.68)
DCY		-0.0003 (-1.23)	-0.0003 (-1.15)	-0.0002 (-0.67)	-0.0001 (-0.47)	-0.0001 (-0.47)	-0.0001 (-0.46)
DCI			4.30 (0.63)	5.73 (0.79)	6.00 (0.87)	6.02 (0.81)	6.37 (0.85)
DCMATA2				-0.0000003 (-0.63)	-0.0000004 (-0.72)	-0.0000004 (-0.70)	-0.0000004 (-0.69)
DCR3					-0.001 (-0.51)	-0.001 (-0.49)	-0.001 (-0.56)
DCBPCA						0.00001 (0.12)	0.0002 (0.18)
DCP							-0.22 (-0.39)
F	1.16	1.19	0.98	0.85	0.10	0.62	0.55
R^2	0.04	0.07	0.08	0.09	0.74	0.10	0.10
DW	1.22	1.30	1.33	1.34	1.30	1.30	1.27

Tablo 8’de Çin’in makro modellerin için farkı alınmış tahmin sonuçlarını göstermektedir. Bu model de ise F istatistiğine göre model bir bütün olara anlamsızdır. Modelin t istatistiğın anlamlılık düzeyine bakıldığında modelde hiçbir bağımsız değişken anlamlı değildir. Modelin R² değeri bağımlı değişken döviz kuru bağımsız değişkenler tarafından %10 nu açıklanmaktadır. Genel olarak modelin D-W istatistiğine göre modelde pozitif bir otokorelasyon vardır.

Tablo 9: 2. Grup Çin’in Makro Modellerin Gelir Olmaksızın Normal Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4
C	151.91	-12.70	12.71	20.46
CX	0.00007 (4.90)**	-0.00006 (4.69)**	0.00005 (3.69)**	0.00005 (3.71)**
CIM	-0.00008 (-3.43)**	-0.0001 (-4.91)**	-0.00009 (-4.69)**	-0.00007 (-3.68)**
CI	-14.15 (-2.78)**	11.48 (1.50)	11.21 (1.57)	12.42 (1.80)
CP		0.880 (4.07)**	0.17 (0.51)	0.31 (0.98)
CMATA2			0.000001 (2.75)**	0.0000008 (1.02)
CBPCA				-0.0045 (-2.10)**
F	25.33	27.31	26.74	24.83
R ²	0.61	0.71	0.76	0.78
DW	0.95	0.68	0.92	0.95

Tablo 9’de Çin’in makro modellerin gelir olmaksızın normal tahmin sonuçlarını göstermektedir.

Modelin F istatistiğine göre model bir bütün olarak anlamlıdır. Bu modelde bağımlı değişken döviz kuru bağımsız değişken ihracat, ithalat, faiz, fiyat endeksi, para arzı, ödemeler dengesi tarafından açıklandığını göstermektedir. Bu modelede gelir dahil olmadığında açıklayıcı değişken döviz açıklanan değişken faiz tarafından olması gereken şekilde negatif etkilenmiştir. Bir diğer bağımsız değişken ödemeler dengesi bu modelde bağımlı değişken dövizini negatif etkilenmektedir. Tabloda modelin t istatistiğın anlamlılık düzeyi yıldız şeklinde gösterilmiştir. Modelin R²

değeri ise bağımlı değişken % 0.78 nin bağımsız değişkenler tarafından açıklanması görülmektedir. Modelin D-W istatistiğine göre modelde pozitif otokorelasyon vardır.

Tablo 10: 2. Grup Çin'in Makro Modellerin Gelir Olmaksızın Fark Alınmış Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4
C	0.56	0.77	0.87	0.88
DCX	-0.0000005 (-0.07)	-0.000001 (-0.15)	-0.000002 (-0.29)	-0.000003 (-0.29)
DCIM	-0.00001 (-0.78)	-0.00001 (-0.70)	-0.000009 (-0.59)	-0.000009 (-0.58)
DCI	4.75 (0.70)	5.31 (0.77)	5.32 (0.76)	5.36 (0.76)
DCP		-0.14 (-0.27)	-0.24 (-0.43)	-0.25 (-0.44)
DCMATA2			-0.001 (-0.71)	-0.001 (-0.70)
DCBPCA				0.0001 (0.07)
F	0.93	0.64	0.61	0.50
R ²	0.05	0.05	0.06	0.06
DW	1.26	1.20	1.15	1.15

Tablo 10' ise Çin'in makro modellerin gelir olmaksızın farkı alınmış tahmin sonucunu yer vermektedir.

Modelin F istatistiğine göre model bir bütün olarak anlamsızdır. Aynı zamanda bu modelde hiçbir bağımsız değişken t istatistiğine göre anlamlılık seviyesinde anlamlı değildir. Fakat ekonometrik olarak normal tahmin sonucuyla karşılaştırdığında tersi açıklayıcı değişken döviz kuru açıklanan değişken ödemeler dengesi tarafından pozitif yönde etkilemiştir. Modelin D-W istatistiğine göre tablodaki değer ardışık bağımlık içermektedir.

Tablo 11: 3. Grup Çin'in Parasal Modelin Normal Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4
C	31.82	67.15	98.14	204.18
CMATA2	0.000002 (4.78)**	0.000001 (8.61)**		
CY	-0.0007 (-1.94)		0.00009 (6.51)**	
CI	0.57 (0.08)			-28.58 (-5.29)**
F	28.41	74.13	42.41	28.03
R ²	0.65	0.59	0.47	0.35
DW	0.44	0.27	0.38	0.18

Tablo 11'de Çin parasal modellerin normal tahmin sonuçları görülmektedir.

