



**SEÇİMLER VE DÖVİZ KURU:
TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Özge BUZDAĞLI

**Doktora Tezi
İktisat Anabilim Dalı
Prof. Dr. Ö. Selçuk EMSEN
2015
Her Hakkı Saklıdır**

**T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

Özge BUZDAĞLI

**SEÇİMLER VE DÖVİZ KURU: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR
UYGULAMA**

DOKTORA TEZİ

**TEZ YÖNETİCİSİ
Prof. Dr. Ö. Selçuk EMSEN**

ERZURUM – 2015



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ



TEZ BEYAN FORMU

27/07/2015

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum "Seçimler ve Döviz Kuru: Türkiye Üzerine Bir Uygulama" adlı tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

☐ Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

☐ Tezim/Raporum sadece Atatürk Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.

☐ Tezimin/Raporumun 1 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

Özge BUZDAĞLI



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

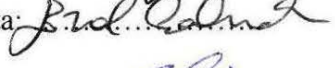
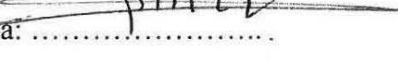


TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Prof.Dr.Ö.Selçuk EMSEN danışmanlığında, Özge BUZDAĞLI tarafından hazırlanan bu çalışma 27 / 07 / 2015 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından. İktisat Anabilim Dalı'nda Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan :Prof.Dr.Cevat GERNİ
Jüri Üyesi :Prof.Dr.Hüseyin İNCE
Jüri Üyesi :Prof.Dr.Erol ÇAKMAK
Jüri Üyesi :Prof.Dr.Bener GÜNGÖR
Danışman :Prof.Dr.Ö.Selçuk EMSEN

İmza: 
İmza: 
İmza: 
İmza: 
İmza: 

Yukarıdaki imzalar adı geçen öğretim üyelerine aittir. 27 / 07 / 2015

Prof. Dr. Mustafa YILDIRIM
Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	V
ABSTRACT	VI
KISALTMALAR LİSTESİ.....	VII
TABLolar LİSTESİ.....	VIII
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	X
TEŞEKKÜR	XI
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU REJİMLERİ VE POLİTİK KONJONKTÜR DALGALANMALARI TEORİLERİ

1.1. TEMEL DÖVİZ KURU TANIMLARI.....	4
1.2. DE JURE VE DE FACTO YAKLAŞIMA GÖRE DÖVİZ KURU REJİMLERİ	5
1.2.1. De Jure (Resmi) Yaklaşım	5
1.2.2. De Facto (Fiili) Yaklaşım.....	6
1.3. DÖVİZ KURU REJİMİ TÜRLERİ	8
1.3.1. Sabit Kur Rejimi.....	8
1.3.1.1. Altın Para Standardı.....	8
1.3.1.2. Bretton Woods Sistemi (Ayarlanabilir Sabit Kur Rejimi).....	8
1.3.1.3. Parasal Birlik	9
1.3.1.4. Para Kurulu.....	9
1.3.1.5. Dolarizasyon	10
1.3.2. Esnek (Dalgalı) Kur Rejimi.....	10
1.3.2.1. Serbest Dalgalı Kur Rejimi (Free Floating).....	10
1.3.2.2. Yönetimli Dalgalı Kur Rejimi (Managed Floating)	11
1.3.2.3. Kirli Dalgalı Kur Rejimi (Dirty Floating)	11
1.3.3. Karma ve Alternatif Kur Rejimleri	12
1.3.3.1. Sürünen Bant Rejimi (Crawling Band).....	12

1.3.3.2. Sürünen Parite Rejimi (Crawling Peg)	12
1.3.3.3. Bir Bant İçinde Dalgalanma (Target Zone)	13
1.3.3.4. Kaygan Aralık (Sliding Band)	13
1.4. DÜNYADA UYGULANAN DÖVİZ KURU REJİMLERİ	13
1.5. TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU REJİMLERİ VE	
POLİTİKALARI.....	17
1.5.1. 1980 Öncesi Dönem	17
1.5.2. 1980 Sonrası Dönem	20
1.6. POLİTİK KONJONKTÜR DALGALANMALARI	22
1.6.1. Geleneksel Politik Konjonktür Dalgalanmaları	24
1.6.1.1. Fırsatçı Politik Konjonktür Dalgalanmaları	24
1.6.1.2. Partizan Politik Konjonktür Dalgalanmaları	27
1.6.2. Rasyonel (Modern) Politik Konjonktür Dalgalanmaları	28
1.6.2.1. Rasyonel Fırsatçı Politik Konjonktür Dalgalanmaları.....	28
1.6.2.2. Rasyonel Partizan Politik Konjonktür Dalgalanmaları.....	30
1.7. POLİTİK KONJONKTÜR DALGALANMALARININ DÖVİZ KURU	
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ	32
1.8. HÜKÜMETLERİN DEVALÜASYONDAN KAÇINMALARININ	
EKONOMİK VE POLİTİK NEDENLERİ.....	36
1.8.1. Ekonomik Nedenler.....	36
1.8.2. Politik Nedenler.....	37
1.8.2.1. Kuru Şekillendirme Saikleri	39
1.8.2.2. Spekülatif Ataklar Karşısındaki Tepkiler	39
1.9. POLİTİK BELİRSİZLİK	42

İKİNCİ BÖLÜM

KUR SAPMALARI VE LİTERATÜR ÖZETLERİ

2.1. REEL DÖVİZ KURU SAPMASI VE NEDENLERİ.....	45
2.1.1. Reel Kur Sapması ve Açıklayan Teoriler.....	45
2.1.1.1. Geleneksel Yaklaşımlar	45
2.1.1.2. Modern Yaklaşımlar	47
2.1.2. Reel Döviz Kuru Sapma Nedenleri	49

2.1.2.1. Ekonomik Nedenler	55
2.1.2.2. Politik Nedenler	57
2.1.3. Kur Sapmasının Yansımaları	57
2.2. SEÇİMLER VE DÖVİZ KURU ÜZERİNE LİTERATÜR ÖZETLERİ	60
2.2.1. Çok Ülkeli Çalışmalar	61
2.2.1.1. Gelişmiş Ülkeler Üzerine Çalışmalar	61
2.2.1.2. Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Çalışmalar	65
2.2.1.3. Karma Ülkeli Literatür	78
2.2.2. Tek Ülkeli Çalışmalar	81
2.2.2.1. Gelişmiş Ülkeler Üzerine Çalışmalar	81
2.2.2.2. Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Çalışmalar	83
2.2.2.3. Türkiye Üzerine Yapılan Çalışmalar: Seçimler ve Makroekonomik Değişkenler	87

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE SEÇİMLER VE DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI İLİŞKİSİ ÜZERİNE ANALİZLER (1992-2014)

3.1. ZAMAN SERİLERİ ANALİZİ	92
3.1.1. Geleneksel Birim Kök Testleri	93
3.1.1.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Testi	93
3.1.1.2. Philips-Perron (PP) Birim Kök Testi	94
3.1.1.3. Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin (KPSS) Birim Kök Testi	94
3.1.1.4. Ng-Perron Birim Kök Testi	95
3.1.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri	95
3.1.2.1. Zivot-Andrews (1992) Birim Kök Testi	96
3.1.2.2. Lee- Strazicich (2003) Birim Kök Testi	96
3.2. OTOREGRESİF HAREKETLİ ORTALAMA (ARMA) SÜRECİ	97
3.3. OYNAKLIK (VOLATİLİTE) MODELLERİ	97
3.3.1. ARCH Modeli	98
3.3.2. GARCH Modeli	99
3.3.3. E-GARCH Modeli	100
3.4. VERİ SETİ VE UYGULAMA	101

3.4.1. Reel Döviz Kuru Serisinin Durağanlık Analizi.....	101
3.4.1.1. Geleneksel Birim Kök Testleri	104
3.4.1.1.1. ADF ve PP Testi	104
3.4.1.1.2. KPSS Testi	104
3.4.1.1.3. Ng-Perron Testi.....	105
3.4.1.2.Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri	105
3.4.1.2.1. Zivot-Andrews (1992) Birim Kök Testi	106
3.4.1.2.2. Lee-Strazitch (2003) Birim Kök Testi	106
3.4.1.3. Birim Kök Testlerinin Genel Değerlendirmesi	107
3.4.2. Oynaklık Modelleri ile Reel Döviz Kuru Oynaklığının Tahmini	107
3.4.2.1. ARCH Modeli.....	109
3.4.2.2. GARCH Modeli.....	110
3.4.2.3. E-GARCH Modeli	110
3.4.2.4. Modellerin Karşılaştırılması	111
3.4.3. E-GARCH Modelinde Politik Değişkenlerin İncelenmesi	113
3.4.4. Ekonomik Değişkenlerin Reel Döviz Kuru Oynaklığı Üzerindeki Etkisinin ARDL Yöntemi ile İncelenmesi.....	126
3.4.4.1. Veri Seti	126
3.4.4.2. Durağanlık Analizi.....	128
3.4.4.2.1. Geleneksel Birim Kök Testleri	129
3.4.4.2.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri	132
3.4.4.3. ARDL (Sınır Testi) Yöntemiyle Ekonomik Faktörlerin Reel Döviz Kuru Oynaklığı Üzerindeki Etkisinin Analizi.....	134
SONUÇ.....	142
KAYNAKÇA	148
EKLER.....	159
EK 1.....	159
EK 2.....	165
EK 3.....	180
ÖZGEÇMİŞ.....	189

ÖZET**DOKTORA TEZİ****SEÇİMLER VE DÖVİZ KURU: TÜRKİYE ÜZERİNE BİR UYGULAMA****Özge BUZDAĞLI****Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ö.Selçuk EMSEN****2015, 189 sayfa****Jüri: Prof. Dr. Ö.Selçuk EMSEN
Prof. Dr. Cevat GERNİ
Prof. Dr. Erol ÇAKMAK
Prof. Dr. Bener GÜNGÖR
Prof. Dr. Hüseyin İNCE**

Seçim dönemlerinde, önce genişletici ve ardından daraltıcı politika uygulamaları, makroekonomik değişkenlerde ani ve kısa süreli dalgalanmalara neden olmaktadır. Bu durum da politik konjonktür dalgalanmaları teorileriyle açıklanmakta ve son yıllarda döviz kuru analizleri de benzeri bakış açısıyla inceleme konusu yapılmaktadır. Buna göre politikacıların seçimlerden önce döviz kurunu baskılayıp, yerli paranın fazla değer kaybetmesini önleyerek, halkın oyunu kazanmak amacıyla, kurda manipülatif dalgalanmalara yol açtıkları gözlenmektedir.

Çalışma, seçimlerin reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisini Türkiye açısından 1992: 01-2014: 12 dönemi için incelemektedir. Çalışmada politik faktörlerle birlikte ekonomik faktörlerin de reel döviz kuru oynaklığına etkilerinin ortaya konulması amaçlanmaktadır. Politik faktörlerin etkisi E-GARCH modeliyle ve ekonomik faktörlerin etkisi sınır testi (ARDL) yöntemiyle tahmin edilmektedir. Elde edilen bulgularda, seçimlerin ve politik faktörlerin döviz kuru oynaklığı üzerinde sınırlı da olsa etkili olduğu görülmüş; ancak politikacıların seçim dönemlerinde fırsatçı amaçlarla döviz kurunu manipüle ettiklerine dair anlamlı bir sinyal yakalanamamıştır. Ekonomik faktörlerin ise reel döviz kuru oynaklığı üzerinde politik faktörlere göre nispeten daha etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Seçimler, Reel Döviz Kuru Oynaklığı, ARDL

ABSTRACT**Ph. D. DISSERTATION****ELECTIONS AND THE EXCHANGE RATE: AN APPLICATION TO TURKEY****Özge BUZDAĞLI****Advisor: Prof. Dr. Ö.Selçuk EMSEN****2015, Pages: 189****Jury: Prof. Dr. Ö.Selçuk EMSEN****Prof. Dr. Cevat GERNİ****Prof. Dr. Erol ÇAKMAK****Prof. Dr. Bener GÜNGÖR****Prof. Dr. Hüseyin İNCE**

Implementation of firstly expansionary and then contractionary policies in the electoral periods causes sudden and short-term fluctuations in macroeconomic variables. This situation is explained by the theories of political business cycles and in recent years, the exchange rate analyses are becoming the subject matter of study with a similar perspective. Accordingly, it is observed that politicians lead to manipulative fluctuations in exchange with the purpose of pressuring the exchange rate before the elections and preventing domestic currency to lose so much value.

The study examines the influence of elections over real exchange rate volatility from the viewpoint of Turkey for the period of 1992: 01-2014: 12. This study aims at revealing the effects of economic factors as well as political ones over the real exchange rate volatility. The effect of political factors is estimated by means of E-GARCH model and the economic factors' influences are estimated through the bounds testing (ARDL) method. Through the findings, it has been observed that elections and political factors are influential over the exchange rate volatility though limitedly; however, it has not been found a significant signal that politicians opportunistically manipulate exchange rate in electoral periods. It has been concluded that economic factors are relatively more influential over real exchange rate volatility in comparison with the political ones.

Keywords: Elections, Real Exchange Rate Volatility, ARDL

KISALTMALAR LİSTESİ

ADF	: Genelleştirilmiş Dickey-Fuller Testi
AEX	: Amsterdam Kur Endeksi
AIC	: Akaike kriteri
ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model
ARMA	: Otoregresif ve Hareketli Ortalamalar
BB	: Balassa-Samuelson
CEMAC	: Orta Afrika Ekonomik ve Parasal Topluluğu
CİB	: Cari işlemler bilançosu
DAX	: Alman Borsası
DDDK	: Davranışsal Denge Döviz Kuru
ECCU	: Doğu Karayip Parasal Birliği
EMU	: Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği
GEKK	: Genelleştirilmiş En Küçük Kareler
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HH	: Hollanda Hastalığı
KPSS	: Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin Birim Kök Testi
LM	: Lagrange Çarpanı
PP	: Philips Perron Testi
SGP	: Satın alma gücü paritesi
SIC	: Schwarz Kriteri
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TDDK	: Temel Denge Döviz Kuru
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
WAEMU	: Batı Afrika Ekonomik ve Parasal Birliği

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1. Resmi ve Fiili Yaklaşım Çerçevesinde Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılması	7
Tablo 1.2. IMF (2014) Raporuna Göre Dünyada Uygulanan Kur Rejimleri	14
Tablo 1.3. Türkiye’de 1930-1981 Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Rejimleri.....	18
Tablo 1.4. Türkiye’de 1981-2015 Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Rejimleri.....	20
Tablo 2.1. Gelişmiş Ülkeler Üzerine Panel Veri Literatürü	64
Tablo 2.2. Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Panel Veri Literatürü	75
Tablo 2.3. Karma Ülkeli Literatür Özetleri	80
Tablo 2.4. Zaman Serisi Niteliğinde Gelişmiş Ülkeler Üzerine Literatür.....	82
Tablo 2.5. Zaman Serisi Niteliğinde Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Literatür	86
Tablo 2.6. Literatürde Türkiye Üzerine Yapılan Çalışmalar.....	90
Tablo 3.1. Lkur serisine ait ACF ve PACF değerleri	103
Tablo 3.2. Lkur Serisi İçin ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları.....	104
Tablo 3.3. Lkur Serisi İçin KPSS Birim Kök Testi Sonuçları	104
Tablo 3.4. Lkur Serisi İçin Ng-Perron Testi Sonuçları	105
Tablo 3.5. Lkur serisi için Zivot-Andrews (1992) birim kök testi sonuçları	106
Tablo 3.6. Lkur Serisi İçin Lee-Strazicich (2003) Birim Kök Testi Sonuçları	106
Tablo 3.7. Lkur serisinin tanımlayıcı istatistikleri.....	107
Tablo 3.8. ARMA (1,1) Modelinde Otokorelasyon Sonuçları.....	108
Tablo 3.9. ARMA (1,1) modelinde ARCH testi sonuçları.....	109
Tablo 3.10. ARCH, GARCH ve E-GARCH Modellerinin AIC ve SC Kriterlerine Göre Karşılaştırılması	111
Tablo 3.11. E-GARCH Tahminin Ardından Modeldeki Otokorelasyon Sonuçları	112
Tablo 3.12. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modelinde Politik Değişkenlerin Varyans Denklemdeki Tahmin Sonuçları.....	115
Tablo 3.13. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modelinde Politik Değişkenlerin Ortalama Denklemdeki Tahmin Sonuçları	116
Tablo 3.14. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modellerinde Seçim Öncesi Değişkenlerinin Varyans Denklemdeki Tahmin Sonuçları.....	118

Tablo 3.15. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modellerinde Seçim Sonrası Değişkenlerinin Varyans Denklemindeki Tahmin Sonuçları.....	120
Tablo 3.16. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modellerinde Seçim Öncesi Değişkenlerinin Ortalama Denklemindeki Tahmin Sonuçları	122
Tablo 3.17. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modellerinde Seçim Sonrası Değişkenlerinin Ortalama Denklemindeki Tahmin Sonuçları	124
Tablo 3.18. Ekonomik Değişkenlere Ait ADF, PP ve KPSS Birim Kök Sonuçları (Seviye Cinsinden)	130
Tablo 3.19. Ekonomik Değişkenlere Ait ADF, PP ve KPSS Birim Kök Sonuçları (1.fark- Sabit Terim + Trend).....	130
Tablo 3.20. Ekonomik Değişkenlere Ait Ng-perron Birim Kök Testi Sonuçları (Seviye)	131
Tablo 3.21. Ekonomik Değişkenlere Ait Ng-Perron Birim Kök Testi Sonuçları (1.Fark)	131
Tablo 3.22. Ekonomik Değişkenlere Ait Zivot-Andrews (1992) Birim Kök Testi Sonuçları (Seviye Cinsinden).....	132
Tablo 3.23. Ekonomik Değişkenlere Ait Zivot-Andrews (1992) Birim Kök Testi Sonuçları (1. Farklar)	133
Tablo 3.24. Ekonomik Değişkenlere Ait Lee-Strazitch (2003) Birim Kök Testi Sonuçları (Seviye Cinsinden).....	133
Tablo 3.25. Ekonomik Değişkenlere Ait Lee-Strazitch (2003) Birim Kök Testi Sonuçları (1.Farklar)	134
Tablo 3.26. Sınır Testi Sonuçları.....	136
Tablo 3.27. ARDL(0,0,4,0,0,0,0) Modeli Tahmin Sonuçları: Uzun Dönem Katsayılar.....	137
Tablo 3.28. ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları (Trendli).....	137
Tablo 3.29. ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları (Trendli) (Cari Açık Dahil)	140

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. Reel Sektör ve Kur Hareketleri.....	50
Şekil 2.2. Reel ve Finansal Sektör ve Kur Hareketleri	51
Şekil 2.3. Ulusal Paranın Değer Kaybetmesi Süreçleri	53
Şekil 2.4. Ulusal Paranın Değerlenmesi Süreçleri	54
Şekil 2.5. CİB Açığı/Fazlasının GSYİH İçindeki Payı ile Reel Efektif Kur İlişkileri.....	55
Şekil 3.1. Reel Kur Serisinin Grafiği	102
Şekil 3.2. Lkur Serisinin Grafiği.....	102
Şekil 3.3. CUSUM Testi	140

TEŞEKKÜR

Tez çalışmam süresince desteğini esirgemeyerek, akademik bilgi ve görüşleriyle katkıda bulunan değerli danışman hocam Prof. Dr. Ö. Selçuk EMSEN'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Tez jürimde bulunarak, değerli yorum ve katkılarını benimle paylaşan Prof. Dr. Cevat GERNİ'ye, Prof. Dr. Erol ÇAKMAK'a, Prof. Dr. Bener GÜNGÖR'e ve Prof. Dr. Hüseyin İNCE'ye çok teşekkür ederim.

Çalışmamın ekonometrik analizlerinde yardımını esirgemeyen Yrd. Doç. Dr. Serap BEDİR'e ve Yrd. Doç. Dr. Fatih KAPLAN'a teşekkür ederim. Yalnızca tez çalışmam boyunca değil, her zaman yanımda olan arkadaşım Yrd. Doç. Dr. Dilek ÖZDEMİR'e bilgi ve görüşlerini benimle paylaştığı için teşekkür ederim.

Tez çalışmam boyunca ilgisini ve desteğini eksik etmeyen sevgili eşim İrfan BUZDAĞLI'ya, varlığıyla hayatımı anlamlı kılan biricik oğlum Alper'e ve tüm aileme yanımda oldukları için minnettarım.

Erzurum-2015

Özge BUZDAĞLI

GİRİŞ

Politika ve ekonomi ilişkisi literatürde uzun yıllardır araştırmacıların ilgi gösterdiği bir inceleme konusudur. Bu ilişki daha çok Politik Konjonktür Dalgalanmaları teorileri kapsamında analiz edilmektedir.

Politik Konjonktür Dalgalanmaları, seçim dönemlerinde politikacıların iktidara gelmek veya yeniden iktidara seçilebilmek amacıyla, makroekonomik değişkenleri manipüle etmeleri sonucunda meydana gelen ani dalgalanmalar olarak ifade edilmektedir. Politikacılar seçimlerden hemen önce genişletici para ve maliye politikaları kapsamında kamu harcamalarını arttırıp, vergi oranlarını azaltmayı ve para arzını arttırarak halkın gelirini suni bir şekilde arttırmayı, seçmenlerin oylarını kazanmakla eş tutarlar. Seçimleri kazandıklarında ise canlanan ekonominin, enflasyonu ve bütçe açıklarını sürdürülemez hale getirmesi nedeniyle, daraltıcı politikalar uygulama yoluna giderler. Politikacıların seçimler etrafında sergiledikleri bu davranışlar, ekonomide önce bir genişlemeye, ardından da bir daralmaya neden olduğundan, makroekonomik değişkenlerde bir dalgalanma gerçekleşir.

Politik konjonktür dalgalanmaları literatüründe politikacıların kendi çıkarları doğrultusunda manipüle ettikleri ekonomik değişkenler incelenirken, genellikle kamu harcamaları, işsizlik, enflasyon, bütçe dengesi, vergi oranları ve faiz oranlarından yararlanıldığı gözlenmektedir. Bununla birlikte yakın geçmişte döviz kuru değişkeninin de analizlerde yer almaya başladığı dikkat çekmektedir. Seçimlerden önce döviz kurunu baskı altına alıp, yerli paranın çok fazla değer kaybetmesini istemeyen politikacılar seçimleri kazandıktan sonra kur üzerindeki baskıyı kaldırıp, yerli paranın değer kaybetmesine izin vermektedirler. Seçimlerden önce devalüasyonu (değer kayıplarını) ertelemelerinin nedeni ise seçmenlerin oylarını kaybetmemek istemeleridir. Çünkü seçmenlerin miyop oldukları, yani sadece yakın geçmişteki olaylara göre oy verdikleri varsayılmakta olduğundan, yerli paranın değer kaybetmesini kendi tüketimleri üzerine konan bir vergi olarak algılamaları ve buna bağlı siyasal otoriteyi değerlendirmelerinin politikacılara oy kaybettireceği düşünülmektedir.

Dünyada sabit kur rejimini uygulayan ülke sayısının oldukça azaldığı, sabit kur yerine daha çok esnek veya karma döviz kuru rejimlerinin uygulandığı bilinmektedir. Dolayısıyla devalüasyondan ziyade ulusal paranın değer kaybı (depreciation)

mekanizmaları gözlenmekte ve özellikle seçim dönemlerinde bu mekanizma ulusal paranın değerlendirilmesi (appreciation) ile daha belirgin şekilde ortaya çıkmaktadır. Böylece politikacıların yeniden seçilmek amacıyla devalüasyonlar yerine ulusal paranın değersizleşme mekanizmasına müdahale ettiği ve bunun sonucunda döviz kurundaki dalgalanmanın/oynaklığın arttığı gibi seçmenlerin seçim sonuçlarını satın almalarının da oynaklığı derinleştirebildiği söylenebilir. Bu nedenle çalışmada seçimler ve döviz kuru oynaklığı ilişkisi modellenmektedir.

Çalışmanın amacı, dünya genelinde yaygın bir şekilde ortaya çıkan bu mekanizmanın etkilerini Türkiye özelinde incelemektir. Bu bağlamda politikacıların fırsatçı amaçlarla kur oynaklığı üzerinde manipülatif davranışlar sergileyip sergilemedikleri ortaya konulmaktadır. Ulusal literatürde seçimlerin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin döviz kurundan ziyade bütçe açığı, enflasyon, kamu harcamaları, vergi ve faiz oranları açısından ele alındığı görülmektedir. Dolayısıyla çalışma, döviz kuru oynaklığının ele alınması bakımından literatüre katkı sağlayacaktır. Ayrıca reel döviz kuru oynaklığı üzerinde ekonomik faktörlerin etkisine de analizlerde yer verilmektedir.

Çalışmanın birinci bölümünde önce temel döviz kuru tanımları ve döviz kuru rejimlerine, ardından Türkiye’de uygulanan döviz kuru rejimleri ve politikalarına yer verilmektedir. Birinci bölümün devamında politik konjonktür dalgalanmaları teorileri incelenmektedir. Politik konjonktür dalgalanmaları geleneksel ve modern yaklaşım çerçevesinde ele alınmaktadır. Her iki yaklaşım altında fırsatçı ve partizan teoriler açıklanmakta ve genel olarak politik konjonktür dalgalanmalarının döviz kuru üzerindeki etkisi tartışılmaktadır. Ardından hükümetlerin devalüasyondan kaçınmalarının ekonomik ve politik nedenlerine yer verilmekte ve son olarak politik belirsizliğe değinilmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde öncelikle reel döviz kuru sapmaları ve bunları açıklayan teoriler yer almakta, ardından kur sapmalarının ekonomik ve politik nedenleri ile yansımaları açıklanmaktadır. Daha sonra literatürde seçimlerin reel döviz kuru üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalara yer verilmektedir. Bu çalışmalar temel olarak çok ülkeli ve tek ülkeli olarak sınıflandırılmakta ve her iki grupta da gelişmiş ülkeler,

gelişmekte olan ülkeler ve karma ülkeler üzerine yapılan çalışmalar özetlenmektedir. İkinci bölüm, Türkiye üzerine yapılan çalışmaların incelenmesiyle sona ermektedir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde Türkiye’de seçimler ve döviz kuru oynaklığı ilişkisine yönelik analizlere yer verilmektedir. Döviz kuru oynaklığı ARCH/GARCH modelleriyle incelenmektedir. Öncelikle çalışmada kullanılan yöntemler tanıtılmakta, ardından oynaklık modelleriyle reel döviz kuru oynaklığı analiz edilmektedir. Oynaklık modellemesinde en başarılı olarak kabul edilen E-GARCH modelinde seçimlerin ve merkez bankası bağımsızlığı, koalisyonlar, kur rejimi ve iktidarın meclisteki koltuk sayısı gibi politik değişkenlerin reel döviz kuru ve reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkileri tahmin edilmektedir. Son olarak ekonomik değişkenlerin reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkileri zaman serileri analizleri ve bu bağlamda sınır testi (ARDL) yöntemiyle incelenmektedir. Çalışma sonuç bölümüyle sona ermektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU REJİMLERİ VE POLİTİK KONJONKTÜR DALGALANMALARI TEORİLERİ

1.1. TEMEL DÖVİZ KURU TANIMLARI

Döviz kuru, bir birim ulusal paranın kaç birim yabancı para ile değiştirilebildiğini gösteren orandır. Uygulamada döviz kurunun dolaylı ve dolaysız kotasyon olmak üzere iki farklı gösterimi vardır.

Dolaylı kotasyon, döviz kurunun bir birim ulusal para karşılığı olan yabancı para miktarı biçiminde ifade edildiği gösterimdir. Amerikan yöntemi olarak da bilinir. Örneğin 1 TL = ½ \$ gibi.

Dolaysız kotasyon ise döviz kurunun, bir birim yabancı para karşılığında satın alınabilen ulusal para miktarı şeklinde ifade edilmesidir. Avrupa yöntemi olarak da bilinmektedir. Örneğin 1\$ = 2 TL gibi.

Döviz kurunun nominal kur, reel kur, nominal efektif ve reel efektif döviz kuru gibi türleri vardır.

Nominal kur, döviz piyasasında belirlenen döviz kuruna denir.

Reel kur, nominal kurların yabancı ülkedeki enflasyon oranı ile yerli ülkedeki enflasyon oranına göre düzeltilmesiyle elde edilen kura denir.

$$\text{Reel kur} = \text{Nominal kur} \times (\text{dış fiyat endeksi} / \text{iç fiyat endeksi})$$

Nominal efektif döviz kuru, bir ülkenin ulusal parasının, yoğun ticaret yaptığı ülkelerin paralarıyla olan kurlarının ağırlıklı ortalamasıdır.

Reel efektif döviz kuru, nominal efektif döviz kurunun ülkeler arasındaki nispi fiyat veya maliyetlere göre düzeltilmiş halidir.

Denge döviz kuru, döviz piyasasında döviz arzı ve döviz talebinin kesiştiği noktada oluşan kurdur.

1.2. DE JURE VE DE FACTO YAKLAŞIMA GÖRE DÖVİZ KURU REJİMLERİ

Ülkelerin hem iç ekonomik koşullarının hem de dünya ekonomisinde yaşanan gelişmelerin gerektirdiği ölçüde uyguladıkları döviz kuru rejimleri zaman içinde değişiklik göstermiştir. Örneğin I. Dünya Savaşı'na kadar altın para standardı uygulanırken, savaşın bitişinden sonra Bretton Woods sistemi adı altında ayarlanabilir sabit kur benimsenmiştir. Bretton Woods sisteminin çöküşünden sonra sabit kur yerini esnek kura bırakmıştır. Günümüzde ise ülkeler sabit ve esnek kur sistemi arasında kalan alternatif rejimler uygulamaktadırlar.

Döviz kuru rejimlerinin sınıflandırılmasında temelde iki görüş öne çıkmaktadır. Bunlardan ilki IMF'nin sınıflandırması olan de jure, yani resmi yaklaşım; diğeri ise ülkelerin gerçekte uyguladıkları kur rejimini ifade eden de facto, yani fiili yaklaşımdır (Taban, 2004: 131).

1.2.1. De Jure (Resmi) Yaklaşım

Resmi yaklaşımda üye ülkeler resmi olarak ilan ettikleri kur rejimlerini IMF'ye bildirirler (Bayraktutan ve Özkaya, 2009: 52). IMF ise ülkelerin beyanlarına göre kur rejimlerinin sınıflandırmasını yaparak, "Döviz Düzenlemeleri ve Döviz Kısıtlamaları Yıllık Raporu"nda (Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions) yayınlar (Hagen ve Zhou, 2007: 1076). IMF'nin 2014 yılında yayınladığı rapora göre ülkelerin uyguladıkları kur rejimleri başlıca 4 kategoriye ayrılmaktadır. Bunlar; katı sabit (ayrı bir yasal para ve para kurulu düzenlemeleri olmayan döviz kurları gibi), yumuşak sabit (geleneksel sabit kur düzenlemelerini, yatay bantlar içindeki sabit kurları, sürünen pariteleri, istikrar düzenlemelerini ve sürünen benzeri düzenlemeleri içeren), dalgalı kurlar (dalgalı ve serbest dalgalı kur gibi) ve diğer yönetimli kurlardır (IMF, 2014).

Resmi yaklaşım, geniş kapsamlı ülke içermesi, çeyrek dönem bazında sık güncellenmesi, uzun bir geçmişe sahip olması ve döviz kuru rejimlerinin birçok ampirik analizinin kendisine itimat etmesi bakımından avantajlara sahiptir (Bubula ve Ötker-Robe, 2002: 6). Bununla birlikte resmi yaklaşımın 2 temel problemi vardır. İlki, bu yaklaşımdaki sınıflandırmada başlıca farklı döviz kuru rejimi türlerinin hepsi arasında araştırma amacına uygun bir ayırım yapılmamasıdır. İkicisi ise hükümetlerin resmi

olarak IMF'ye bildirdikleri ile gerçekte uyguladıkları döviz kuru politikalarının farklılık göstermesidir (Nitithanprapas ve Willett, 2002: 3). Örneğin, sabit kur rejimini uygulayan bazı ülkelerin, ihracatta rekabet gücünü korumak amacıyla sık devalüasyon yaparak, döviz kurunu bir cankurtaran olarak kullanmaları, uyguladıkları rejimi esnek kurdan farksız hale getirmektedir. Dalgalı kur rejimi uyguladıklarını iddia eden diğer ülkelerin ise döviz kurlarını gayri resmi olarak önceden belirlenmiş bir yol boyunca sabitledikleri ya da yönettikleri görülmektedir (Bubula ve Ötger-Robe, 2002: 7).

1.2.2. De Facto (Fiili) Yaklaşım

Fiili yaklaşımda döviz kuru rejimini tanımlamak için nominal döviz kurunun gözlemlenen hareketi esas alınmaktadır (Ghosh vd., 2003: 42). Literatürde daha çok Reinhart ve Rogoff (2002), Bubula ve Ötger-Robe (2002), Levy Yeyati ve Sturzenegger (2005)'e ait fiili döviz kuru sınıflandırmaları öne çıkmaktadır. Reinhart ve Rogoff'a ait çalışmanın diğer çalışmalardan farkı, yaptıkları fiili sınıflandırmanın ikili veya çoklu kurların uygulandığı veya paralel piyasaların aktif olduğu geniş tarihsel kronolojiye dayanmasıdır (Reinhart ve Rogoff, 2002: 3). Bubula ve Ötger-Robe, IMF'nin 1999'da benimsediği ve çeşitli sabit kur rejimlerini birbirinden ayırarak, ülkelerin gerçekte uyguladıkları fiili politikalara dayandığı yenilenmiş bir döviz kuru sınıflamasını 1990'dan itibaren genişletmişlerdir. IMF'nin yenilenmiş sınıflamasına, geriye dönük sürünen pariteleri ileriye dönük sürünen paritelerden, sıkı yönetimli dalgalı kurları da diğer yönetimli dalgalı kurlardan ayırarak katkıda bulunan (Bubula ve Ötger-Robe, 2002: 5) yazarların bu rejim sınıflaması literatüre isimlerinin baş harflerini alacak şekilde kısaltılmış halini ifade eden "BOR sınıflaması" olarak geçmiştir. Levy Yeyati ve Sturzenegger ise döviz kuru rejimlerini nominal döviz kurundaki değişimler, bu değişimlerin oynaklığı ve uluslararası rezervlerdeki oynaklık değişkenlerinin hareketine göre sınıflandırmışlardır. Rezervlerdeki yüksek oynaklık ve nominal döviz kurundaki düşük oynaklığın bir arada olduğu ülkeler sabit kur yanlısı olarak tanımlanırken; rezervlerdeki düşük oynaklık ve nominal döviz kurundaki yüksek oynaklığın birlikte görüldüğü ülkeler ise esnek kur yanlısı olarak tanımlanmaktadır. Bu üç değişkendeki düşük oynaklıkların anlamlı bir şekilde hiçbir rejime tayin edilemediği durumda olan ülkeler "etkisizler" grubunda yer almaktadırlar. Döviz kurunda ve rezervlerde yüksek

oyunaklık görülen ülkeler ise sürünen parite ve kirli dalgalanma rejimlerini benimseyen ülkeler olarak ifade edilmektedirler (Levy Yeyati ve Sturzenegger, 2005: 1604-1611).

Fiili yaklaşımın, ülkelerin gerçekte uyguladıkları döviz kuru politikalarına göre rejim sınıflandırması yapmasına rağmen bir takım eksiklikleri de söz konusudur. Bunlardan biri, fiili yaklaşımın geçmişe bakan doğaya sahip olmasıdır. Resmi yaklaşım ülkelerin gelecek politika niyetlerini yansıtırken, fiili yaklaşım ülkelerin gözlemlenmiş faaliyetlerini ortaya koymaktadır (Ghosh vd, 2003: 42). Diğer bir eksiklik ise fiili yaklaşımda esas alınan nominal döviz kuru ölçümlerinin göreceli olmasıdır. Ülkelerin dış şoklar karşısında uyguladıkları döviz kuru politikalarının farklılık gösterebilmesi nedeniyle, gözlemlenmiş kur hareketlerinden ülkenin esas benimsediği rejimi algılamak güçleşmektedir (Bayraktutan ve Özkaya, 2009: 54).

Buraya kadar bahsedilen resmi ve fiili yaklaşıma ait döviz kuru sınıflandırmaları Tablo 1.1’de özet olarak sunulmaktadır:

Tablo 1.1. Resmi ve Fiili Yaklaşım Çerçevesinde Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılması

IMF (2014) (resmi yaklaşım)	Reinhart ve Rogoff (2002) (fiili yaklaşım)	Bubula ve Ötker-Robe (2002) (fiili yaklaşım)	Levy Yeyati ve Sturzenegger (2005) (fiili yaklaşım)
- Ayrı resmi ihalenin olmadığı kur rejimi - Para kurulu - Geleneksel sabit kur - İstikrar düzenlemeleri - Sürünen parite - Sürünen-benzeri düzenlemeler - Yatay bantlar içindeki sabit kurlar - Diğer yönetilen düzenlemeler - Dalgali kur - Serbest dalgali kur	- Ayrı resmi ihalenin olmadığı kur rejimi - Önceden açıklanmış parite veya para kurulu düzenlemesi - Önceden açıklanan yatay bant (+/- % 2’ye eşit ya da ondan daha dar) - Fiili parite - Önceden açıklanmış sürünen parite - Önceden açıklanmış sürünen bant (+/- % 2’ye eşit ya da ondan daha dar) - Fiili sürünen parite - Fiili sürünen bant (+/- % 2’ye eşit ya da ondan daha dar) - Önceden açıklanmış sürünen bant (+/- % 2’ye eşit ya da ondan daha geniş) - Fiili sürünen bant (+/- % 5’e eşit ya da ondan daha dar) - Hareketli bant (+/- % 2’ye eşit ya da ondan daha dar) - Yönetimli dalgali kur - Serbest dalgali kur - Serbest düşen kur	- Resmi dolarizasyon - Para birliği - Para kurulu düzenlemesi - Tek bir paraya sabitlenmiş kur - Bir para sepetine sabitlenmiş kur - Yatay bantlar - İleriye dönük sürünen parite - Geriye dönük sürünen parite - İleriye dönük sürünen bant - Geriye dönük sürünen bant - Sıkı yönetilen dalgali kur - Bağımsız dalgali kur - Önceden tanımlanmış yörüngeye sahip olmayan diğer yönetimli dalgali kurlar	- Etkisizler(rezervlerdeki ve nominal kurdaki düşük oynaklığın hiçbir rejime tayin edilemediği ülkeler) - Esnek kur - Kirli dalgali kur - Sürünen parite - Sabit kur

Kaynak: IMF, Reinhart ve Rogoff (2002), Bubula ve Ötker-Robe (2002), Levy Yeyati ve Sturzenegger (2005).

1.3. DÖVİZ KURU REJİMİ TÜRLERİ

Geçmişten günümüze kadar uygulanan döviz kuru rejimleri başlıca üç grupta incelenebilir: Sabit kur, esnek (dalgalı) kur ve bu ikisi arasında yer alan karma ve alternatif kur rejimleri.

1.3.1. Sabit Kur Rejimi

Sabit kur rejimi, bir ulusal paranın belirli bir değer üzerinden belirli bir yabancı paraya sabitlenmesidir. Bu rejimin temelini “Altın Para Standardı” ve “Bretton Woods Sistemi” oluşturmakla birlikte parasal birlik, para kurulu ve dolarizasyon gibi rejimler de sabit kur rejimi içerisinde yer alırlar.

1.3.1.1. Altın Para Standardı

Altın para standardında ülkeler ulusal paralarının değerini belirli bir miktar altın cinsinden tanımlarlar. Belirlenen bu kura altın paritesi denir. Her ülke ulusal parasını altın cinsinden tanımladığından, tüm ulusal paralar otomatik olarak birbirine sabit kurlarla bağlı hale gelmektedir (Seyidoğlu, 2009: 735). Para otoritesi limitsiz miktarda altın alıp satarak, altın fiyatını sabit tutmakla yükümlüdür. Bu sistem 1870’den I. Dünya Savaşı’na kadar sürmüştür. Savaş sonrası yeniden altın standardına dönmek istenmiş, ancak tam anlamıyla gerçekleşmesi mümkün olmamıştır. ABD’nin 1931’de sistemi terk etmesiyle sistem tamamen çökmüştür (Çolak, 2010: 34).

1.3.1.2. Bretton Woods Sistemi (Ayarlanabilir Sabit Kur Rejimi)

Bu sistemde IMF’ye üye olan tüm ülkeler kendi ulusal paralarını resmi kurdan ABD doları cinsinden tanımlamakta (dolar paritesi), ABD ise doları 1 ons = 35\$ fiyatından altına (altın paritesi) endekslemekteydi. ABD bu altın paritesi üzerinden ülkelerin altın talebini karşılamakla yükümlüydü. Ülkelerin ulusal paralarının değerlerinde, piyasa kuru ile resmi kur arasında %1’i aşan bir fark olması durumunda, hükümetler piyasaya müdahale edebilirlerdi. Eğer %1’den daha fazla bir fark oluşursa, IMF’nin izni olmak kaydıyla devalüasyon veya revalüasyon yapılabilirdi (Çolak, 2010: 35). Bretton Woods Sistemi 1944’ten 1973’e kadar sürdürülmüştür. Doların iki

kez devalüe edilmesi ve beraberinde dolara olan güvenin yitirilmesi sistemin çöküşüne neden olmuştur. Bretton Woods Sistemi günümüzde ayarlanabilir sabit kur rejimi adıyla da bilinmektedir. Bu rejimde paritenin ayarlanabilmesi (devalüasyon/revalüasyon) güçlü bir politika aracıdır. Devalüasyon imkanı ekonomiye esneklik kazandırır, ancak yüksek oranlı devalüasyonlar belirsizliğe neden olur. Bu belirsizlik ortamı ise enflasyon beklentilerini artırabilir (Edwards ve Savastano, 1999: 7).

1.3.1.3. Parasal Birlik

Bu kur rejimi, bir grup ekonominin tek bir para birimini ve ortak bir merkez bankasını benimsemesi demektir. Parasal birleşme, tüm birliğin dünyanın geri kalanıyla olan döviz kuru politikaları ve ödemeler dengesi için sorumluluğun birliğe atanması anlamına gelir (Tavlas vd., 2008: 943). Yüksek ticaret hacmi ve güçlü ekonomik bağa sahip ülkeler arasında benimsenmesi uygun bir rejim türüdür. Tek bir para biriminin benimsenmesi ile döviz kurlarında beklenmeyen veya ani dalgalanmalar ortaya çıkmaz. Ayrıca ulusal para birimlerinin birbirine dönüştürülmesi esnasında katlanılan maliyetler (işlem maliyeti) ortadan kalkar. Ülkelerin bağımsız para politikaları izleyememeleri enflasyonist sapmaları önlemektedir. Rejimin dezavantajları arasında ise merkez bankasının son başvuru mercii olma rolünü kaybetmesi, likidite krizinin yaşanma olasılığının yüksek olması ve ülkelerin bağımsız para politikaları izleyememesi yer almaktadır (Yağcı, 2001: 6). Avrupa Birliği, parasal birliğin en bilinen örneğidir.

1.3.1.4. Para Kurulu

Bu rejimde belirli yasal düzenlemeler altında ulusal para, seçilen bir yabancı paraya sabit kurdan bağlanır. Parasal otorite ulusal parayı yalnızca yabancı para girişi karşılığında basar. Katı bir sabit döviz kuru sistemidir. Para politikası üzerinde yasal kısıtlamalar mevcuttur ve pariteyi değiştirmeye yönelik bir amaç yoktur. Bu rejimin olumlu tarafı, para ve maliye politikalarının güvenilirliğini artırmasıdır. Rejimin dezavantajlarından biri, özellikle küçük ülkelerin dış şokları sadece işsizlik ve daralma ile absorbe edebilmesidir. Rejimin diğer dezavantajları ise bankaların daha duyarlı hale gelmesi, mali politikalar üzerinde sınırlamalar olması ve nominal kurların esnekliğini yitirmesidir (Edwards ve Savastano, 1999: 7).

1.3.1.5. Dolarizasyon

Dolarizasyon rejiminde, bir ülke ulusal parası olarak yabancı bir para birimini benimser. Yani yerli para, benimsenen yabancı para birimiyle tamamen yer değiştirmektedir. Dolarizasyon gayri resmi, yarı resmi ve resmi olmak üzere üç farklı biçimde uygulanmaktadır. Gayri resmi dolarizasyonda, başka bir ülkenin para birimi, değer saklama, değişim ve hesap birimi aracı olarak, yasal zorunluluk olmaksızın kullanılmaktadır. Genellikle yüksek ve kronik enflasyon yüzünden yerli karar birimlerinin kendi paralarına karşı güvenlerini yitirmeleri durumunda gayri resmi dolarizasyon ortaya çıkmaktadır. Yarı resmi dolarizasyonda, bir ülkede hem ulusal para hem de yabancı para birimi yasal ödeme aracı olarak kabul edilmektedir. Resmi (tam) dolarizasyonda bir ülkedeki tüm işlemler ulusal para yerine yabancı para birimiyle yapılmakta ve kanunlarla yabancı para birimi yasal ödeme aracı olarak kabul edilmektedir (Berke, 2009: 130). Tam dolarizasyon rejiminde kredibilite en yüksek düzeydedir. Ancak, rejimde esneklik yoktur. Olumsuz dış şoklar tamamen reel ekonomi tarafından absorbe edilmek zorundadır. Ayrıca senyoraj gelirinin kaybı ve merkez bankasının son kredi mercii rolünü kaybetmesine yol açması da rejimin dezavantajları olarak sayılabilir (Edwards ve Savastano, 1999: 7).

1.3.2. Esnek (Dalgalı) Kur Rejimi

Esnek kur rejiminde döviz kuru, piyasadaki arz ve talep tarafından belirlenmektedir. Serbest dalgalı, yönetimli dalgalı ve kirli dalgalı kur rejimi bu rejim içerisinde yer almaktadır.

1.3.2.1. Serbest Dalgalı Kur Rejimi (Free Floating)

Bu rejimde döviz kurunun değeri piyasada serbestçe belirlenir. Belirli bir döviz kuru hedefine ulaşma taahhüdü yoktur. Bu nedenle otoriteler döviz piyasasına müdahil olmazlar ve döviz kurunun düzeyine veya gidişatına etki etmek amacıyla faiz oranlarını ayarlamazlar (Tavlas vd., 2008: 943). Varlıkların ve malların arz ve talebindeki günlük ve beklenen değişimler döviz kuru değişimlerine yansır. Bu rejimde para politikası oldukça etkindir ve merkez bankasının büyük miktarda rezerv tutmasına gerek yoktur. İç ve dış şokların olumsuz etkileri döviz kurundaki değişimler tarafından giderilir.

Ancak, serbest kur rejimi sorunlu ekonomilerde enflasyona neden olabilir. Ayrıca döviz piyasasında istikrar bozucu spekülasyonlara yol açarak kur dalgalanmalarını artırabilir. Gerçekte hiçbir ülkede tamamen serbest dalgalı kur uygulanmamaktadır. Serbest dalgalı kura en yakın rejime sahip ülkeler ABD, Almanya ve İsviçre'dir (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

1.3.2.2. Yönetimli Dalgalı Kur Rejimi (Managed Floating)

Bu rejimde belirli bir kur hedefi olmamakla birlikte otoriteler döviz piyasasına müdahale edebilirler ve/veya döviz kurunu etkilemek için faiz oranlarını ayarlayabilirler (Tavlas vd., 2008: 943). Kurlar piyasada belirlenir ancak merkez bankaları müdahale ederek kurları belirli bir doğrultuda yönetirler. Parasal otoritenin döviz kuruna müdahalelerinin önceden açıklanan kurallara göre yapılmaması, ekonominin hareket alanının daha geniş olmasını sağlar. Döviz kurlarındaki dalgalanma, serbest dalgalı rejime göre nispeten daha azdır. Bununla birlikte parasal otoritelerin davranışlarının şeffaf olmaması, piyasada belirsizliğe yol açmaktadır (Edwards ve Savastano, 1999: 6). Ayrıca kurlara müdahale edilmesi, kurun piyasada belirlenen gerçek değerinden sapmasına ve dolayısıyla aşırı ya da eksik değerlendirilmesine yol açabilir.

1.3.2.3. Kirli Dalgalı Kur Rejimi (Dirty Floating)

Bu rejimde kurlar piyasadaki arz ve talep tarafından belirlenir. Ancak merkez bankası kurlarda aşırı düşüş ya da yükseliş olması durumunda müdahalede bulunur. Müdahalelerle elde edilmeye çalışılan ekonomik yararlar, diğer ülkelerin bu durumdan olumsuz etkilenmesi pahasına gerçekleşir. Sistem, müdahalelerin yapılması yönüyle yönetimli dalgalı kur rejimine benzetilebilir. Yönetimli dalgalı kur rejimindeki müdahalelerin amacı, kurların gerçek değerinin altında veya üstünde sürdürülmesi iken, kirli dalgalı kur rejiminde geçici nedenlerden ötürü kurda meydana gelen aşırı dalgalanmaların giderilerek istikrarın sağlanmasıdır (Seyidoğlu, 2009: 746). Bu rejimde müdahalenin sıklığı ve biçimi amaca göre değişiklik gösterir. Aktif müdahaleler uluslararası rezervlerde bir değişimle sonuçlanır. Faiz oranları, likidite ve diğer finansal araçlar yoluyla yapılan dolaylı müdahaleler ise rezervlerde bir değişikliğe neden olmaz. Rejimin esnekliğinin sınırlı olması, olumsuz şokların etkisini kısmen de

olsa bertaraf etmektedir. Rejimin dezavantajı ise müdahaleler için yüksek düzeyde rezerv gerektirmesidir (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

1.3.3. Karma ve Alternatif Kur Rejimleri

Sabit ve esnek kur rejimleri döviz kuru rejimlerinin iki uç noktasındaki uygulamalardır. Günümüzde ülkeler ne tamamen esnek, ne de tamamen sabit kur rejimini benimsemektedirler. Bu nedenle iki uç rejim arasında birtakım uzlaştırıcı rejimler ortaya çıkmıştır. Karma ve alternatif kur rejimleri olarak bilinen bu uzlaştırıcı rejimler, sabit ve esnek kur rejimlerinin olumlu özelliklerini harmanlayıp istikrarlı bir döviz kuru politikası izlenmesi amacını gütmektedir. Bu rejimler arasında sürünen bant, sürünen parite, bir bant içinde dalgalanma ve kaygan aralık gibi rejimler yer almaktadır.

1.3.3.1. Sürünen Bant Rejimi (Crawling Band)

Bu rejimde otoriteler döviz kuru için bir düzey yerine, önceden ayarlanmış bir yol hedeflerler. Bantlar ayarlanabilir sabit kurdaki bantlardan biraz daha geniş olmaya meyillidir çünkü paritelerin sürünmesine uygun olmalıdırlar. Bant içinde kurlar, seçilmiş ekonomik göstergelerde ve özellikle ödemeler dengesindeki değişikliklere bağlı olarak sıkça ve küçük miktarlarda değiştirilir (Tavlas vd., 2008: 943). Geriye dönük ve ileriye dönük sürünen bant rejimi olmak üzere türleri vardır. Geriye dönük rejimde parite geçmiş enflasyon farkına dayanırken, ileri dönük rejimde beklenen veya hedeflenen enflasyon oranına göre paritede değişme olur. Sürünen bant rejiminde döviz kurunda çok büyük müdahaleler gerekmez. Bununla birlikte paritenin yanlış belirlenmesi, enflasyon bekleyişlerinin artmasına ya da ulusal paranın aşırı değerlenmesine sebep olur (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

1.3.3.2. Sürünen Parite Rejimi (Crawling Peg)

Sürünen parite rejiminde nominal döviz kuru belirli göstergeler setine (genellikle gecikmeli enflasyon farkına) göre periyodik olarak ayarlanmaktadır ve dar bir sınırın (%2 gibi) ötesinde dalgalanmasına izin verilmez. Sürünen parite rejiminde politikaların güvenilirliği yüksek olmakla birlikte maliye ve gelir politikaları arasında bir uyumsuzluk olması sistemin işlemesine engel teşkil eder. Ayrıca sermaye hareketlerinin

serbest olması, bu rejimi benimseyen ekonomide kriz ihtimalini artırabilir (Edwards ve Savastano, 1999: 7).

1.3.3.3. Bir Bant İçinde Dalgalanma (Target Zone)

Bu rejimde nominal döviz kurunun bir bant içinde serbestçe dalgalanmasına izin verilmektedir. Bandın merkezi, bir para birimi ya da bir para sepeti karşısında sabitlenmiş bir orandır. Bandın genişliği ise çeşitlilik gösterebilir. Böylece esneklik ve kredibilite sağlanmaktadır. Bu rejim daha çok spekülasyonlara maruz kalan dengesiz ekonomiler için uygundur. Kurun bir bant içinde dalgalanabilmesi şokların atlatılmasında önemli rol oynar. Ancak, merkezi kurun yanlış tespiti ve bant aralığının çok dar tutulması spekülasyonlara ve istikrarsızlığa yol açmaktadır. Bu rejimin en bilinen uygulaması Avrupa Parasal Birliğinin döviz kuru mekanizması olan ERM (European Exchange Rate Mechanism)'dir (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

1.3.3.4. Kaygan Aralık (Sliding Band)

Bu rejimde aralığın ortalama değeri, yani merkezi parite sabitlenmemekte, belirsiz sürelerle ayarlanmaktadır. Yüksek enflasyona sahip ekonomilerin uyguladıkları bir rejimdir. Otoritelerin merkezi pariteyi süresiz sürdürmek için bir taahhüdü yoktur. Bunun yerine başlangıçtan itibaren merkezi paritenin periyodik olarak ayarlanacağı açıktır. Rejimin olumsuz tarafı, piyasada belirsizliğe ve faiz oranlarında dalgalanmaya yol açmasıdır (Edwards ve Savastano, 1999: 6).

1.4. DÜNYADA UYGULANAN DÖVİZ KURU REJİMLERİ

IMF'nin 2014 yılına ait “Döviz Düzenlemeleri ve Döviz Kısıtlamaları Yıllık Raporu”nda, ülkeler bazında uygulanan döviz kuru rejimleri Tablo 1.2’de gösterilmektedir:

Tablo 1.2. IMF (2014) Raporuna Göre Dünyada Uygulanan Kur Rejimleri

Döviz kuru düzenlemesi (ülke sayısı)	Döviz kuru çapası				Parasal genişleme hedefi (25 ülke)	Enflasyon hedeflemesi (34 ülke)	Diğerleri (43 ülke)
	ABD doları (43 ülke)	Euro (26 ülke)	Karma (12 ülke)	Diğerleri (8ülke)			
Ayrı bir yasal parası olmayan (13 ülke)	Ekvator El Salvador Marshall Adaları Mikronezya Palau Panama Timor-Leste Zimbabve	Kosova Karadağ San Marino		Kiribati Tuvalu			
Para Kurulu (12 ülke)	Cibuti Hong Kong ECCU* Antigua ve Barbuda Dominik Grenada St.Kitts ve Nevis St. Lucia St.Vincent ve Grenadinler	Bosna-Hersek Bulgaristan Litvanya		Bruney Sultanlığı			
Geleneksel sabit kur (44 ülke)	Aruba Bahamalar Bahreyn Barbados Belize Curaçao ve Sint Maarten Birleşik Arap Emirlikleri Eritre Venezüella Ürdün Ümman Katar Suudi Arabistan Güney Sudan Türkmenistan	Cabo Verde Komor Adaları Danimarka Sao Tome ve Principe WAEMU** Benin Burkina Faso Fildişi Sahilleri Gine-Bissau Mali Nijer Senegal Togo CEMAC*** Kamerun Orta Afrika Cum. Çad Kongo Cum. Ekvator Ginesi Gabon	Fiji Kuveyt Libya Fas Samoa	Butan Lesoto Namibia Nepal Swaziland			Solomon Adaları

Tablo 1.2. (Devam)

İstikrar düzenlemeleri (21 ülke)	Guyana Irak Kazakistan Lübnan Maldivler Surinam Trinidad ve Tobago	Makedonya	Singapur Viyetnam		Bangladeş Burundi KongoDem.Cum. Gine Sri Lanka Tacikistan Yemen		Angola Azerbaycan Bolivya Mısır
Sürünen parite (2 ülke)	Nikaragua		Botswana				
Sürünen benzeri düzenleme (15 ülke)	Honduras Jamaika	Hırvatistan			Çin Etiyopya Özbekistan	Ermenistan Dominik Cum. Guatemala	Arjantin Beyaz Rusya Haiti Lao P.D.R İsviçre Tunus
Yatay bantlar içindeki sabit kurlar (1 ülke)			Tonga				
Diğer yönetimli düzenlemeler (18 ülke)	Kamboçya Liberya		Cezayir İran Suriye		Gambiya Miyenmar Nijerya Rwanda	Çek Cum.	Kosta Rika Kırgızistan Cum. Malezya Moritanya Pakistan Rusya Sudan Vanuatu
Dalgalı kur					Afganistan Kenya Madagaskar Malawi Mozambik Papua Yeni Gine Seyşeller Sierra Leone Tanzanya Ukrayna Uruguay	Arnavutluk Brezilya Kolombiya Gürcistan Gana Macaristan İzlanda Endonezya İsrail Kore Moldova Yeni Zelanda Paraguay Peru	Hindistan Morityus Mongolya Zambiya

Tablo 1.2. (Devam)

						Filipinler Romanya Sırbistan Güney Afrika Tayland Türkiye Uganda	
Serbest dalgalı kur (29 ülke)						Avustralya Kanada Şili Japonya Meksika Norveç Polonya İsveç Birleşik Krallık	Somali ABD EMU**** Avusturya Belçika Kıbrıs Estonya Finlandiya Fransa Almanya Yunanistan İrlanda İtalya Letonya Lüksemburg Malta Hollanda Portekiz Slovakya Cum. Slovenya İspanya

Not: *, Doğu Karayip Parasal Birliği, **, Batı Afrika Ekonomik ve Parasal Birliği, ***, Orta Afrika Ekonomik ve Parasal Topluluğu, ****: Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği Kaynak: IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014

Tablo 1.2’de görüldüğü gibi dünyada serbest dalgalı kur rejimini uygulamakta olan 29 ülke vardır. Bu ülkeler arasında ABD, Kanada, Birleşik Krallık, Japonya yer almaktadır. Dalgalı kur rejimini benimseyen 36 ülke vardır. IMF’nin raporuna göre Türkiye de dalgalı kur rejimi ile birlikte enflasyon hedeflemesini uygulamaktadır. Brezilya, İsrail, Yeni Zelanda, Ukrayna ve Tayland bu rejimi benimseyen ülkelerden bazılarıdır.

Dünyada 2014 yılında sürünen parite rejimini benimseyen yalnızca 2 ülke olduğu görülmektedir. Bunlar Nikaragua ve Botswana’dır.

IMF’nin raporuna göre ayrı bir yasal parası olmayan ülkeler arasında Ekvator, Marshall Adaları, Panama, El Salvador sayılabilir. Para kurulu uygulamasını benimseyen ülkeler ise Bosna-Hersek, Litvanya ve ECCU (Doğu Karayip Parasal Birliği) ülkeleridir.

Geleneksel sabit kur uygulamaları Bahamalar, Katar, Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri ve Türkmenistan gibi ülkelerde görülürken; istikrar düzenlemeleri Irak, Kazakistan, Maldivler, Singapur ve Vietnam gibi ülkelerde uygulanmaktadır.

1.5. TÜRKİYE’DE UYGULANAN DÖVİZ KURU REJİMLERİ VE POLİTİKALARI

Türkiye’de uygulanan döviz kuru rejimleri ve politikaları, 1980 öncesi ve 1980 sonrası olmak üzere iki dönem altında incelenmektedir.

1.5.1. 1980 Öncesi Dönem

Türkiye’de 1980 öncesi dönemde, daha çok hükümetlerin değişen ekonomik koşullara göre TL’nin değerini belirleyip ayarladığı sabit bir kur rejiminin uygulandığı görülmektedir (Taban, 2004: 136). Ancak, bu uygulama, bazı dönemlerde TL’nin aşırı değerlenmesine yol açarak Türkiye’yi ödemeler dengesi krizlerine maruz bırakmıştır. Bu krizler sonucunda ise birçok kez devalüasyon yapılmıştır ve dolayısıyla 1970-1980 dönemi mini devalüasyonlar dönemi olarak da adlandırılır olmuştur (Ertekin, 2003: 15).

1923-1929 yılları arasında uluslararası piyasalarda sterlinin hakimiyeti söz konusu olduğundan TL, sterline bağlı olarak dalgalanmakta ve serbest kambiyo rejimi

uygulanmaktadır. Aşırı dalgalanmalar ortaya çıktığında ise “Döviz Denkleştirme Fonu” aracılığıyla açık piyasa işlemleri yapılarak kura müdahale edilmektedir. 1929’daki Büyük Buhran sonucunda TL, yalnızca sterlin değil dolar ve mark karşısında da hızla değer yitirmeye başlamıştır ancak Fransız frangı karşısında değer kazanmıştır. Bu nedenle 1930’dan itibaren TL, Fransız frangına sabitlenmiştir. Büyük Buhran’dan sonra Türkiye’de liberal ekonomi uygulamaları terk edilmeye başlanmıştır (Velioğlu, 1997: 18).

Türkiye’de 1930-1981 yılları arasında uygulanan döviz kuru rejimleri Reinhart ve Rogoff’un fiili sınıflandırmasına dayanılarak Tablo 1.3’te özetlenmektedir:

Tablo 1.3. Türkiye’de 1930-1981 Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Rejimleri

Zaman aralığı		Kur rejimi	Açıklamalar
Eylül 1930- Ağustos 1931		İngiliz Sterlinine sabitlenmiş kur	
Eylül 1931- Eylül 1936		Fransız Frangına sabitlenmiş kur	
Eylül 1936- Kasım 1939		İngiliz Sterlinine sabitlenmiş kur	
Kasım 1939- Şubat 1941		Paralel piyasa	Çoklu kur uygulaması vardır.
Mart 1941- Ağustos 1943		Serbest düşen kur/ Paralel piyasa	Çoklu kur uygulaması vardır.
Eylül 1943- Eylül 1946	Ayarlanabilir Sabit kur	Paralel piyasa	Çoklu kur uygulaması vardır.
Eylül 1946- Eylül 1953		ABD doları etrafında fiili sürünen bant rejimi/ paralel piyasa	Resmi kur ABD dolarına sabitlenmiştir. Bandın genişliği +/- %5’tir.
Eylül 1953- Ağustos 1960		Yönetimli dalgalı kur/ paralel piyasa	Çoklu kur uygulaması vardır. Paralel piyasa primi sürekli üç hanelidir ve Temmuz 1958’de %537’ye kadar çıkmıştır.
Ağustos 1960- Haziran 1961		ABD dolarına sabitlenmiş kur	
Haziran 1961- Ağustos 1970		ABD doları etrafında fiili sürünen bant rejimi / ikili kur	Bandın genişliği +/- %5’tir. Paralel piyasa primi %30-60 aralığında salınmaktadır.
Ağustos 1970- Aralık 1971		ABD dolarına sabitlenmiş kur	
Aralık 1971- Ağustos 1976		ABD doları etrafında fiili sürünen bant rejimi / paralel piyasa	Çoklu kur uygulaması vardır. Bandın genişliği +/- %5’tir. Resmi kur sabitlenmiştir ancak sık ayarlamalar yapılmaktadır. % 4,5 genişliğinde resmi yatay bant vardır.
Eylül 1976- Mart 1981		Serbest düşen kur/ ABD doları etrafında fiili sürünen bant rejimi/ paralel piyasa	Çoklu kur uygulaması vardır. Bandın genişliği +/- %5’tir. Resmi kur sabitlenmiştir ancak sık ayarlamalar yapılmaktadır.

Kaynak: Reinhart ve Rogoff, 2002: 100

Tablo 1.3'te belirtildiği gibi Türkiye'de 1930-1939 yılları arasında İngiliz sterlinine ve Fransız frangına sabitlenmiş kur rejimi benimsenmiştir. 1930 yılında "Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu" çıkarılmış ve bu kanunla döviz işlemlerine sıkı kontroller ile ithalata yasaklar getirilmiştir (Eren, 2012: 206). Ayrıca 1930 yılında Merkez Bankası kurulmuş, 1931'de faaliyete geçmiş ve TL'nin dış istikrarını altın standardına bağlı kalarak sağlama görevini üstlenmiştir (Karluk, 2009: 553). 1940 yılında çıkarılan Milli Koruma Kanunu ile hükümetler, dış ticareti kontrol etmede daha çok yetkiye haiz kılınmıştır. Bunun sonucunda altın ve döviz rezervleri artarken, resmi döviz piyasası yanında karaborsa piyasası (paralel piyasa) da ortaya çıkmıştır (Kalaycıoğlu, 1983: 106). Tablo 1.3'te görüldüğü gibi 1939-1946 yılları arasında çoklu kur uygulamaları ve paralel piyasa mevcuttur.

1946 yılına gelindiğinde Türkiye, tarihinin ilk devalüasyonunu yapmıştır. 1946 yılındaki devalüasyonun en önemli sebebi, IMF'ye üye olunduktan sonra kur artışlarının ancak IMF'nin izniyle yapılabileceğinden, döneme avantajlı başlamaktı. Üyelikten sonra ithalat üzerindeki fiyat ve miktar kısıtlamaları kaldırılacağından, devalüasyonla ithalatın çok fazla artmasını önlemek de amaçlanmıştı (Altınok ve Çetinkaya, 2003: 56). Bu sebeplerden dolayı hükümet 7 Eylül 1946'da TL'nin dolar karşısındaki değerini $1\$ = 1.27 \text{ TL}$ 'den 2.80 TL 'ye düşürmüştür (Kalaycıoğlu, 1983: 107). 1947'de Bretton Woods sisteminin ilkelerini benimseyerek IMF ve Dünya Bankası kuruluşlarına katılan Türkiye, bu sistem altında ayarlanabilir sabit kur rejimini uygulamayı kabul etmiş, sistemin yıkılışına (1973) kadar bu rejimi sürdürmüştür (Karluk, 2009: 554).

1950 yılında dış ticarete liberizasyon sistemi uygulamaya konmuş ve bunun sonucunda ithalatta büyük artış meydana gelmiştir. Ayrıca ihracatta tarıma ağırlık veren dışa açık büyüme stratejisi benimsenmiş, ancak ihracattaki artışlar, ithalattaki artışlara eşlik edememiştir. Böylece döviz rezervleri erimiş ve sonuçta dış ticarete kısıtlamalar getirilmiştir (Eren, 2012: 207). Sabit kur ve liberal dış ticaret politikası nedeniyle döviz talebi ve enflasyon artmış, döviz karaborsası oluşmuş, çoklu kur uygulaması ortaya çıkmış ve kısa dönemli borçlar artmıştır. Tüm bu gelişmeler nedeniyle Türkiye'nin dış ticaret açığı büyümüş ve 1952'den itibaren önemli bir ödemeler dengesi krizine maruz kalmıştır (Karluk, 2009: 554). Ödemeler dengesi açıklarının kapatılması amacıyla hükümet 1958'de %68.9 oranında bir devalüasyon yapmış ve kur $1\$ = 2.80 \text{ TL}$ 'den $1\$ = 9 \text{ TL}$ 'ye yükselmiştir (Altınok ve Çetinkaya, 2003: 57).

Türkiye 1960 yılından itibaren planlı döneme geçmiştir. 1964'ten itibaren yeni bir enflasyon sürecinin başlaması ve ithal ikameci politikaların izlenmesi, TL'yi aşırı değerli hale getirmiştir (Karluk, 2009: 555). Uygulanan politikalar nedeniyle dış ticaret açığı artış göstermiş ve ülkede döviz darboğazı yaşanmıştır (Eren, 2012: 208). Bunun üzerine dış ticaret açığını kapamak ve Kalkınma Planı amaçlarına uygun şekilde yerli ürünlerin ihracatını artırmak amacıyla 10 Ağustos 1970'de devalüasyon yapılmıştır. TL, dolar karşısında %41 oranında değer kaybetmiş ve kur 1\$ = 15.15 TL'ye yükselmiştir (Çelebi, 2001: 61).

1973 yılından sonra enflasyon oranlarını ve çapraz kur farklarını yansıtan çok sayıda ve küçük miktarlarda devalüasyonlar yapılmıştır (Karluk, 2009: 556). Yılda birkaç kez yapılan bu küçük devalüasyonlar, sürekli devalüasyon izlenimine neden olmuş, dolayısıyla TL dış değeri belirsiz hale gelmiştir. Nisan 1979'da %30 oranında ve Temmuz 1979'da %88,4 (primli) oranında değerlenen dolar sonucunda kur 1\$ = 47,80 TL'ye yükselmiştir (Çelebi, 2001: 61).

1.5.2. 1980 Sonrası Dönem

Türkiye'de 1981'den günümüze kadar uygulanan döviz kuru rejimleri Reinhart ve Rogoff'un fiili sınıflandırmasına dayanılarak Tablo 1.4'te özetlenmektedir.

Tablo 1.4. Türkiye'de 1981-2015 Yılları Arasında Uygulanan Döviz Kuru Rejimleri

Zaman aralığı	Kur rejimi	Açıklamalar
Nisan 1981- Mart 1983	Yönetimli dalgalı kur/ paralel piyasa	Çoklu kur uygulaması vardır. 1 Mayıs 1981'den itibaren dolar/TL kuru günlük olarak ilan edilmektedir.
Mart 1983- Nisan 1984	Yönetimli dalgalı kur	1984'ten beri paralel piyasa primi büyük çoğunlukla tek basamaklı rakamlarda kalmıştır.
Mayıs 1984- Ocak 1998	Serbest Düşen kur/Yönetimli dalgalı kur	
Şubat 1998- Ocak 1999	Mark etrafında sürünen bant/ serbest düşen kur	Bandın genişliği +/- %5'tir. Sürünen bant yalnızca 24 aylık süreyle saptanmaktadır.
Ocak 1999- Şubat 2001	Euro etrafında sürünen bant/Serbest düşen kur	Bandın genişliği +/- %5'tir.
Şubat 2001- ...	Serbest düşen kur/ Serbest dalgalı kur	

Kaynak: Reinhart ve Rogoff, 2002: 100

1970'lerin sonlarına doğru yaşanan ekonomik sıkıntılar neticesinde Türkiye yeni bir döneme girmiş ve politikalarında önemli değişiklikler yapmıştır. 24 Ocak 1980 Kararları olarak bilinen yeni politikaların amacı, piyasa mekanizmasının işleyişini serbestleştirmek ve Türk ekonomisini dünya ekonomisiyle bütünleştirmektir. Bu nedenle 1980'e kadar izlenen sabit kur rejimi ve sıkı kambiyo kontrolleri terk edilmiş, yönetimli dalgalı kur rejimi uygulanmaya başlanmıştır (Eren, 2012: 209).

24 Ocak kararları ile birlikte dolar, TL karşısında %49 oranında değerlenmiş ve kur 1\$ = 70 TL'ye yükselmiştir. 1981 yılına kadar TL sık sık %1,5- 5,5 oranında devalüe edilerek, ihracatın artırılmasına çalışılmıştır. 1 Mayıs 1981'den itibaren Merkez Bankası günlük kur ayarlamasına başlamıştır. Merkez bankası bu uygulamayla TL ile yabancı paralar arasındaki pariteyi her gün tespit ve ilan etmekte, dolayısıyla resmi kur ve piyasa kuru arasındaki farkı kapatmaya çalışmaktadır. Günlük kur uygulaması 1983'te bırakılmış ve Merkez Bankası yalnızca TL'nin ABD doları karşısındaki esas kurunu belirleyip ilan etmeye başlamıştır. Esas kur etrafındaki dalgalanma marjının, fiyat artışlarının da gözetilerek aylık devalüasyon oranında olması prensibi benimsenmiştir (Karluk, 2009: 556-557).

1989 yılında sermaye hareketlerini serbestleştiren 32 sayılı kararname kabul edilmiştir. Bu kararnameyle döviz kuru rejimi daha esnek hale gelmiş ve TL konvertibl olmuştur. Kısa vadeli sermaye girişlerinde yaşanan artışlar TL'yi aşırı değerli hale getirmiş, bunun sonucunda ödemeler dengesi açıkları artmıştır (Ertekin, 2003: 20). Aşırı değerli TL yüzünden ithalat artmış, ihracat azalmış ve dış ticaret açığı 1993 yılında en yüksek düzeye çıkmıştır (Hepaktan vd, 2011: 65). 1994 yılına gelindiğinde ekonomideki dengesizliklerin artarak krize döndüğü bir ortama girilmiştir. İç ve dış dengesizlikler piyasalarda aşırı döviz talebine neden olmuş, Merkez Bankasının müdahaleleri kur baskısını azaltmaya yetmemiş ve bunun sonucunda 26 Ocak 1994'te dolar, TL karşısında % 14 oranında değerlenmiştir (Taban, 2004: 137). Bu tarihten sonra kur, dar bir bandın içerisinde serbestçe dalgalanmaya bırakılmış ve uygulanan kur rejimi sürünen bant rejiminin özelliklerini taşımıştır (Ertekin, 2003: 21).

5 Nisan 1994'te hükümet yeni bir istikrar programı sunmuştur. Literatüre 5 Nisan Kararları olarak geçen bu program, kısa vadede enflasyonun düşürülmesini ve döviz kurlarında istikrar sağlanmasını amaçlarken, orta vadede ise artan kamu açıkları ve dış

açıkların çözümlenerek mali istikrarın sağlanmasını ve dolayısıyla uzun vadede sürdürülebilir büyümeyi esas almaktadır (Akdoğan, 2012: 196). Programın açıklanmasından hemen sonra dolar %38,9 oranında değer kazanmış ve kur 1\$ = 32 TL'ye yaklaşmıştır. Bu devalüasyon neticesinde ihracat artmış, ithalat ise azalmıştır; ancak bir yıl sonra seçime gidilmesi başka olumlu sonuçların elde edilmesini engellemiştir (Altınok ve Çetinkaya, 2003: 59).

1995 yılı başlarında IMF ile imzalanan “Stand-by” anlaşması kapsamında, 1 dolar + 1,5 mark şeklinde bir kur sepeti tanımlanmış ve bu sepetin öngörülen aylık enflasyon oranları miktarında arttırılması amaçlanmıştır. 1995-1998 dönemi, kur sepetinin temel alınarak, TL'nin reel değerinin sabit tutulmaya çalışıldığı bir dönem olmuştur. Ancak, bu uygulamalar ithalatı büyük ölçüde arttırmıştır (Ertekin, 2003: 21).

Aralık 1999'da IMF ile yine bir “Stand-by” anlaşması yapılmış ve bu çerçevede kurların, kronik ve yüksek enflasyonu düşürmek amacıyla, önceden ilan edileceği belirtilmiştir. Kur sepeti 1 dolar + 0,77 Euro olarak belirlenmiş ve yıllık % 20 TEFE artış hedefiyle uyumlu olacağı taahhüt edilmiştir (Taban, 2004: 137). Enflasyonu düşürme programı çerçevesinde, 2000-2002 döneminde izlenecek kur politikası, iki döneme ayrılmıştır. İlk 18 aylık dönemde, kur sepeti artış oranı, günlük bazda bir yıllık süreyi kapsayacak şekilde kamuoyuna açıklanmış ve tüm işlemler önceden belirlenen değerler üzerinden gerçekleştirilmiştir. İkinci 18 aylık dönemde ise kademeli olarak genişleyen bant sistemine geçilmesi ve sepet kuru artış hızının, belirlenen bant içerisinde hareket ettiği sürece kura müdahale edilmemesi plana bağlanmıştır (Hepaktan vd, 2011: 66).

Ancak, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra uygulanmakta olan kur sistemi terk edilmiş ve Türkiye dalgalı kur rejimine geçiş yapmıştır (Taban, 2004: 138). Dalgalı kur rejimi, 2001 yılından bu yana uygulanmaya devam edilmektedir.

1.6. POLİTİK KONJONKTÜR DALGALANMALARI

Politik konjonktür dalgalanmaları tanımına geçmeden önce konjonktür ve dalgalanma kavramlarını açıklamak gerekir. Konjonktür, ekonomik faaliyetlerde gözlenen, genişleme ve daralma dönemlerinde ortaya çıkan, dip ve zirve noktalarına sahip hareketler bütünü olarak tanımlanmaktadır (Yıldırım vd, 2007: 307-308).

Dalgalanma ise herhangi bir dönemde ekonomik faaliyetlerde meydana gelen değişimi belirtir.

Yukarıdaki tanımlar doğrultusunda politik konjonktür dalgalanmaları, öz itibarıyla seçimlerin, makroekonomik değişkenler üzerinde meydana getirdiği sistematik ve/veya sistematik olmayan dalgalanmaları ifade etmektedir (Onur, 2001: 159). Sistematik dalgalanmalardan kastedilen, uyarlanmış beklentilere sahip seçmenlerin, seçimi kazanmak isteyen politikacıların faaliyetlerine aldanıp, hata yapmalarıdır. Sistematik olmayan dalgalanmalar ise rasyonel seçmenin, seçimde kime oy vereceğine bilinçli olarak karar vermesinden kaynaklanmaktadır (Onur, 2002: 89).

Politik konjonktür dalgalanmaları modellerinin cevap aradığı sorular beş grupta toplanmaktadır (Nordhaus vd, 1989: 2):

- **Seçmenler:** Seçmen davranışını ne yönlendirir? Ekonomik olaylar seçmen davranışında olduğundan daha büyük görülmekte midir? Seçmenler rasyonel ve tam bilgili mi, yoksa irrasyonel ve eksik bilgili midir? Seçmenler geçmişe mi, yoksa geleceğe mi bakarlar?

- **Partiler:** Politik liderleri veya partileri motive eden nedir? Politikacılar veya partiler oy maksimizasyoncu ve fırsatçı mıdır, yoksa seçim bölgelerine hizmet ederlerken ideolojik olarak ekonomik ve sosyal amaçların peşinde mi koşarlar?

- **Ekonomik yapı:** Ekonominin yapısı nedir? Partiler ekonomik çıktıları etkileyebilirler mi, yoksa politika etkisiz midir? Önemli politika araçları (örneğin maliye politikası, transfer harcamaları, para politikası) nelerdir ve bunları kim (Başbakan, Kongre veya Merkez Bankası) kontrol eder?

- **Şoklar:** Politikaya ve ekonomiye yönelik şoklar nelerdir? Şoklar dışsal mıdır (kasırgalar, kıtlıklar, dış savaşlar ve devrimler gibi)? Şoklar politik sürecin içinde mi belirlenir (bir başbakan kendisinden sonra yerine gelene azaltmak üzere büyük bir açık veya yüksek bir enflasyon oranı bıraktığı zaman gibi)?

- **Yeterlilik:** Partiler amaçlarını yeterli bir şekilde (yani etkin) izliyorlar mı, yoksa hem seçmenlerini tatmin etmede hem de kendi ideolojik amaçlarını başarmada beceriksizler midir?

Politik konjonktür dalgalanmaları, literatürde iki gruba ayrılarak incelenmektedir. Birinci grup, geleneksel politik konjonktür dalgalanmaları olarak adlandırılmaktadır ve hükümetlerin, makroekonomik koşullara sistematik ve kestirilebilir şekilde etki edebildikleri geleneksel modellere yer vermektedir. İkinci grup ise rasyonel (modern) politik konjonktür dalgalanmaları olarak adlandırılmaktadır ve özellikle seçmenler ile hükümetler arasındaki asimetrik bilgi avantajını kullanarak, hükümetlerin davranışlarını açıklamada rasyonel beklentilerden ve oyun teorisi unsurlarından yararlanan modelleri kapsamaktadır (Garza, 2006: 5).

1.6.1. Geleneksel Politik Konjonktür Dalgalanmaları

1970’li yılların ortalarından 1980’li yılların ortalarına kadar yapılan çalışmalar geleneksel politik konjonktür dalgalanmaları kapsamında yer almaktadır. Geleneksel modeller fırsatçı ve partizan yaklaşım olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır (Telatar, 1998: 40).

1.6.1.1. Fırsatçı Politik Konjonktür Dalgalanmaları

Fırsatçı yaklaşım ilk kez Nordhaus tarafından 1975 yılında ortaya atılmıştır. Nordhaus’a göre politika yapıcılar yalnızca seçimsel güdülerine önem verirler. Bütün politikacılar sadece iktidarda kalabilme şanslarını artırmaya çalışırlar ve tipik politikalar izlerler. Seçmenler ise geçmişe bakarlar ve miyoplardır; eğer ekonomi seçimden hemen önce iyi gidiyorsa (düşük işsizlik, yüksek büyüme, düşük enflasyon) iktidardaki partiye oy verirler.

Fırsatçı yaklaşımın temel varsayımları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Nordhaus, 1975: 178):

- Ekonomide Philips eğrisi geçerlidir.
- Seçmenler saftırlar ve geçmişe bakarlar: İktidarda olan hükümeti, yüksek büyüme, düşük işsizlik ve düşük enflasyona göre değerlendirirler. Daha çok geçmiş gözlemleri dikkate alırlar ve enflasyon ile işsizliği ilişkilendiren ekonomik modeli anlamazlar.
- Politikacılar fırsatçıdırlar, yalnızca iktidarda kalmayı umursarlar.

- Politikacılar, doğrudan toplam talebe etki eden bir politika aracını kontrol ederler.
- Her seçimde biri iktidar, diğeri muhalefet olmak üzere iki parti bulunur.
- Seçim zamanlaması dışsal olarak belirlenir. Bundan kasıt, seçimlerin anayasa tarafından belirlenen bir süre sonunda yapılması ve iktidar tarafından değiştirilememesidir.
- Beklentiler uyarlanmıştır. Bu ifadeyle kastedilen, seçmenin oy verirken sadece geçmiş ekonomik olayları göz önüne almasıdır.

Fırsatçı modelin işleyişi şu şekildedir: İktidardakiler seçim döneminin ilk yarısında daraltıcı ekonomi politikası uygular. Bunun sonucunda işsizlik artar, enflasyon düşer. Bu daraltıcı politikalar iktidara, seçim döneminin ikinci yarısında genişletici politikalar uygulayabilme şansını tanır. Böylece ikinci yarıda uygulanan genişletici politikalar seçimden hemen önce işsizliği azaltıp, enflasyonu artırır. Bu durum bir sonraki seçimde iktidara yeniden seçilmesi için avantaj kazandırır. Çünkü seçmenler, seçimden hemen önceki düşük işsizliği gözlemleyerek, iktidar partisine oy verirler. Yeniden iktidara gelen parti, bir sonraki seçimde de önce daraltıcı; sonra genişletici politikalar uygulamaya devam ederek, ekonomi politikalarını kendi çıkarları doğrultusunda kullanmayı sürdürür (Nordhaus, 1975: 184).

Fırsatçı yaklaşıma göre iktidardakiler, seçim yılında kısa dönem Philips eğrisinin avantajından yararlanmaya çalışırlar. Bu nedenle her iktidar, seçimden önce toplam talebi teşvik eder. Ayrıca genişlemenin enflasyonist sonuçlarının normalde gecikmeli olmasından dolayı politikacıların toplam talebi teşvik etme zamanlaması, enflasyonun seçimden sonra ortaya çıkacağı şekilde ayarlanabilir. Bu sırada enflasyon, talep yönlü daralma tarafından kontrol altına alınabilir, böylece seçmenler diğer seçimlerden önce yeniden kandırılabilir (Alesina, 1989: 63).

İktidardaki parti seçimden önce ekonomiyi genişlettiği için enflasyon oluşur, bu enflasyonu düşürmek için seçimden sonra iktidara geldiğinde durgunluk yaratmak zorunda kalmaktadır. Ekonomideki olumlu havanın, iktidarın yeniden seçilmek için yarattığı kasıtlı davranışlarının sonucu olduğunu anlayamayan seçmenler ise iktidar tarafından adeta manipüle edilmiş olmaktadır (Lindbeck, 1976: 13).

Nordhaus'a göre politikacılar partizan olsalar bile seçimlere gelindiğinde, bu ideolojik amaçlarını iktidarda kalabilmek için gevşetirler ve ideolojik tercihlerini seçimlerden sonraki yıllarda uygularlar (Nordhaus, 1989: 60). Seçmenler ise oy verirken, düşük işsizliği, düşük enflasyondan daha fazla önemserler (Nordhaus, 1975: 171-172).

Nordhaus'un fırsatçı yaklaşımına göre elde edilen ampirik sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir (Alesina vd, 1992: 3):

- ✓ İktidarda olan her hükümet, kısa dönem Philips eğrisinin avantajını kullanarak, seçimden hemen önce ekonomiyi genişletir.
- ✓ Bu genişlemenin sonucu olarak seçim zamanında enflasyon artar.
- ✓ Seçim sonrasında enflasyon, toplam talebi kısmak yoluyla azaltılır ki, bu da ekonomik darboğaza ya da resesyona neden olur.
- ✓ Ekonomide enflasyon sapması ortaya çıkar, yani enflasyon, sosyal olarak optimum noktasından daha yüksek olur.

Nordhaus'un modeli özellikle üç hususta eleştiri almıştır: Birinci husus, iktidarın para politikasını kendi çıkarları yönünde uygulamasının merkez bankası bağımsızlığı ile çelişmesidir. Bağımsız merkez bankasına sahip ülkelerde, iktidarın para politikası araçları üzerinde tam olarak kontrole sahip olduğunun varsayılması uygun değildir. İkinci husus, modelin seçmenlerin rasyonel olmamasına dayanmasıdır. Seçmenler, yalnızca enflasyon beklentilerini oluşturmada değil, aynı zamanda hükümetin performansını değerlendirmede de tecrübesizdirler. Nordhaus'un dünyasındaki seçim döngüsünü yaşayan hiçbir seçmen, fırsatçı ve manipölasyoncu politikacıya oy verirken kandırılmalıdır. Seçmen, seçimden önceki dönemde görülen düşük enflasyon ve yüksek ekonomik çıktıyı, seçimden sonraki dönemde hem yüksek enflasyonun hem de yüksek işsizliğin takip edeceğini bilecektir. Bu nedenle seçimden önce ekonomiyi manipüle eden iktidarı ödüllendirmek yerine cezalandırmayı tercih etmelidir. Üçüncü husus, maliye politikasının modelde hiçbir rol oynamamasıdır. Oysa transferlerin ve diğer mali araçların, seçimden önceki politika manipölasyonunda kullanıldığı görülmektedir (Drazen, 2001: 80-81).

1.6.1.2. Partizan Politik Konjonktür Dalgalanmaları

Partizan yaklaşıma göre politikacılar sadece seçimleri kazanmayı önemsemekle kalmaz, aynı zamanda politikalarla ilgili tercihlere sahiptirler. Bireysel politikacılar çıkarıcıdır ve kendi partilerinin veya seçmenlerinin ideolojilerini temsil ederler. Farklı seçmenler, sosyal ve/veya etnik gruplar farklı partileri desteklerler. Partiler de bu desteği koruyabilmek için iktidara geldiklerinde farklı politikalar izlerler. Seçmenler özellikle kendi yararlarına olacak şekilde bir gelir dağılımı politikasını desteklerler (Alesina, 1989: 60).