Bu modelde F istatistiğine göre kurulan tüm modeller anlamlıdır. Dışsal değişken döviz kuru içsel değişkenler para arzı, gelir ve faiz tarafından açıklanmaktadır. Modelde Dışsal değişken döviz kuru tüm içsel değişkenler tarafından pozitif yönde etkilemektedir. Modelde istatistiki olarak anlamlılık düzeyinde anlamlı olan değişkenler (**) şeklinde göstermektedir. Modelin R² değeri bağımlı değişkendeki değişimin çok düşük oranda bağımsız değişken tarafından açıklanması görülmektedir. Modelin D-W istatistiğine göre pozitif otokorelasyon yani model ardışık bağımlılık içermektedir.

Tablo 12: 3. Grup Çin'in Parasal Modelin Farkı Alınmış Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4
C	0.71	0.60	0.66	0.51
DCMATA2	-0.001 (-0.56)	-0.001 (-0.72)		
DCY	-0.0001 (-1.34)		-0.0001 (-1.58)	
DCI	4.36 (0.64)			4.79 (0.71)
F	0.96	0.52	2.20	0.51
R ²	0.06	0.01	0.04	0.01
DW	1.26	1.17	1.27	1.37

Tablo 12'de Çin'in parasal modelin farkı alınmış tahmin sonuçlarını göstermektedir.

Model bir bütün olarak F istatistiğine göre anlamsızdır. Fakat normal tahmin sonucuyla karşılaştığında belirlilik katsayısı düşük ayrıca hiçbir bağımsız değişken t istatistiğine göre anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değildir. Modeli D-W değeri ise 2'ye yakın olmadığı için modelde pozitif otokorelasyon vardır.

Tablo 13: 4. Grup Çin Zaman Serilerin Normal Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4	5	6	7
C	17.51	18.83	9.54	12.59	7.52	-0.04	-7.05
CENE (-1)	1.20 (8.80)**	1.25 (8.54)**	1.23 (8.12)**	1.09 (7.30)**	1.07 (6.68)**	1.06 (6.65)**	1.05 (6.43)**
CENE (-2)	-0.36 (-2.76)**	-0.42 (-2.74)**	-0.39 (-2.33)**	-0.39 (-2.52)**	-0.38 (-2.42)**	-0.35 (-2.11)**	-0.34 (-2.07)**
CX	0.000008 (0.97)	0.00001 (1.31)	0.000008 (-0.74)	0.00002 (2.05)**	0.00002 (2.04)**	0.00002 (1.94)	0.00002 (2.04)**
CIM	-0.000006 (-0.55)	-0.000009 (-0.85)	-0.000008 (-0.75)	-0.00002 (-1.90)	-0.00002 (-1.91)	-0.00002 (-1.98)	-0.00002 (-2.08)**
CY		0.000002 (0.01)	0.00009 (0.41)	-0.0004 (-1.59)	-0.0005 (-1.59)	-0.0005 (-1.65)	-0.0006 (-1.76)
CI			2.40 (0.50)	-0.29 (-0.06)	1.03 (0.18)	1.02 (0.18)	1.40 (0.24)
CMATA2				-0.0000008 (2.69)**	0.0000009 (2.69)**	0.000001 (2.84)**	0.0000009 (2.06)**
CR3					0.0008 (0.41)	0.0007 (0.38)	0.0006 (0.31)
CBPCA						0.001 (0.96)	0.0009 (0.77)
CP							0.11 (0.69)
F	138.88	106.50	87.14	87.76	75.15	66.76	59.27
R ²	0.92	0.93	0.93	0.94	0.94	0.94	0.94
DW	2.06	1.95	1.93	2.07	2.10	2.09	2.05

Tablo 13’de Çin’in zaman serilerin normal tahmin sonuçları yer almaktadır.

Bu modelin F istatistiğine göre model bir bütün olarak anlamlıdır. Bağımlı değişken döviz bağımsız değişkenler tarafından iki dönem öncesinden hangi yönde nasıl etkilendiğini göstermektedir. Modelin t istatistiğine göre anlamlılık seviyesinde anlamlı olan değişkenler tabloda (**) şeklinde gösterilmiştir. Bağımlı değişken döviz bir dönem öncesinden pozitif etkilerken iki dönem öncesinden negatif etkilemektedir. Teoriye göre ihracat dövizini negatif etkilemektedir. Fakat burada beklenen durum tersine pozitif etkilenmesi gösterilmiştir. Modelin R² değeri bağımlı değişken döviz değişkenindeki değişiminin %0.94 bağımsız değişkenler tarafından

açıklanmaktadır. Modelin D-W istatistik değeri 2 olduğu için modelde otokorelasyon yoktur (tablodaki değerler ardışık bağımlılık içermemektedir).

Tablo 14: 4. Grup Çin Zaman Serilerin Farkı Alınmış Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4	5	6	7
C	0.36	0.52	0.55	0.60	0.61	0.57	0.43
DCENE (-1)	0.37 (2.53)**	0.42 (2.56)	0.42 (2.53)**	0.41 (2.47)**	0.46 (2.66)**	0.51 (3.04)**	0.53 (2.99)**
DCENE (-2)	-0.08 (-0.52)	-0.19 (-1.16)	-0.19 (-1.13)	-0.19 (-1.10)	-0.14 (-0.79)	-0.13 (-0.76)	-0.15 (-0.83)
DCX	0.0000009 (0.12)	0.00001 (1.00)	0.00001 (0.95)	0.00001 (0.70)	0.000003 (0.22)	0.000003 (0.24)	0.0000007 (0.40)
DCIM	-0.00001 (-0.89)	-0.00001 (-1.16)	-0.00001 (-1.14)	-0.00001 (-0.99)	-0.00001 (-0.66)	-0.00001 (-0.80)	-0.00001 (-0.87)
DCY		-0.0002 (-0.95)	-0.0002 (-0.88)	-0.0001 (-0.53)	-0.00001 (-0.05)	-0.00003 (-0.09)	-0.00005 (-0.14)
DCI			4.14 (0.63)	5.06 (0.72)	5.75 (0.82)	5.76 (0.85)	5.36 (0.77)
DCMATA2				-0.0000002 (-0.41)	-0.0000007 (-0.67)	0.0000003 (-0.63)	-0.0000003 (-0.59)
DCR3					-0.002 (-1.07)	-0.002 (-1.15)	-0.002 (0.98)
DCBOP						-0.002 (-1.86)	-0.002 (-1.84)
DCP							0.21 (0.37)
F	2.24	2.11	1.80	1.53	1.49	1.80	1.60
R ²	0.17	0.21	0.22	0.22	0.24	0.31	0.32
DW	1.89	1.85	1.88	1.89	1.90	1.94	1.99

Tablo 14:da Çin'in zaman serilerin farkı alınmış tahmin sonucunu göstermektedir.

Model bir bütün olarak anlamsızdır. Belirlilik katsayısı R² değerin açıklama gücüm oldukça güçsüzdür. Modelde sadece bir dönem değişken t istatistiğın anlamlılık düzeyine göre anlamlıdır. Fakat bu modelde D-W istatistiğine göre ardışık bağımlılık içermemektedir.

Tablo 15: 1. Grup ABD'nin Makro Modelleri Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4	5	6	7
C	76.63	80.08	87.00	56.35	207.61	204.75	187.87
UX1	-0.00020 (-2.95)**	-0.00006 (-1.87)	-0.0001 (-2.47)**	-0.00001 (-3.85)**	-0.00009 (-5.30)**	-0.0001 (-4.66)**	-0.0001 (-4.59)**
UIM	0.00019 (4.57)**	-0.00006 (-2.28)**	-0.00004 (-2.47)**	-0.00001 (-0.56)	-0.000001 (-0.12)	0.000002 (0.17)	0.000001 (0.09)
UYN1		0.00002 (12.59)**	0.00001 (9.80)**	0.00003 (8.27)**	0.00001 (3.71)**	0.00001 (3.70)**	0.00001 (3.70)**
UI			1.18 (1.62)	-1.02 (-1.23)	1.49 (3.07)**	1.38 (2.65)**	1.10 (1.65)
UM2				-0.000002 (-4.08)**	-0.0000001 (-0.32)	-0.0000002 (-0.57)	-0.0000005 (-0.88)
UR3					-0.008 (-10.20)**	-0.007 (-9.71)**	-0.007 (-8.92)**
UBOP						0.00002 (0.67)	0.0002 (0.66)
UP							0.19 (0.68)
F	16.69	101.32	79.34	88.99	330.22	279.34	241.23
R ²	0.41	0.86	0.87	0.91	0.97	0.97	0.98
DW	0.32	0.72	0.69	1.18	1.84	1.89	1.99

Tablo 15’da ABD’nin makro modellerin normal tahmin sonuçlarını görülmektedir.

Modelin F istatistiğini incelediğimizde bir bütün olarak anlamlıdır. Bağımlı değişken döviz bağımsız değişkenler ihracat, ithalat, gelir, faiz, para arzı, rezerv, ödemeler dengesi ve fiyat endeksi tarafından açıklanmaktadır. Modelin t istatistiğinin anlamlılık düzeyine göre anlamlı olan değişkenler (**) şeklinde gösterilmiştir. İktisat teorisine göre beklendiğimiz gibi modelde ihracat dövizini negatif yönde etkilemektedir. Fakat beklenen durumun tersi döviz gelir tarafından pozitif yönde etkilenmektedir. Modelin belirlilik katsayısı R² değeri bağımlı değişken döviz bağımsız değişkenler tarafından % 0.98 olarak açıklanmaktadır. Modelin D-w istatistiğine göre model ardışık bağımlılık içermemektedir.

Tablo 16: 1. Grup ABD'nin Makro Modelleri Farkı Alınmış tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4	5	6
C	0.59	0.59	0.95	0.71	0.77	0.86
DUX1	-0.00003 (-2.71)**	-0.00001 (-0.74)	-0.00001 (-0.72)	-0.00002 (-1.72)	-0.00002 (-1.78)	-0.00002 (-1.56)
DUIM	1.45 (1.73)	1.59 (1.91)	1.60 (1.66)	1.71 (2.39)**	1.67 (2.31)**	1.79 (2.36)**
DUYN1		-0.000007 (-1.41)	-0.000007 (-1.39)	-0.000004 (-1.06)	-0.000004 (-1.10)	-0.000004 (-0.99)
DUM2			0.000000005 (0.005)	-0.00000001 (-0.02)	-0.0000001 (-0.19)	-0.00000009 (-0.12)
DUR3				-0.005 (-5.14)**	-0.004 (-4.77)**	-0.004 (-4.76)**
DUBOP					0.0001 (0.70)	0.0001 (0.63)
DUP						-0.20 (-0.58)
DUI						1.10 (1.65)
F	4.59	3.79	2.78	10.06	8.36	7.10
R ²	0.16	0.20	0.20	0.55	0.55	0.56
DW	1.56	1.52	1.52	2.08	2.04	2.01

Tablo 16 ABD'nin makro modellerin farkı alınmış tahmin sonuçlarını sergilenmektedir.