Partizan yaklaşımın öncüsü Douglas Hibbs (1977), enflasyon ve istihdam arasındaki değiş-tokuş (trade off) ilişkisi ile politikanın etkileşimini inceleyen bir model geliştirmiştir. Hibbs, partizan modelinde politik partilerin, enflasyon ve işsizlik arasındaki değiş-tokuş ile ilgili farklı tercihleri olduğunu ileri sürmüştür. Çünkü işsizlik ve enflasyonun makroekonomik sonuçları önemli yeniden dağılım etkilerine sahiptir. Düşük bir işsizlik/yüksek enflasyon, alt orta gelir sınıfı için tercih edilen bir sonuçken, üst orta gelir sınıfı tam tersinden yarar görür (Hibbs, 1977: 1470).

Hibbs'in yaklaşımında ideolojik düşüncelerine göre partiler (i) sosyalist-işçi (sol kanat), (ii) merkez ve (iii) muhafazakâr (sağ kanat) olarak üçe ayrılır. Sosyalist-işçi partilerin öncelikli amacı, “***tam istihdam ve gelir dağılımı eşitliği***”ni sağlamaktır. Ekonomik büyüme, fiyat istikrarı ve ödemeler dengesi ise daha sonraki amaçları arasında yer almaktadır. Merkez partilerin önem sırasına göre amaçları “***fiyat istikrarını, ekonomik büyümeyi***”, tam istihdamı, gelir dağılımı eşitliğini ve ödemeler dengesini sağlamaktır. Muhafazakâr partiler ise öncelikle “***fiyat istikrarını ve ödemeler dengesini***”, sonrasında ekonomik büyümeyi, tam istihdamı ve gelir dağılımı eşitliğini sağlamayı amaçlamaktadırlar (Hibbs, 1977: 1471).

Hibbs'e göre sol kanat partiler Philips eğrisi üzerindeki daha yüksek enflasyon ve daha düşük işsizlik noktalarını tercih ederlerken, sağ kanat partiler tam tersi tercihte bulunurlar. Sosyalist partiler enflasyonun maliyetini azımsarlar ve ekonomiyi haddinden fazla teşvik ederler; muhafazakâr partiler ise işsizlikle ilgili oldukça duyarsızlardır ve enflasyonla mücadele ederler (Hibbs, 1977: 1470).

Partizan konjonktür dalgalanmaları siyasi partilerin farklı politik ideolojilere sahip olduğu düşüncesine dayanmaktadır. Bu nedenle iktidardaki partiler yeniden seçilmek

amacıyla ekonomiyi manipüle etmezler. Politik dalgalanmalar ise iktidar partisinin değişmesi nedeniyle yaşanmaktadır (Telatar, 1998: 47).

Hibbs'in modeline getirilen temel eleştiri, Nordhaus'un modeline getirilen eleştiriyi aynıdır. Hibbs'in modeli de reel etkiler elde etmek için ne tür bir politikanın izleneceğine dair beklentilerin hatalı olmasına dayanması yönünden eleştirilmektedir. Bu nedenle para politikasının, partizan işsizlik ve büyüme hedeflerine ulaşmada kullanıldığı varsayımına göre politik konjonktür dalgalanmalarını izah etmek tatmin edici değildir (Drazen, 2001: 89).

1.6.2. Rasyonel (Modern) Politik Konjonktür Dalgalanmaları

1980'lerin sonunda makroekonomi politikalarına oyun teorisinin unsurları uygulanmış ve rasyonel beklentilere analizlerde yer vermeye başlanmıştır. Politik konjonktür dalgalanmalarına yönelik modeller bu çerçevede modern hale getirilmiştir (Özkan, 2010: 71).

Modern politik konjonktür dalgalanmaları, rasyonel beklentiler hipotezinin geçerliliği halinde bile fırsatçı veya partizan eğilimlerin görülebileceğini ileri süren çalışmaları içermektedir (Cinko, 2005: 326). Bu bağlamda rasyonel fırsatçı ve rasyonel partizan politik konjonktür dalgalanmaları modern yaklaşım kapsamında incelenmektedir.

1.6.2.1. Rasyonel Fırsatçı Politik Konjonktür Dalgalanmaları

Rasyonel fırsatçı politik konjonktür dalgalanmaları teorisi, Cukierman ve Meltzer (1986), Rogoff (1987) ile Rogoff ve Sibert (1988) tarafından ileri sürülmüştür (Alesina, 1989: 63). Yazarların çalışmalarının temelinde, rasyonel seçmen varsayımı yatmaktadır (Cinko, 2005: 328). Rasyonel seçmen, uzun dönemde faydasını maksimum yapmaya çalışan, geçmiş hükümetlerin iyi veya kötü icraatlarını unutmayan, sistemin nasıl işlediğinin farkında olan ve riskten kaçınan kişi olarak tanımlanmaktadır (Saraç, 2005: 20). Bu varsayım altında politika yapımcılar, ekonomideki daraltıcı ve genişletici süreçlerin zamanını önceden planlayamazlar ve seçmenler, yeniden seçilmek isteyen politikacıların uyguladıkları fırsatçı politikalarla sistematik olarak aldatılamazlar (Cinko, 2005: 328).

Rasyonel fırsatçı modellerde iki temel düşünce vardır: Birincisi, farklı hükümetler farklı yeterlilik dereceleri ile karakterize edilirler. İkincisi, hükümetler kendi yeterlilik düzeylerini seçmenlerden daha iyi bilirler (Alesina vd., 1992: 4). Yeterlilik, farklı yazarlar tarafından farklı şekilde tanımlanmıştır. Örneğin Nordhaus vd. yeterliliği, partilerin ekonominin yapısı hakkında en elverişli bilgiyi edinmesi ve bunu etkin bir şekilde kullanması olarak tanımlarken (Nordhaus vd., 1989: 6), Alesina vd.'ye göre yeterlilik, ekonomik büyümeyi enflasyona neden olmadan sürdürme yeteneğidir (Alesina vd., 1993: 15). Rogoff'a göre ise yeterlilik, kamu malları üretim sürecini yönetmede sergilenen performanstır. Buna göre ihtiyaç duyulan kamusal hizmetler, düşük miktarda kamu geliri ile karşılanıyorsa (yani vergiler düşük tutuluyorsa), iktidardakiler yeterlidir (Rogoff, 1990: 21).

Rasyonel fırsatçı modellerde, rasyonel seçmen varsayımının kabulünde bile fırsatçı dalgalanmaların ortaya çıkabileceği ileri sürülmektedir. Bunun nedenleri arasında politikacı ile seçmen arasındaki asimetrik bilgi, rasyonel ihmalkârlık ve seçmen tercihlerinde zamanlar arası kutuplaşma yer almaktadır (Cinko, 2005: 328).

Asimetrik bilgi: Seçmenlerin, hükümetin yeterliliği hakkında tam anlamıyla bilgi sahibi olamaması, politika yapıcılar ile seçmenler arasında asimetrik bilginin varlığını gösterir (Telatar, 1998: 48). Politika yapıcıların bu asimetrik bilgiden faydalanarak, kendilerini yeterliymiş gibi göstermeleri, fırsatçı politik dalgalanmalara neden olur.

Rasyonel ihmalkârlık: Seçmenler, kendi oylarıyla seçim sonuçlarını değiştiremeyeceklerine inandıklarından, uygulanan politikalara yönelik bilgi edinmek için çaba sarf etmezler. Seçmenlerin bu davranışı rasyonel ihmalkârlık olarak adlandırılır. Seçmenler, politika uygulamalarıyla ilgili bilgi toplamaya girişmezse, fırsatçı eğilimler artabilir (Özkan, 2010: 75).

Seçmen tercihlerinde zamanlararası kutuplaşma: Bu görüş, Tabellini ve Alesina tarafından ileri sürülmüştür. Buna göre cari dönemdeki seçmenler, gelirin gelecek nesillerin aleyhine olacak şekilde yeniden dağılımına sebebiyet verecek büyük bütçe açıklarını tercih ederler. Politikacılar da bu durumu kullanarak, cari dönemde seçmenlerin tercihlerine yönelik politika uygularlar (Tabellini ve Alesina, 1990: 38).

1.6.2.2. Rasyonel Partizan Politik Konjonktür Dalgalanmaları

Rasyonel partizan teori Alesina (1987) ile Alesina ve Sachs (1988) tarafından ileri sürülmüştür. Teorinin dayandığı temel varsayımlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Alesina, 1989: 61-62):

- Beklentileri esas alan Philips eğrisi geçerlidir.
- Enflasyonist beklentiler rasyoneldir.
- Politikacılar para ve maliye politikaları aracılığıyla toplam talebi etkileyerek enflasyonu kontrol edebilirler.
- Sol görüşlü partiler, sağ görüşlü partilerin aksine istihdama ve büyümeye öncelik verirler.
- Seçmenler kendi ideolojilerine göre bilinçli olarak partileri desteklerler.
- İşsizlik, enflasyon ve hasıla gibi değişkenlerin doğal düzeylerinden sapması sadece geçici bir süreliğine gerçekleşir. Bu sapmalara, seçim sonuçlarındaki sürprizler neden olur.

Partizan politikacıların dünyasında seçimsel belirsizlik, belirsiz beklentiler üretir. Duruma endeksli olmayan işçi sözleşmeleri gibi nominal kısıtlamaların varlığında, seçimlerden önce alınan ve rasyonel beklentilere dayanan ekonomik kararlar, rejimin değişmesinden sonra hemen yeniden ayarlanamazlar. Bu durum, çıktı ve istihdam değerlerinin doğal düzeylerinden sapmasına neden olur. Beklentiler yeni rejime yetiştiğinde ise ekonomik aktivite, doğal düzeyine geri döner (Alesina, 1989: 62).

Sol kanat partiler enflasyon pahasına düşük işsizliği tercih ederlerken, sağ kanat partiler enflasyonun düşürülmesinden yanadırlar. Bu nedenle sağ kanat partilerin optimal enflasyon oranı, sol kanat partilere göre daha düşük olmalı ve sol kanat partilerin, işsizliğin hedeflenen düzeyinden sapmasına verdiği önem, sağ kanat partilere göre daha yüksek olmalıdır (Telatar, 1998: 51). Eğer hükümet sağ kanattansa ve anti enflasyonist bir duruş tercih etmişse, seçimden sonra yeniden iktidar olduğunda, enflasyon düşük kalır. Sol kanat hükümetin işsizliği düşürmek için uyguladığı genişletici politikalar, ekonomik aktivitenin doğal düzeyinin üzerinde geçici bir artış yaratır ve seçimden sonra yeniden iktidar olduğunda beklentilerin ayarlanmasına rağmen enflasyon yüksek kalır. Bunun nedeni, Kydland ve Prescott (1977) ile Barro ve Gordon (1983) tarafından tanımlanan “zaman uyumsuzluğu” problemidir (Alesina,

1989: 62). Buna göre Philips eğrisinin avantajından yararlanmak üzere tasarlanmış keyfi para politikası ancak işsizliği doğal oranının altına düşürmeden enflasyon yaratır. Rasyonel beklentilere sahip halk, hükümetin bu hareketini önceden tahmin eder; dolayısıyla enflasyon, keyfi uygulanan politikadan daha fazla kazanç elde edilemeyeceği bir noktada yüksek kalır (Minford, 1995: 195).

Rasyonel partizan modellerin vurguladıkları sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir (Cinko, 2005: 336):

- Merkez sağ partisi iktidar olduğunda, işsizlik ve durgunluk artmaktadır. Merkez sol partisi iktidara geldiğinde ise enflasyonda artış gözlenir, ancak hasıla ve istihdam oranı da artar. Buna karşılık bahsedilen bu durumlar geçicidir. Çünkü bu modele göre enflasyonist beklentiler ayarlandıkça, ekonomik değişkenlerin doğal düzeylerinden sapmaları ortadan kalkacaktır. Bununla birlikte merkez sol parti iktidarında enflasyon oranı seçim dönemindeki oranından daha yüksek olmaya devam eder.
- İdeolojik olarak farklı iki parti arasında geçen rekabet, seçim sonuçlarının belirsizliğini artırır. Bu nedenle hasıla ve istihdamın gelecek düzeyini kestirmek zorlaşır.

Rasyonel partizan teori, Hibbs'in partizan yaklaşımından önemli bir noktada farklılaşır. Hibbs'in yaklaşımında, çıktı ve işsizlikteki farklılıklar ısrarla sürmektedir ve gerçekten farklı hükümetlerin tüm iktidar dönemleri boyunca artmaktadır. Aksine rasyonel partizan teori, bu tür farklılıkların geçici olduğunu ve hükümet değişiminden hemen sonra ortaya çıkmış olduğunu belirtmektedir. Bununla birlikte her iki yaklaşım da sol kanattaki genişletici partiler ve sağ kanattaki anti enflasyonist partiler arasındaki farkın öneminde buluşmaktadırlar. Partizan teoride ve özellikle rasyonel partizan teoride seçmenlerin miyopluğuna itimat edilmemektedir. Aksine, akıllı seçmenlerin partiler arasındaki farkı doğru bir şekilde anladıkları ve buna göre oy verdikleri görüşü hâkimdir. Seçim sonuçlarıyla ilgili belirsizlik, kusursuzca tahmin edilemeyen seçmen tercihlerindeki değişikliklerden kaynaklanmaktadır. İlginç şekilde seçmenlerin tercihleri ekonomik çıktıların bir sonucu olarak da değişebilir. Örneğin bir yüksek enflasyon dönemi, halkta enflasyon hoşnutsuzluğunun derecesini artırabilir ve sağ kanada doğru bir hareket yaratabilir (Alesina, 1989: 62-63).

1.7. POLİTİK KONJONKTÜR DALGALANMALARININ DÖVİZ KURU ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Ekonomik politika değişkenleri, kuşkusuz halkın sevgisini kazanmak ve iktidarda kalabilmek niyetiyle, seçimler etrafında manipüle edilmektedirler. Döviz kuru da aynı niyetle kullanılan bir araçtır ve iktidarın sürdürülmesi amacına ulaşmada çok önemli bir değişkendir. Bunun nedeni, politika yapıcılarının değerlendirilmiş bir reel döviz kuru aracılığıyla, halkın reel gelirini en azından kısa dönemde (seçim yılında) arttırabilmeleridir. Düşük kur ve ucuz ithalat (suni) refah artışları yaratır. İlaveten düşük kurun neden olduğu ucuz ithalat aynı zamanda enflasyonda düşüşe yol açar. Vatandaşın refahını arttırmak, onların oylarını kazanmakla ödüllendirilmektedir (Aboal vd., 2000: 3).

Politika yapıcılar, ticaret dışı mallar üzerine yapılan harcamaların seviyesine karar vererek reel döviz kuru dengesine etki edebilirler. Seçmenler ise reel döviz kurunu gözlemleyerek politika yapıcılarının tercihleri hakkında bilgi edinmeye çalışırlar. Reel döviz kuru döngülerine politika yapıcılarının tercihleri hakkındaki eksik bilgi neden olmaktadır. Bu tercihler istikrarsız bir makroekonomik çevrede seçmenlerden gizlenmektedir (Bonomo ve Terra, 2005: 151-152).

Belirli bir döviz kuru politikasının etkileri ülkedeki tüm yerleşikler üzerinde homojen etkiye sahip değildir. Değerlenmiş bir döviz kuru ticari sektöre zarar verirken, ticari olmayan sektöre genellikle fayda sağlar (Aboal vd., 2000: 3). Dolayısıyla döviz kuru dalgalanmaları, ticaret dışı sektörlerin seçimlerdeki gücü ile ticari sektörün hükümete lobi yapma kabiliyeti arasındaki etkileşimden de kaynaklanmaktadır (Bonomo ve Terra, 2005: 151).

Burada döviz kuru önemli bir değişkendir, çünkü seçim yıllarındaki büyük devalüasyonlar tüketim üzerine konan bir vergi rolü oynarlar (Stein ve Streb, 2004: 120). Daha büyük bir devalüasyon, daha büyük bir nominal faiz oranına işaret eder ki, bu da tüketicilerin tüketimlerini sürdürebilmeleri için peşin paraya ihtiyaç duymalarından dolayı daha büyük bir maliyete neden olur. Dolayısıyla devalüasyonların politik maliyeti yüksektir ve seçmenlerin oy verme davranışlarındaki rolü büyüktür (Aboal vd., 2000: 3-6).

GSYİH büyümesindeki veya mali transferlerin hacmindeki değişikliklerle birlikte seçmenler, döviz kurundaki değişimleri de kolayca gözlemleyebilirler. Döviz kuru politikasını manipüle etme güdüsü, döviz kuru değişimlerinin farklı kısa ve uzun dönem etkilerinden kaynaklanmaktadır. Devalüasyonların genel olarak kısa dönemde reel geliri azaltmaları nedeniyle, bugün gerekli olan bir devalüasyonu ertelemek, bugünkü tüketimi gelecekteki tüketim pahasına arttırmaktadır. Seçimler yaklaştıkça, seçimlerin politikacıların zaman tercihinin azaltılması nedeniyle, bu değiş-tokuşun bir politik konjonktür dalgalanması yarattığı; seçimlerden önce optimal oranından daha düşük bir devalüasyon, seçimlerden sonra ise daha yüksek bir devalüasyon yapıldığı iddia edilmektedir (Walter, 2006: 2).

Politik niyetler için ekonomiyi manipüle etme, açık ekonomilerde daha kolaydır (Leblang, 2002: 73), çünkü döviz kurundaki bir değer artışı hızlı bir şekilde enflasyonu önler, net ihracatın yurtiçi fiyatlarının değerini artırır ve dolayısıyla reel geliri ve toplam talebi zirveye çıkarır (Van der Ploeg, 1989: 854). Seçimden önce yerli paranın değerinin artırılması, iktidardaki hükümetin yeniden seçilme şansını arttıran iyi bir politika olabilir, çünkü değer artışının faydaları çabuk ortaya çıkar, maliyetleri (net ihracatta, çıktıda ve istihdamda azalış baskısı) ise seçimden sonrasına kadar hissedilmez (Leblang, 2002: 73).

Son politik ekonomik modellerde döviz kuru döngüleri üreten mekanizmalar ise üç çeşittir: fırsatçı, partizan-ideolojik ve farklı yeterlilik düzeyine sahip politika yapıcılarının varlığı (Aboal vd, 2000: 5).

Fırsatçı döngüler, görevdeki politika yapıcılarının niteliği göz önünde tutulduğunda optimal olmayan politikalardan etkilenmektedir. Yani politika ve döviz kuru döngüsü, sadece politika yapıcının yeniden seçilme arzusunun sonucudur, çünkü aynı politika yapıcı, seçim dışındaki durumda farklı bir politika tercih edebilecektir (Aboal vd., 2000: 5). Fırsatçı döngüye göre koltuk heveslisi politikacılar, seçimlerden önce yerli paranın aşırı değerlenmesine neden olmaya eğilimlidirler (Stein vd., 2005: 313). Seçimlerden sonra ise yerli paranın değer kaybına izin vermektedirler (Aboal vd., 2000: 5). Asimetrik bilgi altında fırsatçı hükümetler yeterlilik sinyali vermek için ayarlamaları erteleyerek bugünkü devalüasyon ve yarınki devalüasyon arasındaki değiş-tokuştan faydalanırlar ve dolayısıyla seçilme şanslarını artırır (Stein ve Streb, 2004: 120).

Partizan-ideolojik döngü, politika yapıcının kendi tercih ettiği politika programından sapmasını gerektirmez. Bu aslında belirli seçmen kesiminin refahı için endişelenen iki çeşit politika yapıcı ya da parti arasındaki tercih uyumsuzluğudur (Aboal vd., 2000: 5). Örneğin, sol partiler daha yüksek enflasyonla ilişkilendiriliyorsa, muhtemelen genel döviz kuru zayıflığı ile de ilişkilendirilir. Aynı nedenle, işçi sendikaları, temel sanayi ürünlerinin rekabet gücü üzerindeki etkilerinden ötürü devalüasyona meyilli olabilirler (Frieden, 1998: 12).

Son olarak bazı modeller, politika yapıcıların sınırlı sayıdaki politika araçlarını kullanarak, arzulanan makroekonomik sonuçlara elde etmedeki yeterlilik farklılıkları nedeniyle döviz kuru yörüngeleri üretirler. Yeterli politikacılar, tüketicilerin refahını iyileştiren önemli miktarda kamusal mal temin etmek için daha küçük bir kaynak miktarına ve daha küçük bir devalüasyona ihtiyaç duyarlar (Aboal vd, 2000: 5-6). Yetersiz politikacılar ise aynı düzeyde kamusal mal sağlamak için daha yüksek vergilere (örneğin daha yüksek devalüasyona) ihtiyaç duyarlar (Stein ve Streb, 2004: 120). Bu nedenle yetersiz fırsatçı politikacılar, yeterli olan politikacıyı taklit etmek için tercih ettikleri devalüasyonun ritmini azaltırlar. Sonra seçimi kazandıklarında seçimden önce katlanılan borçları ödemek için devalüasyona ihtiyaç duyarlar (Aboal vd, 2000: 6).

Diğer taraftan döviz kuru rejiminin seçim amaçlı politika yapımının etkinliğinde kritik önemi vardır. Örneğin, sabit kur rejimleri seçimlerden önceki genişletici politikalara esnek kurdan daha fazla yardımcıdır. Genişletici mali politikalar devalüasyonu ve enflasyonu körükleyebilir, bu da hükümetin itibarını zedeler. Sabit kur rejiminde hükümetler bu değiş-tokuşla daha az karşılaşır ve böylece seçimlerden önce fırsatçı mali genişlemeye daha fazla önem verirler. Sabit kurlar fazladan enflasyon olmadan yüksek bir ticaret açığı vasıtasıyla cari tüketimde bir artışa imkân verir. Tüklenen rezervler veya daha yüksek bir borç yoluyla, gelecekteki tüketim açısından değiş-tokuş, hükümetlerin yeniden seçilme kaygıları taşınmasına neden olmayabilir. Hükümetler popülerliklerini arttırıcı politikalara olan ilgilerine rağmen yine de seçimden hemen önce ödemeler bilançosu problemleriyle karşılaşmak istemeyeceklerdir. Bu nedenle, hükümetler muhtemelen sadece rezervlerin, ithalat talebindeki seçim öncesi artışı finanse etmeye yeterli olduğu zaman, sabit kur altında genişletici maliye politikaları uygulayacaklardır (Schuknecht, 1999: 570-572).

Sabit bir kur rejimi, hükümetin dış şoklara yerli uyum önlemleri ile karşılık vermesini ve ekonomiyi teşvik etmek için aktif döviz kuru veya para politikasının kullanımını saf dışı bırakmasını gerektirmektedir. Ayrıca maliye politikasının kontrol altında tutulmasını gerektirir. Her iki boyuttan, nispeten güçsüz hükümetlerin sabit bir rejimi sürdürmesi mümkün olmayacaktır, ayarlama yaparlarken gerekli olan politik destekten yoksun olduklarında sektörel ve diğer grupların mali taleplerine direnmede yetersiz kalacaklardır. Ayrıca kısa dönem makroekonomik koşulları iyileştirmek için döviz kurunu kullanmada güçlü dürtüleri olabilir. Dolayısıyla azınlık veya koalisyon hükümetlerinin, bölünmüş hükümetlerin ve güçsüz pozisyondaki diğer hükümetlerin sabit bir kur rejimini benimsemeleri daha az muhtemeldir. Diktatörlüklerin ve diğer otoriter rejimlerin sabit kuru sürdürmek için gerekli uyum önlemlerini almada daha başarılı olmaları muhtemeldir (Frieden ve Stein, 2000: 9).

Esnek döviz kurları daha dik bir kısa dönem Philips eğrisine sebep olur, çünkü artan ithalat talebi devalüasyon yoluyla hızlı bir şekilde yurtiçi enflasyonu besler. Artan ithalat fiyatları ayrıca sıklıkla besin dahil birçok ithal ürün tüketen elit ve şehirli seçmenler açısından hoş görülmeleyen bir durumdur. Bu değiş-tokuşlar esnek kur altında genişletici politikalar izlemeye yönelik dürtüleri azaltmaktadır (Schuknecht, 1999: 572).

Bütçe açığı resmen belirtilmemişse, sermaye hareketliliği yeterli derecede yüksekse ve artan faiz oranları genişlemeyi finanse eden sermaye akışlarına neden olmamışsa, esnek bir kur sistemi altında genişletici maliye politikası uygulamak, değer düşmesi vasıtasıyla enflasyonu uyarmayacaktır. İlk iki varsayım gerçekleşse bile, gelişmekte olan ülkelerde hükümetler, yeterli uluslararası sermayeyi cezbetmek için seçim dönemi boyunca faiz oranlarının yeteri kadar artmasına izin vermeyecektir. Hatta birçok ülkede faiz oranları kontrol edilir ve eğer enflasyon artarsa, reel faiz oranları azalır, bundan dolayı yabancı sermaye akışları cezbedilmekten ziyade caydırılmış olur. Ayrıca seçimler etrafındaki politik belirsizlik bu dönemde önemli sermaye akışları ihtimalini azaltabilir (Schuknecht, 1999: 572).

1.8. HÜKÜMETLERİN DEVALÜASYONDAN KAÇINMALARININ EKONOMİK VE POLİTİK NEDENLERİ

Özellikle demokratik seçimlerle işbaşına gelen hükümetlerin devalüasyondan seçimlerin hemen öncesinde kaçınmasının temel rasyonalitesi, ulusal paranın seçim öncesi değer kaybının seçmenler tarafından ekonomik başarısızlığın göstergesi olarak addedilmesi. Bu nedenle seçim öncesinde devalüasyondan kaçınma eğilimi genel olarak görülmektedir ve bunlar da siyasal ve ekonomik saikler olmak üzere iki ana başlık etrafında incelenebilir.

1.8.1. Ekonomik Nedenler

Devalüasyon, ödemeler dengesi açıklarını düzeltme arayışının bir yoludur. Eğer yurtiçi çıktı korunacaksa bu, kaynakları yerliden yabancı tüketime doğru yönlendirmek anlamına gelir. Böylece yurtiçinde bir fedakarlık gerçekleşir ve hükümetler eğer mümkünse, bunu yapmaktan kaçınacaklardır (Bird ve Willett, 2008: 56).

Bir devalüasyon kredibilitenin kaybına, ticari malların fiyatında artışa ve yabancı para birimi cinsinden tutulan borçların yükünün artmasına neden olur (Walter, 2006: 6). Devalüasyonlar, ülkeden sermaye çıkışını hızlandırdığından, ülkelerin dış piyasalardan borçlanabilmeleri önünde bir engel teşkil ederler. Bunun sonucunda toplam talep daralabilir ve gelecekle ilgili beklentiler kötüleşebilir (Çatık, 2006: 7).

Devalüasyon sonucunda ticari malların fiyatı, ticari olmayan mallara göre nispeten artar. Bu da fiyatlar genel düzeyinde bir artışa neden olur. Fiyatların artması sonucu reel para arzı (M/P) azalır. Ticari malların tüketimdeki payı ne kadar fazlaysa, fiyatlar genel düzeyindeki artış ve reel para arzındaki azalış o kadar şiddetli olur. Reel para arzının azalması ise harcamaların düşmesine sebebiyet verir. Fiyatların katılığı durumunda, ticari olmayan malların fiyatları yeni duruma daha yavaş uyurlanır. Bu nedenle yurtiçi harcamaların azalması, malların arzında fazlalığa neden olur. Bu açıdan, ticari olmayan malların talebinde, ticari malların net dış talebindeki artıştan daha fazla bir azalış olursa, toplam çıktı azalır (Acar, 2000: 65).

Yerli paranın değer kaybıyla ilişkili gelir etkisi halkın satın alma gücünü azaltır. Bu durum değer kaybını istenmeyen bir olay yapabilir, dolayısıyla politikacılar seçim

zamanında bundan kaçınmak isteyebilirler. Devalüasyonlar, enflasyon yarattıklarından dolayı da istenmemektedir (Frieden ve Stein, 2000: 9).

Devalüasyon sonucu yerli paranın değeri, yabancı para birimi karşısında azalır. Bu durumda bir birim yabancı para satın almak için daha fazla yerli para ödemek gerekir. Dolayısıyla devalüasyona giden ülkenin, yabancı para birimi cinsinden borç yükü artmış olur. Böylece faizler yükselir ve refah azalır.

Devalüasyon, gelirin yeniden dağılımı üzerinde de etkiye sahiptir. Fiyatlar genel düzeyindeki artışla ilişkili olan gelir dağılımı etkisinin iki boyutu vardır: Birincisi, ücretlerden kâra doğru yeniden dağılım boyutudur ve ücretlerin daha yüksek fiyatlara uyarlanmasıyla gecikmelerden kaynaklanır (Lizondo ve Montiel, 1989: 191). Devalüasyon, ticari malların fiyatlarını yükselterek, kâr elde edenlerin nispi gelirini arttırmaktadır. Ücret elde edenlerin marjinal tüketim eğiliminin, kâr elde edenlerinkinden daha yüksek olması halinde toplam talepte nihai bir azalış yaşanır. Bu azalışın büyüklüğü, çalışanların ve firma sahiplerinin tüketim eğilimleri arasındaki farkla belirlenmektedir (Acar, 2000: 65). İkincisi, özel sektörden kamu sektörüne doğru yeniden dağılım boyutudur ve vergilemenin mevcut yapısından kaynaklanmaktadır. (Lizondo ve Montiel, 1989: 192). Devalüasyon, hem ihraç hem de ithal malların yerli para cinsinden değerlerini arttırdığından, vergi geliri daha fazla olur. Vergilerdeki bir artış, özel sektörün satın alma gücünde bir azalış anlamına gelir. Özel sektörün harcamaları, kullanılabilir gelirindeki azalışa paralel olarak azalır. Kamu sektörünün marjinal tüketim eğiliminin, özel sektöre göre daha düşük olduğu varsayımı altında, tüm harcamalar azalacaktır. Sonuçta, toplam talep negatif olarak etkilenecektir (Acar, 2000: 67).

1.8.2. Politik Nedenler

Hükümetlerin bakış açısıyla seçmenler genelde “devalüasyonu parayı değersizleştirme” olarak görürler, dolayısıyla ekonomik yetersizliğin ve başarısızlığın bir göstergesi olarak algırlar. Ayrıca hükümetler, uluslararası sermaye piyasalarının devalüasyonu sadece geçmiş ve günümüz ekonomik yönetiminin kötü olduğunun bir göstergesi olarak değil, aynı zamanda gelecekte işgücü piyasası ile maliye ve para politikası üzerinde daha az bir otoritenin olacağının bir işareti olarak göreceklere

inanırlar. Bu tümden gerçek olmayabilir ama yine de algılamalar, kararları etkilemede gerçeklerden daha önemli olabilirler (Bird ve Willett, 2008: 64-65).

Politikacılar daha çok miyopturlar ve istisnai bir şekilde çok ileri grl olsunlar bile, kısa dönemli bakış açısına sahip çıkar grupları ve bileşenlerinden etkileneceklerdir. Dolayısıyla hükümetler kısa dönemli faydalara ve olacaksa da sadece uzun dönem maliyetlere maruz kalacakları politikalara taraf olacaklarından devalüasyon onlar tarafından en az istenen politika konumundadır. Hükümetler bu nedenle alternatif bir seçenek varsa, devalüasyona gönülsüz olabilirler (Bird ve Willett, 2008: 63).

Devalüasyon, enflasyondaki gibi kısa ve uzun dönem arasında politik değiş-toku barındırır. Devalüasyonun yakın dönemdeki teşvik edici etkisi, daha uzun dönemde kredibilite maliyetine ve muhtemelen girdi maliyetlerinin yükselmesiyle daha yüksek enflasyona neden olur. Değerlenmi bir reel döviz kurunu sürdürmek amacıyla değer kaybını ertelemek, geliri suni olarak arttırır ki, bu da politik olarak yararlı olabilir. Seçmenler değer kaybının ertelenmesi sonucu gelirlerinin artmasından holanabilirler; bununla birlikte bir değer kaybı nedeniyle artan uluslararası rekabet gücünden de memnun olabilirler. Politik olarak hangi etkinin baskın olduğu, zamana ve ülkelere göre farklılık gösterir (Frieden, 1998: 12).

Bir spekulatif atak karşısında döviz kurunu koruma ya da devalüe etme kararı, hükümetin iktidarda kalmasını etkileyen faydalara ve maliyetlere bağlıdır. Koruma, hükümetin muhtemelen zararlı ekonomik ve politik sonuçlara neden olacağının tam bilgisi altında, genişletici ve/veya daraltıcı para ve/veya mali politika ayarlamalarına gıtmesini gerektirir. Örneğin, rezervlerin kullanılması yoluna gidilmesi, kamu sektörünün borcunu arttırabilir; faiz oranlarını arttırmak bir ekonomik daralmayla sonuçlanabilir ve vergi gelirlerini azaltarak mali durumu ktletirebilir; sermaye hareketliliği üzerine kısıtlamalar koymak uluslararası yatırıma zarar verebilir. Döviz kurunu korumadaki başarısızlık diğer taraftan yurtiçi ve uluslararası kredibilitiyi yavaşça yok edebilir, döviz kuru oynaklığında bir artıa ve daha yüksek enflasyona neden olabilir ve yurtiçi tüketimi ve yatırımı azaltabilir (Leblang, 2003: 534).

Yetersiz politika yapıcıların yeterli olanlara göre daha yüksek refah maliyetlerine neden olmalarından ötürü yetersiz politika yapıcılar hangi politika cevabını seçerlerse

seçsinler, devalüasyonun ve korumanın maliyetleri yeterli politika yapımcıların katlandığından her zaman daha yüksektir (Walter, 2006: 7).

1.8.2.1. Kuru Şekillendirme Saikleri

Politika yapımcıların döviz kurunu koruma isteklerini şekillendiren üç faktör vardır: Seçim zamanı, seçmen çıkarları ve hükümetin partizanlığı. Politika yapımcılar yeniden seçilme ihtimallerini maksimize etmenin peşinde olduklarından, döviz kurunu koruma arzuları seçimlere yaklaştıkça artar. Politika yapımcılar ayrıca seçmen çıkarlarına da karşılık verirler. Sektörel çıkarlar, istikrar ve döviz kuru seviyesi üzerindeki tercihlerine göre farklılık gösterir. Ağırlıklı olarak ihracata yönelmiş bir ülkedeki politika yapıcının çıkarları göz önüne alındığında, bir yandan döviz kurunun korunması döviz kuru oynaklığını azaltarak ihracatı teşvik eder; diğer yandan kur çıpasını terk etmek ihracatı hem yerli hem de uluslararası olarak daha rekabet edebilir hale getirir. Bir ülkenin dışa yönelim derecesi arttıkça, politika yapımcıların döviz kurunu korumadaki istekliliği azalacaktır.

Hükümetlerin sabit bir kuru benimsemesinden kaynaklanan yararlar, politika yapımcıların uluslararası sermaye piyasalarında kredibiliteye verdikleri önemin büyüklüğüne göre de değişir. Sol partilerdeki politika yapımcılar uluslararası finansal piyasalarda daha az kredibiliteye sahiptirler ve daha fazla sermaye kaçıışı riskiyle karşı karşıyalardır. Bu nedenle bir kur çıpasının politik yararları sol hükümetlerde, sağ hükümetlerden daha fazladır. Bir spekülative atak karşısında sağ hükümetlerin, sol hükümetlere nazaran döviz kurunu korumaları daha az olasıdır (Leblang, 2003: 538-540).

1.8.2.2. Spekülative Ataklar Karşısındaki Tepkiler

Hükümetin döviz kurunu koruma kabiliyeti dış rezervleri, faiz oranlarını, sermaye kontrollerini ve politika belirleyiciliğini yansıtır. Rezervler, piyasaların ekonominin durumunu değerlendirmelerine dahil edilir (Leblang, 2003: 540). Birinci kuşak döviz krizi modellerine göre hükümetler sınırlı miktardaki döviz rezervlerini kullanarak sabit kuru sürdürmeye çalışırken, ayrıca bütçe açıklarını finanse etmek için para basma makinesini kullanırlar. İleri görüşlü spekülativeörler bu sürdürülemez çelişkili politikaların

farkına vararak bir spekülâtif atakta bulunurlar. Bu atak sonucunda ülkenin rezervleri hızla erir ve sabit kurun terkedilmesine yönelik bir baskı oluşur. Hükümetler seçmenlerin gönlünü kazanmak amacıyla bir yandan işsizliği azaltmak için genişletici para ve maliye politikaları uygularlarken, diğer yandan fiyat istikrarını sağlamak için döviz kurunu sabit tutmaya çalışırlar. Sonuçta döviz krizleri daha çok seçimler veya seçim sonrası geçiş dönemi boyunca döviz piyasası müdahalelerinden ötürü ülkenin rezervleri tükendiğinde görülmektedir (Gökçeler, 2010: 15). Birinci kuşak modeller eğer bir ülkenin büyük miktarda döviz varlıkları varsa, spekülâtörlerin engellendiklerini göstermektedir (Leblang, 2003: 540).

İkinci kuşak modellere göre ise hükümetler, sabit döviz kurunu terk etme ve döviz kurunu koruma arasında bir gerginlik yaşarlar. Hükümetin yerli paranın değerini düşürme isteği, yüksek iç borç yükünden veya işsizlik oranından kaynaklanabilir. Sonuçta, sabit kurun terkedilmesiyle borç yükü azaltılabilir veya daha genişletici bir para politikası izlenebilir. Bu tür modellerde halk, hükümetin sabit kurun terk edilmesine sıcak bakmasından şüphelendiğinde, yerli parayı korumanın maliyeti artar. Yeniden seçilmenin güçlü cazibesi göz önünde tutulduğunda, yerli ve yabancı spekülâtörler hükümetlerin seçimler boyunca yerli parayı korumak için maliyetli politika kararları almaya gönülsüz olurlarken, genişletici politikalara eğilimli olduklarını fark edebilirler. Bunun sonucunda yerli para satarak hükümet için yerli parayı korumanın maliyetini artırır ve daha fazla insanı yerli para satmaya ikna ederek paranın korunmasını zorlaştırır (Gökçeler, 2010: 15-16).

İkinci kuşak modeller, olması beklendiği için gerçekleşen krizlerin, rezervler kırmızı çizginin altında olmadığı zaman ortaya çıktığını ileri sürmektedir. Spekülâtif atak ortaya çıktığında, hükümetler döviz cinsinden varlıklarına göre döviz kurunu koruyabilirler. Bir spekülâtif atak karşısında daha yüksek faiz oranlarının başarılı bir koruma yapması daha olasıdır. Sermayenin dışa akışı üzerindeki kontroller, hükümetlere kendi yurtiçi politikalarını sırasıyla almaları için zaman tanır. Sabit bir kur rejimine sahip ve kurun sabitlendiği ülkeden farklılaşan bir para politikası arzulayan ülkeler genellikle sermaye kontrolleri uygulurlar. Politika yapıcılar rezervlere, sermaye kontrollerine ve faiz politikasına erişime sahip olsalar bile bir krizle karşı karşıya kaldıklarında, hızlı cevap verme yeteneğine sahip olmalıdırlar. Politika yapıcılarının bir krize reaksiyon verebilme dereceleri hem kurumsal yapıların varlığı tarafından hem de

farklı partilerin üyelerinin kontrol ettiği farklı veto puanları ölçüsü tarafından sınırlandırılmaktadır. Yöneticisinin ve kanun yapan organının farklı partiler tarafından kontrol edildiği bölünmüş hükümet, politika çıkmazına ve bir krize çabuk cevap verme yeteneksizliğine neden olur. Bölünmüş hükümetlerdeki politika yapıcılar, dış şoklara cevap bulmada, ortaklaşa eylem problemleriyle karşı karşıyalardır. Çünkü hiçbir bireysel politikacı ekonomik düzenlemenin maliyetine katlanmak zorunda değildir, ancak tercih edilen programlar kesildiğinde tüm politikacılar kendi yasa yapan temsilcileriyle yüzleşmek zorunda kalırlar. Bu durumda bazı istikrar politikaları uygulanamaz. Diğer taraftan tek bir parti, hükümetin yöneticisini ve kanun yapan organını kontrol ediyorsa, o zaman yerli parasını koruyabilme ihtimali daha yüksektir. Bir spekülasyon atak karşısında bölünmüş hükümetteki politika yapıcılarının, döviz kuru paritesini korumak için gerekli olan politik ve ekonomik kaynakları toplamada daha az başarılı olmaları muhtemeldir (Leblang, 2003: 540-541).

Politikacılar halkın hangi şekilde olursa olsun ne düşüneceğine ve nasıl tepki vereceklerine dair beklentiye göre hareket ederler. Algılama ile gerçek arasındaki farklılıklar, net kazanç sağlayan bir politikanın neden uygulanamayabileceğini açıklamaya yardım eder. Hükümetler tipik olarak kazananların kendi kazanımlarını algılayamayacaklarına ya da olduğundan az sanacaklarına, kaybedenlerin ise kendi kayıplarını olduğundan fazla göreceklarine inanırlar. Ayrıca hükümetler, devalüasyondan zarar edenlerin verecekleri negatif tepkinin, kazanç elde edenlerin verecekleri pozitif tepkiden daha büyük olduğuna inanırlar (Bird ve Willett, 2008: 64).

İktidardaki hükümetin güçlü bir oy çoğunluğuna sahip olduğu istikrarlı bir demokraside, kendi politik popülarlığı üzerindeki kısa dönemli etkilere bakmaksızın doğru olduğunu düşündüğünü yapması için oldukça büyük olanağa sahip olabilir. Politik olarak istikrarsız olan ülkelerde, bu tür liderlik için genellikle daha az imkan mevcuttur. Aynı şekilde koalisyon hükümetleri ve çok sayıda veto edici üreten politik gücün diğer şekilleriyle karşılaşanlar, çoğunlukla ellerini bağlı bulacaklardır (Bird ve Willett, 2008: 66).

1.9. POLİTİK BELİRSİZLİK

Politika ve ekonomik sonuçlar arasındaki ilişki, geçmiş çok eskiye dayanan birçok araştırmaya konu olmaktadır. Politikanın reel kararları etkilemesi belirsizlik ve istikrarsızlık kanalıyla gerçekleşmektedir (Julio ve Yook, 2012: 45).

Politik belirsizliğin iki boyutu vardır. Birinci boyutu, sosyo-politik karışıklıktır. Bunun içinde şiddet, politik temelli ölümler ve suikastlar, ayaklanmalar ve devrimler sayılabilir. İkinci boyutu ise hükümetin düşmesi ve seçim sürprizleri gibi olayları içerir. Her iki boyutu da kurumların ve politika yapıcılarının istikrarıyla ilgili belirsizlik yaratmaktadır. Bunun sonucunda da vergi oranları, toplam talep, kamusal malların tedariki, döviz kuru politikaları, enflasyon politikası gibi ekonomik politikaların, insan haklarının teminatının, sermaye girdilerinin verimliliğinin ve finansal fon akışlarının gelecekteki yönü ile ilgili belirsizlik ortaya çıkar (Carmignani, 2003: 1-2).

Özellikle hükümet politikasındaki veya başbakandaki olası değişikliklerle ilişkilendirilen belirsizlikler hem politikacıların hem de firmaların davranışlarında kendini gösterir (Julio ve Yook, 2012: 45). Örneğin belirsizlik altında politika yapıcılar, görevlerinde kalabilme şanslarını arttırmak amacıyla miyop politikalar uygulama güdüsüyle hareket ederler. Gelirin yeniden dağılımı amacıyla sermaye vergilendirmesini arttırmak, yasal sistemde yatırımları azaltmak, yapısal reformları ertelemek ve önceden verilen sözlerden caymak, politik istikrarsızlık ve belirsizliğin neden olduğu miyop politika örnekleridir (Carmignani, 2003: 2). Firmalar ve özel ajanlar ise politik belirsizlik altında yatırım kararlarını erteleme veya azaltma yönünde hareket ederler (Julio ve Yook, 2012: 45).