Model bir bütün olarak anlamsızdır. Modelin anlamlılık düzeyine göre anlamlı olan değişkenler (**) şeklinde gösterilmiştir. Normal tahmin sonucuyla karşılaştırıldığında beklendiği gibi gelir ve faiz değişkenler döviz negatif yönde etkilenmiştir. Modelin R² değeri bağımlı değişen bağımsız değişkenler tarafından % 0.56sını açıklanmaktadır. Modelin D-W istatistiğine gör modelde otokorelasyon yoktur yani model ardışık bağımlık içermemektedir.

Tablo 17: 2. Grup ABD'nin Makro Modellerin Gelir Olmaksızın Normal Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4
C	107.80	2.02	-12.32	-12.64
UX1	-0.0003 (-4.97)**	-0.0001 (-2.97)**	-0.0001 (-2.67)**	-0.0001 (-2.11)**
UIM	0.0001 (5.70)**	-0.00004 (-1.24)	-0.00004 (-1.15)	-0.00004 (-1.17)
UI	5.14 (4.80)**	3.44 (3.94)**	3.11 (2.19)**	3.15 (2.18)**
UP		1.65 (8.38)**	1.85 (2.66)**	1.85 (2.63)**
UM2			-0.0000003 (-0.29)	-0.0000002 (-0.26)
UBOP				-0.0003 (-0.35)
F	24.04	61.55	48.21	39.36
R ²	0.61	0.85	0.85	0.85
DW	0.56	0.77	0.79	0.81

Tablo 18: 2. Grup ABD'nin Makro Modellerin Gelir Olmaksızın Farkı Alınmış Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4
C	0.59	0.86	0.83	0.91
DUX1	-0.00003 (-2.71)**	-0.00003 (-2.66)**	-0.00003 (-2.53)**	-0.00004 (-2.86)**
DUIM	1.45 (1.73)	1.96 (2.39)**	2.00 (2.11)**	1.83 (1.94)
DUP		-0.18 (-0.42)	-0.18 (-0.42)	-0.13 (-0.32)
DUM2			0.0000007 (0.07)	-0.0000002 (-0.27)
DUBOP				0.0004 (1.47)
F	4.59	4.73	3.47	3.28
R ²	0.16	0.24	0.24	0.28
DW	1.56	1.65	1.65	1.65

Tablo 17. İse ABD'nin makro modellerin gelir olmaksızın normal tahmin sonucunu içermektedir.

Model F istatistiğine göre bir bütün olarak anlamlıdır. Modelde t istatistiğın anlamlılık düzeyine göre anlamlı değişkenler (**) şeklinde gösterilmiştir. Bağımlı değişken döviz faiz tarafından beklenen durumun tersi pozitif yönde etkilenmektedir. Modelin R² değeri bağımlı değişken döviz bağımsız değişkenler tarafından % 0.81 olarak açıklanmaktadır. Modelde D-W istatistiğine göre pozitif otokorelasyon vardır.

Tablo 18’de ABD’nin makro modellerin gelir olmaksızın farkı alınmış tahmin sonucu yer almaktadır.

Model F istatistiğine göre bir bütün olarak anlamlılık içermemektedir. t istatistiğine göre anlamlılık taşıyan değişkenler ise (**) şeklinde gösterilmiştir. Normal tahmin sonucuyla karşılaştırdığında bağımlı değişken döviz beklenildiği gibi faiz ve ithalat tarafında negatif yönde etkilenmiştir. Modelin R² değeri açıklama gücü oldukça düşüktür. Fakat modelde otokorelasyon yoktur.

Tablo 19: 3. Grup ABD’nin Parasal Modelin Normal Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4
C	29.76	79.34	58.88	109.38
UM2	-0.000001 (-1.97)**	0.000001 (8.94)**		
UYN1	0.00002 (3.63)**		0.00001 (11.27)**	
UI	-2.20 (-1.65)			4.54 (5.42)**
F	43.26	80.09	127.10	29.46
R ²	0.73	0.62	0.71	0.37
DW	0.53	0.14	0.25	0.09

Tablo 20: 3. Grup ABD'nin Parasal Modelin Farkı Alınmış Tahmin Sonuçlar

	1	2	3	4
C	1.07	0.68	1.20	0.54
DUM2	0.00000006 (0.07)	-0.0000001 (-0.17)		
DUYN1	-0.00001 (-2.90)**		-0.000008 (-2.60)**	
DUI	1.64 (1.72)			1.11 (1.28)
F	3.56	0.03	6.78	1.65
R ²	0.18	0.0006	0.12	0.03
DW	1.52	1.58	1.45	1.54

19. tablo ise ABD'nin parasal modelin normal tahmin sonuçlarını içermektedir.

Model bir bütün olarak F istatistiğine göre anlamlıdır. Değişkenler t istatistiğine göre anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değişkenler (**) şeklinde gösterilmiştir. Açıklanan değişken döviz açıklayıcı değişken para arzı tarafından negatif yönde etkilenmişken gelir tarafından pozitif yönde etkilenmesi görülmektedir. Modelin R² değeri bağımlı değişken bağımsız değişkenler tarafında %0.73'ünün açıklanmaktadır. Modelin D-W istatistiğine göre model pozitif otokorelasyona sahiptir.

Tablo 20'de ABD'nin parasal modellerin farkı alınmış tahmin sonuçları yer almaktadır.

Modelin F istatistiğine incelediğimizde tüm kurulan model anlamsızdır. Normal tahmin sonucuna tersi bu modelde sadece bağımlı değişken döviz gelir tarafından negatif etkilerken diğer değişkenler tarafından pozitif olarak etkilenmiştir.

Modelin R² değerine göre açıklama gücü oldukça düşüktür. D-W istatistiğine göre model ardışık bağımlık içermektedir.

Tablo 21: 4. Grup AB'nin zaman serilerin Normal tahmin sonuçlar

	1	2	3	4	5	6	7
C	6.44	14.46	15.57	15.40	153	147.73	141.09
UENE(-1)	1.15 (8.11)**	1.10 (7.20)**	1.09 (7.01)**	1.03 (6.26)**	0.48 (4.24)**	0.48 (4.28)**	0.47 (4.09)**
UENE (-2)	-0.24 (-1.68)	-0.28 (-1.90)	-0.28 (-1.88)	-0.30 (-2.02)**	-0.03 (-0.44)	-0.03 (-0.45)	-0.03 (-0.37)
UX1	-0.000009 (-0.43)	-0.00001 (-0.63)	-0.00001 (-0.60)	-0.00003 (-1.11)	-0.00003 (-2.11)	-0.00005 (-2.24)	-0.00005 (-2.23)
UIM	0.00001 (0.81)	0.0000002 (0.01)	0.000001 (0.06)	0.000004 (0.19)	0.000006 (0.56)	0.00001 (0.99)	0.00001 (0.94)
UYN1		0.000002 (1.01)	0.000002 (1.01)	0.000008 (1.51)	0.0000002 (0.06)	0.0000009 (2.26)**	0.000001 (0.33)
UI			0.08 (0.17)	-0.36 (-0.58)	1.07 (2.71)**	0.0000002 (0.80)	0.82 (1.56)
UM2				-0.0000006 (-1.17)	0.0000003 (1.35)	-0.006 (-8.07)**	0.0000001 (0.29)
UR3					-0.006 (-9.30)**	0.00004 (0.94)	-0.006 (-7.78)**
UBOP							0.0004 (0.93)
UP							0.08 (0.36)
F	206.34	165.39	134.64	116.69	364.30	322.95	283.70
R ²	0.95	0.95	0.95	0.95	0.98	0.98	0.98
DW	1.97	1.95	1.94	2.10	2.18	2.22	2.25

Tablo 21'de ABD'nin zaman serilerin normal tahmin sonucu göstermektedir.

F istatistiğine göre kurulan tüm modeller istatistiksel olarak anlamlıdır. t istatistiğine göre anlamlı olan değişkenler (**) şeklinde sergilenmiştir. İçsel değişken döviz üç değişken tarafından negatif etkilerken diğer tüm değişkenler tarafından pozitif yönde etkilemiştir. Modelin R² değeri bağımlı değişken döviz bağımsız değişkenler tarafından % 0.98 olarak açıklanmaktadır. D-W istatistiğine göre model otokorelasyon yoktur (model ardışık bağımlık içermemektedir).

Tablo 22: 4. Grup AB'nin zaman serilerin Farkı Alınmış tahmin sonuçlar

	1	2	3	4	5	6	7
C	0.71	1.23	1.45	1.54	0.69	0.85	0.87
DUENE (-1)	0.15 (1.06)	0.21 (1.49)	0.16	0.16 (1.06)	0.24 (1.96)	0.24 (2.03)**	0.24 (1.98)
DUENE (-2)	-0.22 (-1.06)	-0.25 (-1.79)	-0.21	-0.21 (-1.43)	-0.04 (-0.34)	-0.07 (-0.62)	-0.07 (-0.61)
DUX1	-0.00003 (-2.48)**	-0.000002 (-0.12)	-0.00001 (-0.55)	-0.000001 (-0.57)	-0.00001 (-0.61)	-0.00001 (-0.65)	-0.00001 (-0.61)
DUIM	1.34 (1.54)	1.45 (1.72)	2.11 (2.11)	2.00 (1.81)	1.34 (1.55)	1.26 (1.46)	1.30 (1.42)
DUYN1		-0.00001 (-1.96)	-0.000008 (-1.52)	-0.000008 (-1.51)	-0.000007 (-1.78)	-0.000008 (-1.93)	-0.000008 (-1.82)
DUI			-0.40 (-1.21)	-0.40 (-1.18)	0.04 (0.12)	0.04 (0.12)	0.03 (0.11)
DUM2				-0.0000002 (-0.23)	0.0000001 (0.21)	-0.00000006 (-0.08)	-0.00000005 (-0.08)
DUR3					-0.005 (-5.17)**	-0.004 (-4.17)**	-0.004 (-4.08)**
DUBOP						0.0003 (0.99)	0.0003 (0.91)
DUP							-0.05 (-0.14)
F	2.87	3.23	2.96	2.64	7.95	6.13	5.36
R ²	0.21	0.28	0.30	0.28	0.60	0.61	0.61
DW	1.86	1.92	1.90	1.91	2.50	2.42	2.42

Tablo 22. ABD'nin zaman serilerin farkı alınmış tahmin sonuçlarını yer vermektedir.