Seçim dönemleri (seçim öncesi ve sonrası) politik belirsizliğin ve dolayısıyla ekonomik kırılganlığın yüksek olduğu dönemlerdir (Bussiere ve Mulder, 1999: 8). Seçim kampanyalarının gerçekleştiği dönem boyunca hangi parti veya adayın kazanacağı belirsizdir. Çok partili sistemlerde bu belirsizlik, koalisyonu kimin kuracağı sorunu çözülene kadar, genellikle seçimden sonra bile devam eder. Hükümetin kompozisyonu hakkındaki belirsizlik, ekonomi politikalarında da bir belirsizliğe neden olur. Çünkü rakip partilerin farklı ekonomik görüşleri ve endişeleri vardır. Farklı ekonomi politikaları, yatırımcıların beklenen getirilerini etkileyebilir (Brunner, 2009: 150-151).

Seçimlerin sonucu büyük bir belirsizlikse, ekonomik ajanlar enflasyon hedefleri, döviz kuru rejimine sadık kalma ve bütçe açığı gibi belli bağlı konular hakkında kesin bir tahmin yapamazlar. Bununla birlikte her ülke aynı derecede seçim belirsizliğı ile karėılaėmaz, bazı ülkelerde seçim sonuçları bağka ülkelere nazaran daha tahmin edilebilir niteliktedir. Seçim anketleri de önemli bir bilgi kaynağıdır, ancak gvenirliğı açısından tam olarak inandırıcı bir gösterge değildir. Çünkü çoğu ülkede seçim sonuçları, anket sonuçlarından farklılık gösterebilmektedir (Bussiere ve Mulder, 1999: 7).

Seçimlerin döviz kuru belirsizliğı yarattığına inanmak için eğitli sebepler vardır. İlk olarak, Alesina (1987)'nin rasyonel partizan modelinde seçimler, belirsizliğı ortadan kaldırırsa da, politika tamamen seçimleri kazanan parti tarafından tanımlandığından, seçim sonrası dönem için önceden yapılan tahmin, iki rakip partinin optimal politikasının ağırlıklı ortalamasıdır ve dolayısıyla tahmin hatasının seçimden hemen sonra, seçimden öncesine göre daha büyük olması muhtemeldir. İkinci bir neden ise belirsizliğin seçimden sonraki dönemde daha yüksek olmasıdır. En azından döviz kuru politikası açısından seçimi kazanan partinin bilinmesi hangi politikanın uygulanacağını tahmin etmek için yeterli olmayabilir (Cermeno vd., 2010: 168).

Seçimler boyunca yerli paranın anormal değer kaybına uğramasının olası bir açıklaması, seçim belirsizliğinin kendisinin yerli parada değer kaybına yol açmasıdır. Örneğin, çok uluslu şirketler riski azaltmak için seçim dönemi boyunca bir ülkedeki doğrudan yatırımlarını azaltabilir veya erteleyebilirler. Daha uç durumlarda sermaye ıkışları, kaynakları korumanın bir yolu olabilir. Eğer değer kaybı seçim sonucunun belirsizliğinden kaynaklanmakta ise bu belirsizlik seçimden hemen önce en fazladır ve zafer sahibi belli olur olmaz etkisini yitirmeye bağlar (Sibley, 2001: 18-19).

Sibley (2001)'in çalışmasında yerli paradaki en büyük değer kayıplarının seçim sonuçlarının belli olmasından 2 ila 4 ay sonraki dönemde ortaya çıktığı görülmüştür. Bu da yeni bağbakanın izleyeceğı politikaların önemli olduğunun bir göstergesidir. Dolayısıyla en büyük belirsizlik yeni bağbakanın kim olduğundan çok, hangi politikaları takip edeceğine odaklıdır. Eğer adaylar seçim kampanyaları boyunca benimseyecekleri ekonomi politikalarını açıkça ifade etmezlerse veya politika açıklamaları şüpheye maruz bırakırsa, belirsizlik durumu ortaya çıkar (Sibley, 2001: 19).

Brunner (2009) çalışmasında politik belirsizliğin Amsterdam borsa endeksi üzerindeki etkisini incelemiştir. Politik belirsizlik arttıkça, borsada oynaklığın arttığını bulmuştur. Ayrıca seçimlerden sonra hükümet kurma işlemi boyunca ne kadar belirsizlik yaşanırsa, piyasanın o kadar fazla oynaklıkla tepki verdiği sonucuna ulaşmıştır.

Eichengreen vd. (1995) politik değişkenlerin döviz kuru rejimi üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla 1959-1993 döneminde 20 OECD ülkesini ele almışlardır. Geçmiş hükümetin döviz kuru rejimini anlamlı şekilde etkilemede başarısız oldukları ve diğer politik değişkenlerin anlamsız çıktığı sonucuna ulaşmışlardır (Bussiere ve Mulder, 1999: 5).

Freeman vd. (2000), büyük ülkelerde politik dengesizliğin döviz piyasasındaki dengeyi nasıl etkilediğini araştırmak amacıyla yaptıkları çalışmalarında, Britanya'daki politik belirsizliğin İrlanda puntu ve İngiliz poundu arasındaki döviz piyasasında daha büyük bir oynaklığa sebep olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca Kanada doları-ABD doları döviz piyasasının düşük ya da yüksek oynaklığa sahip olmasının Amerikan politikalarına bağlı olduğu görülmüştür (Freeman vd., 2000: 459).

Politika belirsizliğinin etkileri özellikle yakın geçmişteki finansal krizler ve resesyonlarla bağlantılıdır (Julio ve Yook, 2012: 45). Dolayısıyla politik belirsizlik, ekonomik kararların ve sonuçların bir belirleyicisi olarak nitelendirilmektedir (Carmignani, 2003: 44).

İKİNCİ BÖLÜM

KUR SAPMALARI VE LİTERATÜR ÖZETLERİ

2.1. REEL DÖVİZ KURU SAPMASI VE NEDENLERİ

2.1.1. Reel Kur Sapması ve Açıklayan Teoriler

Reel döviz kuru sapması, reel döviz kurunun bugünkü değeri ile denge reel döviz kuru arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır (Alper ve Civeci, 2011: 112). Ancak, gözlemlenemeyen bir değişken olmasından ötürü denge reel döviz kurunun belirlenmesi zordur (Kemme ve Roy, 2006: 209). Bununla birlikte literatürde denge reel döviz kurunun belirlenmesine yönelik çeşitli yaklaşımlar mevcuttur. Bu yaklaşımlar geleneksel ve modern denge döviz kuru modelleri olmak üzere iki temel gruba ayrılmıştır. Geleneksel modeller arasında satınalma gücü paritesi, garantisiz faiz oranı paritesi ve parasalcı modeller yer almaktadır. Geleneksel modellerin fazla açıklayıcı güce sahip olmaması modern yaklaşımların geliştirilmesinde itici unsur olmuştur. Temel denge döviz kuru ve davranışsal denge döviz kuru yaklaşımları modern yaklaşımlar arasındadır (Alper ve Civeci, 2011: 113).

2.1.1.1. Geleneksel Yaklaşımlar

a) SGP yaklaşımı: Döviz kurlarındaki değişimleri açıklamaya yönelik en önemli teorilerden biri olan satınalma gücü paritesi (SGP)'nin mutlak ve göreceli olmak üzere iki tanımı vardır. Mutlak satın alma gücü paritesi, cari döviz kurlarından ulusal para birimlerine dönüştürüldüğünde ülkeler arasındaki fiyat düzeylerinin aynı olması gerektiğini ifade ederken, göreceli satın alma gücü paritesi nominal döviz kurlarının ülkeler arasındaki enflasyon oranı farklılıklarını yansıtacak şekilde oluştuğunu ileri sürmektedir. Satın alma gücü paritesine göre reel döviz kuru uzun dönemde sabittir. Kısa dönemde ise reel döviz kuru, satınalma gücü paritesinin öngördüğü denge düzeyinden parasal ve reel nedenlerden ötürü sapmalar gösterebilir (Doğanlar ve Özmen, 2000: 112). Örneğin bir parasal genişleme sonucunda döviz kurları fiyatlara göre daha hızlı hareket ettiğinden reel kur denge düzeyinden sapacaktır (Bozoklu ve Yılancı, 2010: 592). Merkez bankalarının bağımsızlığı da izlenen makroekonomik

politikaların döviz kuru sapmalarına neden olması bakımından önem arz etmektedir. Merkez bankasının bağımsızlığının azalması, enflasyonist sonuç doğuran genişletici makroekonomik politikaların izlenmesine neden olduğundan, ulusal para aşırı değerlenir ve dolayısıyla reel kur, satınalma gücü paritesinin öngördüğü düzeyden sapar (Doğanlar ve Özmen, 2000: 112).

Satınalma gücü paritesinden kısa dönemde sapmaların nedenleri arasında, fiyat endekslerinin ve fiyat endeksleri kapsamında yer alan mal/hizmetlerin ağırlıklarının ülkeler arasında farklılık arz etmesi, ticarete konu olmayan malların da fiyat endekslerine dahil olması, ülkeler arasında fiyat eşitliğini engelleyebilecek taşıma giderleri, gümrük tarifeleri, kotalar, teknik ve idari düzenlemelerin vb. varlığı sayılabilir (Seyidoğlu, 2009: 423). Ayrıca satınalma gücü paritesine göre hesaplanan denge döviz kuru, yalnızca mal ve hizmet ticaretini denkleştiren kur olup, sermaye hareketlerini ihmal etmektedir. Oysa ülkelerin izledikleri faiz politikaları, sermaye akımlarının yönünü etkiler ve kur, satınalma gücü paritesine göre hesaplanan denge değerinden sapma gösterebilir (Bozoklu ve Yılcı, 2010: 592). Diğer taraftan parasal faktörler yalnızca kısa dönemde reel döviz kuruna etki ederken, reel faktörler kalıcı etki bırakmaktadır. Yani reel kurda görülen sapmalar reel faktörlerden kaynaklanıyorsa, yeni bir denge kuru oluşur ve böylece satınalma gücü paritesinden sapma kalıcı hale gelir (Edwards, 1988: 16).

b) Parasalci yaklaşım: Döviz kurlarını açıklamaya yönelik geleneksel yaklaşımlardan biri olan parasalci yaklaşıma göre enflasyonun tek nedeni para arzının artmasıdır. Dolayısıyla genişletici bir para politikası uygulandığında, para arzı reel yurtiçi üretimden daha fazla artarak enflasyona neden olur. Yurtiçi fiyatların dış fiyatlardan daha yüksek olması sonucunda reel döviz kuru aşırı değerlenir ve ticari mal sektöründe ülkenin rekabet gücü azalır. Böylece yerli tüketiciler için yabancı mallar daha ucuz hale gelirken, ülkenin ihraç malları yabancılar için daha pahalılaşır. Bu durum ise dış ticaret açığına neden olur. Eğer ilerde para arzı artışı gerçekleşmezse, dengede kademeli bir yenilenme yaşanacaktır. Dış ticaret açığı ve yurtiçi fiyatlardaki artış, reel denge etkisi kanalıyla para arzında kademeli bir azalışa neden olacaktır. Ama bu işlem uluslararası rezervlerin kaybı açısından maliyetli olacaktır. Bu nedenle rezervlerin başlangıçtaki düzeyi ne kadar yüksekse ülke bu süreci o kadar başarılı

atlatır. Aksi halde ülke ödemeler dengesi kriziyle karşı karşıya kalır (Doğanlar, 1994: 107).

c) Faiz paritesi yaklaşımı: Geleneksel yaklaşımlar arasında yer alan bir diğer teori de garantisiz faiz oranı paritesidir. Bu yaklaşıma göre ülkeler arasındaki faiz oranı farklılıkları, anında ve vadeli teslim kurları arasındaki farka eşitlendiğinde, döviz kurlarında denge sağlanabilir. Bu teorinin temelindeki düşünce şudur: Vadeli piyasada düşük faizli ülkenin parası, yüksek faizli ülkenin parası karşısında bu fark oranında prim yapar, yüksek faizli ülkenin parası ise aynı faiz farkı oranında iskonto yapar. Anlaşıldığı üzere iki ülke arasında oluşan bu faiz oranı farklılıkları ülkeler arasındaki döviz kurlarını etkilemektedir. Genelleştirilmiş Fisher Etkisi adıyla da bilinen bu anlayışa göre bir ülkedeki faiz oranlarının diğer ülkelerdekinden yüksek olması durumunda mali fonlar yüksek faizli ülkeye doğru yönelecek ve sonuçta iki ülke arasındaki reel faiz getirileri eşitlenecektir. Ancak, bu teori, mali piyasaların etkin işlediği ve işlem giderlerinin bulunmadığı varsayımları altında işlenmektedir (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 176-177)

2.1.1.2. Modern Yaklaşımlar

a) TDDK yaklaşımı: Döviz kurlarını açıklamaya yönelik modern yaklaşımlar arasında yer alan ve ilk kez Williamson tarafından ortaya atılan Temel Denge Döviz Kuru (TDDK) yaklaşımında denge döviz kuru, iç ve dış dengeyi eş anlı olarak sağlayan reel efektif döviz kuru olarak tanımlanmaktadır. İç denge, ekonominin tam istihdamda ve düşük bir enflasyon oranında olması anlamına gelirken (Alper ve Cıvcir, 2011: 113), dış denge arzu edilen net kaynak akışları ve dış borç sürdürülebilirliğini güvence altına alan, orta vadede sürdürülebilir bir ödemeler dengesini ifade etmektedir. Satınalma gücü paritesi yaklaşımının aksine, temel denge döviz kuru yaklaşımında, denge döviz kuru sürdürülebilir iç ve dış dengeye etki eden faktörlerle birlikte zamanla değişme gösterecektir. İç denge açısından bakıldığında, örneğin iç ve dış ekonomideki düşük enflasyonla ilişkili potansiyel çıktı büyümesinden ayrı olarak, bir ekonomideki ticari ve ticari olmayan malların üretildiği sektörler arasındaki potansiyel verimlilik artışı farkları, temel denge döviz kurunda bir değer kaybı veya artışına neden olabilir. Benzer şekilde sürdürülebilir cari açık düzeyi de zamanla değişebilir (Siregar ve Rajan, 2006: 7-8).

b) DDDK yaklaşımı: Modern yaklaşımlardan bir diğeri de Clark ve MacDonald tarafından popülerleştirilen Davranışsal Denge Döviz Kuru (DDDK) yaklaşımıdır. Bu yaklaşımda denge döviz kuru iki aşamadan oluşan bir ekonometrik tahminle belirlenmektedir. İlk aşamada, değişkenler arasında bir uzun dönemli ilişki tanımlanır tanımlanmaz, açıklayıcı değişkenlerin cari veya uzun dönemdeki değerleri bu ilişki içinde yerine koyularak denge reel döviz kuru tahmin edilir. İkinci aşamada, reel döviz kurunun kısa ve uzun dönemdeki sapmaları, reel döviz kurunun cari ve uygun değerleri arasındaki farkla hesaplanır. Kısa dönem sapması, temel değişkenlerin uzun dönem değerlerinden ziyade cari değerlerini temel alarak elde edilir (Clark ve MacDonald, 1998: 10).

c) BB yaklaşımı: Reel döviz kurlarındaki sapmaları açıklamada önemli role sahip yaklaşımlardan biri de Balassa-Samuelson (BB)'a aittir. Balassa-Samuelson hipotezinde, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ticari ve ticari olmayan malların üretildiği sektörlerde ortaya çıkan verimlilik ve fiyat farklılıklarının, döviz kurlarının belirlenmesinde etkili olduğu ileri sürülmektedir. Yazarların birbirinden bağımsız çalışmalarında, ülkelerarası verimlilik, büyüme oranları farkları, sermaye hareketleri, piyasa yapıları, tarifeler, ticaret engelleri, yapısal değişim gibi nedenlerden dolayı satınalma gücü paritesinden sapmaların meydana geldiği ve reel döviz kurunun etkilendiği ortaya çıkmıştır. Bu hipoteze göre her iki grup ülkenin (gelişmiş ve gelişmekte olan) ticari olmayan mal sektöründe verimliliğin benzer düzeyde olmasına rağmen, ticari mal sektöründe gelişmiş ülkelerin üstün olduğu söylenmektedir. Yine bu hipoteze göre ticarete konu olan malların üretildiği sektörlerde, verimlilik artışının göreceli olarak yüksek olduğu ülkenin parasının değerinin artması beklenmektedir (Bozoklu ve Yılcı, 2010: 591).

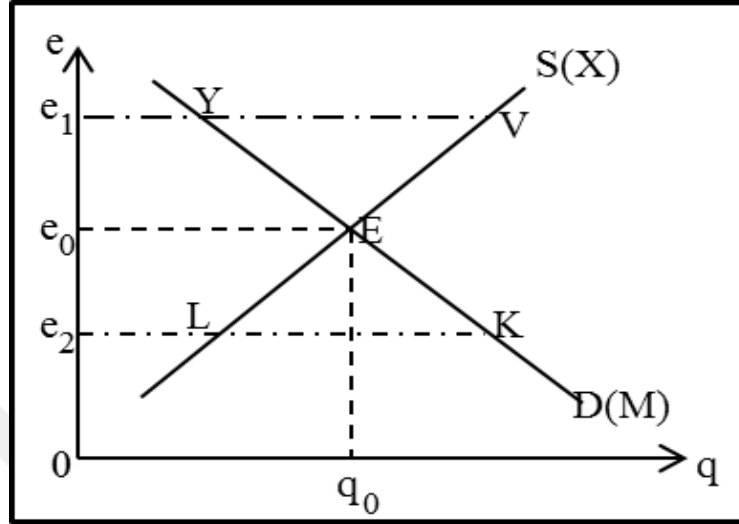
d) HH yaklaşımı: Hollanda Hastalığı (HH) da reel döviz kuru sapmalarını açıklamada yararlanılan yaklaşımlardan biridir. Hollanda hastalığı ilk kez 1960'larda Hollanda'nın, Kuzey Denizi'nde büyük doğalgaz kaynaklarını keşfetmesinin ardından ulusal parasının değer kazanması ve bu nedenle petrol haricindeki ihracatının rekabet gücünün olumsuz etkilenmesini ifade etmek için kullanılmıştır (Arı ve Özcan, 2012: 156). Hollanda hastalığı yaklaşımına göre dünya piyasalarında ihraç malının fiyatındaki bir artış, malın üretildiği sektörde daha fazla yatırımı teşvik ederek üretimin artmasına neden olur. İhraç malı sektöründe daha fazla üretimin gerçekleştirilmesi için daha fazla

işgücüne ihtiyaç duyulması ücretlerin artmasıyla sonuçlanır. Eğer ücretler sektörler arasında eşit olma eğilimindeyse, ekonomideki diğer sektörlerde de ücretler artar. Sonuçta petrol dışı sektörlerin rekabet gücü düşer, ihracat azalır ve nihayetinde tüm sektörde üretim düşer (Egert, 2005: 209). Ayrıca ulusal paranın değerlenmesi nedeniyle ithal mallar ucuz hale geldiğinden yerli üretim zarar görür. Sonuçta başta tarım ve diğer sanayi dalları olmak üzere birçok yerli sektörde üretim azalarak işsizlik ve gelir dağılımında adaletsizlik artar (Yardımcıoğlu ve Gülmez, 2013: 120).

2.1.2. Reel Döviz Kuru Sapma Nedenleri

Reel döviz kurları (en azından uzun dönemde) belirli makroekonomik değişkenlerle olan temel ilişkiler tarafından belirlenmelidir. Reel döviz kurları bu dengeden uzaklaştığında, bir ülkenin ulusal parasının saptığını söylemek mümkündür (Dubas, 2009: 1612). Reel döviz kuru sapmasının iki türü vardır: Birincisi makroekonomiye bağlı sapmadır ve makroekonomik politikalar ve resmi döviz kuru sistemi arasında tutarsızlık, cari reel döviz kurunun denge değerinden sapmasına neden olduğunda ortaya çıkar. Önceden belirlenen nominal döviz kurunu sürdürmeyle bağdaşmayan genişletici bir para ve maliye politikası, yurtiçi fiyatların dünya fiyatlarından daha hızlı artmasıyla sonuçlanacaktır. Böylece reel döviz kuru değer kazanacaktır. Ticari olmayan malların fiyatları üzerinde bir baskı oluşacak, uluslararası rezervler azalacak, net dış borçlanma uzun dönem sürdürülebilir düzeyinin üstünde artacak ve kara borsa büyüyecektir. İkincisi ise yapısal sapmadır. Yapısal sapma, denge reel döviz kurunun reel belirleyicilerindeki değişmelerin, kısa dönemde reel döviz kurundaki güncel değişmelere dönüştürülemediği durumda ortaya çıkar (Edwards, 1989: 11). Diğer bir ifadeyle reel ekonomi ile finansal ekonomi arasındaki bağların kopması sonucu döviz kurunda ortaya çıkan suni gelişmelerdir. Reel ekonominin aksine, finansal ekonominin spekülasyon haberlerden etkilenebilirliği kur oynaklığının temel aktörlerindendir. Özellikle bu durum ödemeler bilançosu bağlamında resmedilecek olduğunda, reel ekonomik işlemlerin yansıması olan cari işlemler bilançosu ile parasal ekonomik işlemlerin yansıması olan sermaye bilançosunun gösterdiği zıt yöndeki etkiler halihazırdaki kurlarda, yani cari nominal döviz kurlarında değişimlere yol açmakta; ulusal paranın değerinde suni değişimlere yol açabilmekte ve bu durum da reel döviz kurunda sapmaların kaynaklarından olmaktadır. Reel ekonomik

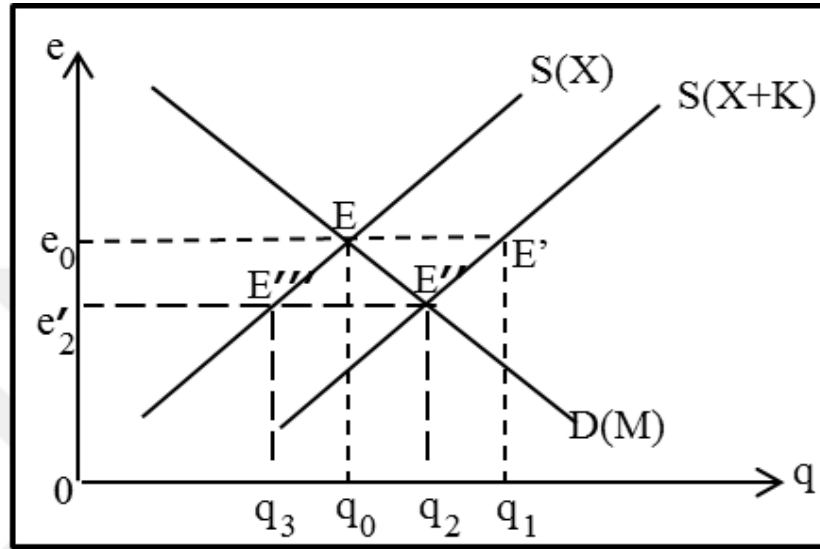
aktörlerce, yani cari işlemler bilançosu hareketlerine göre belirlenen kurlarda değerlenme veya değersizleşme belirli bir süreliğine o ülkenin yerel para otoritelerinin güttüğü politikaların da bir yansıması konumundadır.



Şekil 2.1. Reel Sektör ve Kur Hareketleri

Reel sektörün yansıması cari işlemler bilançosu ve bunun da en kolay temsili ihracat (X) ve ithalat (M) ile gösterilmesi mümkündür. Dolayısıyla bu ekonomide döviz arzı (S) döviz gelirlerinin/ihracatın bir fonksiyonu iken, döviz talebi (D) de döviz giderlerinin/ithalatın bir fonksiyonudur. Reel ekonomide denge, bu döviz arzı ile döviz talebinin çakıştığı noktada oluşur ki, bu da E noktası ile resmedilir. Bu noktada S ve D eğrileri çakışmakta ve e₀ gibi bir denge döviz kuru ile q₀ denge döviz miktarı oluşmakta; q₀ denge miktarında X ile M birbirine eşit olmaktadır, yani cari işlemler bilançosu dengededir. Dolayısıyla esnek kur sisteminin uygulandığı ekonomilerde denge döviz kuru piyasaları temizleyen kurdur ve bu kurda ulusal paranın reel olarak değerlendirilmesi ya da değer kaybı söz konusu değildir. Ancak, sabit kur ya da müdahaleci kur politikalarının uygulandığı yapıda merkez bankası kurlara müdahale etme yoluna gitmektedir. Merkez bankasının ulusal paranın değerini düşük tuttuğu yapıda kurlar e₁ düzeyinde tutulur ve burada döviz talebi Y'de ve döviz arzı V'de oluşur, Y-V kadar arz fazlası oluşur; cari işlemler bilançosu fazla verir. Tersine bu kez merkez bankasının ulusal paranın değerini yüksek tuttuğu yapıda ise kurlar e₂ düzeyinde tutulur ve burada döviz talebi K'da ve döviz arzı L'de oluşur, K-L kadar döviz açığı ortaya çıkar; cari işlemler bilançosu açık verir.

Reel ekonominin yanında özellikle 1970'lerden itibaren giderek derinleşen finansal küreselleşme ile birlikte kurun değerinin belirlenmesinde yerel-ulusal ekonomik aktörlerin gücü kısılmakta; daha çok uluslararası aktörlerin etkisi ön plana çıkmaktadır. Bu durumda dış denge cari işlemler ile birlikte sermaye bilançosunun bakiyesinden oluşmaktadır.

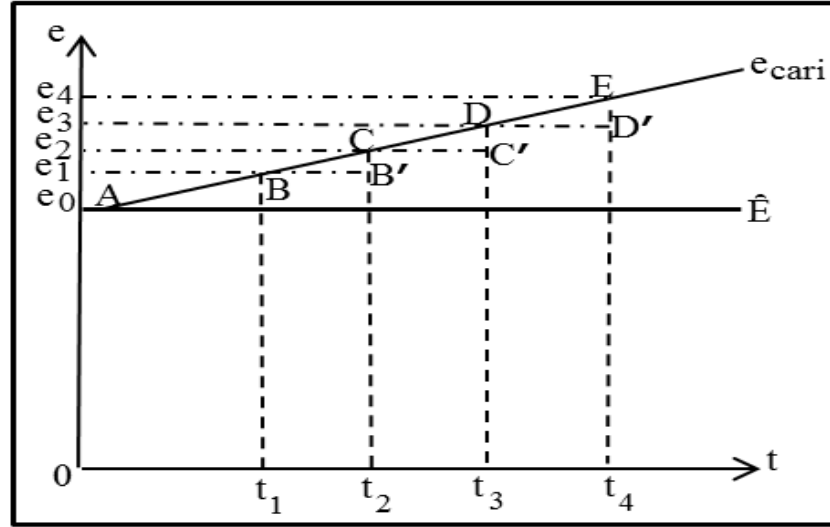


Şekil 2.2. Reel ve Finansal Sektör ve Kur Hareketleri

Reel ekonomi dengesi e_0 ve q_0 düzeyinde gerçekleşmişken, ülkeye net sermaye girişleri ile birlikte döviz arz eğrisi $S(X)$ 'den $S(X+K)$ şeklinde sağa kayar. Bu sağa kayma ile birlikte ülkede döviz bolluğu ortaya çıkar ve artan döviz bolluğu ise döviz fiyatlarını e'_2 düzeyine geriletir. Bu yeni kur seviyesinde reel sektörün rekabet gücündeki zayıflama ve buna bağlı uluslararası piyasalara görece daha az mal ve hizmet arzı (q_3) söz konusu olurken, ithalat artmakta (q_2) ve ortaya çıkan açık da (q_3-q_2) sermaye girişleri ile finanse edilmektedir. Düşük kura dayalı olarak ithalatta ortaya çıkan artışlar ise görece daha fazla tüketim ve suni refah artışları yaşatmakta ve bu durum da ortaya çıkan kriz ile kendini düzeltmektedir. Burada sermayeye dayalı hareketlerin yol açtığı ulusal paranın reel ekonomiden kopuk olarak değerlendirilmesi gibi bir süreç yaşanabileceği gibi, bunun tam tersi durumlar da söz konusu olabilmektedir. Yani ülkeden sermaye çıkışları bu kez ulusal paranın aşırı değer kaybına yol açmaktadır.

Sabit kur sisteminden farklı olarak, esnek ya da esnek sisteme yakın kur sistemlerinde reel sektör dış dengesinin sağlanabilirliğini finansal sektördeki hareketliliğin bozabildiği ortadadır. Dolayısıyla finansal hareketler de sabit kur sisteminde ulusal parayı değerlendirici mekanizmalara benzer mekanizmalara yol açmakta; sabit kur sisteminde ulusal parayı kıymetlendirici (revalüasyon) politikalar nasıl ki sürdürülemez hale geldiğinde “devalüasyon” kaçınılmaz olmakta ise, esnek ve benzeri kur sisteminde sermaye girişlerinin ulusal parayı kıymetlendirme (apreciation) süreci de sermaye girişlerinin durduğu noktada tersine dönerek, ulusal paranın değer kaybı (depreciation) yaşanmaktadır. Özetle reel ekonomik unsurların uzun dönemde belirleyici olduğu reel/denge kur mekanizması sermaye giriş ve çıkışları ile günlük olarak kurlarda iniş ve çıkışlara yol açabilmektedir. Günlük oynaklıklar ise kur istikrarından sapmalar olarak nitelendirilebilir. Bu durumda olması gereken kur ile cari kur arasında mekanizmaların uzun süreliğine kopması ve bunun daha sonra kendi kendini düzeltmesi de çoğunlukla kriz olarak da literatürde tanımlanmaktadır.

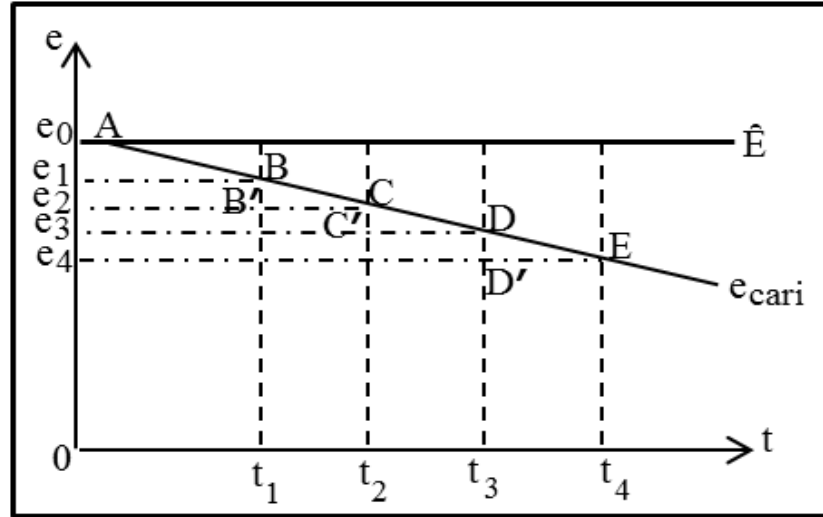
Özellikle sabit kur sisteminde kurun kendisini düzeltmesi ve dolayısıyla olması gereken seviyeye gelmesi devalüasyon ve kriz olarak tanımlanırken, aksi durumlar ise revalüasyon olarak ifade edilir. Diğer taraftan esnek kur sisteminde kurdaki oynaklıklar sonucu kurun olması gereken seviyeden kopması ve bir önceki döneme göre değerinin düşmesi (ulusal paranın değer kazanması) veya tersine kurun giderek yükselmesi (ulusal paranın değer kaybetmesi) yaşanır. Bu açıklamaları aşağıdaki grafikte açıklamak mümkündür. Buna göre $\hat{E}$ ile bir tür olması gereken kur resmedilebilir. Diğer bir ifadeyle $\hat{E}$ uzun vadeli kur mekanizması çerçevesinde ya SGP’ye göre ya da Fisher eşitliğine göre enflasyon veya faiz farkına göre oluşan kur olup, her iki rakamın da her iki ülkede eşit olması durumunda kurun yataylığı kaçınılmaz olmaktadır. Ancak, kısa vadede spekülasyon atakları kurun olması gereken seviyeden sapmasına ve daha farklı düzeylerde oluşmasına yol açar. Bu durumu kurun giderek yükselmesi (ulusal paranın değer kaybetmesi), yani depreciation süreçlerini Şekil 2.3’te görmek mümkündür.



Şekil 2.3. Ulusal Paranın Değer Kaybetmesi Süreçleri

Şekil 2.3'e göre kur olması gereken seviyeden ($\hat{E}$ 'den) saparken, B'-C aralığı kurda meydana gelen t_1 döneminden t_2 dönemine oynaklığı ifade eder. Benzer şekilde t_2 döneminden t_3 dönemine ise C'-D kadar kurda değişim, yani oynaklık söz konusudur. Bu durum bir noktada kesilir ve kur olması gereken seviyeye düşerek, kurda gözlenen hareketlilik son bulur. Kurda gözlenen hareketlilik kriz olarak tanımlanmakta ve bu durum daha çok kur ve rezerv hareketliliği ile kendini gösteren döviz krizlerinin temel karakteristiği konumundadır. Döviz krizleri öncesinde ise finans kesiminde yaşanan bankacılık krizlerinde faiz değişkeni alınmakta ve bankacılık krizini takip eden döviz krizlerinin-ödemeler bilançosu krizlerinin genel kriz anatomisinin özelliği olduğu bilinmektedir. Diğer taraftan para-döviz-ödemeler bilançosu krizlerinde rezervlerde azalış (ithalat artışı, ihracat azalışı) ile ulusal paranın değerinin düşmesinden oluşan spekülasyon hücumlarının farklı belirtilerinin varlığı dikkat çekmektedir (Kaminsky and Reinhart, 2000: 150).

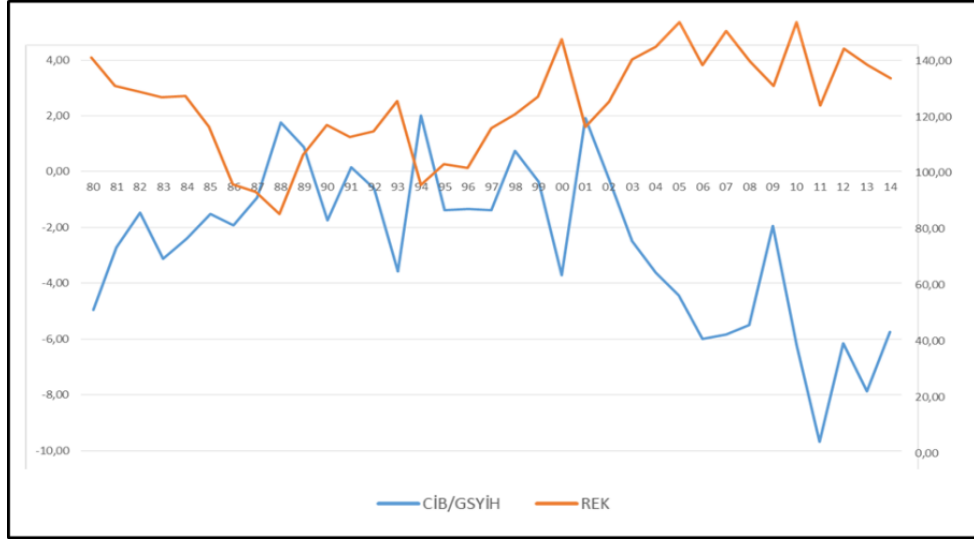
Kriz ile özdeşleşen ve dolayısıyla rezerv azalışı ve ulusal paranın değerinin düşmesi şeklinde gözlenen mekanizmanın tam tersi de yaşanabilmektedir. Bu mekanizmada kurun giderek düşmesi (ulusal paranın değer kazanması), yani appreciation süreçleri Şekil 2.4'te gösterilmiştir.



Şekil 2.4. Ulusal Paranın Değerlenmesi Süreçleri

Ulusal paranın değerlenmesi, yani reel unsurlar dışında ortaya çıkan etkenlerle olması gereken seviyeden sapması ile birlikte kur t_1 döneminde e_1 düzeyine geriler. t_2 döneminde ulusal para da kıymetlenme ya da tersi ifadeyle kurdaki değer kaybı devam eder ve kur bu kez e_2 düzeyine düşer. Bu durumda t_1 'den t_2 dönemine kurdaki değersizleşme B-B' düzeyinde olur ve mekanizmanın sürdürülebilirliği ölçüsünde ulusal paradaki kıymetlenme devam eder. Sermaye girişlerindeki kesilme ya da bunu karşılama gücünün göstergesi olan rezervlerdeki aşınma ile birlikte kurun olması gereken seviyeye doğru hareketi de ani bir şekilde gerçekleştiğinde kur krizi olarak tanımlanır.

Yukarıda özetlenmeye çalışıldığı şekliyle reel ekonomi ve reel kur ilişkilerinden hareketle cari işlemler bilançosu (CİB) açığının sıfır olduğu dönemde reel kurun da 100 taban endeks değeri alacağı ve böylece olması gereken düzeyde bulunacağı söylenebilir. Bu durum Nişancı vd. (2015) tarafından yapılan çalışmada Türkiye ekonomisi özelinde resmedilmiştir.



Şekil 2.5. CİB Açığı/Fazlasının GSYİH İçindeki Payı ile Reel Efektif Kur İlişkileri

Türkiye’de CİB açığının GSYİH’ya oranı ile reel efektif kur değişkenini içeren ilişkilerin görsel olarak sunulduğu Şekil 2.5’e göre özellikle kriz yıllarında kur ile cari açık arasında ters yönlü ilişkiler dikkat çekmektedir. Buna karşılık, kur ve cari açık arasındaki ilişkilerin ise özellikle 2001 sonrasında önemli ölçüde koptuğu söylenebilir. Kriz yılları dışında, CİB/GSYİH değerinin iyileşme gösterdiği yıllar ise 1987, 1989, 1995 ve 2003 yılları olarak gözükmemektedir. Ancak, 2001 sonrasında reel kur ile CİB dengesi arasındaki ilişkilerin koptuğu ve bunun da temelinde reel ekonomiden ziyade, finansal hareketlerin kur üzerinde daha baskın etkiler doğurduğu ileri sürülebilir.

Burada grafiklerle anlatılan mekanizmalarda kurun iniş ve çıkışlar göstermesinin yanında, döviz kurunun sürekli inmesi ya da sürekli çıkışlar göstermesi de kur oynaklığı olarak tanımlanabilir. Kur oynaklığının artması hem reel ekonomide hem de finansal ekonomide istikrarsızlık unsurları olarak kabul edilmektedir. Kur oynaklığı literatüründe oynaklığın ekonomik ve siyasal olmak üzere temelde iki tane unsuru bulunmaktadır.

2.1.2.1. Ekonomik Nedenler

Reel döviz kurunun reel belirleyicileri arasında ticaret hadleri, ticaret üzerindeki vergiler, sermaye kontrolleri, dışa açıklık, devletin tüketim harcamaları ve teknolojik gelişme yer alır.

Ticaret hadlerindeki bozulma, gelir ve ikame etkisinin göreceli üstünlüğüne göre reel döviz kurunda bir değer artışı ya da azalışına neden olur. Eğer ticaret hadlerindeki bir bozulma, talebi ticari olmayan mallara doğru kaydırırsa (ikame etkisi daha baskınsa), bu malların fiyatı artacak, dolayısıyla döviz kurunda bir değer artışı ortaya çıkacaktır. Eğer gelir etkisi ikame etkisinden baskın olursa, ticaret hadlerindeki bir bozulma talebi azaltacak ve sonuçta döviz kuru değer kaybedecektir (Dağdeviren vd., 2012: 86).

Ticaret üzerindeki vergiler, denge reel döviz kurunu etkilemektedir. Ticari ve ticari olmayan malların ikame olduğu varsayımı altında, ithalata tarife uygulanması, ithal malların yurtiçi fiyatını yükseltir, dolayısıyla ithal mallara olan talebi azaltır. Ayrıca ticari olmayan mallara olan talebi de artırarak ticari olmayan sektörde fiyatları yükseltir. Böylece denge reel döviz kurunda bir artış meydana gelir (Edwards, 1989: 6). Bu sonuç gelir etkisinin olmadığı durumda geçerlidir. Ancak, gelir etkisi varsa, reel döviz kurunun değer kazanacağını ya da kaybedeceğini belirlemek mümkün değildir. Gelir etkisinin varlığında, tarifelerdeki bir artışın refahı azaltacağı, dolayısıyla ticari olmayan malların talebini azaltarak, fiyatlarında düşüşe neden olacağı varsayılmaktadır. Bunun da reel döviz kurunda bir değer kaybıyla sonuçlanması beklenir. Eğer gelir etkisi ikame etkisinden baskınsa, tarifelerdeki bir artış (azalış) denge reel döviz kurunda bir değer kaybıyla (değer artışıyla) sonuçlanacaktır (Doğanlar, 1994: 91).

Sermaye kontrolleri, zamanlararası tüketime ve dolayısıyla denge reel döviz kurlarına ve nispi fiyatlara etki eder. Örneğin, dışardan sermaye girişlerinin ve dış borçlanmanın artmasına izin verilmesi sonucunda ticari olmayan mallar dahil tüm mallar üzerindeki cari harcamalar artacaktır. Bu da ticari olmayan malların fiyatlarında bir artışa yol açarak, denge reel döviz kurunda bir değer artışı yaratır. Ülkeden sermaye çıkışı yaşanması durumunda ise bu süreç tersine işler ve reel döviz kurunda bir değer kaybı meydana gelir (Edwards, 1989: 6).

Ekonominin dışa açık ya da kapalı olması da reel kuru etkileyen reel faktörlerdendir. Kapalı bir ekonomi, ticari olmayan mallara doğru bir ikameye neden olacağından, bu malların fiyatları yükselecek ve sonuçta reel döviz kuru değer kazanacaktır (Edwards, 1989: 8).

Devletin tüketim harcamaları da reel döviz kuru üzerinde etkiye sahiptir. Eğer artan devlet tüketimi ticari olmayan mallara odaklıysa, bu malların fiyatı yükselecek ve reel döviz kurunda değer artışı görülecektir. Aksine devlet tüketimi ticari mallara yönelmişse, reel döviz kuru değer kaybedecektir (Edwards, 1989: 6).

Reel döviz kuruna etki eden reel faktörlerden biri de teknolojik gelişmedir. Ticari mal sektöründe bir teknolojik gelişme ya da verimlilik artışı gerçekleştiğinde, ticari malların ticari olmayan mallara göre nispi fiyatları düşer ve reel döviz kurunda bir değer artışı ortaya çıkar (Doğanlar, 1994: 104).

2.1.2.2. Politik Nedenler

Reel döviz kuru sapması yalnızca ekonomik faktörlerden değil, aynı zamanda politik faktörlerden de kaynaklanabilmektedir. Uzun dönemde reel döviz kuru düzeyinin dış sınırlamalar ve yapısal ekonomik değişkenler tarafından belirlendiğini varsaymak mantıklı bir düşüncedir. Bundan hareketle kısa dönemdeki reel kurdaki sapmaların politik faktörlerden kaynaklandığını söylemek mümkündür (Bonomo ve Terra, 1999: 413).

Özellikle seçim dönemlerinde reel döviz kurlarında dalgalanmalar görülmektedir. Bu dalgalanmalar hem seçim belirsizliklerinden, hem de hükümetlerin yeniden seçilme şanslarını artırabilmek amacıyla reel döviz kurunu manipüle etme güdüsünden ileri gelmektedir. Fırsatçı hükümetler yeniden seçilebilmek için seçimlerden önce reel döviz kurunun aşırı değerlenmesine yönelik döviz kuru politikası uyguladılar ve döviz kurunda ayarlamalar yapmak için seçim sonrasını beklediler (Stein vd, 2005: 325). Bunun sonucunda reel döviz kuru sapması gerçekleşir.