Modelin F istatistiğine göre bir bütün olarak anlamsızdır. Modelin t istatistiğine göre anlamlılık düzeyinde olan değişkenler (**) şeklinde göstermektedir. Açıklayıcı değişken bir dönem öncesinden pozitif yönde etkilerken bağımsız değişken rezerv tarafından negatif yönde etkilemektedir. Modelin R² değeri bağımlı değişken döviz %0.61nin bağımsız değişkenler tarafından açıklanması görülmektedir. D-W istatistiğine göre modelde ardışık bağımlılık içermemektedir.

SONUÇ

Bu çalışma Çin ve ABD'nin 2011-2023 yılları arasındaki döviz kuru ile makro ekonomik göstergeler (ihracat, ithalat, faiz oranı, gelir, para arzı, rezerv, ödemeler dengesi ve fiyat endeksi (enflasyon) aralarındaki ilişkiyi incelemiştir. Döviz kuru ile söz edilen makro göstergeler arasındaki ilişkiler Eviews-09 programı yardımıyla üç model (makro model, parasal model ve zaman serileri) şeklinde ekonometrik analiz yapılmıştır.

Çin'in analiz sonucu incelendiğinde görülmektedir ki dördüncü grup zaman serilerinin farkı alınmış tahmin sonucu dışında kurulan diğer modeller durağanlığı sağlamamakla birlikte ardışık bağımlılık içermektedirler. Dolayısıyla dördüncü grup zaman serilerinin farkı alınmış tahmin sonucunu oluşturan modelin irdelenmesi daha olumlu sonuçlara erişmemizi sağlamaktadır. Bu modeli incelendiğinde bağımlı değişken döviz kuru bağımsız değişken ihracat, faiz ve enflasyon tarafından pozitif yönde; ithalat, gelir, para arzı, rezerv ve ödemeler dengesi tarafından ise negatif yönde etkilenmiştir.

Döviz kuru ihracat tarafından pozitif ve ithalat tarafından negatif yönde etkilenmesi beklenen durumun tam tersi bir sonuçtur. Dış ticaret teorisine göre ihracatın artması ülkeye yabancı döviz girişi sağlamakla birlikte ulusal paranın güçlenmesi tersi dövizin düşmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla bu modele göre beklenen katsayı elde edilmemiştir.

Açıklayıcı değişken gelir açıklanan değişken döviz kuru üzerinde negatif etkilemesi beklenen bir durum değildir. Çünkü gerçek hayatta gelirdeki artış sonucunda ithal edilen mallara talep artmaktadır. Dolayısıyla ithalatın artması ülkeden döviz çıkışı ve ihracatın düşmesine neden olmaktadır. Sonuç olarak ithalatın artması tersi ihracatın düşmesi ulusal paranın düşmesine tersi dövizin artmasına sonuç vermektedir.

Faiz değişkeni pozitif işaretli çıkması beklentiler doğrultusunda değildir. Çünkü faiz ve döviz kur arasında ters orantılı bir ilişki söz konusudur. Çünkü "Keynesyen" teorisine göre ülkenin faiz oranının artması o ülkeye yabancı sermaye

girişini artmasını ve ulusal paranın değerlenmesine yol açacaktır. Dolayısıyla modeldeki elde edilen sonuç bu teoriye göre uygun düşmemektedir.

Analizde görüldüğü gibi para arzı değişken döviz kuru üzerinde negatif yönde etkilemektedir. Bu sonuç beklenen durumun tam tersi çünkü döviz kuru ve para arzı arasında pozitif bir ilişki var dolayısıyla elde edilen sonuç beklenen bir sonuç değildir. Fakat dikkat çekilen bağımsız değişken enflasyon bağımlı değişken döviz kurunu pozitif yönde etkilemesi beklentiler doğrultusundadır. Çünkü fiyatlar genel seviyesi arttığında ülkenin ulusal paranın düşmesi tersi dövizin artmasına neden olur.

Sonuç olarak Çin'in 2011-2023 arasında yapılan ekonometrik analizin sonucunda açıklanan değişken döviz kuru bazı açıklayıcı değişkenler tarafından teoriler doğrultusunda doğru olduğu sonucu verirken, bazılarında tam tersi yönde etkilendiğini görülmektedir.

ABD'nin analiz sonucu incelendiğinde ardışık bağımlık içermeyen ve durağanlığı sağlandığı dördüncü grupta yer alan ABD'nin zaman serilerinin farkı alınmış tahmin sonucu daha yararlı sonuçlara erişmemizi sağlamaktadır. Bu modelde içsel değişken döviz kuru dışsal değişken ithalat, faiz ve ödemeler dengesi pozitif yönde ihracat, gelir, para arzı, rezerv ve fiyat endeksi tarafından negatif yönde etkilenmektedir. Model istatistiksel olarak anlamlıdır.

İhracat dövizini negatif yönde tersi ithalat pozitif yönde etkilenmesi beklenen bir sonuçtur. Çünkü ihracatın artması sonucunda ülkeye döviz girişi sağlanırken yerli paranın güçlenmesine neden olur. Aksine ithalatın artması ise ülkeden döviz çıkışına neden olmakla ulusal paranın değer yitirmesine sebep olmaktadır.

Faiz değişkeninin pozitif olması beklenen bir durumun tersidir. Fakat gelir değişkeni döviz kuru üzerinde pozitif yönde etkilemesi beklentiler doğrultusundadır. Çünkü bir ülkede hanehalkının geliri arttığında ithal mallara yönelik bir talep artışına neden olmaktadır. Az önce söylenildiği gibi ithalatın artması ulusal paranın değer kaybetmesine neden olmaktadır.