Seçim belirsizliği ise iktidara gelecek hükümetin izleyeceği döviz kuru politikalarının tahmin edilememesi durumunda ortaya çıkar. Belirsizlik ortamında yerli ve yabancı firmaların yatırım kararlarını ertelemeleri, yerli paranın değer kaybetmesine ve dolayısıyla reel döviz kurunda bir sapmaya neden olabilir (Sibley, 2001: 18-19).

2.1.3. Kur Sapmasının Yansımaları

Nispeten zayıf finansal piyasalara sahip gelişmekte olan ülkeler için kur sapması oldukça önemli bir sorun teşkil edebilir (Dubas, 2009: 1612). Ayrıca bu ülkelerde

uygulanen kur rejimlerine göre de reel kur sapmaları farklı sonuçlar doğurabilir. Örneğin sabit kur rejimini benimseyen ülkelerde yurtiçi kredilerdeki artış oranının yurtiçi para arzından daha fazla olması ticari mallara, ticari olmayan mallara ve finansal varlıklara yönelik talepte artışa neden olacaktır. Ticari malların talebinin artması, dış ticaret açığında büyük bir artışa, uluslararası rezervlerde bir kayba ve net dış borçlanmada uzun dönem sürdürülebilir olduğu oranının üzerinde bir artışa neden olacaktır. Ticari olmayan malların talebinin artması ise bu malların fiyatlarının yükselmesine ve sonuçta reel döviz kurunda bir değer artışına neden olacaktır. Eğer denge reel döviz kurunun temel belirleyicilerinde bir değişiklik olmazsa, bu reel değer artışı bir sapma olacaktır (Edwards, 1989: 8). Böylece sabit kur altındaki gelişmekte olan ülkeler zamanla ulusal paralarının enflasyon farklılıklarından, verimlilik değişimlerinden veya diğer herhangi bir nedenden dolayı değer kazanmasıyla sık sık sert inişler yaşarlar (Dubas, 2009: 1612).

Dalgalı döviz kuru rejimini benimseyen ülkelerde ise nominal döviz kuru, makroekonomik politikalardaki değişikliklere tepki olarak serbestçe dalgalanabilir. Bununla birlikte yurtiçi fiyatlar ve nominal döviz kurları şoklara karşı farklı hızlarda ayarlanmaktadır. Döviz kurları varlık fiyatlarına benzer davranırlar, yani beklentilerdeki değişimlere ve yeni bilgilere daha fazla duyarlıdırlar. Aksine mal fiyatları genellikle şoklara karşı daha yavaş tepki verirler (Edwards, 1989: 8). Dalgalı kur rejiminde, kurların spekülatif balonlardan veya yayılmalardan ötürü haddinden fazla oynak olması mümkündür. Büyük dalgalanmalar, belirsizlik nedeniyle yatırım kararlarını engelleyebilir ve büyüme beklentilerini düşürebilir (Dubas, 2009: 1612).

Reel döviz kuru sapmaları ağır refah ve etkinlik kaybıyla sonuçlanır. En büyük kayıp ise döviz kontrolleri ve ticari kontrollerin aşırı değerlenmeyle birlikte görüldüğünde gerçekleşir. Diğer taraftan bu tür kontroller bunlardan çıkar sağlayan güçlü lobilerin ortaya çıkmasını cesaretlendirir. Reel döviz kuru sapması ayrıca etkili sermaye kaçışlarına neden olur (Edwards, 1989: 12).

Ulusal paranın aşırı değerlenmesinin, gelişmekte olan ülkelerde döviz krizlerine ve düşük büyüme oranlarına neden olduğu tartışılmaktadır. Aşırı değerlenmeler, kredilerin kalitesine etki eden yüksek sermaye akışlarının bir göstergesi olabileceğinden, döviz krizlerini artırabilir (Holtemöller ve Mallick, 2013: 10).

Reel döviz kurunun aşırı değerlenmesi, ülkenin ithal ürünlere olan talebini artırırken, ihracat ürünlerinin rekabet gücünü azaltarak, ihracata büyük ölçüde zarar verir. Aşırı değerlenme uzun dönemler boyunca sürdüğünde, tarımsal altyapıyı bile yıkabilir (Edwards, 1989: 12).

Reel kurun eksik değerlenmesi ise ihracatı teşvik eder, ithalatı pahalı hale getirir ve dış ticaret açığını azaltıcı etkide bulunur. Eksik değerli reel kurun ekonomi üzerindeki olumsuz etkisi ise ithal ara ve yatırım mallarının üretimdeki payı yüksek olan ülkelerde ithal girdilerin fiyatını artırarak enflasyonu yükseltmesidir. Ayrıca dış borçların yerli para ile karşılığını artırarak ülkelerin borç yükünü artırır (Bayar ve Tokpunar, 2013: 406).

Diğer taraftan, ilk kez Williamson tarafından ortaya atılan Washington Uzlaşması'na göre hem aşırı değerli hem de eksik değerli reel döviz kuru, ihracatı ve büyümeyi engeller (Williamson, 2004: 196). Çünkü reel kurun aşırı değerlenmesi cari açığı artırır. Dengenin yeniden sağlanabilmesi, düşük büyüme oranlarıyla mümkündür. Eksik değerli kur ise ekonominin aşırı ısınmasına neden olur ve enflasyon artışı yaratır. Böylece yatırımlar azalarak orta vadede büyüme oranı düşer (Bayar ve Tokpunar, 2013: 406).

Reel döviz kuru dengesinin yeniden sağlanmasında, çoğunlukla ticari malların yurtiçi fiyatlarının ayarlanmasına yardımcı olan politikalar izlenmektedir. Bu politikalardan en yaygını, nominal döviz kurunda bir devalüasyon yapmaktır (Edwards, 1989: 13). Devalüasyonun hem toplam talep hem de toplam arz üzerinde bir daraltıcı etkisi vardır. Talep yönünden bakıldığında, devalüasyon yerli paranın değerini düşürdüğünden, ithal mallar pahalılaşır, dolayısıyla ithal mallara olan talep azalır. Arz yönünden bakıldığında ise devalüasyon, üretimde kullanılan ithal girdilerin yerli para cinsinden maliyetini artırarak, üretimde daraltıcı etki yapar (Bird ve Rajan, 2004: 143). Devalüasyonun ayrıca harcama kaydırıcı etkisi vardır. Reel gelir sabit kaldığında devalüasyon, ticari malların fiyatını yükselttiğinden, talebi ticari olmayan mallara doğru kaydırır (Lizondo ve Montiel, 1989: 186).

Bozulan reel döviz kuru dengesinin yeniden sağlanmasında devalüasyona alternatif olarak gümrük tarifelerinden, ihracat sübvansiyonlarından, çoklu döviz kuru uygulamalarından ve gelirler politikalarından yararlanılabilir. Gümrük tarifeleri, ithal

malların, ihracat sübvansiyonları ihraç mallarının yurtiçi fiyatını artırır. Tarifeler ve sübvansiyonlar aynı oranda olduğu sürece ihraç ve ithal malları arasındaki nispi fiyatlar etkilenmeyecektir, ancak bunların ticari olmayan mallara göre nispi fiyatları artacaktır. Bu da devalüasyonla aynı sonucu doğurur. Çoklu kur uygulamalarında ithal mallara yüksek kur, ihraç mallarına düşük kur belirlenebilir. Farklı işlemlere farklı kurlar uygulandığından, reel kur dengesinin yeniden sağlanması için işlemlere uygulanacak kur oranlarının belirlenmesi önemli bir sorundur. Bu nedenle çoklu kur uygulamaları ayrımcılık gözetmesinden ötürü devalüasyondan ayrılır. Gelirler politikaları ise yerli malların fiyatları, yabancı malların fiyatına göre düştüğü zaman reel kurun uyarlanmasında başarılı olacaktır. Bu çerçevede talep kısıtlamasıyla tamamlanmamış gelirler politikaları kısa bir dönemden daha fazlası için enflasyonu düşürmede mütemadiyen başarısızdır. Dolayısıyla gelirler politikalarıyla reel döviz kurunu kontrol etmek yalnızca etkisiz bir yaklaşım olmakla kalmaz, aynı zamanda çok risklidir (Edwards, 1989: 15).

2.2. SEÇİMLER VE DÖVİZ KURU ÜZERİNE LİTERATÜR ÖZETLERİ

En basit ifadesiyle döviz kuru “değişkenliği-oynaklığı-sapmaları” şeklindeki ifadelerin tümü, ulusal paranın yabancı para karşısındaki değerinde meydana gelen dalgalanmaları ya da diğer bir ifadeyle salınımları ifade eder. Yani kur oynaklığı döviz kurunun trend değerinde meydana gelen iniş ve çıkışlardır ve bu iniş ve çıkışlar, yani trend değerinde ortaya çıkan sapmalar ise değişik ölçüm yöntemleri ile saptanmaktadır. Bu salınımlar ulusal paranın zamana bağlı olarak sürekli değer kaybetmesi veya kazanması şeklinde ortaya çıkar. Kurlarda ortaya çıkan salınımlar, bu salınımlara nelerin yol açtığı ve salınımların doğurduğu etkiler üzerine teorik tartışmaların yanı sıra literatürde giderek yaygınlaşan ampirik çalışmaların varlığı dikkat çekmektedir. Türkçe literatürde seçimler ve kur oynaklığı üzerine herhangi bir çalışmaya rastlanmazken, ekonometri metodolojisindeki gelişmelere paralel olarak yabancı literatürde giderek konunun yaygın bir şekilde ele alındığı dikkat çekmektedir. Adeta çalışma enflasyonu nedeniyle yabancı literatür de çok ülkeli çalışmalar, yani panel veri çalışmalar ve tek ülkeli çalışmalar, yani zaman serisi analizleri şeklinde ikili bir tasnife tabi tutulmuştur.

2.2.1. Çok Ülkeli Çalışmalar

Çok ülkeli, yani panel veri niteliği taşıyan çalışmalar gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve her ikisini de içeren karma çalışmalar şeklinde sınıflandırılabilir.

2.2.1.1. Gelişmiş Ülkeler Üzerine Çalışmalar

Literatürde gelişmiş ülkeler üzerine yapılan çalışmalarda genel olarak politik olayların döviz piyasasında yarattığı etkiler incelenmektedir. Örneğin, Eichengreen vd. (1995) döviz piyasalarındaki türbülans dönemlerinin nedenlerini ve sonuçlarını araştırmak amacıyla, 20 sanayileşmiş ülkenin^(*) 1959-1993 yılları arasındaki çeyrek dönemlik verilerinden yararlanmışlardır. Yazarlar devalüasyonların, revalüasyonların, dalgalı kur rejiminin, sabit kur rejiminin ve spekülasyon atakların öncesi ve sonrasını incelemişlerdir. Bu amaçla ekonomik değişkenler olarak altın hariç uluslararası rezervleri, döviz kurlarının dönem sonundaki ortalamasını, kısa dönem faiz oranlarını, iskonto oranlarını, ihracat ve ithalat miktarlarını, cari açığı, bütçe dengesini, uzun dönem hazine bonosu oranlarını, nominal borsa endeksini, yurtiçi kredileri, M1'i, M2'yi, tüketici fiyat endeksini, toplam istihdam oranını, işsizlik oranını, özel sektör ücretlerini ve reel GSYİH'yi kullanmışlardır. Politik değişkenlerden sağ-sol hükümeti, seçimler, hükümetteki değişim, geçmiş hükümet, sermaye kontrolleri ve krizler yer almıştır. Devalüasyonların, politik istikrarsızlık, bütçe açığı, cari açık ve para arzı ile fiyatlardaki hızlı artış sonucunda meydana geldiği; revalüasyonların ise devalüasyonların aynadaki yansımaları olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Sermaye kontrollerinin daha çok devalüasyonlardan sonra görüldüğü ve başarısız bir spekülasyon ataktan sonra ortadan kalktığı bulgusu elde edilmiştir.

Blomberg ve Hess (1997), politik olayların döviz kurunu etkileyip etkilemediğini araştırmak amacıyla yaptıkları çalışmalarında Amerika, Almanya ve Birleşik Krallık'ın 1974: 01-1994: 06 dönemine ait aylık verilerini kullanmışlardır. Politik modellerinde dolar, pound ve mark olmak üzere 3 ticari ağırlıklı döviz kuruna bağımlı değişken olarak yer vermişlerdir. Partizanlık, seçimler, başkanların kabul edilme oranları (approval ratings), kısa vadeli faiz oranı, fiyat düzeyi, sanayi üretimi ve ticaret dengesi

(*) Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Avusturya, Belçika, Danimarka, Fransa, İtalya, Hollanda, Norveç, İsveç, İsviçre, Kanada, Japonya, Finlandiya, Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya, Avustralya ve Almanya

ise modelde bağımsız değişkenler olarak yer almıştır. Politik değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlılığını ve değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini incelemek amacıyla genelleştirilmiş VAR yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarında, döviz kuru ve politik değişkenler arasında 3 temel ilişkinin varlığı ortaya çıkmıştır. İlk olarak, politik değişkenlerin döviz kuru hareketlerini açıklamaya yardımcı olduğu sonucuna varılmıştır. İkinci olarak, kabul edilme oranının döviz kuru hareketlerinin Granger nedeni olduğu ama döviz kuru hareketlerinin kabul edilme oranının Granger nedeni olmadığı görülmüştür. Üçüncü olarak, politik partizanlığı yakalamak için belirtilen politik değişkenlerin poundu ve daha az bir ölçüde dolar ve markı etkilediği; seçim dönemlerinin etkilerini yakalamak için belirtilen politik değişkenlerin ise dolar ve poundu etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca yerli ülkede, yabancı ülkeye nispeten daha muhafazakârlığa doğru bir değişimin döviz kurunun yükselmesine neden olduğu ortaya çıkmış; yabancı ülkede yaklaşan bir seçim yokken, yerli ülkede yaklaşan bir seçimin, yerli parayı teşvik etmeye meyilli olduğu göze çarpmıştır.

Frieden (1998), Avrupa ülkelerinin kur politikalarını incelemeyi amaçladığı çalışmada, 14 Avrupa ülkesinin^(*) 1973-1994 dönemine ait yıllık verileriyle panel veri analizi gerçekleştirmiştir. Çalışmada döviz kurundaki yıllık nominal değer kaybı oranı ve aylık döviz kurundaki değişimin yıllık katsayısı olmak üzere 2 bağımlı değişkene yer verilmiştir. İlk bağımlı değişken, kurun Alman Markı karşısındaki genel eğilimini ölçerken, sonraki bağımlı değişken kur değerinin eğiliminden daha çok her bir yıl içinde kurun kendi oynaklığına bakmaktadır. Çalışmada kullanılan bağımsız değişkenler ise GSYİH'deki büyüme oranının 1 yıl gecikmeli değeri, işsizlik oranının 1 yıl gecikmeli değeri, cari işlemler dengesinin GSYİH içindeki yüzdesinin 1 yıl gecikmeli değeri, Almanya'ya göre ticaret hadlerindeki değişim, Almanya ile olan endüstriyel ilişki, Avrupa Para Sistemi (EMS)'ne veya yılana üyelik, merkezi kabine yoğunluğu, seçimler, hükümetteki partilerin meclisteki koltuk sayısı, hükümetteki parti sayısı, merkez bankasının bağımsızlığı, sermaye kontrolleri, Alman Markı bölgesine yapılan mamul mal ihracatının GSYİH içindeki payı, GSYİH'nin yüzdesi olarak ticaret dengesindeki değişimdir. Analizden elde edilen sonuçlar şu şekilde özetlenebilir: Cari işlemler dengesindeki, GSYİH büyümesindeki ve referans ülkeye göre ticaret

(*) Hollanda, Belçika, Danimarka, Fransa, İrlanda, Birleşik Krallık, İtalya, İspanya, Yunanistan, Portekiz, Avusturya, Norveç, Finlandiya, İsveç

hadlerindeki iyileşmelerin hepsi döviz kurundaki değer kaybı oranını ve kur oynaklığını büyük ölçüde azaltmaktadır. Ticaret dengesindeki kötüleşme cari işlemler hesabını da etkileyerek kurdaki değer kaybı oranını ve oynaklığı anlamlı şekilde artırmaktadır. Alman Markı bölgesine ne kadar çok mamul mal ihracatı yapılırsa, kurdaki değer kaybı oranı o kadar yavaşlamakta ve kur oynaklığı o kadar azalmaktadır. Merkez bankası ne kadar bağımsız olursa, döviz kuru Alman Markı karşısında o kadar az oynak olmaktadır. Ancak bu sinyal oldukça zayıf çıkmıştır. Çalışmada sol hükümetlerin değer kaybına daha istekli olmalarını ya da zayıf ve çok partili koalisyon hükümetlerinin sabit kuru sürdürmede daha iyi olduklarını destekleyen bir bulguya ulaşılmamıştır. Hükümetlerin meclisteki koltuk sayısının ve seçimlerin kur oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Son olarak seçimlerin, yüksek enflasyonlu ülkelerde hükümetlerin devalüasyonu ertelemelerine sebep olduğu görülmüştür.

Freeman vd. (2000), demokrasi ve döviz piyasası arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla yaptıkları çalışmalarında Markov switching modelinden yararlanmışlardır. Birleşik Krallık-İrlanda, Birleşik Devletler-Kanada, Almanya-İsveç ve Avustralya-Yeni Zelanda olmak üzere 4 döviz piyasası inceleme konusu yapılmıştır. Çalışmada nominal döviz kurları bağımlı değişkenler olarak ele alınmıştır. Bunlar; İngiliz poundu başına İrlanda poundu, Amerikan doları başına Kanada doları, Avustralya doları başına Yeni Zelanda doları ve Alman markı başına İsveç kronudur. Veriler aylık olup, analiz dönemi 1979: 03-1995: 12 olarak tayin edilmiştir. Modelde düzensizlik ve yozlaşma ölçüsü, siyasi onay derecesi, Birleşik Krallık, Birleşik Devletler ve Avustralya için seçimsel beklentiler, İngiltere, Avustralya ve Almanya için kabine ayrışması gibi değişkenler bağımsız değişkenler olarak yer almıştır. Birleşik Krallık-İrlanda döviz piyasasına ait analiz sonuçlarında, politik belirsizliğin İrlanda poundu-İngiliz poundu kurunda büyük oynaklığa neden olduğu görülmüştür. İngiliz başbakanlarının onay derecesinin düşük olmasının kurdaki oynaklığı artırdığı tespit edilmiştir. Kabine ayrışması olasılığı ne kadar yüksekse, kurdaki oynaklığın da o kadar fazla olduğu ortaya çıkmıştır. Birleşik Devletler-Kanada döviz piyasası analizinde de kur oynaklığının Amerikan siyasetine bağlı olduğu ve siyasi onay derecesiyle ters orantılı olduğu sonucuna varılmıştır. Avustralya-Yeni Zelanda döviz piyasası analizinden elde edilen sonuçlarda bir işçi partisinin seçimi kazanma olasılığı arttıkça, düşük oynaklığa sahip kur rejiminde kalma olasılığının azaldığı ortaya çıkmıştır. Son olarak Almanya-İsveç döviz piyasası

analizinde ilginç olarak politik değişkenlerin İsveç kronu ve Alman markı kuru üzerinde bir etkisinin olmadığı sonucuna varılmıştır.

Yukarıda özet olarak sunulan literatürdeki gelişmiş ülke üzerine çalışmaların tabloit sunumları Tablo 2.1’de verilmiştir.

Tablo 2.1. Gelişmiş Ülkeler Üzerine Panel Veri Literatürü

Yazar(lar)/ Çalışma yılı	Ülke(ler)/ Zaman Dönemi	Yöntem	Bağımlı değişken(ler) / Bağımsız değişkenler	Sonuç
Eichengreen vd. (1995)	20 OECD ülkesi/ 1959-1993 yılları arasındaki çeyrek dönemlik veriler.	Panel regresyon	Altın hariç uluslararası rezervler, döviz kurlarının dönem sonundaki ortalaması, kısa dönem faiz oranları, iskonto oranları, ihracat ve ithalat miktarları, cari açık, bütçe dengesi, uzun dönem hazine bonosu oranları, nominal borsa endeksi, yurtiçi krediler, M1, M2, tüketici fiyat endeksi, toplam istihdam oranı, işsizlik oranı, özel sektör ücretleri, reel GSYİH, sağ-sol hükümeti, seçimler, hükümetteki değişim, geçmiş hükümet, sermaye kontrolleri ve krizler	Devalüasyonların, politik istikrarsızlık, bütçe açığı, cari açık ve para arzı ile fiyatlardaki hızlı artış sonucunda meydana geldiği; revalüasyonların ise devalüasyonların aynadaki yansımaları olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sermaye kontrollerinin daha çok devalüasyonlardan sonra görüldüğü ve başarısız bir spekülasyon ataktan sonra ortadan kalktığı bulgusu elde edilmiştir.
Blomberg ve Hess (1997)	Amerika, Almanya ve Birleşik Krallık /1974: 1- 1994: 6 dönemine ait aylık veriler	Genelleştiri lmış VAR	Dolar, pound ve mark olmak üzere 3 ticari ağırlıklı döviz kuru / Partizanlık, seçimler, başkanların kabul edilme oranları (approval ratings), kısa vadeli faiz oranı, fiyat düzeyi, sanayi üretimi ve ticaret dengesi.	Politik değişkenlerin döviz kuru hareketlerini açıklamaya yardımcı olduğu görülmüştür. Kabul edilme oranının döviz kuru hareketlerinin Granger nedeni olduğu ama döviz kuru hareketlerinin kabul edilme oranının Granger nedeni olmadığı görülmüştür. Politik partizanlığı yakalamak için belirtilen politik değişkenlerin poundu ve daha az bir ölçüde dolar ve markı etkilediği; seçim dönemlerinin etkilerini yakalamak için belirtilen politik değişkenlerin ise dolar ve poundu etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.
Frieden (1998)	14 Avrupa ülkesi / 1973-1994 dönemine ait yıllık verileri	Panel veri analizi	Döviz kurundaki yıllık nominal değer kaybı oranı ve aylık döviz kurundaki değişimin yıllık katsayısı / GSYİH’deki büyüme oranının 1 yıl gecikmeli değeri, işsizlik oranının 1 yıl gecikmeli değeri, cari işlemler dengesinin GSYİH içindeki yüzdesinin 1 yıl gecikmeli değeri, Almanya’ya göre ticaret hadlerindeki değişim, Almanya ile olan endüstriyel ilişki, Avrupa Para Sistemi (EMS)’ne veya yılana üyelik, merkezi kabine yoğunluğu, seçimler, hükümetteki partilerin meclisteki koltuk sayısı, hükümetteki parti sayısı, merkez bankasının bağımsızlığı, sermaye kontrolleri, Alman Markı bölgesine yapılan mamul mal ihracatının GSYİH içindeki payı, GSYİH’nin yüzdesi olarak ticaret dengesindeki değişim.	Seçimlerin, yüksek enflasyonlu ülkelerde hükümetlerin devalüasyonu ertelemelerine sebep olduğu görülmüştür. Merkez bankası ne kadar bağımsız olursa, döviz kuru Alman Markı karşısında o kadar az oynak olmaktadır. Sol hükümetlerin değer kaybına daha istekli olmalarını ya da zayıf ve çok partili koalisyon hükümetlerinin sabit kuru sürdürmede daha iyi olduklarını destekleyen bir bulguya ulaşılmamıştır.

Tablo 2.1. (Devam)

Freeman vd. (2000)	Birleşik Krallık-İrlanda, Birleşik devletler-Kanada, Almanya-İsveç ve Avustralya - Yeni Zelanda olmak üzere 4 döviz piyasası / 1979: 3-1995: 12 dönemine ait aylık veriler	Markov switching modeli	Nominal kurlar (İngiliz poundu başına İrlanda poundu, Amerikan doları başına Kanada doları, Avustralya doları başına Yeni Zelanda doları ve Alman markı başına İsveç kronu) / düzensizlik ve yozlaşma ölçüsü, siyasi onay derecesi, seçimsel beklentiler, kabine ayrışması.	Birleşik Krallık-İrlanda döviz piyasasına ait analiz sonuçlarında, politik belirsizliğin İrlanda poundu-İngiliz poundu kurunda büyük oynaklığa neden olduğu görülmüştür. Kabine ayrışması olasılığı ne kadar yüksekse, kurdaki oynaklığın da o kadar fazla olduğu ortaya çıkmıştır. Birleşik Devletler-Kanada döviz piyasası analizinde de kur oynaklığının Amerikan siyasetine bağlı olduğu ve siyasi onay derecesiyle ters orantılı olduğu sonucuna varılmıştır. Avustralya-Yeni Zelanda döviz piyasası analizinden elde edilen sonuçlarda bir işçi partisinin seçimi kazanma olasılığı arttıkça, düşük oynaklığa sahip kur rejiminde kalma olasılığının azaldığı ortaya çıkmıştır. Almanya-İsveç döviz piyasası analizinde politik değişkenlerin İsveç kronu ve Alman markı kuru üzerinde bir etkisinin olmadığı görülmüştür.
--------------------	--	-------------------------	---	--

Ulaşılabildiği kadarıyla, gelişmiş ülkeler üzerine yapılan çalışmalarda, politik değişkenlerin döviz kuru üzerinde etkili olduğu konusunda uzlaşıldığı görülmektedir. Ayrıca devalüasyonların daha çok yüksek enflasyona sahip ülkelerde yapıldığı vurgulanmaktadır. Bazı çalışmalarda partizan değişkenlerin kuru etkilediği, bazılarında ise etkilemediği yönündeki farklı bulgular dikkat çekmektedir. Kur oynaklığı üzerine literatür incelendiğinde, gelişmiş ülke paralarının dalgalanmalarının görece daha az olduğu ve dolayısıyla oynaklığının da fazla bulunmadığı söylenebilir ki, bu durum gelişmiş ülkeler üzerine yapılan çalışmaların kısır kalışıyla da gözlenmektedir.

2.2.1.2. Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Çalışmalar

Literatürde gelişmekte olan ülkelere yönelik çalışmalarda seçimlerin ve bazı politik değişkenlerin hem döviz kuru hem de diğer makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri inceleme konusu yapılmıştır. Örneğin, Remmer (1993), Latin Amerika'da seçimlerin makroekonomik performans üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla 1980-1991 yılları arasındaki 8 Latin Amerika ülkesine^(*) ait çeyrek dönemlik verilerden yararlanmıştır. Seçimsel etkiler kesikli zaman serisi analizinden yararlanılarak ülkeden ülkeye tahmin edilmiştir. Modelde ekonomik performans bağımlı

^(*) Arjantin, Bolivya, Brezilya, Kolombiya, Ekvator, Peru, Uruguay ve Venezuela

değişken olarak yer almıştır. Ekonomik performans göstergeleri olarak M1'deki çeyrek dönemlik genişleme oranı, mali dengedeki çeyrek dönemlik değişim (tüketici fiyat endeksiyle ölçülen enflasyonla temsil edilmekte), döviz kurundaki çeyreklik değer kaybı oranı ve tüketici fiyatlarındaki çeyrek dönemlik artış alınmıştır. Bağımsız değişkenler olarak bir seçimden hemen önceki çeyrek için kukla değişken, seçimlerin gerçekleştiği çeyrekler için kukla değişken, seçimi hemen takip eden çeyrek için kukla değişken, ilk seçimden önceki ve sonraki gözlemler için kukla değişken kullanılmıştır. Çalışmadan 3 temel sonuç elde edilmiştir. İlk olarak politikacıların seçimsel kazançları için ekonomiyi manipüle etmeyi arzuladıkları ama bunu yapma kapasitelerinin özellikle ekonomik istikrarsızlığın ve zoraki politika seçeneklerinin olduğu bir çevrede açıkça sınırlı olduğu ortaya çıkmıştır. İkinci olarak bulgular, seçimlerin etkisinin rejim etkileri hakkındaki genellemeleri azaltarak politika yapıcılarının altyapısıyla farklılaştığını göstermiştir. Üçüncü olarak, seçimlerin makroekonomik politika seçimini ve performansını şekillendirdiği ölçüde bunun, hükümetlerin makroekonomik sorunlara çabucak cevap verme kabiliyetlerine zarar vermekten ziyade iyileştirdiği sonucuna varılmıştır. Ayrıca çalışmadan elde edilen bulgulara göre seçimlerin M1'deki büyüme üzerindeki etkilerini inceleyen regresyon sonuçlarında katsayılar oldukça yüksek anlamlılık düzeyine sahip olsalar da tahminler geleneksel politik konjonktür dalgalanmaları kavramına yönelik bir destek sunamamıştır. Seçimlerin mali denge üzerindeki etkisine yönelik regresyon tahmini sonuçlarında, seçimlerin etkisinin sınırlı olduğu ve yine etkinin yönünün ülkeler arasında farklılaştığı görülmüştür. Seçimlerin enflasyon üzerindeki etkilerini inceleyen regresyon sonuçlarında, seçimler analizdeki 8 ülkeden 7'sinin enflasyonu üzerinde anlamlı etkiye sahip bulunmuştur. 8 ülkenin 5'inde seçim değişkenlerinin katsayıları, bir seçimin meydana gelmesinin kurdaki değer kaybını anlamlı şekilde hızlandırdığını göstermiştir.

Schuknecht (1999), seçimler etrafında döviz kuru rejiminden etkilenen maliye politikalarını incelemiştir. Bunun için 25 gelişmekte olan ülkenin^(*) 1978-1992 dönemine ait yıllık verilerinden yararlanarak panel veri yöntemini kullanmıştır. Çalışmasındaki amaç, esnek kur rejimine sahip olan ülkelerin seçimlerden önce genişletici maliye politikalarına girişme olasılığının daha az olup olmadığını

(*) Arjantin, Brezilya, Costa Rica, Ekvator, Gambiya, Guatemala, Hindistan, Kore, Meksika, Pakistan, Peru, Filipinler, Tayland, Türkiye, Uruguay, Venezuela, Barbados, Bostwana, Fiji, Malezya, Malta, Mauritius, St.Vincent, Trinidad ve Tobago, Bangladeş

incelemektir. Çünkü bu tür politikalar, hükümetin popülerliğini olumsuz yönde etkileyen devalüasyon ve enflasyonla sonuçlanabilir. Modelde mali açık bağımlı değişken olarak; seçimler, GSYİH'deki büyüme oranı, ticaret hadleri, dışa açıklık, afetler ve IMF destekli programlar ise bağımsız değişkenler olarak yer almıştır. Ampirik sonuçlar, hükümetlerin gerçekten genişletici maliye politikalarıyla, yeniden seçilme ihtimallerini arttırmaya çalıştığını, ama bunun sadece sabit kur rejimine ve yeterli rezerv seviyesine sahip ülkelerde geçerli olduğunu göstermiştir. Ayrıca mali politika döngülerinin esnek kur rejimleri altında daha az geçerli olduğu hipotezi doğrulanmıştır.

Worrell vd. (2000) döviz kurunun akıbetinde ekonomik ve politik değişkenlerin etkileşimini ve rolünü incelemek amacıyla 1960-1998 yılları arasında farklı dönemleri ele alarak 6 Karayip ülkesi^(*) üzerine bir çalışma yapmışlardır. Analizlerinde 4 bağımlı değişkene yer vermişlerdir. Bunlar döviz kuru rejimi, nominal döviz kurundaki değişim oranı, nominal döviz kurunun oynaklık ölçüsü ve reel döviz kuru endeksidir. Bağımsız değişkenleri ise dışsal değişkenler, makroekonomik ve yapısal değişkenler, politik ve kurumsal değişkenler olmak üzere 3 başlık altında gruplandırmışlardır. Dışsal değişkenler arasında turizm hacmi ve Amerika'nın 3 aylık hazine bonosu oranı yer alırken, makroekonomik ve yapısal değişkenler arasında yerel ile Amerikan tüketici fiyat endeksindeki yüzde değişim arasındaki fark, kümülatif enflasyon, ödemeler dengesi, para otoritesi tarafından hükümete verilen net kredi, net kısa dönem sermaye akışları, rezerv/aylık ortalama ithalat, tarım ve hizmet sektörlerinin GSYİH içindeki payları, GSYİH, dışa açıklık, M3/GSYİH ve yatırımlar yer almıştır. İşçi sendikalarının ve işverenlerin döviz kuru ve düzenlemeleri hakkındaki tartışmalara etkili olarak katıldığını gösteren gazete haberleri ve parlamenter tartışmalarına dair kukla değişkenler, iktidardaki parti veya koalisyonun istikrarlı olduğu zamanları gösteren kukla değişken, devletteki partilerin sayısı ve gelecek genel seçimlere kadarki yıl sayısını gösteren kukla değişkenler de politik ve kurumsal değişkenler grubunda incelenmiştir. Döviz kuru rejimi, panel logit model kullanılarak, diğer değişkenler ise panel en küçük kareler yöntemi kullanılarak test edilmiştir. Analiz sonuçlarında yapısal ya da politik olsun, döviz kuru seviyesini belirlemede politik değişkenlerin ekonomik değişkenlerden daha önemli olduğu görülmüştür. Aksine politik değişkenlerin döviz kuru oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır. Oynaklık

^(*) Guyana, Jamaika, Trinidad ve Tobago, Barbados, Antigua ve Grenada

üzerinde ise kümülatif enflasyonun, merkez bankasının hükümete verdiği kredilerin, ekonominin açıklığının ve parasal yükümlülüklerin nispi ölçüsünün etkili olduğu bulunmuştur. Ayrıca reel döviz kurlarının, döviz rezervlerinden ve yatırım oranından etkilenmediği bulgusuna da ulaşılmıştır. İşçi sendikalarının üretimde önemli rol oynadığı ve iyi sağlamlaştırılmış iktidar partisinin döviz kurunu dengede tutmak için daha iyi seçeneklere sahip olduğu ampirik testlerde ortaya konmuştur. Döviz kuru oynaklığı ve reel döviz kuru üzerinde ekonomik faktörlerin daha büyük bir etkisinin olduğu sonucuna varılmıştır. Döviz kurunu daha oynak yapan nedenler arasında nispeten yüksek enflasyon geçmişi, merkez bankasının hükümete verdiği kredilerin yüksek oranda olması, mal ve hizmet ticaretinin GSYİH'ya oranının daha yüksek olması, parasal yükümlülüklerin GSYİH'ya oranının daha yüksek olması yer almıştır. Rezerv/ithalat oranının döviz kuru oynaklığı üzerinde pozitif ancak istatistiki bakımdan anlamsız etkisi olduğu görülmüştür.

Frieden vd. (2000), Latin Amerika ülkeleri üzerine yaptıkları çalışmalarında, politik ekonomi faktörlerinin döviz kuru politikası üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Politik, kurumsal ve çıkar grubu değişkenlerine özel bir önem vererek Latin Amerika'daki döviz kuru rejimi seçiminin belirleyicilerini incelemişlerdir. Çalışmalarında ayrıca seçimler ve hükümet değişimleri gibi politik olayların nominal ve reel döviz kuruna etki edip etmediğine de yer vermişlerdir. Bu amaçla 26 Latin Amerika ve Karayip ülkelerinin^(*) 1960-1994 dönemine ait yıllık verilerinden yararlanarak Ordered Logit regresyon yöntemini kullanmışlardır. Modellerinde döviz kuru rejimini bağımlı değişken olarak ele almışlardır. Döviz kuru rejiminin belirleyicilerini ise 4 gruba ayırarak incelemişlerdir: Birinci grupta makroekonomik, dışsal ve yapısal değişkenler, ikinci grupta kurumsal değişkenler, üçüncü grupta çıkar grubu değişkenleri ve dördüncü grupta politik değişkenler yer almıştır. Makroekonomik, dışsal ve yapısal değişkenler arasında enflasyon, hiper enflasyon, dışa açıklık, sermaye kontrolleri, rezervler/M2, rezervler kukla değişkeni, ticaret hadleri oynaklığı ve dünyada sabit kur rejimi altındaki ülkelerin yüzdesini ölçen bir değişkene yer verilmiştir. Kurumsal değişken olarak merkez bankasının bağımsızlığı ele alınmıştır. Çıkar grubu değişkenleri arasında tarım, imalat sanayi, madencilik sektörü ve tarife

(*) Arjantin, Bahamalar, Barbados, Bolivya, Brezilya, Şili, Kolombiya, Costa Rica, Dominik Cumhuriyeti, Ekvator, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haiti, Honduras, Jamaika, Meksika, Nikaragua, Panama, Paraguay, Peru, Surinam, Trinidad ve Tobago, Uruguay ve Venezuela

değişkenleri yer almıştır. Politik değişkenler ise hükümetin meclisteki koltuk payı, partilerin meclisteki etkili sayısı, hükümetin meclisteki koltuk sayısının düşüklüğüne ilişkin kukla değişken, politik istikrar ve diktatörlük değişkenleridir. Analiz sonuçlarında politik ekonomi faktörlerinin döviz kuru politikasını şekillendirmede gerçekten önemli bir rol oynadığı ortaya konmuştur. Özellikle mecliste güçlü desteğe sahip hükümetlerin, bölünmüş bir muhalefetle karşılaşan hükümetlerin yaptığı gibi sabit rejimleri tercih etmeye yatkın olduklarına dair delile ulaşılmıştır. Önemli imalat sanayi sektörüne sahip ekonomilerin daha çok ya dalgalı ya da geriye doğru sürünen pariteler rejimlerini benimsedikleri görülmüştür. İmalat sanayinin döviz kuru rejimi üzerindeki etkisinin, ticaretin serbestleştirildiği dönemlerde daha önemli olduğu dolayısıyla bu sektörün dış üreticilerle rekabet etmek zorunda kaldığı açığa çıkmıştır. Analizlerden elde edilen diğer bir sonuca göre ise seçimler ve hükümet değişimleri gibi başlıca politik olayların nominal ve reel döviz kurunun izleyeceği yola etki ettiği görülmüştür. Daha spesifik olarak devalüasyonların, seçimlerden önce ertelenmeye ve yeni hükümet göreve geçtiğinde hemen ortaya çıkmaya meyilli olduğu sonucuna varılmıştır.

Sibley (2001) çalışmasında aylık verilerle 1982-1996 arası dönemde 15 Latin Amerika ülkesi^(*) için başkanlık seçimlerinin nominal kur değerleri üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamıştır. Bu amaçla 41 ayrı başkanlık seçimini ele alarak, olay çalışma yöntemini (event study methodology) kullanmıştır. Seçimlerin etkisini, döviz kuruna etki eden diğer faktörlerden ayrı tutmak amacıyla, ilk önce seçimden önceki 36. aydan seçimden sonraki 24. aya kadarki dönemde örneklemdaki her seçim için kur değerindeki beklenen aylık yüzde değişimi modellemiştir. Örneklemdaki her seçim için nominal kur değerindeki aylık yüzde değişimi, seçimlerin etrafındaki 61 ayın her biri ve kazananın göreve başlama zamanı için hesaplamıştır. Veri ayda kur değerinde beklenen ve gözlenen % değişim arasındaki farkı anormal değişim olarak adlandırmış ve konu edilen seçimin etkisini araştırmak için bağımlı değişken olarak testlerde kullanmıştır. Bağımsız değişkenler olarak ise Latin Amerika ülkelerinin paralarının eşit ağırlıklı portfolyo değerindeki yüzde değişimi, belli bir seçim ayında kurdaki aylık ortalama yüzde değişimi ve belli bir seçim ayında kurdaki gözlenen yüzde değişimi ele almıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar, Latin Amerika ülkelerinde bir başkanlık seçimini

(*) Arjantin, Bolivya, Brezilya, Şili, Kolombiya, Costa Rica, Ekvator, El Salvador, Guatemala, Honduras, Meksika, Paraguay, Peru, Uruguay ve Venezuela

izleyen güç transferinin nominal kur üzerinde çoğunlukla negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Seçim sonuçlarının belli olmasından 2 ila 4 ay sonrasındaki göreve başlamayı takip eden dönemde kur düşmesinin en fazla olduğu görülmüştür.

Leblang (2002), çalışmasında, gelişmekte olan ülkelerde siyaset ile spekülasyon atakları arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amacıyla, uluslararası sermaye piyasalarının seçimsel ve partizan değişikliklere verdikleri tepkiyi incelemiştir. Bunun için demokratik politik kurumlara ve sabit döviz kuru rejimine sahip 78 gelişmekte olan ekonomiye ^(*) ait, Ocak 1975-Aralık 1998 arasındaki aylık verileri kullanarak, logit bir model oluşturmuştur. Modelde bağımlı değişken olarak spekülasyon atak, bağımsız değişkenler olarak da seçim dönemi, partizanlık, reel döviz kurunda aşırı değerlendirme, dış faiz oranları, dış rezervler, banka sektörü krizi, yurtiçi para politikası, dış borç, dış açıklık, yayılma etkisi ve önceki krizlere karşı duyarlılık kullanılmıştır. Diğer her şeyin eşitliğinde, ampirik sonuçlar, spekülasyon atakların daha çok sağ iktidarlardan ziyade sol iktidarlar altında ve diğer bütün dönemlerle karşılaştırıldığında daha çok seçimden sonraki dönemde muhtemel olduğunu göstermektedir.

Leblang (2003), döviz kuruna yönelik spekülasyon atakların ve korumaların nedenlerini anlayabilmek için, döviz piyasalarındaki spekülasyonörler ile hükümetlerdeki karar alıcılar arasındaki stratejik etkileşimi gösteren bir probit model geliştirmiştir. Modelde, 90 gelişmekte olan ekonomiye ^(**) ait Ocak 1985-Aralık 1998 arası aylık veri kullanılmıştır. Demokratik politik kurumları ve sabit döviz kuru rejimi olmayan ülkeler modelden dışlanmıştır. Yazar, 3 bağımlı değişkene yer vermiştir: Cari döviz kuru,

(*) Cezayir, Arjantin, Bangladeş, Barbados, Belize, Benin, Bolivya, Botswana, Brezilya, Burkina Faso, Burundi, Cape Verde Adaları, Merkezi Afrika Cumhuriyeti, Şili, Kolombiya, Komor Adaları, Kongo Cumhuriyeti, Kosta Rika, Fildişi Sahilleri, Cibuti, Dominik Cumhuriyeti, Ekvator, Mısır, El Salvador, Ekvator Ginesi, Etiyopya, Fiji, Gabon, Gambia, Gana, Grenada, Guatemala, Gine, Gine Bissau, Guyana, Honduras, Macaristan, Hindistan, Endonezya, Jamaika, Ürdün, Kenya, Kore, Lübnan, Lesotho, Madagaskar, Malawi, Malezya, Mali, .Moritanya, Mauritius, Meksika, Mongolya, Fas, Mozambik, Nepal, Nikaragua, Pakistan, Paraguay, Filipinler, Senegal, Sierra Leone, Solomon Adaları, Güney Afrika, Sri Lanka, St. Lucia, Sudan, Tanzanya, Tayland, Togo, Trinidad, Tunus, Uganda, Uruguay, Venezuela, Yemen Arap Cumhuriyeti, Zambiya, Zimbabwe.

(**) Arnavutluk, Cezayir, Arjantin, Ermenistan, Azerbaycan, Bangladeş, Barbados, Beyaz Rusya, Belize, Benin, Bolivya, Botswana, Brezilya, Burkina Faso, Cape Verde Adaları, Merkezi Afrika Cumhuriyeti, Şili, Kolombiya, Komor Adaları, Kongo Cumhuriyeti, Kosta Rika, Fildişi Sahilleri, Hırvatistan, Cibuti, Dominik Cumhuriyeti, Ekvator, Mısır, El Salvador, Ekvator Ginesi, Estonya, Fiji, Gabon, Gambia, Gana, Grenada, Guatemala, Guyana, Haiti, Honduras, Macaristan, Hindistan, Endonezya, Jamaika, Ürdün, Kazakistan, Kenya, Kore, Laos, Letonya, Lübnan, Litvanya, Makedonya, Madagaskar, Malawi, Malezya, Mali, .Moritanya, Mauritius, Meksika, Moldova, Mongolya, Fas, Nepal, Nikaragua, Nijerya, Pakistan, Papua Yeni Gine, Paraguay, Peru, Filipinler, Polonya, Rusya, Senegal, Sierra Leone, Slovakya, Solomon Adaları, Güney Afrika, Sri Lanka, St. Lucia, Tanzanya, Tayland, Togo, Trinidad, Tunus, Ukrayna, Uruguay, Vanuatu, Venezuela, Zambiya, Zimbabwe

devalüasyon ve döviz kurunun korunma oranı. Bağımsız değişkenler arasında ise rezervler, reel döviz kurunun aşırı değerlenmesi, dış faiz oranları, yurtiçi kredi büyümesi, spekülative atakların yayılma etkisi, dış borç, ihracat sektörünün hacmi, sermaye kontrolleri, kampanya ve seçim dönemleri, sağ hükümet kukla değişkeni, birleşik hükümet kukla değişkeni yer almıştır. Bu model, spekülative atakların, ekonomik temeller zayıf olduğunda veya hükümetlerin kur çıpasını korumaya yönelik kapasitesiyle ve/veya istekliliğiyle ilgili tereddüdü olduğu zaman ortaya çıktığını göstermektedir. Yazar, karar alıcıların döviz kurunu korumayı ya da devalüe etmeyi planlarken kurumsal, seçimle ilgili ve partizan güdülerle karşılık verdiklerini iddia etmektedir. Ampirik sonuçlar, finansal piyasaların maliyetlerini hükümetlerin üzerine yüklerken, siyasi liderlerin uluslararasılaşmaya karşılık vermede bir tolerans derecesine sahip olduklarına yönelik tezi desteklemektedir. Ayrıca seçimler ve kurumsal faktörler gibi yurtiçi politik faktörlerin döviz kurunun korunmasında kilit noktalar olduğu ortaya çıkmıştır.

Block (2003), hükümetin bir spekülative atağa karşı olası tepkisi hakkında piyasanın beklentilerinin, ekonomik koşulların yanında politik koşulların da bir fonksiyonu olabileceği hipotezini test ettiği çalışmasında gelişmekte olan 23 piyasa ekonomisinin^(*) 1975: 01-2000: 12 dönemine ait aylık verilerini kullanmıştır. Analizinde krizleri bağımlı değişken olarak ele alırken, bağımsız değişkenleri makroekonomik ve politik faktörler olarak 2 gruba ayırmıştır. Makroekonomik değişkenler arasında reel döviz kurunun trendden sapması, cari işlemler hesabının GSYİH içindeki oranı, yurtiçi kredilerdeki büyüme oranının GSYİH'ya oranı, M2'nin rezervlere oranı ve reel para arzı yer alırken; politik değişkenler arasında ise seçim zamanı, demokrasi, politik yönelim, Herfindahl^(**) endeksi hükümeti ve oy çoğunluğu yer almıştır. Panel probit ve rastsal etkiler probit modeli yöntemiyle yapılan analiz sonuçları döviz krizleri olasılığının reel döviz kurlarının trendden sapmasının, cari işlemler açığının ve reel para arzının pozitif bir fonksiyonu olduğunu göstermiştir. Çalışma, genel olarak kullanılan makroekonomik değişken setinin kontrolü altında kilit politik değişkenlerin, gelişmekte olan piyasalardaki krizlerin istatistiksel olarak anlamlı

(*) Arjantin, Bolivya, Brezilya, Şili, Kolombiya, Hindistan, Endonezya, İsrail, Ürdün, Güney Kore, Malezya, Meksika, Pakistan, Peru, Filipinler, Güney Afrika, Sri Lanka, Tayvan, Tayland, Türkiye, Uruguay, Venezuela ve Zimbabwe

(**) Dünya Bankası Politik Kurumlar veri tabanında hesaplanan bir endekstir. Muhalefetteki tüm partilerin koltuk sayılarının kareleri toplamını temsil eder.

açıklayıcıları olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca daha yapısal politik koşulların, gelişmekte olan piyasalardaki döviz krizleriyle daha güçlü ilişkili olduğu görülmüştür. Özellikle sağ kanat hükümetlerin döviz krizlerine farklı açılardan daha az maruz kaldıkları, meclisteki oy çoğunluğundaki payıyla ve muhalefet partilerinin bölünmüşlüğüyle ölçülen güçlü hükümetlerin, demokrasilerdeki gibi döviz krizlerine daha az maruz kaldığı bulunmuştur.

Schamis ve Way (2003), döviz kuru düzenlemelerindeki değişimler ve seçim döngüleri arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla Latin Amerika ülkeleri üzerine bir çalışma yapmışlardır. Bu amaçla, 18 Latin Amerika ülkesinin^(*) 1970-1999 dönemine ait çeyreklik verilerinden yararlanarak, zaman serisi yatay kesit lojistik regresyon analizi gerçekleştirmişlerdir. Analizlerinde 2 bağımlı değişkene yer vermişlerdir. Bunlardan ilki, 6 seviyeli kategorize edilen döviz kuru düzenlemelerinden türetilmiş ve daha yönetimli bir kategoriye doğru gerçekleşen değişimin olduğu çeyrekte 1, aksi halde sıfır değerini alan kukla değişkendir. İkincisi ise serbest kurdan sabit bir kur düzenlemesine doğru gerçekleşen değişimin olduğu çeyrekte 1, aksi halde sıfır değerini alan kukla değişkendir. Modeldeki bağımsız değişkenler; seçim öncesi dönem, seçimsel demokrasi, politik istikrarsızlık, Amerikan reel faiz oranları, dış rezervler, finansal sistem borç oranı, ticari bağımlılık, ekonominin büyüklüğü, sermaye kontrolleri, IMF anlaşmaları, merkez bankası bağımsızlığı, sabit döviz kurunun popülerliği, yüksek enflasyon, 1970'lerin, 1980'lerin ve 1990'ların döneme özgü etkileri olarak yer almıştır. Analizden elde edilen sonuçlarda, daha sabit bir kur rejimine doğru hareketlenme olasılığının, seçim öncesi dönemde, seçim döngüsünün diğer dönemlerinden 3 kat daha fazla olduğu ortaya çıkmıştır. Ayrıca hükümetlerin zaman tercihleri kısa olduğunda, döviz kuru tabanlı stratejiler benimsedikleri; uzun olduğunda ise, para tabanlı stratejiler uyguladıkları görülmüştür. Hükümetlerin daha düşük enflasyona sahip ülkelerde bile politik amaçları için nominal çıpa benimsenmesini teşvik ettikleri bulgusuna ulaşılmıştır.

Stein ve Streb (2004), çalışmalarında iktidardaki partinin yeniden seçilme şansını arttırmak amacıyla, seçimlere doğru devalüasyonların ertelendiği açık ekonomilerde, rasyonel politik bütçe dalgalanmalarını inceleme konusu yapmışlardır. Rasyonel politik

(*) Arjantin, Bolivya, Brezilya, Şili, Kolombiya, Costa Rica, Ekvator, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Meksika, Nikaragua, Panama, Paraguay, Peru, Uruguay, Venezuela

bütçe dalgalanmaları modelinde devalüasyon, peşin ödeme kısıtı nedeniyle tüketim üzerinde bir vergi gibi rol oynamaktadır. Bu nedenle yazarlar, hükümetlerin devalüasyonu seçimlerden sonrasına ertelemeye meyilli olduğuna dair hipotezi test etmek amacıyla, 26 Latin Amerika ve Karayip ülkeleri^(*) üzerine bir uygulama yapmışlardır. Analizlerinde 1960-1994 dönemine ait aylık verilerden yararlanarak panel veri yöntemini kullanmışlardır. Modellerinde nominal döviz kurundaki aylık değer kaybını bağımlı değişken olarak, seçimleri ise bağımsız değişken olarak ele almışlardır. Örneklem dönemi boyunca gerçekleşen 131 başkanlık seçiminin her birini merkez alan 19 aylık bir pencereden (seçimden önceki 9 ay ve seçimden sonraki 9 ay) değerlendirme yapmışlardır. Analiz sonuçlarında devalüasyon oranının seçimlerden öncesine kıyasla seçimlerden sonraki aylarda, özellikle de yeni hükümetin göreve başladığı ilk ayda anlamlı şekilde daha yüksek olduğu ortaya konmuştur.

Stein vd. (2005) politikacıların koltuk heveslisi olduğu bir modelde, reel döviz kurlarının seçimler etrafındaki davranışını incelemişlerdir. Bunun için başkanlık sistemine sahip 15 Latin Amerika ülkesinin^(**) Ocak 1960-Aralık 1994 dönemine ait aylık verilerini kullanmışlardır. Stein ve Streb (2004)'in tek sektörlü modelini, ticarete konu olan ve ticarete konu olmayan mallar içeren iki sektörlü modele genişleterek analizlerini gerçekleştirmişlerdir. Analizlerinde, seçimler etrafında reel döviz kuru döngülerinin itici gücü olarak devalüasyon döngüleri üzerine odaklanmışlardır. Panel veri yöntemiyle tahmin ettikleri modellerinde reel döviz kurunu bağımlı değişken olarak, nominal döviz kurunu, sabit fiyatlarla hükümet harcamalarını, sabit fiyatlarla GSYİH'yi, seçimden önceki ve sonraki 9 ayı ele alan kukla değişkeni, seçimlerin mücadeleliliğine ait kukla değişkenini ve demokrasi kukla değişkenini de bağımsız değişkenler olarak kullanmışlardır. Elde ettikleri sonuçlara göre reel döviz kurunun seçimlerden önce değer kazanmasının ve sonrasında ise değer kaybetmesinin fırsatçı devalüasyon döngülerinin bir sonucu olduğu görülmüştür. Sonuçlar, devalüasyon döngülerinin, seçimler etrafındaki reel döviz kuru döngülerinin önemli bir itici gücü olduğunu doğrulamıştır.

(*) Arjantin, Bahamalar, Barbados, Belize, Bolivya, Brezilya, Şili, Kolombiya, Costa Rica, Dominik Cumhuriyeti, Ekvator, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haiti, Honduras, Jamaica, Meksika, Nicaragua, Panama, Paraguay, Peru, Surinam, Trinidad & Tobago, Uruguay ve Venezuela

(**) Arjantin, Bolivya, Brezilya, Şili, Kolombiya, Costa Rica, Ekvator, El Salvador, Guatemala, Honduras, Meksika, Paraguay, Peru, Uruguay ve Venezuela.

Aisen (2007), çalışmasında enflasyonu dengelemek için çapa seçiminde politik fırsatçılığın varlığını incelemiştir. Bu amaçla, enflasyonu dengelemek için çapa seçimini, 1980-2000 döneminde 11 ülkedeki^(*) 34 istikrar programından sorumlu olan politika yapıcılarının yatay kesitini kullanarak modellemiştir. Seçimlerin politika yapıcılar tarafından kullanılan istikrar programı seçimi üzerindeki etkisi tahmin edilmiştir. Çünkü bu ilişkinin, çapa seçiminde politik fırsatçılığın varlığını yakaladığı düşünülmüştür. Probit model yönteminden yararlandığı analizinde yazar, bağımlı değişken olarak para tabanlı ve döviz kuru tabanlı istikrar programını, bağımsız değişkenler olarak ise gelecek seçimlere kalan aylık süreyi, uluslararası rezervleri, dışa açıklığı, politik bölünmüşlük endeksini ve GSYİH'daki çeyreklik büyüme oranını kullanmıştır. Model tahminlerinden elde edilen sonuçlarda, döviz kuru tabanlı programların, başlangıçta bir tüketim patlaması yaratmasından ötürü ortalama olarak seçimlerden önce benimsendiği, para tabanlı programların ise başlangıçta bir resesyon yaratmasından ötürü seçimlerden sonra ve gelecek seçimlere daha çok zaman varken uygulamaya konulduğu görülmüştür. Çalışma ayrıca politika yapıcılarının neden seçimlerden sonra kısa dönemli katı bir para tabanlı program seçtiğine dair iki önemli gerekçe sunmuştur. İlki, ekonomik genişlemenin politikacının görev süresi boyunca gerçekleşmesidir. İkinci gerekçe ise politikacıya para tabanlı programın benimsenmesinden dolayı oluşan maliyetlerden önceki hükümeti suçlayabilme imkanı vermesidir. Ayrıca çok sayıdaki başarısız girişimin sonucu olarak, döviz kurunu çapa olarak kullanma becerisini tüketmiş ülkeler için alternatif bir strateji olabileceği ileri sürülmüştür. Son olarak çalışma, politikacıların belirli bir ekonomi politikası hakkında fırsatçı şekilde davrandıklarına dair ilgi uyandıran bir delil sunmuştur.

Cermeno vd. (2009), Latin Amerika için reel döviz kurundaki değer kayıpları ve seçimler arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Ayrıca merkez bankası reformunun, bu ilişki üzerinde bir rolü olup olmadığını ve finansal liberizasyonun döviz kuru üzerindeki seçimsel etkileri açıklamada ne ölçüde etkili olduğunu araştırmışlardır. Çalışmalarında, 9 Latin Amerika ülkesinin^(**) 1980-2000 yılları arasındaki aylık verilerinden yararlanarak bir panel veri analizi gerçekleştirmişlerdir. Modelde bağımlı değişken olarak reel döviz kuru alınmıştır. Bağımsız değişkenler olarak ticaret hadleri, kamu

(*) Arjantin, Bolivya, Brezilya, Dominik Cumhuriyeti, İzlanda, İsrail, Meksika, Nikaragua, Peru, Uruguay ve Türkiye

(**) Brezilya, Şili, Kolombiya, Costa Rica, Ekvator, Meksika, Peru, Uruguay ve Venezuela

harcamaları, ticari açıklık, uluslararası faiz oranı, merkez bankası reformu ve seçimler yer almıştır. Analiz sonuçlarında, merkez bankası reformundan önce reel değer kayıplarının seçimlerden sonrasına kadar ertelendiği ve reformdan sonra seçimlerin reel döviz kuru üzerindeki etkisinin ortadan kaybolduğu görülmüştür. Reformdan sonraki reel döviz kurlarının daha az oynak olduğu ve finansal liberizasyonun reel döviz kurunun şartlı değişimi üzerinde, merkez bankası reformunun yaptığı etkiden daha güçlü bir etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Tablo 2.2. Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Panel Veri Literatürü

Yazar(lar)/ Çalışma yılı	Ülke(ler)/Z aman Dönemi	Yöntem	Bağımlı değişken(ler) / Bağımsız değişkenler	Sonuç
Remmer (1993)	8 Latin Amerika ülkesi/ 1980-1991 yılları arasındaki çeyrek dönemlik veriler	Kesikli zaman serisi analizi	Ekonomik performans (M1'deki büyüme, mali dengedeki değişim, döviz kuru değer kaybı oranı, tüketici fiyatındaki artış) / bir seçimden hemen önceki çeyrek için kukla değişken, seçimlerin gerçekleştiği çeyrekler için kukla değişken, seçimi hemen takip eden çeyrek için kukla değişken, ilk seçimden önceki ve sonraki gözlemler için kukla değişken.	Politikacıların seçimsel kazançları için ekonomiyi manipüle etmeyi arzuladıkları ama bunu yapma kapasitelerinin özellikle ekonomik istikrarsızlığın ve zoraki politika seçeneklerinin olduğu bir çevrede açıkça sınırlı olduğu ortaya çıkmıştır. Seçimlerin etkisinin politika yapıcılarının altyapısıyla farklılaştığı görülmüştür.
Schuknecht (1999)	25 gelişmekte olan ülke / 1978-1992 dönemine ait yıllık veriler	Panel veri	Mali açık / seçimler, GSYİH'daki büyüme oranı, ticaret hadleri, dışa açıklık, afetler, IMF destekli programlar.	Hükümetlerin gerçekten genişletici maliye politikalarıyla, yeniden seçilme ihtimallerini arttırmaya çalıştığı, ama bunun sadece sabit kur rejimine ve yeterli rezerv seviyesine sahip ülkelerde geçerli olduğu görülmüştür. Ayrıca mali politika döngülerinin esnek kur rejimleri altında daha az geçerli olduğu hipotezi doğrulanmıştır.
Worrell vd. (2000)	7 Karayip ülkesi / 1960-1998 yılları arasında farklı dönemler	Panel logit model ve panel en küçük kareler yöntemi	Döviz kuru rejimi, nominal döviz kurundaki değişim oranı, nominal döviz kurunun oynaklık ölçüsü ve reel döviz kuru endeksi / turizm hacmi, Amerika'nın 3 aylık hazine bonusu oranı, yerel ile Amerikan tüketici fiyat endeksindeki yüzde değişim arasındaki fark, kümülatif enflasyon, ödemeler dengesi, para otoritesi tarafından hükümete verilen net kredi, net kısa dönem sermaye akışları, rezerv/aylık ortalama ithalat, tarım ve hizmet sektörlerinin GSYİH içindeki payları, GSYİH, dışa açıklık, M3/GSYİH, yatırımlar, İşçi sendikalarının ve işverenlerin döviz kuru ve düzenlemeleri hakkındaki tartışmalara etkili olarak katıldığını gösteren gazete haberleri ve parlamenter tartışmalarına dair kukla değişkenler, iktidardaki parti veya koalisyonun istikrarlı olduğu zamanları gösteren kukla değişken, devletteki partilerin sayısı ve gelecek genel seçimlere kadarki yıl sayısını gösteren kukla değişkenler	Yapısal ya da politik olsun, döviz kuru seviyesini belirlemede politik değişkenlerin ekonomik değişkenlerden daha önemli olduğu görülmüştür. Politik değişkenlerin ise döviz kuru oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır. Döviz kuru oynaklığı ve reel döviz kuru üzerinde ekonomik faktörlerin daha büyük bir etkisinin olduğu görülmüştür.

Tablo 2.2. (Devam)

Frieden vd. (2000)	26 Latin Amerika ve Karayip ülkeleri / 1960-1994 dönemine ait yıllık veriler	Ordered Logit regresyon yöntemi	Döviz kuru rejimi / enflasyon, hiper enflasyon, açıklık, sermaye kontrolleri, rezervler/M2, rezervler kukla değişkeni, ticaret hadleri oynaklığı, dünyada sabit kur rejimi altındaki ülkelerin yüzdesini ölçen bir değişken, merkez bankasının bağımsızlığı, tarım, imalat sanayi, madencilik sektörü, tarife değişkenleri, hükümetin meclisteki koltuk payı, partilerin meclisteki etkili sayısı, hükümetin meclisteki koltuk sayısının düşüklüğüne ilişkin kukla değişken, politik istikrar ve diktatörlük değişkenleri.	Özellikle mecliste güçlü desteğe sahip hükümetlerin, bölünmüş bir muhalefetle karşılaşan hükümetlerin yaptığı gibi sabit rejimleri tercih etmeye yatkın olduklarına dair delile ulaşılmıştır. Önemli imalat sanayi sektörüne sahip ekonomilerin daha çok ya dalgalı ya da geriye doğru sürünen pariteler rejimlerini benimsedikleri görülmüştür. Seçimler ve hükümet değişimleri gibi başlıca politik olayların nominal ve reel döviz kurunun izleyeceği yola etki ettiği, daha spesifik olarak devalüasyonların, seçimlerden önce ertelenmeye ve yeni hükümet göreve geçtiğinde hemen ortaya çıkmaya meyilli olduğu gözlenmiştir.
Sibley (2001)	15 Latin Amerika ülkesi/ 1982-1996 dönemine ait aylık veriler	Olay çalışma yöntemini (event study methodology)	Veri ayda kur değerinde beklenen ve gözlenen yüzde değişim arasındaki fark / Latin Amerika ülkelerinin paralarının eşit ağırlıklı portföy değerindeki yüzde değişimi, belli bir seçim ayında kurdaki aylık ortalama yüzde değişimi ve belli bir seçim ayında kurdaki gözlenen yüzde değişim.	Latin Amerika ülkelerinde bir başkanlık seçimini izleyen güç transferinin nominal kur üzerinde çoğunlukla negatif bir etkiye sahip olduğu gözlenmiştir. Seçim sonuçlarının belli olmasından 2 ila 4 ay sonrasındaki göreve başlamayı takip eden dönemde kur düşmesinin en fazla olduğu görülmüştür
Leblang (2002)	78 gelişmekte olan ülke / 1975: 12-1998: 1 veriler.	Panel logit yöntemi	Spekülatif atak / seçim dönemi, partizanlık, reel döviz kurunda aşırı değerlenme, dış faiz oranları, dış rezervler, banka sektörü krizi, yurtiçi para politikası, dış borç, dış açıklık, yayılma etkisi ve önceki krizlere karşı duyarlılık.	Spekülatif atakların daha çok sağ iktidarlardan ziyade sol iktidarlarda altında ve diğer bütün dönemlerle karşılaştırıldığında, daha çok seçimden sonraki dönemde muhtemel olduğu ortaya konmuştur.
Leblang (2003)	90 gelişmekte olan ülke / 1985: 1-1998: 12 arası aylık veriler	Panel probit yöntemi	Cari döviz kuru, devalüasyon ve döviz kurunun korunması / rezervler, reel döviz kurunun aşırı değerlenmesi, dış faiz oranları, yurtiçi kredi büyümesi, spekülatif atakların yayılma etkisi, dış borç, ihracat sektörünün hacmi, sermaye kontrolleri, kampanya ve seçim dönemleri, sağ hükümet kukla değişkeni, birleşik hükümet kukla değişkeni.	Finansal piyasaların, maliyetleri hükümetlerin üzerine yüklerken, siyasi liderlerin uluslararasılaşmaya karşılık vermede bir tolarans derecesine sahip olduklarına yönelik tezi desteklenmiştir. Ayrıca seçimler ve kurumsal faktörler gibi yurtiçi politik faktörlerin döviz kurunun korunmasında kilit noktalar olduğu ortaya çıkmıştır.
Block (2003)	23 gelişmekte olan ülke /1975: 1-2000: 12 dönemine ait aylık veriler	Panel probit ve rastsal etkiler probit modeli yöntemi	Krizler / reel döviz kurunun trendden sapması, cari işlemler hesabının GSYİH içindeki payı, yurtiçi kredilerdeki büyüme oranının GSYİH'ya oranı, M2'nin rezervlere oranı, reel para arzı; seçim zamanı, demokrasi, politik yönelim, Herfindahl endeksi hükümeti ve oy çoğunluğu.	Döviz krizleri olasılığının reel döviz kurlarının trendden sapmasının, cari işlemler açığının ve reel para arzının pozitif bir fonksiyonu olduğu görülmüştür. Özellikle sağ kanat hükümetlerin döviz krizlerine farklı açılardan daha az maruz kaldıkları, meclisteki oy çoğunluğundaki payıyla ve muhalefet partilerinin bölünmüşlüğüyle ölçülen güçlü hükümetlerin, demokrasilerdeki gibi döviz krizlerine daha az maruz kaldığı bulunmuştur.

Tablo 2.2. (Devam)

Schamis ve Way (2003)	18 Latin Amerika ülkesi / 1970-1999 dönemine ait çeyreklik veriler	Zaman serisi yatay kesit logit regresyon analizi	6 seviyeli kategorize edilen döviz kuru düzenlemelerinden türetilmiş ve daha yönetimli bir kategoriye doğru gerçekleşen değişimin olduğu çeyrekte 1, aksi halde sıfır değerini alan kukla değişken ile serbest kurdan sabit bir kur düzenlemesine doğru gerçekleşen değişimin olduğu çeyrekte 1, aksi halde sıfır değerini alan kukla değişken / seçim öncesi dönem, seçimsel demokrasi, politik istikrarsızlık, Amerikan reel faiz oranları, rezerv/M2, finansal sistem borç oranı, ticari bağımlılık, ekonominin büyüklüğü, sermaye kontrolleri, IMF anlaşmaları, merkez bankası bağımsızlığı, sabit döviz kurunun popülerliği, yüksek enflasyon, 1970'lerin, 80'lerin ve 90'ların döneme özgü etkileri.	Daha sabit bir kur rejimine doğru hareketlenme olasılığının, seçim öncesi dönemde, seçim döngüsünün diğer dönemlerinden 3 kat daha fazla olduğu ortaya çıkmıştır. Ayrıca hükümetlerin zaman tercihleri kısa olduğunda döviz kuru tabanlı stratejiler benimsedikleri, uzun olduğunda ise para tabanlı stratejiler uyguladıkları görülmüştür.
Stein ve Streb (2004)	26 Latin Amerika ve Karayip ülkeleri/ 1960: 1-1994: 12 verileri.	Panel veri yöntemi	Nominal döviz kurundaki aylık değer kaybı / seçimler.	Devalüasyon oranının seçimlerden öncesine kıyasla seçimlerden sonraki aylarda, özellikle de yeni hükümetin göreve başladığı ilk ayda anlamlı şekilde daha yüksek olduğu ortaya konmuştur.
Stein vd (2005)	15 Latin Amerika ülkesi / 1960: 1-1994: 12 dönemine ait aylık veriler	Panel veri yöntemi	Reel döviz kuru / nominal döviz kurunu, sabit fiyatlarla hükümet harcamalarını, sabit fiyatlarla GSYİH'yi, seçimden önceki ve sonraki 9 ayı ele alan kukla değişkeni, seçimlerin mücadeleliğine ait kukla değişkenini ve demokrasi kukla değişkeni.	Reel döviz kurunun seçimlerden önce değer kazanmasının ve sonrasında ise değer kaybetmesinin fırsatçı devalüasyon döngülerinin bir sonucu olduğu görülmüştür. Devalüasyon döngülerinin, seçimler etrafındaki reel döviz kuru döngülerinin önemli bir itici gücü olduğu doğrulanmıştır.
Aisen (2007)	11 ülke / 1980-2000 dönemine ait aylık veriler	Panel probit yöntemi	Para tabanlı ve döviz kuru tabanlı istikrar programı / gelecek seçimlere kalan aylık süre, uluslararası rezervler, dışa açıklık, politik bölünmüşlük endeksi ve GSYİH'daki çeyreklik büyüme oranı.	Döviz kuru tabanlı programların, başlangıçta bir tüketim patlaması yaratmasından ötürü ortalama olarak seçimlerden önce benimsendiği, para tabanlı programların ise başlangıçta bir resesyon yaratmasından ötürü seçimlerden sonra ve gelecek seçimlere daha çok zaman varken uygulamaya konulduğu görülmüştür. Politikacıların belirli bir ekonomi politikası hakkında fırsatçı şekilde davrandıklarına dair bir delil sunulmuştur
Cermeno vd. (2009)	9 Latin Amerika ülkesi / 1980-2000 yılları arasındaki aylık veriler	Panel veri analizi	Reel döviz kuru / ticaret hadleri, kamu harcamaları, ticari açıklık, uluslararası faiz oranı, merkez bankası reformu ve seçimler.	Merkez bankası reformundan önce reel değer kayıplarının seçimlerden sonrasına kadar ertelendiği ve reformdan sonra seçimlerin reel döviz kuru üzerindeki etkisinin ortadan kaybolduğu görülmüştür. Reformdan sonraki reel döviz kurlarının daha az oynak olduğu ve finansal liberizasyonun reel döviz kurunun şartlı değişimi üzerinde, merkez bankası reformunun yaptığı etkiden daha güçlü bir etkiye sahip olduğu gözlenmiştir.

Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaların ortak bulguları arasında fırsatçı politik konjonktür dalgalanmalarının varlığına dair izlerin tespiti yer almaktadır.

Özellikle seçimlerden önce döviz kurunun korunması ve devalüasyonların seçimlerden sonraki aylarda gerçekleştirilmesi dikkat çekmektedir. Ayrıca fırsatçı seçim döngülerinin esnek kur rejimlerinde daha az yaşandığı gözlenmektedir. Çalışmaların çoğunda politik faktörlerin döviz kuru üzerindeki etkisinin ekonomik faktörlerden daha önemli olduğu bulunurken, bunun aksini destekleyen çalışmalar da mevcuttur.

2.2.1.3. Karma Ülkeli Literatür

Literatürde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri birlikte ele alan çalışmalarda, genellikle politik belirsizlik altında döviz piyasaları incelenmektedir. Örneğin, Meon ve Rizzo (2002), politik belirsizlik ve döviz kuru rejimi seçimi arasındaki bağlantıyı incelemek amacıyla 125 ülkenin 1980-1994 dönemine ait yıllık verileriyle bir çalışma yapmışlardır. Panel probit yöntemiyle tahmin ettikleri modellerinde döviz kuru rejimi bağımlı değişken olarak yer almıştır. Hükümette, iktidardaki partide, başbakanda veya başbakanın partisindeki bir değişikliği temsil eden kukla değişken, bir ülkedeki politik belirsizliğin yapısal derecesini temsil eden kukla değişken, yürütme gücündeki her transferi temsil eden kukla değişken ve milletvekili seçimlerini temsil eden kukla değişken politik değişkenler içinde yer alan bağımsız değişkenlerdir. Modeldeki diğer bağımsız değişkenler ise GSYİH, kişi başı GSYİH, dış açıklık, en büyük 3 ihracat yapılan ülkenin yüzdesi cinsinden ifade edilen ticaretin coğrafi yoğunluğu ve ticaret hadlerinin varyansıdır. Analiz sonuçlarına göre yazarlar, yapısal politik istikrarsızlık ve esnek kur rejiminin benimsenmesi arasında güçlü bir ilişki bulmuşlardır. Ayrıca bir ülkenin politik rejiminin diktatörlük derecesi ile esnek kur benimseme ihtimali arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Walter (2006), çalışmasında, seçim zamanlamasının, karar alıcıların döviz krizlerine karşı tepkilerini nasıl etkilediğini araştırmıştır. Bu amaçla, demokratik yapıya sahip 61 gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiye ait 1970-2003 arası aylık verilerden yararlanarak, döviz kuru politikası üzerinde bir politik konjonktür dalgalanma modeli sunmuştur. Modelde aylık devalüasyon oranı ve döviz kurunun korunduğu veya devalüe edildiğine dair bir kukla olmak üzere 2 bağımlı değişken kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler olarak seçimden önceki 3 ve 6 aylık dönem, seçimden sonraki 3 ve 6 aylık dönem, bütçe açığı, kişi başı GSYİH, cari işlemler açığı, dış rezervler, aşırı değerlenme, enflasyon oranı, sermaye kontrolleri ve resmi döviz kuru rejimi yer almıştır. Panel logit

ve OLS yönteminin kullanıldığı modelde, iktidardakilerin, seçimlerden önce ortaya çıkan krizlere karşılık olarak döviz kurunu korurlarken, iktidar olmayan karar alıcıların, her zaman devalüasyon yaptıkları; seçimlerden sonra ortaya çıkan atakların ise bütün karar alıcılar açısından devalüasyonla sonuçlandığı öngörülmektedir. Modelin tahmin sonuçları bu öngörülerini desteklemektedir. Ampirik bulgulara göre döviz kurunun korunması seçimlerden önce, devalüasyon yapılması seçimlerden sonra daha muhtemeldir. Ayrıca seçimlerden önce döviz kurunu koruyan iktidarın yeniden seçilme ihtimali artmaktadır.

Dreher ve Vaubel (2009), parasal tabanın yabancı bileşeninin yerli bileşenine oranının seçimlerden önce azalacağı ve yabancı bileşenin kesinlikle düşeceği hipotezini test etmek amacıyla maksimum 149 ülkeyi^(*) ve 1975-2001 dönemini kapsayan yıllık verileri kullanarak dengesiz panel veri yönteminden yararlanmışlardır. Modellerinde 2 bağımlı değişkene yer vermişlerdir: Birincisi, parasal tabanın yerli bileşeninin yabancı bileşenine oranının logaritmasıdır. İkinci bağımlı değişken ise uluslararası rezervlerin logaritmasının trend GSYİH'ya oranıdır. Bağımsız değişkenler olarak (log) parasal taban/trend GSYİH, seçim kukla değişkeni, bir seçimden önceki 12 aylık dönemin parçası, bir seçimden sonraki 12 aylık dönemin parçası, fiili sabit döviz kuru kukla değişkeni, yasal sabit döviz kuru kukla değişkeni, döviz kuru, GSYİH, dışa açıklık, dış borçlar, ihracat büyüme oranı, kişi başı GSYİH'nın büyüme oranı, enflasyon, para/GDP, nüfus, kısa vadeli borçlar, kişi başı GSYİH, finansal açıklık, borç verme faizi, merkez bankası bağımsızlık endeksi, politik istikrarsızlık endeksi, kutuplaşma endeksi yer almıştır. Analiz sonuçlarında seçimlerin anlamlı bir şekilde döviz

(*)Arnavutluk, Gana, Nijerya, Cezayir, Yunanistan, Norveç, Angola, Grenada, Pakistan, Arjantin, Guatemala, Panama, Ermenistan, Gine, Papua Yeni Gine, Avustralya, Gine-Bissau, Paraguay, Avusturya, Guyana, Peru, Azerbaycan, Haiti, Filipinler, Bahamalar, Honduras, Polonya, Bangladeş, Macaristan, Portekiz, Barbados, İzlanda, Romanya, Beyaz Rusya, Hindistan, Rusya Federasyonu, Belçika, Endonezya, Ruanda, Belize, Irak, Samoa, Benin, İrlanda, Senegal, Bolivya, İsrail, Sierra Leone, Botswana, İtalya, Singapur, Brezilya, Jamaika, Slovak Cumhuriyeti, Bulgaristan, Japonya, Slovenya, Burkina Faso, Ürdün, Solomon Adaları, Burundi, Kazakistan, Somali, Kamerun, Kenya, Güney Afrika, Kanada, Kore, İspanya, Cape Verde, Kuveyt, Sri Lanka, Orta Afrika Cumhuriyeti, Kırgızistan Cumhuriyeti, St. Lucia, Çad, Lao PDR, Sudan, Şili, Lübnan, Surinam, Kolombiya, Libya, İsveç, Togo, Liberya, İsviçre, Kongo Dem. Cumhuriyeti, Litvanya, Suriye Arap Cumhuriyeti, Cumhuriyeti, Lüksemburg, Kongo, Tacikistan, Kosta Rika, Makedonya eski Yugoslav Cumhuriyeti, Tanzanya, Fildişi Sahili, Madagaskar, Tayland, Hırvatistan, Malavi, Togo, Kıbrıs, Malezya, Trinidad ve Tobago, Çek Cumhuriyeti, Maldivler, Tunus, Danimarka, Mali, Türkiye, Dominik Cumhuriyeti, Malta, Türkmenistan, Ekvator, Moritanya, Uganda, Mısır, Arap Cumhuriyeti., Mauritius, Ukrayna, El Salvador, Meksika, İngiltere, Estonya, Moğolistan, Amerika Birleşik Devletleri, Etiyopya, Fas, Uruguay, Fiji, Mozambik, Filipinler, Finlandiya, Namibya, Venezuela RB, Fransa, Nepal, Vietnam, Gabon, Hollanda, Yemen Cumhuriyeti, Gambia, Yeni Zelanda, Zambiya, Gürcistan, Nikaragua, Zimbabwe, Almanya, Nijer

rezervlerinin, parasal tabanın yerli bileşenine oranını ve trend GSYİH'ya oranını azaltmaya meyilli olduğu görülmüştür. Ayrıca seçimlerin politik riski artırdığı ve sermaye kaçışına neden olduğu ortaya konmuş, düşük ve orta gelirli ülkelerin merkez bankalarının seçim zamanında döviz rezervlerini tüketmeye meyilli olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Tablo 2.3. Karma Ülkeli Literatür Özetleri

Yazar(lar) / Çalışma yılı	Ülke(ler)/Zaman Dönemi	Yöntem	Bağımlı değişken(ler) / Bağımsız değişkenler	Sonuç
Meon ve Rizzo (2002)	125 ülke / 1980-1994 dönemine ait yıllık veriler	Panel probit yöntemi	Döviz kuru rejimi / Hükümette, iktidardaki partide, başbakanda veya başbakanın partisindeki bir değişikliği temsil eden kukla değişken, bir ülkedeki politik belirsizliğin yapısal derecesini temsil eden kukla değişken, yürütme gücündeki her transferi temsil eden kukla değişken, milletvekili seçimlerini temsil eden kukla değişken, GSYİH, kişi başı GSYİH, dışa açıklık, en büyük 3 ihracat yapılan ülkenin yüzdesi cinsinden ifade edilen ticaretin coğrafi yoğunluğu ve ticaret hadlerinin varyansı.	Yapısal politik istikrarsızlık ve esnek kur rejiminin benimsenmesi arasında güçlü bir ilişki bulunmuştur. Ayrıca bir ülkenin politik rejiminin diktatörlük derecesi ile esnek kur benimseme ihtimali arasında negatif bir ilişki olduğu görülmüştür.
Walter (2006)	61 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke / 1970-2003 arası aylık veriler	Panel logit ve OLS yöntemi	Devalüasyon oranı ve döviz kurunun korunduğu veya devalüe edildiğine dair bir kukla değişken / seçimden önceki 3 ve 6 aylık dönem, seçimden sonraki 3 ve 6 aylık dönem, bütçe açığı, kişi başı GSYİH, cari işlemler açığı, dış rezervler, aşırı değerlendirme, enflasyon oranı, sermaye kontrolleri ve resmi döviz kuru rejimi.	Döviz kurunun korunması seçimlerden önce, devalüasyon yapılması seçimlerden sonra daha muhtemeldir. Ayrıca seçimlerden önce döviz kurunu koruyan iktidarın yeniden seçilme ihtimali artmaktadır.
Dreher ve Vaubel (2009)	149 ülke / 1975-2001 dönemine ait yıllık veriler	Panel veri analizi	Parasal tabanın yerli bileşeninin yabancı bileşenine oranının logaritması ve uluslararası rezervlerin logaritmasının trend GSYİH'ya oranı / (log) parasal taban / trend GSYİH, seçim kukla değişkeni, bir seçimden önceki 12 aylık dönemin parçası, bir seçimden sonraki 12 aylık dönemin parçası, fiili sabit döviz kuru kukla değişkeni, yasal sabit döviz kuru kukla değişkeni, döviz kuru, GSYİH, açıklık, dış borçlar, ihracat büyüme oranı, kişi başı GSYİH'nın büyüme oranı, enflasyon, para/GSYİH, nüfus, kısa vadeli borçlar, kişi başı GSYİH, finansal açıklık, borç verme faizi, merkez bankası bağımsızlık endeksi, politik istikrarsızlık endeksi, kutuplaşma endeksi.	Seçimlerin anlamlı bir şekilde döviz rezervlerinin, parasal tabanın yerli bileşenine oranını ve trend GSYİH'ya oranını azaltmaya meyilli olduğu görülmüştür. Ayrıca seçimlerin politik riski artırdığı ve sermaye kaçışına neden olduğu ortaya konmuş, düşük ve orta gelirli ülkelerin merkez bankalarının seçim zamanında döviz rezervlerini tüketmeye meyilli olduğu gözlenmiştir.

Karma ülkeli çalışmalarda seçimlerin politik belirsizliği arttırdığı ve politik belirsizliğin döviz kuru üzerinde etkili olduğu konusunda uzlaşıldığı görülmektedir.

Ancak çalışmalarda ele alınan bağımlı değişkenler farklı olduğundan, sonuçların birbirinden ayrıştığı gözlenmektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yönelik panel veri literatüründe, politik faktörlerin döviz kuru üzerinde anlamlı etkiye sahip oldukları ve politikacıların yeniden seçilmek amacıyla fırsatçı davranışlar sergileyerek devalüasyonları seçimlerden sonraya erteledikleri ortak bulgular arasında sayılabilir. Gelişmiş ülkeleri ele alan çalışmalarda partizan dalgalanmaların anlamlı etkisine pek rastlanmazken, gelişmekte olan ülkelerde partizan etkiler daha çok göze çarpmaktadır. Özellikle sol hükümetlerin spekülasyon ataklara ve döviz krizlerine maruz kalma oranları sağ hükümetlere göre daha yüksek bulunmuştur.

2.2.2. Tek Ülkeli Çalışmalar

Zaman serisi niteliği taşıyan literatür, gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler şeklinde sınıflandırılır. Ancak, Türkiye özelinde seçimler ve kur oynaklığına yönelik çalışmalar bulunmasa da, seçimlerin işsizlik, enflasyon, faiz oranları, para arzı, bütçe dengesi ve kamu harcamaları gibi makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini inceleme konusu yapılan çalışmalar vardır.

2.2.2.1. Gelişmiş Ülkeler Üzerine Çalışmalar

Gelişmiş ülkeler üzerine yapılan zaman serisi çalışmalarında daha çok seçimlerin döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkilerinin incelendiği görülmektedir. Örneğin, Lobo ve Tufte (1998), son beş Birleşik Devletler başkanlık süresi boyunca Japon Yeni'nin, İngiliz Poundu'nun, Alman Markı'nın ve Kanada Doları'nın Amerikan Doları karşısındaki haftalık oynaklığını araştırmışlardır. Bunun için 1973-1992 yılları arasındaki haftalık verileri ele alarak EGARCH-M modelini kullanmışlardır. Modelde oynaklık bağımlı değişken olarak; seçim döngüsündeki 4 yıl için kukla değişken, partizan etki kukla değişkeni, başkanlık seçiminden önceki 16 haftalık dönem kukla değişkeni ve yapısal düzeltme kukla değişkeni ise bağımsız değişkenler olarak yer almıştır. Analizlerinin sonucunda, kurların tümünün oynaklığının, seçimsel döngüden ve/veya iktidardaki partiden etkilendiği; geçmişteki yeniliklerin, döviz kurlarının şartlara bağlı olan oynaklığı üzerinde asimetric bir etkisi olduğu ortaya konmuştur.

Ayrıca Birleşik Devletlerde seçim yaklaştıkça, dolarda beklenmedik bir değer kaybının, Yen ve Mark oynaklığını, dolarda beklenmedik bir değer artışından daha fazla etkilediği görülmüştür. Son olarak partizanlığı temsil eden değişkenin Kanada doları hariç diğer kur oynaklıkları üzerinde anlamlı etkisinin olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Brunner (2009), Hollanda üzerine yaptığı çalışmasında, seçim dönemleri boyunca oluşan politik belirsizliğin Amsterdam kur endeksini (AEX) nasıl etkilediğini araştırmıştır. Bunun için 1965-2006 dönemindeki 12 seçimi ve 14 farklı kabine yönetimini incelemiştir. Analizlerinde AEX'in günlük kapanış fiyatı verilerini kullanmış, AEX getirisinin şartlı ortalama ve şartlı varyansını bağımlı değişkenler olarak ele almıştır. Bağımsız değişkenler olarak Alman borsasının (DAX) günlük kapanış verilerine göre DAX getirisini, Amerikan borsasının 1987'deki iflasına yönelik kukla değişkeni, Avrupa Para Sisteminin 1992'deki krizine yönelik kukla değişkeni, Amerikan borsasının kapandığı 11 Eylül 2001'de Amerika'ya yapılan terörist saldırısını izleyen günlere yönelik kukla değişkeni, seçim kampanyaları yapılan 2 aylık döneme ait kukla değişkeni, koalisyon kukla değişkeni, hükümete katılan sol partilerin etkisine yönelik kukla değişkeni, en az kazanan koalisyon değişkenini kullanmıştır. GARCH(1,1) yöntemiyle gerçekleştirdiği analiz sonuçlarında seçim dönemleri boyunca oluşan politik belirsizliğin, AEX'te artan oynaklık şeklinde yansıdığı görülmüştür. Koalisyon oluşturma dönemi sırasındaki reaksiyonlar, beklenen koalisyon hükümetiyle ilgili belirsizliğin derecesine göre değişir görünmektedir. Hükümetlere sol partilerin katılımının, oynaklığı arttırır görüldüğü ortaya konmuştur.