Para arzı ve döviz kuru arasında ters orantılı bir ilişki bulunmaktadır. Piyasada yerli paranın bollaşması dövizin artmasına sebep olmaktadır. Fakat rezervler arttığında döviz kuru düşmektedir. Bu durum ise istenilen bir sonuçtur.

Fiyat endeksi döviz kurunu negatif etkilemiştir. Bu sonuç beklentilerin aksine biddurumdur. Çünkü fiyatlar genel seviyesi artığında dövizin fiyatı yerli para cinsinden artacaktır. ABD'nin döviz kuru ve makro göstergeler aralarındaki ilişkiyi yapılan ekonometrik analiz sonucunda çoğunlukla doğru yönde ve beklenildiği gibi sonuç elde edilmektedir.



Kaynakça

- Alpergüvel, Enver (2016) Makro Ekonomi (istihdam, Faiz ve Para) 2. baskı, karahan kitabevi (2016).
- Ariae, Zaynekbabai, Bahramsahabi, Lutfali Akili (2017). Barasi avamili tayinkununda canişini pol dar iran ba istifada az roykardi kalan: karbirdi algoyi khod bazgaştı ba vakfahayi tavziyi(ARDL), Fasulnamyi iktisadi miktari sabik
- Aslanü Nurdan, Nuray Terzi, Etza Sıampan (2014) Türkiyede kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme ve reel döiz kur ile ilişkisi, Araştırma ve Çalışmalar Dergisi, Cilt: 5 No:10 (2014).
- Az teoriyi ta shawahed tajrubby, <https://qjfeq.ir/article-1-76-fa.pdf> Erişim Tarihi: (25.11.2011).
- Baylan Mustafa. Aytuğ Tuğrul Eskimergen, “Çin'in Dış Ticaret Performansına Kısa Bir Bakış” BMIJ, (2020).
- Bocutoğlu, Ersan (2012). Makro İktisat (Teoriler ve Politikalar), Ankara: Murathan Yayınevi, (2012).
- Bocutoğlu, Ersan(2012). MAKRO İKTİSAT(Teoriler ve Politikalar:371), 9.B, Ankara, Tarcan Matbası (2012).
- Borujerdi, rahimi, Alirza (2011), Ticareti Baynalmilall (Ticareti baynalmilal ve maliye),1.B, Tahran, samt yayin evi (2011).
- Bulut, Cihan(2002). Kamu Açıklar (Enflasyon, Faiz Oranı ve Döviz kuru ilişkiler),1. Baskı, Der Yayınlar, İstanbul (2002).
- Coşkun, Metin (2010), PARA VE SERMAYE PİYASASI (Kurumlar, Araçlar, Analiz)1.B, Ankara, Detay Yayıncılık(2010).
- Çevik, Hatice, (2013) Döviz kuru, ihracat ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği, Blikesir Üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü iktisadi ana bilim dalı (2013).
- Deger, M. Kemal, Ö.Selçuk EMSEN,(1999).Türkiye Mundell-Fleming modelin de nerde bulunbilir?
<https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/29888>
- Dinler, Zeynel (2016), İktisada giriş 22.baskısı, Bursa, Etkin basım yayın dağıtım (2016).
- Durringer, Fabien (2009), TheTrilemma: An EmpiricalAssessmentover. 35 years since the1970s ,<https://gcoe.ier.hitu.ac.jp/research/discussion/2008/pdf/gd09069.pdf>
ErişimTarihi:(15.11.2022).
- Economist (2021), ‘ EconomicPower Play: AssessingChina’sTradePolicies’, Charles KockInstitute, 2021.
- Ertürk, Emin (2018), Döviz Ekonomisi (dışa açık ekonomide kur- faiz ilişkileri ve ekonomi denge), Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım, (2018).
- Felder, Bernhard, Stefan,Homburg, Çeviren, Aydoğuş, Osman, N,oğuzhan, Altay (2010). Makro İktisat ve (Yeni Makro İktisat), 1.B,Ankara,Efil yayınevi (2010).

- Finaswebde (2019), Döviz kurları ve faiz oranları arasındaki ilişki, Finans Cepte, <https://finanswebde.com/doviz-kurlari-ve-faiz-oranlari-arasindaki-iliski/b/5da707330d08fd0044bad380> (Erişim tarihi: 24.02.2023).
- Gerede, Cemaletdin (2016), “Çin-ABD Kur Savaşı ve Türkiye’ye Etkileri”, YL= 039, Aydın 2016.
- Ghurbani, Mujgan (2020), “US-ChinaTrsdewar: ItsCausesandconsequences (Persian)” Journal Strategic Of Public Polcy’10(35), 134-155, 2020.
- Göktaş, Özlem (2019), “Kur Savaşları Çerçevesinde Döviz Kurları Arasındaki Volatilite Etkileşimi”, Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi, 10(3), 627-638, 2019/
- Gujarati, Damodar N, (1999), Temel ekonometri çev: Ümit Şenesen, Gülay Günlük, Şenesen, Litaratur Yayını:33, İstanbul 1999.
- Güney, Ahmet(2015). Döviz kuru teorileri ve Türkiye’de döviz kurunun belirleyicileri, <file:///C:/Users/yusuf%20jan/Downloads/680268.pdf>, Erişim Tarihi (12.10.2022).
- <http://facultymembers.sbu.ac.ir/yazdani/wp-content/uploads/2017/01/Ch15.pdf>
- <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/29888>, Erişim Tarihi:(17.11.2022).
- https://ijer.atu.ac.ir/article_8295_7e65db72164b0e8b48d34e5af1d04d0b.pdf
- https://jqe.scu.ac.ir/article_13463_e7f6464b5081c6a7eb03ee2e595d6a50.pdf Erişim Tarihi:(06.12.2022).
- <https://kutuphane.dogus.edu.tr/mvt/pdf.php?pdf=0007779&lng=0>, Erişim Tarihi: (11.11.2022).
- <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Doviz+Kurlari/Gosterge+Niteligindeki+Merkez+Bankasi+Kurlari/> Erişim Tarihi:(14.10.2022)
- İnandım, Şeyda (2005) Kısa vadeli sermaye hareketleri ile reel döviz kuru etkileşimi: Türkiye örneği, Türkiye cumhuriyeti merkez bankası piyasalar genel müdürlüğü, (2005) Ankara
- Khairkhan, jaffer (2010) “Çin’in ABD Doları ile ilişkili Döviz Politikası Nedir”, ihracat kalkınma bankası yayını No:82 2010.
- Khazri, Hamid lal, Ahmet cafer samimi (2020) Tasirinamutakarintakanahayinorkh arz bar tavziyi daramad, Fasulnameyi iktisadi mali No: 53 iran (2020)
- Kılıç, Esin,(2013). DÖVİZ KURU VE SEKTÖREL REEL DÖVİZ KURU VOLATİLİTESİNİN DIŞ TİCARET HACMİ ÜZERİNE ETKİLERİ, <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonucYeni.jsp>, Erişim Tarihi: (18.10.2022)
- Liang, Guoyonand Ding, Haoyuan (2021), The China-US TradeWar, Routhledge, London, 2021.
- Makhdom, Mohammad Ayoob (2021) Makro ekonomik Göstergeler İle Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin Analizi: (2005:01-2019:10) Türkiye Uygulaması, işletme Araştırmalar dergisi cilt: 13 Afghanistan Jawzjan universitesi Afghanistan (2021).
- McKinnon, Ronald I. (1979), Money Iı International Exchange The Convertible Currency System, OXFORD, (1979).

- Narin, Müslüme, Öznazik, Candidate Alpay (2017) ((Uluslararası Para Sistemi ve Renminbi'nin Yükselişi)), 2017.
- Öztürk, Bayraktar (2010). Döviz kurlarını açıklamaya yönelik yeni yaklaşımlar
- Piraei, Khosro ve Hossein, Korosh Pasandideh (2002) rabita bayni norkh poli khariji ve tawrum dar iran, pojohishnami alomi insani ve ictimai danişgahi mazandaran, NO:4, mazandran (2002).
- Rezazade, Ali (2011). Barasi modl tain norkh arz dar kshor mantqae MENA: roykard ham anbashtage tabloy, file:///C:/Users/HP/ Downloads/50713904906.pdf . Erişim Tarihi:(22.11.2022).
- Seyidoğlu, Halil. (2013), ULUSLARARSI İKTİSAT (Teori, Politika ve Uygulama),18.b, İstanbul Kurtiş Matbaası(2009).
- Shirizi, homayoon(2013). Modalhay poli ve pishbini norkhy arz dar iran:
- Şafta, Dicle (2019), ((Ulusal Paranın Uluslararasılaşması Hegemonya Ve Parasal Hegemonya İlişkisi)) İnönü üniversitesi, Malatya 2019.
- Şahin, Fatma Nur (2020), ((Uluslararası Rezerv Paralar Ve Geleceği)), wp18970001, Temmuz 2020.
- Şule, batbaylı ve Başak özarslan, Doğan (2021), “Ticaret Savaşlarının Ekonomik Yansımaları Üzerine Ampirik Bir Analiz: ABD-ÇİN Örneği”, Cilt 11, Sayı 1, 17-36 2021.
- T.C. Ticaret Bakanlığı (2023d). ABD Ülke Profili.
https://ticaret.gov.tr/data/5f3b925713b876ea88e4c9c4/CHC%20_Ulke_Profil_i_2023.
- T.C. Ticaret Bakanlığı (2023d). Çin Ülke Profili.
https://ticaret.gov.tr/data/5f3b925713b876ea88e4c9c4/CHC%20_Ulke_Profil_i_2023.
- Ünsal, Erdal M (2007), İktisadi Büyüme, Ankara: İmaj Yayınevi, (2007).
- Ünsal, Erdal M (2009), Makro İktiat, 8.b, Ankara , İmaj Yayıncılık,(2009).
- Valiyan, Hasan. Muhammad riza, Abdul. Ve Mahdi, Kabusi. (2012) barrasi irtibati norkh bahra ba norkh arz bar asasi teori banalmilali fihser dar iktisat iran, Fasılname alomi aktisadi, cilt: o24, No: 22, shahrodiran (2012).
- Yazdani, (2017) Ticaret Baynalmilal, Erişim Tarihi: (10.11.2022).
- Yazdani, Mahdiİ, Hasan Dergahi, Ruqiya Ekberi, (2017), Hadaf gızare tawwerım b takid bar norkh arz haqiqi dar iqtisad i kalan iran.
- Yıldırım, Kemal, Doğan Karaman, Murat Taşdemir (2013). Makro Ekonomi (istihdam, Faiz ve Para), 11.baskısı, Ankara, Seçkin yarıncılık (2013). Apply for a tourist visa