Tablo 2.4. Zaman Serisi Niteliğinde Gelişmiş Ülkeler Üzerine Literatür

Yazar(lar) / Çalışma yılı	Ülke(ler) / Zaman Dönemi	Yöntem	Bağımlı değişken(ler) / Bağımsız değişkenler	Sonuç
Lobo ve Tufte (1998)	ABD / 1973-1992 yılları arasındaki haftalık veriler	EGARCH-M	Japon Yeni'nin, İngiliz Poundu'nun, Alman Markı'nın ve Kanada Doları'nın Amerikan Doları karşısındaki haftalık oynaklığı / seçim döngüsündeki 4 yıl için kukla değişken, partizan etki kukla değişkeni, başkanlık seçiminden önceki 16 haftalık dönem kukla değişkeni ve yapısal düzeltme kukla değişkeni.	Kurların tümünün oynaklığının, seçimsel döngüden ve/veya iktidardaki partiden etkilendiği; geçmişteki yeniliklerin, döviz kurlarının şartlara bağlı olan oynaklığı üzerinde asimetric bir etkisi olduğu ortaya konmuştur. Ayrıca Birleşik Devletlerde seçim yaklaştıkça, dolarda beklenmedik bir değer kaybının, Yen ve Mark oynaklığını, dolarda beklenmedik bir değer artışından daha fazla etkilediği görülmüştür. Partizanlığı temsil eden değişkenin Kanada doları hariç diğer kur oynaklıkları üzerinde anlamlı etkisinin olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Tablo 2.4. (Devam)

Brunner (2009)	Hollanda / 1965-2006 dönemi aylık ve günlük veriler	GARCH(1,1)) yöntemi	AEX getirisinin şartlı ortalama ve şartlı varyansını / Alman borsasının (DAX) günlük kapanış verilerine göre DAX getirisi, Amerikan borsasının 1987'deki iflasına yönelik kukla değişken, Avrupa Para Sisteminin 1992'deki krizine yönelik kukla değişken, Amerikan borsasının kapandığı 11 Eylül 2001'de Amerika'ya yapılan terörist saldırısını izleyen günlere yönelik kukla değişken, seçim kampanyaları yapılan 2 aylık döneme ait kukla değişken, koalisyon kukla değişken, hükümete katılan sol partilerin etkisine yönelik kukla değişken, en az kazanan koalisyon değişkeni.	Seçim dönemleri boyunca oluşan politik belirsizliğin, AEX'te artan oynaklık şeklinde yansıdığı görülmüştür. Koalisyon oluşturma dönemi sırasındaki reaksiyonlar, beklenen koalisyon hükümetiyle ilgili belirsizliğin derecesine göre değişir görünmektedir. Hükümetlere sol partilerin katılımının, oynaklığı artırır görüldüğü ortaya konmuştur.
-------------------	--	-------------------------	---	---

Gelişmiş ülkeler üzerine yapılan zaman serisi çalışmalarında kur oynaklığının seçim döngülerinden etkilendiği; seçimlerin politik belirsizliği arttırmasından ötürü kur oynaklığının da artış gösterdiği ve partizan politikacıların hükümetteki varlığının oynaklığı arttırdığı ortak bulgular olarak ifade edilebilir.

2.2.2.2. Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Çalışmalar

Gelişmekte olan ülkelere yönelik zaman serisi çalışmalarında genellikle politik faktörlerin döviz kuru politikalarını nasıl şekillendirdiği araştırılmaktadır. Örneğin, Bonomo ve Terra (1999) 1964-1997 yılları arasında Brezilya'da politik ekonomi faktörlerinin döviz kuru politikasını açıklamaya katkıda bulunup bulunmadığını araştırmışlardır. Çalışmalarının analitik çerçevesinde, değer kaybetmiş bir döviz kurunun ödemeler dengesi üzerindeki pozitif etkisi ile enflasyon üzerindeki negatif etkisi arasında bir değiş tokuş (tradeoff) sunmuşlardır. Döviz kuru dengesizlik düzeyi Markov switching modeli ile modellenerek, zamanla değişen geçiş olasılıkları ve politik ekonomi değişkenlerinin geçiş olasılıkları üzerindeki etkisi test edilmiştir. Yıllık verilerle oluşturulan modelde kullanılan politik ekonomi değişkenleri, diktatörlük dönemi, seçim öncesi ve seçim sonrası dönem kukla değişkenleridir. Reel döviz kuru sapması ise bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Analizden elde edilen sonuçlarda diktatörlük dönemi boyunca ekonominin eksik değerlendirilmiş rejimde kalma ihtimalinin demokratik dönemdekinden daha küçük olduğu, aşırı değerlendirilmiş rejimde kalma ihtimalinde ise tam tersinin geçerli olduğu görülmüştür. Ayrıca bir seçim döngüsünün varlığı ortaya konmuştur. Buna göre aşırı değerlendirilmiş bir döviz kuruna sahip olma

ihtimali seçimlerden önceki aylarda daha yüksek iken, eksik değerlendirilmiş bir döviz kuruna sahip olma ihtimali seçimlerden sonraki aylarda daha yüksektir.

Jaramillo vd. (1999), Kolombiya üzerine yaptıkları çalışmalarında döviz kuru politikasının şekillendirilmesinde politik ekonomi faktörlerinin rolünü incelemişlerdir. Analizlerinin ilk bölümünde Kolombiya pezosunun Amerikan doları karşısındaki nominal devalüasyon oranını bağımlı değişken olarak ele almışlardır. 1960: 02-1997: 04 dönemine ait çeyreklik verilerden yararlanarak bir zaman serisi analizi yapan yazarlar bağımsız değişkenler olarak ticaret hadlerine, Kolombiya'nın kahve dışındaki en önemli ticari partneri olan Venezüella'nın gecikmeli enflasyon değerine, dış faiz oranlarına, seçimlere, koalisyonlara, partizanlığa, döviz kuru rejimine, merkez bankası bağımsızlığına ve döviz kurundaki sapmanın derecesine yer vermişlerdir. Elde edilen sonuçlarda bağımsız merkez bankasının görev süresi boyunca nominal devalüasyon oranının daha düşük olduğu görülmüştür. Ayrıca nominal devalüasyon oranının koalisyon hükümeti boyunca daha düşük, muhafazakar hükümetler boyunca daha yüksek olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Analizlerinin ikinci bölümünde yazarlar, reel döviz kurunun trendden sapmalarını bağımlı değişken olarak ele almışlardır. Bağımlı değişkenin hesaplamasında, gözlemlenen reel döviz kuru ve ticaret haddine, ticari ve ticari olmayan sektördeki verimliliğe, mali açığa ve cari işlemler dengesine dayanarak tahmin edilen reel döviz kuru düzeyi arasındaki fark kullanılmıştır. 1961-1994 dönemine ait yıllık verilerle yaptıkları zaman serisi analizindeki bağımsız değişkenler, ilk analizlerindeki ile aynıdır. Çıkan sonuçlarda muhafazakar yönetimlerin etkin şekilde nominal döviz kuru politikasını, reel döviz kurundaki sapmaları düzeltmek amacıyla kullandıkları bulunmuştur. Bu sonuç, yıllık reel döviz kuru sapmalarının iktidarda hangi partinin bulunduğuyla bağlı olmadığını göstermiştir. Ayrıca nominal devalüasyon oranı koalisyon hükümeti boyunca daha düşükken, reel döviz kuru sapması pozitif çıkmıştır. Böylece nominal döviz kuru politikasına rağmen, reel döviz kurunun diğer belirleyicilerinin reel şartlarla rekabeti iyileştiren tarzda yönetildiğini söylemek mümkündür.

Aboal vd. (2000) Uruguay üzerine yaptıkları çalışmalarında, 1920-1996 yılları arasında benimsenen döviz kuru politikasının politik nedenlerini araştırmışlardır. Bu amaçla yıllık veriler kullanarak oluşturdukları modellerinde nominal ve reel döviz kurunu bağımlı değişkenler olarak ele almışlardır. Seçimsel ve seçim sonrası

değişkenler, seçim yılı ve seçimden sonraki yıl için konjonktürel değişkenler, seçimden önceki ve sonraki 2 yıl için konjonktürel değişkenler, partizan değişken, diktatörlük değişkeni ve olağandışı olaylar için değişkenler modelde açıklayıcı değişkenler olarak yer almıştır. Ampirik uygulamalarında, müdahale analizi (intervention analysis) ile birlikte zaman serisi analizinden (ARIMA) yararlanmışlardır. Analizlerinden elde edilen sonuçlar, yerli paradaki değer kaybının seçim yıllarında diğer yıllara göre daha yavaş ve seçimden sonraki yılda daha hızlı ilerlediğini göstermiştir. Ayrıca nispi reel değer artışının normal olarak seçim yıllarında meydana geldiği ve başkanlık dönemleri boyunca bunu değer kaybının izlediği ortaya konmuştur. Son olarak, ticari olmayan sektörün çıkarlarına yakın sol yanlı yönetimlerin, ihracata yönelik sanayilere yakın olan sağ yanlı yönetimlerden daha az yerli paranın değer kaybına izin verdikleri bulgusuna ulaşılmıştır.

Hiroi (2009), Brezilya üzerine yaptığı çalışmasında seçim döngülerinin politika neticelerini ve döviz kuru rejimi tercihlerini araştırmıştır. Amacı, Brezilya’da seçim gerekçeli mali ve parasal dalgalanmaları analiz etmektir. Zaman serisi analizi yöntemiyle tahmin ettiği modelde Brezilya’nın 1985-2006 arası aylık verilerinden yararlanmıştır. Sabit ve esnek kur rejimi altında seçimlerin mali ve parasal denge üzerindeki etkilerini ayrı modellerde incelemiştir. Modellerde bağımlı değişkenler olarak aylık bütçe dengesindeki değişimi ve mevsimsellikten arındırılmış M1’deki aylık değişimi kullanmıştır. Seçimler, sabit ve esnek döviz kurları, merkez bankasının bağımsızlığı, istikrar programları, GSYİH’deki büyüme, faiz oranı, enflasyon oranı ve kur değişimi ise bağımsız değişkenler olarak modellerde yer almıştır. Analiz sonuçlarında bütçe dengesinin sadece sabit kur altında seçim yılları boyunca kötüye gittiği görülmüştür. Seçimlerin tek başına bütçe dengesi üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Parasal seçim döngülerinin ise sadece merkez bankası bağımsız olmadığı ve esnek kur rejimi altında var olduğu ortaya konmuştur.

Tablo 2.5. Zaman Serisi Niteliğinde Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Literatür

Yazar (lar)/ Çalışma yılı	Ülke (ler)/Zaman Dönemi	Yöntem	Bağımlı değişken(ler) / Bağımsız değişkenler	Sonuç
Bonomo ve Terra (1999)	Brezilya / 1964-1997 arasındaki yıllık veriler	Markov switching modeli	Reel döviz kuru sapması / diktatörlük dönemi, seçim öncesi ve seçim sonrası dönem kukla değişkenleri.	Diktatörlük dönemi boyunca ekonominin eksik değerlendirilmiş rejimde kalma ihtimalinin demokratik dönemdekinden daha küçük olduğu, aşırı değerlendirilmiş rejimde kalma ihtimalinde ise tam tersinin geçerli olduğu görülmüştür. Ayrıca bir seçim döngüsünün varlığı ortaya konmuştur. Buna göre aşırı değerlendirilmiş bir döviz kuruna sahip olma ihtimali seçimlerden önceki aylarda daha yüksek iken, eksik değerlendirilmiş bir döviz kuruna sahip olma ihtimali seçimlerden sonraki aylarda daha yüksektir.
Jaramillo vd. (1999)	Kolombiya / 1960: 2-1997: 4 dönemine ait çeyreklik veriler ve 1961-1994 dönemine ait yıllık veriler	Zaman serisi analizi	Kolombiya pezosunun Amerikan doları karşısındaki nominal devalüasyon oranı ve reel döviz kurunun trendden sapmaları / ticaret hadleri, Kolombiya'nın kahve dışındaki en önemli ticari partneri olan Venezüella'nın gecikmeli enflasyon değeri, dış faiz oranları, seçimler, koalisyonlar, partizanlık, döviz kuru rejimi, merkez bankası bağımsızlığı ve döviz kurundaki sapmanın derecesi.	Nominal devalüasyon oranının koalisyon hükümeti boyunca daha düşük, muhafazakar hükümetler boyunca daha yüksek olduğu görülmüştür. Muhafazakar yönetimlerin etkin şekilde nominal döviz kuru politikasını, reel döviz kurundaki sapmaları düzeltmek amacıyla kullandıkları bulunmuştur. Bağımsız merkez bankasının görev süresi boyunca nominal devalüasyon oranının daha düşük olduğu görülmüştür.
Aboal vd. (2000)	Uruguay / 1920-1996 dönemine ait yıllık veriler	Müdahale analizi (intervention analysis) ve zaman serisi analizi (ARIMA)	Nominal ve reel döviz kuru / Seçimsel ve seçim sonrası değişkenler, seçim yılı ve seçimden sonraki yıl için konjonktürel değişkenler, seçimden önceki ve sonraki 2 yıl için konjonktürel değişkenler, partizan değişken, diktatörlük değişkeni ve olağandışı olaylar için değişkenler.	Yerli paradaki değer kaybının seçim yıllarında diğer yıllara göre daha yavaş ve seçimden sonraki yılda daha hızlı ilerlediği görülmüştür. Nispi reel değer artışının normal olarak seçim yıllarında meydana geldiği ve başkanlık dönemleri boyunca bunu değer kaybının izlediği ortaya konmuştur. Ticari olmayan sektörün çıkarlarına yakın sol yanlı yönetimlerin, ihracata yönelik sanayilere yakın olan sağ yanlı yönetimlerden daha az yerli paranın değer kaybına izin verdikleri gözlenmiştir.
Hiroi (2009)	Brezilya / 1985-2006 arası aylık veriler	Zaman serisi analizi	Aylık bütçe dengesindeki değişim ve mevsimsellikten arındırılmış M1'deki aylık değişim / Seçimler, sabit ve esnek döviz kurları, merkez bankasının bağımsızlığı, istikrar programları, GSYİH'daki büyüme, faiz oranı, enflasyon oranı ve kur değişimi.	Bütçe dengesinin sadece sabit kur altında seçim yılları boyunca kötüye gittiği görülmüştür. Seçimlerin tek başına bütçe dengesi üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Parasal seçim döngülerinin ise sadece merkez bankası bağımsız olmadığında ve esnek kur rejimi altında var olduğu ortaya konmuştur.

Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan zaman serisi çalışmalarında fırsatçı politik konjonktür dalgalanmalarının varlığı göze çarpmaktadır. Buna bağlı olarak devalüasyonların seçimlerden önce değil de sonra yapıldığı ve merkez bankası bağımsızlığının fırsatçı döngüleri azalttığı görülmektedir. Ayrıca sol hükümetlerin, sağ

hükümetlere göre yerli paranın değer kaybına daha az müsaade ettikleri gözlenmektedir. Bazı çalışmalarda ise seçimlerin ekonomik değişkenler üzerinde anlamlı etkisi bulunamamıştır.

Literatürde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan zaman serisi çalışmalarında seçim döngülerinin döviz kuru üzerinde anlamlı etkiye sahip olduğu konusunda uzlaşıldığı görülmektedir. Politikacıların iktidar olmak için hem fırsatçı hem de partizan amaçlarla döviz kurunu manipüle ettikleri dikkat çekmektedir. Gelişmiş ülkeleri ele alan çalışmalarda seçimlerin kur oynaklığı üzerindeki etkisine değinilirken, gelişmekte olan ülkeleri ele alan çalışmalarda nominal ve reel döviz kuru üzerindeki etkiler incelenmektedir. Bununla birlikte her iki grup çalışmada da politik faktörlerin döviz kurunu etkilediği sonucuna varılmaktadır.

2.2.2.3. Türkiye Üzerine Yapılan Çalışmalar: Seçimler ve Makroekonomik Değişkenler

Yukarıda da belirtildiği gibi literatürde Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda, kur hareketliliğini incelemekten ziyade, daha çok seçimlerin işsizlik, enflasyon, faiz oranları, para arzı, bütçe dengesi ve kamu harcamaları gibi makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri incelenmiştir. Aşağıda bu çalışmalardan bazıları özetlenmektedir.

Onur (2001), Türkiye’de uyarlanmış beklentilere dayanan fırsatçı politik konjktür dalgalanmalarının varlığını araştırdığı çalışmasında 1950-2000 dönemindeki yıllık verilerle bir analiz gerçekleştirmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenler emisyon hacmi, GSMH ve konsolide bütçe açıkları ile milletvekili genel seçimleri dönemlerine ait kukla değişkendir. Analiz sonuçlarında uyarlanmış beklentilere dayanan fırsatçı politik konjktür dalgalanmalarının, bütçe açıkları üzerinde olumsuz etkilere sahip olduğu tespit edilmiştir.

Onur (2002) diğer bir çalışmasında, seçimlerin Türkiye’de devlet bütçesinde meydana getirdiği değişimleri incelemek amacıyla 1975-2000 dönemindeki yıllık verilerden yararlanmıştır. Çalışmada devlet bütçesinin kamu giderleri, kamu açıkları, iç borçlanma, dış borçlanma ve GSMH değişkenleri ile milletvekili genel seçim yıllarına dair kukla değişken kullanılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre seçimlerden

ötürü toplam kamusal açıkların artmakta ve açıkların finansmanında iç ve dış borçlanma değiş-tokuşla kullanılmaktadır.

Yaşar (2004), 1950-2000 döneminde Türkiye'deki hükümetlerin konsolide bütçe harcamaları açısından seçim ekonomisi uygulamalarına yönelimlerini incelemiştir. Bu amaçla, konsolide bütçe harcamaları, konsolide bütçe gelirleri, genel seçimlerin öncesi ve sonrasındaki 1 yıl için kukla değişkene ait yıllık veriler kullanılmıştır. Analiz sonuçlarında incelenen dönem için hükümetlerin konsolide bütçe harcamalarında seçim ekonomisi uygulamalarına yöneldiği görülmüştür.

Bakırtaş ve Koyuncu (2005), seçimsel politik dalgalanmalarının Türkiye için geçerliliğini araştırmak amacıyla yaptıkları çalışmalarında 1987: 01-2003: 06 döneminde enflasyon, GSYİH, M1, bankalararası faiz oranı ve kamu kesimi nihai tüketim harcamaları değişkenlerine ait aylık verilerden yararlanmışlardır. Çalışmada ayrıca seçim öncesi ve sonrasındaki 1 ila 6 aylık döneme ait kukla değişken, iki seçim arasındaki süre ve hükümet sıklığı değişkenleri de yer almıştır. Analiz sonuçlarında seçimsel politik dalgalanmalarının GSYİH ve kamu harcamaları açısından geçerli olduğu, ancak M1, bankalararası faiz oranı ve enflasyon değişkenleri açısından geçerli olmadığı görülmüştür.

Saraç (2005), 1980-2004 döneminde Türkiye'de uyarlanmış beklentilere dayalı fırsatçı politik konjonktür dalgalanmalarının varlığını araştırdığı çalışmasında konsolide bütçe açığının, merkez bankası kredilerinin, emisyon hacminin, GSMH'nin, konsolide bütçe giderleri ve gelirlerinin yıllık verilerini kullanmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre Türkiye'de politik nedenlerle makroekonomik değişkenler değiştirilmekte ve ekonomi olumsuz etkilenmektedir. Ayrıca partizan politik konjonktür dalgalanmalarının Türkiye için geçerli olmadığı ortaya konmuştur.

Parlaktuna ve Bahçe (2006), fırsatçı politik konjonktür dalgalanmalarını Türkiye açısından ele aldıkları çalışmalarında 1980-2006 dönemine ait aylık verilerden yararlanmışlardır. Analizlerinde GSYİH, kamu kesimi nihai tüketim harcamaları, bankalar arası faiz oranı, M1 para arzı, TÜFE, seçim dönemine (seçim önce ve sonrası 3 ay) ait kukla değişken, seçim sıklığını gösteren kukla değişken, iki seçim arasındaki süre ve hükümet sıklığı kukla değişkenleri yer almaktadır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre kullanılan makro değişkenler arasında, seçimlere en hızlı tepki veren

değişken bankalar arası faiz oranıdır. Seçimlerin enflasyon oranı üzerinde politik konjonktür dalgalanması yarattığı, ancak reel sektör göstergelerini doğrudan etkilemediği bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca Türkiye’de seçmenlerin rasyonel değil, miyop oldukları, dolayısıyla politikacıların, seçim dönemlerinde ekonomiyi canlandırarak, oylarını maksimize ettikleri ortaya konmuştur.

Akalın ve Erkişi (2007), geleneksel fırsatçı politik konjonktür dalgalanmalarını Türkiye açısından incelemişlerdir. Yazarlar, 1950-2006 dönemindeki genel seçimleri; işsizlik, enflasyon, büyüme, kamu harcamaları ve para arzı değişkenlerine göre fırsatçı yaklaşım çerçevesinde analiz etmişlerdir. Çalışmadan elde edilen sonuçlarda Türkiye’de fırsatçı politik konjonktür dalgalanmalarının varlığı incelenen değişkenler kapsamında desteklenememiştir. Analiz edilen dönemde iktidarın sürekli değiştiği, demokrasinin darbe aldığı ve koalisyonların iktidarda olduğu gerçeğinden hareketle Türkiye’de politik belirsizliğin, ekonomik istikrarı engellediğini söylemek mümkündür. Ayrıca fırsatçı yaklaşımın aksine, Türkiye’de seçim sonrasında daraltıcı politikaların uygulanmadığı veya uygulanmasında zorluk yaşandığı görülmektedir.

Erdoğan ve Bozkurt (2009), Türkiye’de seçim dönemlerinin para politikası araçları üzerindeki etkisini incelemeyi amaçladıkları çalışmalarında 1986: 12-2005: 03 dönemine ait aylık verilerle GARCH yöntemini kullanmışlardır. Bağımlı değişken olarak M1 ve gecelik faiz oranını, seçim değişkenleri olarak seçim dönemi, seçimden önceki ve sonraki 1 ila 6 ay arasındaki dönemi ele almışlardır. Analiz sonuçlarında M1’in seçimden önceki 1.ayda artış gösterdiği, seçimden sonraki 5.ayda ise azalma eğiliminde olduğu görülmüştür. Faiz oranlarının seçimden önceki 2.ayda azalmaya başladığı, seçimden sonraki 3.aydan itibaren ise arttığı bulgusu elde edilmiştir. Böylece Türkiye’de para politikasının seçim dönemlerinde manipüle edildiği ortaya konmuştur.

Özkan (2010), Türkiye için geleneksel fırsatçı politik konjonktür dalgalanmaları hipotezinin geçerliliğini araştırmıştır. Yazar çalışmasında, çeyreklik verilerle 1987-2008 dönemini incelemiş ve amaç değişken olarak GSYİH, sanayi üretim endeksi ve enflasyonu, araç değişken olarak para arzı, dolaşımdaki para ve kamu harcamalarını kullanmıştır. Politik konjonktür dalgalanmaları için seçim dönemleri ve seçim öncesi dönemleri temsil eden yapay değişkenler oluşturulmuştur. Analiz sonuçlarına göre seçim dönemlerinde GSMH değişkeninde politik konjonktür dalgalanmalarına bağlı

anlamalı bir değişim görülürken, enflasyon ve sanayi üretim endekslerinde bu durum anlamalı değildir.

Demirgil (2011), 1970-2006 döneminde Türkiye’de politik istikrarsızlık, belirsizlik ve makro değişkenlerin oynaklığı arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında GARCH ve E-GARCH modellerinden yararlanmıştır. Politik istikrarsızlık değişkenleri olarak genel seçimler, yerel seçimler, askeri darbe dönemleri, referandumlar, koalisyonlar ve grevler ele alınmıştır. Makro değişkenler olarak ekonomik büyüme, enflasyon ve döviz kuru kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre politik istikrarsızlığın ekonomik büyümeyi negatif, enflasyonu ise pozitif etkilediği görülmüştür. Buna karşılık politik belirsizliğin döviz kurları üzerinde çok güçlü bir etkisinin olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Türkiye’ye ilişkin literatürde incelenen çalışmalar Tablo 2.6’da özetlenerek sunulmuştur.

Tablo 2.6. Literatürde Türkiye Üzerine Yapılan Çalışmalar

Yazar (lar)	Zaman dönemi	Bağımlı değişken(ler) / Bağımsız değişkenler	Sonuç
Onur (2001)	1950-2000 dönemindeki yıllık veriler	Emisyon hacmi, GSMH ve konsolide bütçe açıkları ile milletvekili genel seçimleri dönemlerine ait kukla değişken.	Uyarlanmış beklentilere dayanan fırsatçı politik konjoktür dalgalanmalarının, bütçe açıkları üzerinde olumsuz etkilere sahip olduğu tespit edilmiştir.
Onur (2002)	1975-2000 dönemindeki yıllık veriler	Devlet bütçesinin kamu giderleri, kamu açıkları, iç borçlanma, dış borçlanma ve GSMH değişkenleri ile milletvekili genel seçim yıllarına dair kukla değişken.	Seçimlerden ötürü toplam kamusal açıkların arttığı ve açıkların finansmanında iç ve dış borçlanma değiş-tokuşla kullanıldığı bulgusuna ulaşılmıştır.
Yaşar (2004)	1950-2000 dönemindeki yıllık veriler	Konsolide bütçe harcamaları, konsolide bütçe gelirleri, genel seçimlerin öncesi ve sonrasındaki 1 yıl için kukla değişken.	İncelenen dönem için hükümetlerin konsolide bütçe harcamalarında seçim ekonomisi uygulamalarına yöneldiği görülmüştür.
Bakırtaş ve Koyuncu (2005)	1987: 01-2003: 06 dönemindeki aylık veriler	Enflasyon, GSYİH, M1, bankalararası faiz oranı, kamu kesimi nihai tüketim harcamaları, seçim öncesi ve sonrasındaki 1 ila 6 aylık döneme ait kukla değişken, iki seçim arasındaki süre ve hükümet sıklığı değişkenleri	Seçimsel politik dalgalanmalarının GSYİH ve kamu harcamaları açısından geçerli olduğu, ancak M1, bankalararası faiz oranı ve enflasyon değişkenleri açısından geçerli olmadığı görülmüştür.
Saraç (2005)	1980-2004 dönemindeki yıllık veriler	Konsolide bütçe açığı, merkez bankası kredileri, emisyon hacmi, GSMH, konsolide bütçe giderleri ve gelirleri.	Türkiye’de politik nedenlerle makroekonomik değişkenlerin değiştirildiği ve ekonominin olumsuz etkilendiği görülmüştür. Ayrıca partizan politik konjoktür dalgalanmalarının Türkiye için geçerli olmadığı ortaya konmuştur.
Parlaktuna ve Bahçe (2006)	1980-2006 dönemindeki aylık veriler	GSYİH, kamu kesimi nihai tüketim harcamaları, bankalar arası faiz oranı, M1 para arzı, TÜFE, seçim dönemine (seçim önce ve sonrası 3 ay) ait kukla değişken, seçim sıklığını gösteren kukla değişken, iki seçim arasındaki süre ve hükümet sıklığı kukla değişkenleri.	Seçimlere en hızlı tepki veren değişken bankalar arası faiz oranıdır. Seçimlerin enflasyon oranı üzerinde politik konjoktür dalgalanması yarattığı ancak reel sektör göstergelerini doğrudan etkilemediği bulgusuna ulaşılmıştır.
Akalın ve Erkişi (2007)	1950-2006 dönemindeki yıllık veriler	Genel seçimler, işsizlik, enflasyon, büyüme, kamu harcamaları ve para arzı.	Türkiye’de fırsatçı politik konjoktür dalgalanmalarının varlığı incelenen değişkenler kapsamında desteklenememiştir.

Tablo 2.6. (Devam)

Erdoğan ve Bozkurt (2009)	1986: 12-2005: 03 dönemindeki aylık veriler	M1, gecelik faiz oranını, seçim dönemi, seçimden önceki ve sonraki 1 ila 6 ay arasındaki döneme ait kukla değişken.	M1'in seçimden önceki 1.ayda artış gösterdiği, seçimden sonraki 5.ayda ise azalma eğiliminde olduğu görülmüştür. Faiz oranlarının seçimden önceki 2.ayda azalmaya başladığı, seçimden sonraki 3.aydan itibaren ise arttığı bulgusu elde edilmiştir.
Özkan (2010)	1987-2008 dönemindeki çeyreklik veriler	Amaç değişkenleri olarak GSYİH, sanayi üretim endeksi ve enflasyonu, araç değişken olarak para arzı, dolaşımdaki para ve kamu harcamaları, seçim dönemleri ve seçim öncesi dönemleri temsil eden yapay değişkenler.	Seçim dönemlerinde GSMH değişkeninde politik konjonktür dalgalanmalarına bağlı anlamlı bir değişim görülürken, enflasyon ve sanayi üretim endekslerinde bu durum anlamlı değildir.
Demirgil (2011)	1970-2006 dönemindeki yıllık veriler	genel seçimler, yerel seçimler, askeri darbe dönemleri, referandumlar, koalisyonlar, ekonomik büyüme, enflasyon ve döviz kuru.	Politik istikrarsızlığın ekonomik büyümeyi negatif, enflasyonu ise pozitif etkilediği görülmüştür. Buna karşılık politik belirsizliğin döviz kurları üzerinde çok güçlü bir etkisinin olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Türkiye'ye yönelik çalışmaların genel bir değerlendirmesi yapıldığında, birçok çalışmada geleneksel fırsatçı politik konjonktür dalgalanmalarına dair izlerin tespit edildiğini söylemek mümkündür. Hükümetlerin yeniden seçilmek amacıyla, özellikle GSYİH ve kamu harcamaları gibi makroekonomik değişkenleri seçim dönemlerinde manipüle ederek, ekonomiyi canlandırdıkları görülmüştür. Bazı çalışmalarda ise politik belirsizliğin, fırsatçı politikaların uygulanması önünde engel teşkil ettiği sonucuna varılmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE SEÇİMLER VE DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI İLİŞKİSİ ÜZERİNE ANALİZLER (1992-2014)

Bu bölümde Türkiye’de 1992: 01-2014: 12 döneminde siyaset anlamda yapılan genel ve mahalli idare seçimlerinin döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisi ARCH/GARCH modelleri ve zaman serisi analizlerinden sınır testi yardımıyla incelenmektedir. Zaman serisi analizlerine geçilmeden önce aylık serilerle 1992-2014 aralığı veri setleri ile çalışılacağından, serilerde hem zaman hem de mevsimselliğe bağlı özelliklerin olması kuvvetle muhtemeldir. Bu nedenle zaman serisi analizleri ve analizlerde izlenen metodoloji aşağıda tanıtılmaya çalışılmıştır.

3.1. ZAMAN SERİLERİ ANALİZİ

Zaman serileri analizinde kullanılan veriler, değişkenlerin belirli bir zaman aralığında ardışık olarak gözlenen değerlerine ilişkin nicel bilgiler içerir. Veriler genellikle günlük, haftalık, aylık, çeyrek dönemlik (üç aylık) veya yıllık olarak derlenir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 2).

Zaman serileri analizinden yararlanılan çalışmalarda, ele alınan verilerin durağan olduğu varsayımı yapılır. Bir zaman serisinin ortalaması ile varyansı zamanla düzenli olarak değişmiyorsa, yani seride zaman etkisi bulunmuyorsa, o serinin durağan olduğu söylenir (Gujarati, 1999: 23). Durağanlık varsayımı, analizlerin güvenilirliği açısından büyük önem arz eder. Çünkü durağanlık koşulu sağlanamadığında, serinin davranışı yalnızca incelenen dönem için geçerli olacak fakat diğer dönemler için bir genelleme yapılmasına müsaade etmeyecektir. Bu durumda, şokların değişken üzerindeki etkisi de kalıcı olacak ve seri ortalama değerine geri dönemeyecektir (Bozkurt, 2013: 29). Durağanlık koşulunun sağlanmadığı böyle durumlarda, sahte regresyon sorunu ortaya çıkar. Sahte regresyon sorununun anlaşılmasında, analize koşulan iki değişken arasında aslında anlamlı bir ilişki bulunmamasına rağmen yüksek R^2 değerlerinin varlığı ile karşılaşılabılır. Bu da analize olan güvenin sorgulanmasına neden olur (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 45).

Bir zaman serisinin durağan olup olmadığını ortaya koymak için çeşitli yöntemlerden yararlanılır. Bu yöntemler grafiksel analiz, otokorelasyon fonksiyonu ve birim kök testidir (Bozkurt, 2013: 33-37). Bu çalışmada serilerin durağan olup olmadığı araştırmasında birim kök testlerinden yararlanılmıştır. Birim kök testleri de Geleneksel Birim Kök Testleri ve Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri olmak üzere iki kategoride ele alınabilir.

3.1.1. Geleneksel Birim Kök Testleri

Yapısal kırılmaların dikkate alınmadığı testler, geleneksel birim kök testleri kapsamında incelenmektedir. Bu testlerden popüler olanlarından Genişletilmiş Dickey-Fuller testi (ADF), Philips-Perron (PP) Birim Kök testi, KPSS Durağanlık testi ve Ng-Peron Birim Kök testine çalışmada yer verilmiştir.

3.1.1.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Testi

ADF testi, Dickey-Fuller birim kök testinin genişletilmiş halidir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 323) ve bu test uygulamalı çalışmalarda sıklıkla yer verilen birim kök testlerindendir.

Dickey-Fuller testinde, hata teriminin otokorelasyonsuz olduğu ve serinin birinci dereceden otoregresif sürece, yani $AR(1)$ 'e uygun olduğu varsayımına göre hareket edilmektedir. Ancak, bu varsayım nedeniyle aslında farklı dereceden otoregresif süreç izleyen bir serinin $AR(1)$ ile modellenmesi otokorelasyona neden olmaktadır. İşte bu otokorelasyon sorununun çözümü için Dickey ve Fuller (1981), DF testinde yer alan denklemlerin sağ taraflarına, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin eklenmesini sağlayarak, Genelleştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) testini oluşturmuşlardır (Yavuz, 2014: 298).

ADF testinde gecikme sayısını belirlemek için ise genellikle Akaike (AIC) ve Schwarz (SIC) bilgi kriterlerinden yararlanılmaktadır. Bu kriterlere göre en küçük değer alan gecikme sayısı kullanılır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 323).

ADF testinde seride birim kökün olduğuna dair temel hipotezi sınamak için hesaplanan t istatistiği, Dickey-Fuller testindeki kritik değerlerle karşılaştırılır.

Hesaplanan t istatistiği mutlak değer olarak, tablo kritik değerlerinden yüksekse, temel hipotez reddedilerek, seride birim kökün olmadığına karar verilir (Yavuz, 2014: 302).

3.1.1.2. Philips-Perron (PP) Birim Kök Testi

Philips-Perron (PP) testi, serinin AR(1) sürecine uygun olmadığına oluşabilecek otokorelasyonun dikkate alındığı ve Dickey-Fuller test istatistiklerinin değiştirilerek geliştirildiği birim kök testidir (Yavuz, 2014: 304).

PP testi parametrik olmayan bir testtir ve dolayısıyla zayıf bağımlı ve muhtemelen heterojen dağılımlı verilere uygulanabilmektedir. Bu yöntem asimptotik dağılımlıdır ve fonksiyonel zayıf yakınsama teorisine dayanmaktadır (Philips ve Perron, 1988: 335).

PP testinde, Dickey-Fuller testinin aksine, hata terimleri arasında otokorelasyona izin verilmektedir. Ancak, bu sorunu gidermek için bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin modele eklenmesi yerine, test istatistiklerini değiştirmişlerdir. Dolayısıyla parametrik olmayan bir düzeltme gerçekleştirildiğinden, değişen varyans ve otokorelasyonu dikkate alan Newey-West tahmincisinin kullanılması yoluna gidilmiştir. PP testinde kullanılan testler Z ile ifade edilmektedir. Temel hipotez seride birim kökün olduğu şeklindedir. Seride birim kökün olup olmadığına karar verme süreci ise ADF testiyle aynıdır (Philips ve Perron, 1988: 340-341).

3.1.1.3. Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin (KPSS) Birim Kök Testi

KPSS testinde, serideki deterministik trendin arındırılarak serinin durağanlaştırılması amaçlanmaktadır. ADF testinden farklı olarak, KPSS testinde temel hipotez serinin durağan olduğu, alternatif hipotez ise seride birim kökün olduğu şeklinde kurulmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 362).

KPSS testinde, test istatistiği standart dağılımlara uygun olmadığından, Kwiatkowski, Philips, Schmidt ve Shin tarafından simülasyon yöntemleri kullanılarak kritik değerler elde edilmiş ve bu değerler tablolştırılmıştır (Yavuz, 2014: 307).

KPSS testi sonucu hesaplanan t istatistiği, Kwiatkowski, Philips, Schmidt ve Shin tarafından elde edilen kritik değerlerden yüksek olduğu durumda, temel hipotez reddedilir, yani seride birim kökün olduğuna karar verilir. Hesaplanan t istatistiğinin,

kritik değerlerden küçük olması durumunda ise temel hipotez reddedilemez, yani serinin durağan olduğuna karar verilir.

3.1.1.4. Ng-Perron Birim Kök Testi

Hata sürecinin kökü birim çembere yakın olduğunda, yaygın olarak kullanılan birim kök testlerinde boyut çarpıklığı ortaya çıkmaktadır. Ng ve Perron, bu sorunu düzeltmek amacıyla PP testlerini ve bilgi kriterlerini modifiye ederek, yeni bir birim kök testi geliştirmişlerdir. Bu modifiye edilmiş testler ise “M testleri” olarak ifade edilmiştir.

Ng-Perron testinde trendden arındırılmış genelleştirilmiş en küçük kareler (GEKK) yöntemiyle tahmin edilen MZa, MZt, MSB ve MPT testleri yer almaktadır. MZa ve MZt testlerinde temel hipotez seride birim kökün olduğu şeklinde kurulurken, MSB ve MPT testlerinde ise temel hipotez serinin durağan olduğu, yani birim kök içermediği şeklindedir.

Ng ve Perron’un analizleri sonucunda modifiye istatistiklerin, modifiye edilmemiş birim kök testlerinden daha dirençli oldukları görülmüştür. M testlerinin PP testlerine göre daha iyi boyuta ve daha yüksek güce sahip oldukları ortaya konulmuştur (Ng ve Perron, 1996: 436-454).

3.1.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri

Zaman serilerinde durağanlık koşulunun sağlanması bakımından yapısal kırılmaların da dikkate alınması önem arz eder. Yapısal kırılmadan kastedilen, incelenen örneklem döneminde meydana gelen ekonomi politikası değişikliği, krizin yaşanması veya ekonomik yapıda ani bir değişikliğin olması gibi olaylardır. Eğer ekonomide bu tür olaylar gerçekleşmiş ve regresyon modelinde bu durum dikkate alınmadan işleme devam edilmişse, elde edilen sonuçlar sistematik sapmalı olacaktır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 399). Bu nedenle çalışmada Türkiye ekonomisinde gözlenen şokları ve/veya kırılmaları ifade etmek için yapısal kırılmaların dikkate alındığı birim kök testlerinden de yararlanılmıştır.

Aşağıda yapısal kırılmaların içsel olarak belirlendiği birim kök testlerinden Zivot-Andrews (1992) birim kök testi ve Lee-Strazicich (2003) birim kök testi tanıtılmıştır.

3.1.2.1. Zivot-Andrews (1992) Birim Kök Testi

Zivot-Andrews (1992) birim kök testinde tek bir içsel kırılma dikkate alınmaktadır. Bu testte, ADF birim kök testindeki regresyon denklemleri, her kırılma noktası için ayrı ayrı tahmin edilerek, parametreler için t-istatistiği hesaplanmaktadır. Tahmin edilen modellerden Model A sabitte kırılmanın, Model B trenddeki kırılmanın, Model C ise hem sabit hem de trenddeki kırılmanın dikkate alındığı denklemlerdir.

Her üç model için temel hipotez, serinin herhangi bir yapısal kırılma olmadan entegre olduğu şeklinde kurulurken, alternatif hipotez serinin içsel bir kırılma ile trend durağan olduğu şeklindedir. Modellerde hesaplanan t-istatistiklerinin Zivot ve Andrews (1992) tarafından hesaplanan kritik değerlerden mutlak olarak büyük olması halinde, temel hipotez reddedilmekte ve serinin trend durağan olduğuna karar verilmektedir (Zivot ve Andrews, 1992: 252-253).

3.1.2.2. Lee- Strazicich (2003) Birim Kök Testi

Zivot-Andrews (1992) birim kök testinde, temel hipotez altında kırılmanın olmadığı varsayılmakta ve buna göre kritik değerler üretilmektedir. Bu nedenle alternatif hipotez yapısal kırılmaların var olduğu şeklinde kurulmuştur. Ancak, alternatif hipotezde kırılmalı bir birim kökün varlığı ihtimali de söz konusudur. Dolayısıyla temel hipotezin reddedilmesi, tek başına birim kökün reddedilmesi gerektiği anlamına gelmemektedir. Diğer bir ifadeyle temel hipotezin reddi, kırılma olmaksızın bir birim kökün reddedilmesi şeklinde ifade edilir ve ampirik çalışmalarda test sonuçlarının yorumlanması açısından dikkat edilmesi gereken bir duruma işaret eder. Ortaya çıkması muhtemel karmaşıklığa son vermek amacıyla Lee-Strazicich, Lagrange çarpanına (LM) dayanan iki kırılmalı bir birim kök testi önermiştir. Bu testte alternatif hipotez tartışmasız şekilde trend durağanlığı göstermektedir.

Lee-Strazicich testinde A ve C modelleri tahmin edilmektedir. A modeli, düzeyde iki kırılmaya izin verirken, C modeli düzeyde ve trendde iki kırılmaya izin vermektedir. Kırılma tarihleri, t-istatistiğinin minimum değerler aldığı tarihler olarak belirlenmektedir. Hesaplanan t-istatistiği, kritik değerlerden büyük olduğunda, temel hipotez reddedilir, yani serinin trend durağan olduğuna karar verilir (Lee ve Strazicich, 2003: 1082-1084).

3.2. OTOREGRESİF HAREKETLİ ORTALAMA (ARMA) SÜRECİ

Zaman serisi analizlerinde, bazı modellerde otoregresif (AR) ve hareketli ortalamalar (MA) süreci bir arada kullanılmaktadır. Bu modeller aynı zamanda (ARMA) olarak da ifade edilmektedir. ARMA modelinde, bir serinin herhangi bir t dönemindeki gözlem değeri, kendisinden önceki belirli sayıda gözlem değerlerinin ve hata terimlerinin gecikmeli değerlerinin doğrusal bileşiminden oluşmaktadır (Bircan ve Karagöz, 2003: 51).

ARMA modellerde durağan süreçler için otokovaryans ve otokorelasyon fonksiyonlarının hızla sıfıra gitmesi gerektiğinden, bu modeller kısa hafızalı modeller olarak da bilinmektedir (Yavuz, 2014: 250).

Bir serinin AR, MA veya ARMA süreçlerinden hangisine uygun olduğunu belirlemede en kullanışlı yöntem Box-Jenkins yöntemidir. Box-Jenkins yönteminde seri önce durağanlaştırılır. Bu amaçla serinin otokorelasyonu (ACF) ve kısmi otokorelasyonu (PACF) hesaplanır. Otokorelasyon sorunu ortadan kalkana kadar serinin farkı alınır. Daha sonra durağanlaştırılan seri için bir ARMA modeli belirlenir. ARMA modelindeki parametreler tahmin edilir. Uyumun iyiliğine yönelik kriterlere göre en iyi model seçilir. Son olarak modelde kalıntıların ACF ve PACF'leri kontrol edilerek, temiz dizi özelliği gösterip göstermediği belirlenir (Gujarati, 1999: 738-739).

3.3. OYNAKLIK (VOLATİLİTE) MODELLERİ

Oynaklık, herhangi bir değişkenin belirli bir ortalama değere göre çok fazla artış veya azalış sergilemesi olarak tanımlanmaktadır (Güneş ve Saltoğlu, 1998: 14). Zaman serilerinde ise oynaklık, modelin hata teriminin değişen varyansa sahip olması durumuyla ifade edilmektedir. Özellikle finansal zaman serilerinde değişen varyans sorunu ortaya çıkmaktadır. Geleneksel zaman serileri sabit varyans varsayımına dayandığından, değişen varyansa sahip serilerin oynaklık modelleri kapsamında incelenmesi gerekmektedir.

Bu kısımda oynaklık modelleri arasında literatürde en yaygın şekilde ele alınan ve buna bağlı olarak çalışmada da kullanılması yoluna gidilen ARCH, GARCH ve E-GARCH modellerinin tanıtılması gerekmektedir.

3.3.1. ARCH Modeli

ARCH modeli ilk kez Engle (1982) tarafından ileri sürülmüştür. ARCH modellerinde hata terimindeki değişen varyans bir sorun olarak görülmez, modellenmesi gereken bir varyans olarak kabul görür. Böylece seride oynaklığın varlığı araştırılabilir.

ARCH modeli, koşullu ve koşulsuz varyans arasındaki farklılığı dikkate almaktadır. Koşulsuz varyans zamanla değişmez, sabittir. Koşullu varyans ise geçmiş şokların bir fonksiyonu olup, hata teriminin karelerinin gecikmeleriyle açıklanmaktadır.

Diğer taratan ARCH sürecinin derecesi belirlenirken, hata teriminin koşullu varyansının kendinden ne kadar önceki hata terimine bağlı olduğuna bakılır. Eğer hata terimi kendinden bir önceki hata terimine bağlıysa model ARCH (1) şeklinde ifade edilir.

Herhangi bir y_t serisi için tahmin edilen ARCH (1) modeli aşağıdaki gibidir:

$$y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (7)$$

(7) no'lu denklemde koşullu değişen varyans için Engle (1982) tarafından aşağıdaki model sunulmuştur:

$$\varepsilon_t = v_t \sqrt{h_t}$$

$$h_t = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 \quad (8)$$

(8) no'lu denklem ARCH modeli olarak adlandırılır. v_t beyaz gürültü sürecine sahiptir ve ε_t 'den bağımsızdır. Ayrıca $\text{Var}(v_t)=1$ 'dir.

Aynı zamanda (8) no'lu denklemde α_0 ve α_1 katsayıları ARCH modelinin bilinmeyen parametrelerini temsil eder. ARCH modelinde koşullu varyansın pozitif olma koşulunun sağlanabilmesi için $\alpha_0 > 0$ ve $0 < \alpha_1 < 1$ olmalıdır (Engle, 1982: 987-992).

ARCH modeli oynaklık tahmininde önemli bir yöntem olmasına rağmen bazı eksik yönleri de bulunmaktadır. Bunlar aşağıda sıralanmıştır:

- Modelin en fazla eleştiri alan yönü, ARCH sürecinin derecesi yükseldikçe, olabilirlik fonksiyonu düzleşmekte olduğundan, tahmin edilmesinin zorlaşmasıdır (Öztürk, 2010: 9).

- Modelde negatif ve pozitif şokların oynaklık üzerinde aynı etkiye yol açtıkları kabul edilmektedir. Ancak, gerçek hayatta finansal zaman serilerinin pozitif ve negatif haberlere karşı farklı tepki verdikleri gözlenmektedir (Yavuz, 2014: 444).

- Model kısıtlayıcı özelliğe sahiptir. Koşullu varyansın pozitif olma şartını sağlayabilmesi için belli kısıtlamalar getirilmekte ve bu kısıtlamalar modelin derecesi yükseldikçe, daha karmaşık bir hal almaktadır. Ayrıca koşullu varyansın davranışına yol açan sebep hakkında bilgi vermemektedir (Ertuğrul, 2012: 42).

- ARCH modellerinde şokların oynaklık üzerindeki etkisi daha uzun süreli olarak tahmin edilmektedir (Ertuğrul, 2012: 42).

3.3.2. GARCH Modeli

ARCH modelinde, koşullu varyans için hata terimi karesine ilişkin fazla sayıda gecikmenin, istatistiki bakımdan anlamlı çıkması durumunda, tahmin edilecek parametre sayısı artacağından, uygulamada karmaşıklık ortaya çıkabilmektedir. Bu karmaşıklığı gidermek amacıyla Bollerslev (1986), ARCH modelini genişleterek, GARCH modelini sunmuştur.

GARCH modelinde koşullu varyansın gecikmelerine de yer verildiğinden, GARCH modeli, otoregresif (AR) ve hareketli ortalamalar (MA) özelliklerini birlikte taşımaktadır. GARCH (p,q) modeli için koşullu varyans denklemi aşağıdaki gibidir:

$$\varepsilon_t = v_t \sqrt{h_t}$$

$$h_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^q \alpha_i \varepsilon_{t-i}^2 + \sum_{j=1}^p \beta_j h_{t-j} \quad (9)$$

GARCH (p,q) modelinde p, varyansın kendi gecikmeli değerleridir ve uzun dönem etkisini yakalar; q ise geçmiş artıkların karesidir ve yüksek sıklık etkisini yakalar. α_i ARCH parametresi ve β_j ise GARCH parametresi olarak adlandırılır. Modelde ARCH parametresi oynaklığın şoklara verdiği anlık tepkiyi gösterirken, GARCH parametresi oynaklık direncinin derecesini ifade eder. GARCH parametresinin büyük olması oynaklığın kalıcı ve dirençli olduğuna işaret etmektedir.

GARCH modelinde de ARCH modelindeki gibi koşullu varyansın pozitif olma koşulunun sağlanması için benzer kısıtlar mevcuttur. Bu kısıtlar; $\alpha_0 > 0$, $\alpha_i \geq 0$, $\beta_j \geq 0$, $p \geq 0$ ve $q > 0$ olarak gösterilmektedir (Bollerslev, 1986: 308-311).

Bir GARCH (p,q) modelinde, sabit terim aracılığıyla sabit varyansla, ARCH terimi ile bir önceki dönem gözlenen oynaklıkla ve GARCH terimiyle de son dönem kestirilen varyansla ilgili bilgi mevcuttur (Ertuğrul, 2012: 44). Bu avantajlarına rağmen modelin eleştirilen yönleri de vardır. GARCH modeline yönelik eleştiriler aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- GARCH modelinde koşullu varyansın pozitif olma koşulunun sağlanması için parametrelere getirilen kısıtlamalar modelin tahminini güçleştirmektedir (Akar, 2006: 16).
- GARCH modelinde de ARCH modelindeki gibi pozitif ve negatif şokların oynaklık üzerindeki etkisinin aynı olduğu kabul edilmekte ve böylece asimetric etki yakalanamamaktadır (Yavuz, 2014: 461).
- GARCH modelinde şokların oynaklık üzerindeki etkisinin kalıcılığına dair yorum yapmak zordur (Ertuğrul, 2012: 48).

3.3.3. E-GARCH Modeli

ARCH ve GARCH modellerinde pozitif ve negatif şokların oynaklık üzerinde aynı etkiyi gösterdikleri kabul edilmektedir. Oysa finansal zaman serilerinde asimetric etki söz konusudur. Kaldıraç etkisi olarak da bilinen ve ilk kez Black (1976) tarafından ortaya atılan yaklaşıma göre negatif şokların oynaklık üzerindeki etkisi pozitif şoklara göre daha yüksektir (Nelson, 1991: 349).

ARCH ve GARCH modellerinin bu eksikliklerini gidermek amacıyla Nelson (1991) E-GARCH modelini geliştirmiştir. Modelde koşullu varyansın pozitif olma koşulunun sağlanması için logaritmik bir dönüşüm gerçekleştirilmiştir. E-GARCH modelinde koşullu varyans denklemi aşağıdaki gibidir:

$$\ln(h_t^2) = \alpha_0 + \alpha_1 \left| \frac{\varepsilon_{t-1}}{h_{t-1}} \right| + \gamma \frac{\varepsilon_{t-1}}{h_{t-1}} + \beta \ln(h_{t-1}^2) \quad (10)$$

(10) nolu denklemde $\gamma < 0$ ise asimetric etki vardır; buna karşılık $\gamma = 0$ ise asimetric etki yoktur. $-1 < \gamma < 0$ ise olumlu şoklar olumsuz şoklara göre oynaklığı daha

az etkilemektedir. $\gamma < -1$ ise olumlu şoklar oynaklığı azaltır, olumsuz şoklar oynaklığı artırır (Nelson, 1991: 350-352).

E-GARCH modeli, bütün parametre kümelerinde negatif olmama şartına bakılmadan, koşullu varyanstaki pozitif olma şartını sağlayabilme özelliğinden dolayı bir üstünlüğe sahiptir. Ayrıca asimetrik etkinin varlığını ortaya çıkarabilmektedir. Ancak, E-GARCH modelinde sıfıra göre diferansiyel alınmadığından, analiz yapılması GARCH yöntemine göre daha güçtür (Öztürk, 2010: 12).

3.4. VERİ SETİ VE UYGULAMA

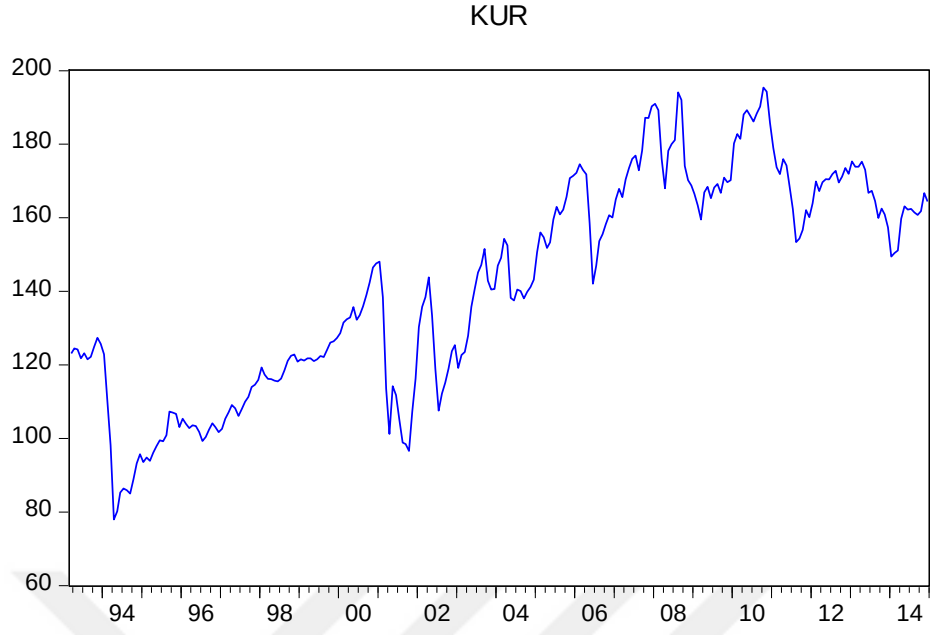
Çalışmanın amacı, Türkiye’de 1992: 01-2014: 12 döneminde politik ve ekonomik faktörlerin reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisini incelemektir. Bu çerçevede öncelikle reel döviz kuru oynaklığı modellenmekte, uygun oynaklık modeli içerisinde politik değişkenlerin etkisi tahmin edilmekte, ardından oynaklık modelinden elde edilen reel döviz kuru oynaklığı serisi üzerinde ekonomik faktörlerin etkisi araştırılmaktadır. Ekonometrik analiz için E-views (8.0) ve Gauss paket programlarından yararlanılmıştır.

Analizin ilk aşamasında reel döviz kuru oynaklığı modellenmektedir. Bu amaçla TCMB’nin resmi internet sitesinden elde edilen TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru verileri kullanılmıştır. Reel döviz kuru serisi oluşturulurken, 2003 bazlı veriler 1995 bazlı verilere dönüştürülmüş ve daha sonra logaritması alınmıştır. Logaritması alınmış reel döviz kuru serisi “Lkur” olarak adlandırılmıştır.

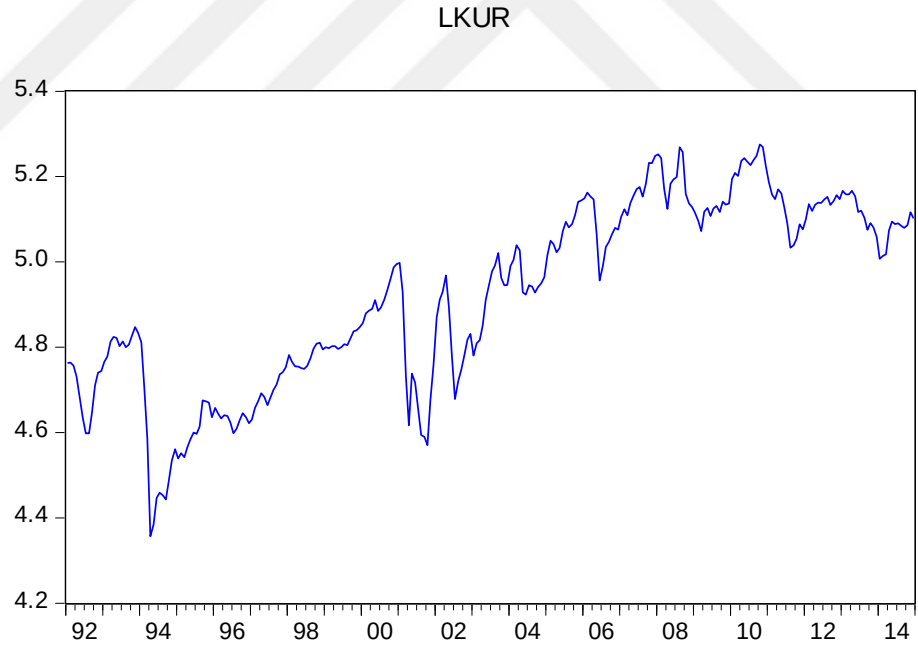
Çalışma kapsamında önce Lkur serisinin durağanlık koşulunu sağlayıp sağlamadığı incelenmiş ve ardından kur oynaklığı analizi için oynaklık modelleri ile tahminler yapılmış ve sonuçlar değerlendirilmiştir.

3.4.1. Reel Döviz Kuru Serisinin Durağanlık Analizi

Lkur serisinin durağan olup olmadığının analiz edilmesinden önce serinin görsel olarak incelenmesi yoluna gidilmiş ve bu çerçevede grafiği çıkartılmıştır. Şekil 3.1’de reel kur serisinin logaritması alınmadan önceki grafiğine yer verilirken, Şekil 3.2’de logaritması alınmış reel kur serisinin (Lkur) grafiği gösterilmektedir. Ardından Tablo 3.1’de Lkur serisine ait ACF ve PACF değerleri verilmektedir.



Şekil 3.1. Reel Kur Serisinin Grafiği



Şekil 3.2. Lkur Serisinin Grafiği

Tablo 3.1. Lkur serisine ait ACF ve PACF değerleri

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. *****	. *****	1	0.982	0.982	269.16	0.000
. *****	*** .	2	0.952	-0.348	523.19	0.000
. *****	. *	3	0.924	0.140	762.93	0.000
. *****	. .	4	0.897	0.001	990.08	0.000
. *****	. .	5	0.873	0.028	1206.1	0.000
. *****	. .	6	0.853	0.067	1412.8	0.000
. *****	. .	7	0.833	-0.037	1611.0	0.000
. *****	. .	8	0.815	0.045	1801.2	0.000
. *****	. *	9	0.800	0.074	1985.0	0.000
. *****	. .	10	0.788	0.022	2163.9	0.000
. *****	. .	11	0.778	0.067	2339.1	0.000
. *****	. .	12	0.769	-0.007	2511.2	0.000
. *****	. *	13	0.764	0.129	2681.6	0.000
. *****	. .	14	0.763	0.056	2852.0	0.000
. *****	. .	15	0.762	0.003	3022.8	0.000
. *****	* .	16	0.759	-0.068	3192.7	0.000
. *****	. .	17	0.754	0.043	3360.9	0.000
. *****	. *	18	0.750	0.085	3528.2	0.000
. *****	. .	19	0.750	0.070	3695.9	0.000
. *****	. .	20	0.751	0.021	3864.9	0.000
. *****	. .	21	0.752	0.027	4035.2	0.000
. *****	. .	22	0.753	-0.005	4206.3	0.000
. *****	. .	23	0.749	-0.046	4376.6	0.000
. *****	. .	24	0.743	-0.013	4544.7	0.000
. *****	. .	25	0.734	-0.057	4709.6	0.000
. *****	. .	26	0.723	-0.019	4870.3	0.000
. *****	. .	27	0.712	0.010	5026.4	0.000
. *****	* .	28	0.696	-0.156	5176.2	0.000
. *****	. .	29	0.680	0.058	5319.8	0.000
. *****	. .	30	0.667	0.050	5458.4	0.000
. *****	. .	31	0.655	-0.037	5592.6	0.000
. *****	. .	32	0.641	-0.054	5721.9	0.000
. *****	* .	33	0.626	-0.077	5845.6	0.000
. *****	. .	34	0.610	-0.037	5963.4	0.000
. *****	. .	35	0.593	-0.041	6075.3	0.000
. *****	. .	36	0.578	0.020	6182.3	0.000

Şekil 3.2’de Lkur serisinin 1992: 01-2014: 12 döneminde izlediği seyir görülmektedir. İncelenen dönemde serinin ani yükselişler ve düşüşler gösterdiği, bunun yanı sıra trende sahip olduğu ve oynaklık sergilediği söylenebilir. Her ne kadar grafiksel gösterim seri ile ilgili olarak bir fikir sahibi olunmasına imkan verse de durağanlık konusunda kesin bir sonuca varılabilmesi için birim kök testlerinden yararlanılması gerekliliği açıktır.

Bu çerçevede Lkur serisinin durağanlığının analiz edilmesinde hem geleneksel birim kök testleri hem de yapısal kırılmalı birim kök testleri kullanılmıştır.

3.4.1.1. Geleneksel Birim Kök Testleri

Çalışmada geleneksel birim kök testleri arasında yer alan ADF, PP, KPSS ve Ng-Perron testlerinden yararlanılmıştır.

3.4.1.1.1. ADF ve PP Testi

Lkur serisine ait ADF ve PP birim kök testi sonuçları Tablo 3.2’de verilmiştir:

Tablo 3.2. Lkur Serisi İçin ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları

Temel hipotez: LKUR serisi birim köke sahiptir		ADF testi		PP testi	
		Sabit terimli	Sabit terimli ve trendli	Sabit terimli	Sabit terimli ve trendli
	Test istatistiği	-1.817329	-4.458220***	-1.596904	-3.475509**
Kritik değerler	% 1	-3.454174	-3.991904	-3.453997	-3.991780
	% 5	-2.871922	-3.426311	-2.871845	-3.426251
	% 10	-2.572375	-3.136371	-2.572334	-3.136336

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı

Tablo 3.2’de görüldüğü gibi Lkur serisinin ADF ve PP birim kök testi sonuçları hem sabit terimli model hem de sabit terimli ve trendli model için verilmiştir. Ancak, serinin grafiği incelendiğinde, serinin trend içerdiği görüldüğünden, birim kök testi sonuçları sabit terimli ve trendli model için yorumlanmaktadır. Buna göre Lkur serisi, temel hipotezi seride birim kökün olduğu şeklinde kurulan ADF ve PP birim kök testi sonuçlarında, %1 önem düzeyinde durağan çıkmıştır.

3.4.1.1.2. KPSS Testi

Lkur serisine ait geleneksel KPSS birim kök testi sonuçları Tablo 3.3’te verilmiştir.

Tablo 3.3. Lkur Serisi İçin KPSS Birim Kök Testi Sonuçları

Temel hipotez: LKUR serisi durağandır.		KPSS testi	
		Sabit terimli	Sabit terimli ve trendli
	Test istatistiği	1.672828***	0.161803**
Kritik değerler	% 1	0.739000	0.216000
	% 5	0.463000	0.146000
	% 10	0.347000	0.119000

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı

KPSS testinde temel hipotez serinin durağan olduğu şeklinde kurulmaktadır. Bu nedenle temel hipotezin reddedilmesi, serinin birim kök içerdiği anlamına gelmektedir. Tablo 3.3'te görüldüğü gibi KPSS testi sonuçlarına göre sabit terimli ve trendli modelde hesaplanan test istatistiği, %1 önem düzeyinde kritik değerden küçüktür. Dolayısıyla temel hipotez reddedilememekte ve Lkur serisi durağan olarak kabul edilmektedir.

3.4.1.1.3. Ng-Perron Testi

Ng-Perron testinde yer alan MZa ve MZt testlerinde temel hipotez, serinin birim kök içerdiği şeklindeyken, MSB ve MPT testlerinde temel hipotez, serinin durağan olduğu biçimindedir. Tablo 3.4'te Lkur serisine ait Ng-Perron testi sonuçları yer almaktadır:

Tablo 3.4. Lkur Serisi İçin Ng-Perron Testi Sonuçları

MZa ve MZt için Temel hipotez: LKUR serisi birim köke sahiptir. MSB ve MPT için Temel hipotez: LKUR serisi durağandır.		Ng-Perron testi (sabit terimli)			
		MZa	MZt	MSB	MPT
	Test istatistiği	-4.28571	-1.35022	0.31505****	5.90438****
Kritik değerler	% 1	-13.8000	-2.58000	0.17400	1.78000
	% 5	-8.10000	-1.98000	0.23300	3.17000
	% 10	-5.70000	-1.62000	0.27500	4.45000
		Ng-Perron testi (sabit terimli ve trendli)			
		MZa	MZt	MSB	MPT
	Test istatistiği	-19.4104**	-3.10791**	0.16012****	4.74098****
Kritik değerler	% 1	-23.8000	-3.42000	0.14300	4.03000
	% 5	-17.3000	-2.91000	0.16800	5.48000
	% 10	-14.2000	-2.62000	0.18500	6.67000

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı

Sabit terimli ve trendli modelde MZa, MZt, MSB ve MPT testi sonuçlarına göre Lkur serisi %5 önem düzeyinde durağan kabul edilmektedir.

3.4.1.2.Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri

Lkur serisinin durağanlık analizinde yapısal kırılmalı birim kök testlerinden de yararlanılmıştır. Bunlardan Zivot-Andrews (1992) birim kök testi tek bir içsel kırılmayı

dikkate alırken, Lee-Strazicich (2003) birim kök testi iki içsel kırılmayı dikkate almaktadır.

3.4.1.2.1. Zivot-Andrews (1992) Birim Kök Testi

Zivot-Andrews (1992), tek bir içsel kırılmayı dikkate alan birim kök testidir. Bu testte temel hipotez, serinin birim kök içerdiği şeklinde kurulmuştur. Lkur serisi için Zivot-Andrews (1992) birim kök testi sonuçları Tablo 3.5'te verilmiştir:

Tablo 3.5. Lkur serisi için Zivot-Andrews (1992) birim kök testi sonuçları

	Model A		Model C	
	Test istatistiği	Kırılma tarihi	Test istatistiği	Kırılma tarihi
Lkur	-4.6942(2)	2002: 12	-4.9167(2)	2006: 06
Kritik değerler %5	-4.80		-5.08	

Not: (*) %5 önem düzeyinde anlamlı. Parantez içinde uygun gecikme sayısı gösterilmektedir.

Zivot-Andrews (1992) birim kök testi sonuçlarında model A ve model C'ye göre Lkur serisi için hesaplanan test istatistiği kritik değerlerden küçük olduğundan, temel hipotez reddedilememektedir. Diğer bir ifadeyle Lkur serisi düzeyde değil, farkta durağandır.

3.4.1.2.2. Lee-Strazitch (2003) Birim Kök Testi

İki içsel kırılmayı dikkate alan Lee-Strazicich (2003) birim kök testinde temel hipotez, serinin birim kök içerdiği biçimindedir. Tablo 3.6'da Lkur serisine ait Lee-Strazitch (2003) birim kök testi sonuçları verilmiştir:

Tablo 3.6. Lkur Serisi İçin Lee-Strazicich (2003) Birim Kök Testi Sonuçları

	Model A		Model C	
	Test istatistiği	Kırılma tarihleri	Test istatistiği	Kırılma tarihleri
Lkur	-4.0480(1)*	2001: 04/2003: 04	-5.8604(1)*	1995: 08/2008: 02
Kritik değerler %5	-3.84		-5.71	

Not: (*) %5 önem düzeyinde anlamlı. Parantez içinde uygun gecikme sayısı gösterilmektedir

Tablo 3.6'daki sonuçlarda, model A ve model C'ye göre Lkur serisi için hesaplanan test istatistiği, kritik değerlerden büyük olduğundan, temel hipotez reddedilmekte, yani serinin durağan olduğuna karar verilmektedir.

3.4.1.3. Birim Kök Testlerinin Genel Değerlendirmesi

Lkur serisinin durağanlık analizi için gerçekleştirilen birim kök testleri sonuçları bir bütün olarak değerlendirildiğinde, Zivot-Andrews (1992) birim kök testi dışındaki diğer tüm birim kök testlerinde Lkur serisinin düzeyde durağan olduğu ortaya çıkmıştır. Böylece oynaklık modellerine ilişkin olarak yapılacak tahminlemelerde Lkur serisinin düzeyde durağan olarak alınmasına karar verilmiştir.

3.4.2. Oynaklık Modelleri ile Reel Döviz Kuru Oynaklığının Tahmini

Lkur serisinin durağan olduğuna karar verildikten sonra, serinin tanımlayıcı istatistikleri incelenmiştir. Tablo 3.7'de Lkur serisine ait tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır.

Tablo 3.7. Lkur serisinin tanımlayıcı istatistikleri

Örneklem: 1992: M01-2014: M12 Gözlem sayısı: 276	
Ortalama	4.921104
Medyan	4.945207
Maksimum	5.275100
Minimum	4.356709
Standart sapma	0.217620
Eğiklik	-0.313718
Basıklık	2.002599
Jarque-Bera	15.96757
Olasılık	0.000341

Tanımlayıcı istatistiklerden de görüldüğü üzere, Lkur serisinin basıklık değeri olan 2.002599, normal dağılım için öngörülen 3 değerinin altındadır. Ayrıca, Jarque-Bera testi sonucuna göre “normal dağılım” temel hipotezi reddedilmiş, yani serinin normal dağılım sergilemediği ortaya çıkmıştır. Bu nedenle ARCH modelleri kurulurken, normal dağılım yerine student-t dağılımı tercih edilmiştir (Ertuğrul, 2012: 82).

Box Jenkins yöntemiyle Lkur serisinin ARMA yapısı da incelenmiş ve serinin ARMA (1,1) yapısının uygun olduğuna karar verilmiştir.

Tablo 3.8. ARMA (1,1) Modelinde Otokorelasyon Sonuçları

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
.***	.***	1	0.279	0.279	21.645	0.000
.***	.***	2	0.284	0.223	44.131	0.000
.*	.	3	0.079	-0.051	45.891	0.000
.	*.	4	-0.025	-0.109	46.067	0.000
.	.	5	0.026	0.056	46.251	0.000
.	.*	6	0.059	0.096	47.252	0.000
.	.	7	0.018	-0.033	47.344	0.000
.*	.*	8	0.124	0.091	51.741	0.000
.	.	9	0.008	-0.040	51.761	0.000
.	.	10	0.024	-0.018	51.924	0.000
.	.	11	-0.009	-0.009	51.948	0.000
.	.	12	0.003	0.028	51.951	0.000
.	.	13	-0.003	-0.010	51.953	0.000
.	.	14	0.037	0.023	52.346	0.000
.	.	15	0.031	0.027	52.635	0.000
.	.	16	0.006	-0.039	52.644	0.000
.	.	17	0.018	0.016	52.739	0.000
.	.	18	-0.028	-0.027	52.977	0.000
.	.	19	-0.030	-0.019	53.239	0.000
.	.	20	-0.014	0.003	53.294	0.000
.	.	21	-0.012	0.010	53.339	0.000
.	.	22	0.010	0.004	53.371	0.000
.	.	23	0.011	-0.002	53.407	0.000
.	.	24	-0.013	-0.014	53.460	0.001
.	.	25	-0.046	-0.054	54.107	0.001
.	.	26	-0.031	0.009	54.395	0.001
.	.	27	-0.036	0.001	54.801	0.001
.	.	28	-0.011	0.002	54.837	0.002
.	.	29	-0.024	-0.029	55.013	0.002
.	.	30	-0.033	-0.025	55.342	0.003
.	.	31	-0.008	0.019	55.364	0.005
.	.	32	-0.038	-0.025	55.819	0.006
.	.	33	-0.047	-0.028	56.506	0.007
.	.	34	-0.036	-0.011	56.920	0.008
.	.	35	-0.040	-0.003	57.426	0.010
.	.	36	-0.010	0.008	57.455	0.013

Tablo 3.8'deki sonuçlar değerlendirildiğinde, ARMA (1,1) modelinde hata terimleri arasında otokorelasyon yok olmaktadır.

ARMA (1,1) modelinde ARCH etkisinin varlığını test etmek için ARCH-LM testi uygulanmıştır ve sonuçları Tablo 3.9’da gösterilmiştir:

Tablo 3.9. ARMA (1,1) modelinde ARCH testi sonuçları

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	22.97797	Prob. F(1,272)	0.0000
Obs*R-squared	21.34385	Prob. Chi-Square(1)	0.0000

ARCH-LM testi sonucunda F istatistiğinin olasılık değeri “0” bulunmuştur. Dolayısıyla “ARCH etkisi yoktur” şeklindeki temel hipotez reddedilmiş ve modelde ARCH etkisinin varlığı ortaya konulmuştur.

Bu çerçevede Lkur serisine ait en uygun oynaklık modelini bulmak için sırasıyla ARCH, GARCH ve E-GARCH modelleri tahmin edilmiştir.

3.4.2.1. ARCH Modeli

Lkur serisi için tahmin edilen ARCH modeli aşağıdaki gibidir. Parantez içindeki değerler ilgili parametrenin standart hatasını göstermektedir:

$$Lkur_t = 5.400577 + 0.986959 Lkur_{t-1} + \varepsilon_t + 0.295975 \varepsilon_{t-1}$$

$$(0.329287) \quad (0.008235) \quad (0.057270)$$

$$h_t = 0.000565 + 0.707985 \varepsilon_{t-1}^2$$

$$(0.000164) \quad (0.254349)$$

Tahmin edilen ARCH(1) modeline ait Akaike (AIC) kriteri -4.275478 ve Schwarz (SC) kriteri ise -4.196567’dir. Modelde α_0 parametresi 0.000565 olarak hesaplanmış; $\alpha_0 > 0$ koşulu sağlanmıştır. Buna benzer biçimde α_1 parametresi de 0.707985 olarak hesaplanmış; $0 < \alpha_1 < 1$ koşulu sağlanmıştır. Tahmin edilen modelin hata karelerine ARCH-LM testi uygulanmış ve ARCH etkisinin ortadan kalktığı görülmüştür. Böylece takip edilen süreçlere bağlı olarak tahmin edilen modelde ARCH etkisinin yakalanmış olduğu ileri sürülür.

3.4.2.2. GARCH Modeli

Lkur serisine ait oynaklık modellerinden ikincisi GARCH (1,1) modelidir. Tahmin edilen GARCH (1,1) modelinin sonuçları aşağıda verilmektedir. Parantez içindeki değerler standart hataları göstermektedir:

$$Lkur_t = 5.235493 + 0.983752 Lkur_{t-1} + \varepsilon_t + 0.340176 \varepsilon_{t-1}$$

$$(0.194919) \quad (0.009020) \quad (0.062925)$$

$$h_t = 0.000110 + 0.308556 \varepsilon_{t-1}^2 + 0.644894 h_{t-1}$$

$$(5.46E-05) \quad (0.115484) \quad (0.096672)$$

Yukarıda hesaplanan GARCH (1,1) modeline ait AIC kriteri -4.280403 ve SC kriteri ise -4.188340'dır. Tahmin sonucunda α parametresi 0.308556, β parametresi ise 0.644894 olarak bulunmuştur. Modelde durağanlık için aranan $\alpha + \beta < 1$ koşulu sağlanmıştır. Ancak, $\alpha + \beta$ toplamının 1'e çok yakın bir değer alması ve $\beta > \alpha$ olması nedeniyle, reel döviz kuru serisinin oynaklığının şoklara dirençlilik gösterdiği, diğer bir ifadeyle şokların oynaklık üzerindeki etkisinin kalıcı olduğu gibi bir sonuç ortaya çıkmaktadır ve bu da oynaklık modellerinin teorisi açısından çok istenilen bir durum değildir. Tahmin edilen modelde kalan ARCH etkisini araştırmak amacıyla ARCH-LM testi yapılmış ve sonuçta ARCH etkisinin ortadan kalktığı görülmüştür.

3.4.2.3. E-GARCH Modeli

Lkur serisine yönelik bir diğer oynaklık modeli, E-GARCH yöntemiyle tahmin edilmiş ve sonuçlar aşağıda gösterilmiştir. Standart hatalar parantez içerisinde verilmiştir:

$$Lkur_t = 5.192908 + 0.984814 Lkur_{t-1} + \varepsilon_t + 0.353515 \varepsilon_{t-1}$$

$$(0.179288) \quad (0.008534) \quad (0.060833)$$

$$\ln(h_t^2) = \alpha_0 + \alpha_1 \left| \frac{\varepsilon_{t-1}}{h_{t-1}} \right| + \gamma \frac{\varepsilon_{t-1}}{h_{t-1}} + \beta \ln(h_{t-1}^2)$$

$$\ln(h_t^2) = -2.113509 + 0.570741 \left| \frac{\varepsilon_{t-1}}{h_{t-1}} \right| - 0.239220 \frac{\varepsilon_{t-1}}{h_{t-1}} + 0.758974 \ln(h_{t-1}^2)$$

$$(0.641118) \quad (0.157553) \quad (0.102119) \quad (0.084266)$$

E-GARCH modeli, GARCH modelinden farklı olarak pozitif ve negatif şokların oynaklık üzerinde farklı etkiye (asimetrik etki) sahip olduğu varsayımına dayanmaktadır. Negatif şokların, pozitif şoklara göre oynaklık üzerinde daha fazla etkili olduğunu ileri süren durum ise “kaldıraç etkisi” olarak adlandırılmaktadır. E-GARCH modelinde kaldıraç etkisinin varlığını gösteren parametre " γ " ile temsil edilmektedir. " γ " parametresinin negatif ve anlamlı olması, kaldıraç etkisinin olduğu anlamına gelmektedir. Yukarıda tahmin edilen modelden ele edilen sonuçlarına göre " γ " parametresi (- 0.239220) negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Dolayısıyla reel döviz kuru oynaklığı üzerinde negatif şokların, pozitif şoklara göre daha fazla etkili olduğu görülmüştür.

E-GARCH modeline ait AIC kriteri -4.302587 ve SC kriteri ise -4.197371'dir. Model tahmin edildikten sonra, hata terimlerinde kalan ARCH etkisini araştırmak amacıyla, ARCH-LM testi yapılmış ve sonuçta ARCH etkisinin ortadan kalktığı görülmüştür.

3.4.2.4. Modellerin Karşılaştırılması

Yukarıda Lkur serisi için tahmin edilen oynaklık modellerinden hangisinin en başarılı olduğuna karar vermek amacıyla, öncelikle modellere ait AIC ve SC kriterleri açısından değerlendirilmesi yapılmalıdır. Tablo 3.10'da her üç modele ait AIC ve SC kriterleri gösterilmiştir:

Tablo 3.10. ARCH, GARCH ve E-GARCH Modellerinin AIC ve SC Kriterlerine Göre Karşılaştırılması

Model	AIC kriteri	SC kriteri
ARCH (1)	-4.275478	-4.196567
GARCH (1,1)	-4.280403	-4.188340
E-GARCH (1,1)	-4.302587*	-4.197371*

Tablo 3.10'da görüldüğü gibi en küçük AIC ve SC kriterine sahip olan model E-GARCH (1,1) modelidir. Dolayısıyla reel döviz kuru oynaklığının modellenmesinde E-GARCH (1,1) modelinin diğerlerine göre daha uygun olduğuna karar verilir. Ancak, bu modelin başarılı olduğuna karar vermek için hata terimleri arasında otokorelasyonun

olmaması ve ARCH etkisinin ortadan kalkmış olması gerekir. Bu işleme bağlı olarak yapılan E-GARCH modeli tahmini sonrasında ARCH etkisinin ortadan kalktığı görülmüştü. Otokorelasyonun ortadan kalkmış olduğu ise aşağıda gösterildiği gibi hata karelerinin korelogramına bakılarak tespit edilmiştir.

Tablo 3.11. E-GARCH Tahminin Ardından Modeldeki Otokorelasyon Sonuçları

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob*
. .	. .	1	-0.003	-0.003	0.0034	0.954
. .	. .	2	0.024	0.024	0.1693	0.919
. .	. .	3	-0.023	-0.023	0.3231	0.956
. .	. .	4	-0.043	-0.044	0.8469	0.932
. .	. .	5	-0.011	-0.010	0.8785	0.972
. .	. .	6	0.030	0.032	1.1349	0.980
. .	. .	7	0.007	0.006	1.1496	0.992
. .	. .	8	0.127	0.124	5.7533	0.675
. .	. .	9	0.084	0.087	7.7710	0.557
. .	. .	10	-0.063	-0.067	8.9298	0.539
. .	. .	11	0.093	0.097	11.432	0.408
. .	. .	12	-0.012	0.007	11.471	0.489
. .	. .	13	-0.059	-0.062	12.498	0.487
. .	. .	14	0.007	0.001	12.511	0.565
. .	. .	15	0.107	0.115	15.886	0.390
. .	. .	16	0.049	0.035	16.583	0.413
. .	. .	17	0.076	0.042	18.270	0.372
. .	. .	18	-0.052	-0.040	19.084	0.387
. .	. .	19	-0.019	-0.023	19.189	0.445
. .	. .	20	-0.033	-0.046	19.523	0.488
. .	. .	21	-0.039	-0.015	19.981	0.522
. .	. .	22	0.127	0.129	24.851	0.304
. .	. .	23	0.049	0.012	25.575	0.321
. .	. .	24	0.129	0.112	30.623	0.165
. .	. .	25	-0.065	-0.072	31.919	0.160
. .	. .	26	-0.027	-0.045	32.138	0.189
. .	. .	27	-0.007	0.017	32.153	0.226
. .	. .	28	0.003	0.014	32.156	0.268
. .	. .	29	0.003	0.025	32.159	0.313
. .	. .	30	-0.070	-0.117	33.686	0.294
. .	. .	31	0.087	0.061	36.037	0.245
. .	. .	32	0.088	0.072	38.445	0.201
. .	. .	33	-0.055	-0.098	39.400	0.205
. .	. .	34	-0.089	-0.079	41.906	0.165
. .	. .	35	-0.031	-0.018	42.220	0.187
. .	. .	36	-0.006	0.029	42.232	0.220

Sonuç olarak reel döviz kuru oynaklığının modellenmesinde en başarılı modelin E-GARCH (1,1) olduğuna karar verilmiştir.

3.4.3. E-GARCH Modelinde Politik Değişkenlerin İncelenmesi

E-GARCH modelinde yalnızca politik değişkenlerin reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisi incelenmektedir. Ekonomik değişkenlerin bu modelde incelenmemesi nedeni şöyle izah edilebilir: Modelde reel döviz kurunun, bir önceki değerine bağlı olarak gelecekte izlediği rastsal yürüyüş sergilenmektedir. Bu çerçevede ekonomik değişkenlerin reel döviz kurunun rastsal yürüyüşü üzerindeki etkisini incelemek modelin yapısına uygun düşmemektedir.

Çalışmada kullanılan politik değişkenler, tarafımızdan oluşturulan kukla değişkenlerdir ve aşağıda tanıtılmaktadır:

Merkez bankasının bağımsızlığı (MBBAG): Mbbag değişkeninin literatürde yer alan Frieden (1998), Jaramillo vd. (1999), Frieden vd. (2000), Schamis ve Way (2003), Cermeno vd. (2009), Dreher ve Vaubel (2009) ve Hiroi (2009)'un çalışmalarından esinlenilerek modele dahil edilmesi yoluna gidilmiştir. Bu literatür bakış açısına göre bağımsız merkez bankalarının kur oynaklığını azaltıcı yönde etkiye sahip olduğu ileri sürülmekte ve bu bakımdan analize dahil edilmiştir. Bu değişken merkez bankasının bağımsız olduğu dönemlerde “1”, aksi halde “0” değerini almaktadır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası 25 Nisan 2001 tarihi itibarıyla bağımsız hale gelmiştir. Bu nedenle merkez bankası bağımsızlığı kukla değişkeni 1992: 01-2001: 04 döneminde “0”, 2001: 05-2014: 12 döneminde ise “1” değerini almaktadır.

Koalisyon (KOALİSYON): Koalisyon değişkeni Jaramillo vd. (1999), Freeman vd. (2000), Brunner (2009) ve Demirgil (2011)'in çalışmalarından esinlenilerek kullanılmıştır. Koalisyon dönemlerinde ekonomik istikrarsızlığın ve dolayısıyla kur oynaklığının artması beklendiğinden analizde yer verilmiştir. Bu değişken, Türkiye’de koalisyonların iktidarda olduğu 1992: 01-2002: 11 döneminde “1”, tek partinin iktidarda olduğu 2002: 12-2014: 12 döneminde ise “0” değerini almaktadır.

İktidarın meclisteki gücü (MECLİSTEKİGUC): Meclistekiguc değişkeni Frieden (1998), Frieden vd. (2000) ve Block (2003)'ün çalışmalarından esinlenilerek kullanılmıştır. İktidarın mecliste yüksek milletvekili sayısına sahip olması, ekonomiye yönelik politika kararlarını kendi çıkarları doğrultusunda daha rahat bir şekilde alabilmesine imkan vererek, kur oynaklığını etkilediği düşünülmektedir. 1992: 01-2014:

12 döneminde iktidarın milletvekili sayısının, meclisteki tüm milletvekili sayısına oranlanmasıyla elde edilmiştir. Milletvekili sayıları TBMM’den elde edilmiştir.

Kur rejimi (REJİM): Rejim değişkeni Jaramillo vd. (1999), Frieden vd. (2000), Meon ve Rizzo (2002), Walter (2006), Dreher ve Vaubel (2009) ve Hiroi (2009)’un çalışmalarından esinlenilerek kullanılmıştır. Ülkelerin uyguladıkları farklı kur rejimleri kur oynaklığı üzerinde etkili olmaktadır. Türkiye, 21 Şubat 2001’den itibaren dalgalı kur rejimi uygulamakta; önceki dönemde ise zaman zaman kur bantı ve kur baskılaması/sabitlenmesi gibi rejimleri uygulamıştır. Bu nedenle REJİM değişkeni 2001: 03-2014: 12 dönemi için “1”, diğer dönemlerde “0” değerini almaktadır.

Seçim değişkenleri: Seçim değişkenleri Remmer (1993), Eichengreen vd. (1995), Blomberg ve Hess (1997), Frieden (1998), Lobo ve Tufte (1998), Schuknecht (1999), Bonomo ve Terra (1999), Jaramillo vd. (1999), Aboal vd. (2000), Onur (2001), Onur (2002), Leblang (2002), Leblang (2003), Block (2003), Schamis ve Way (2003), Stein ve Streb (2004), Stein vd (2005), Cermeno vd. (2009), Meon ve Rizzo (2002), Bakırtaş ve Koyuncu (2005), Parlaktuna ve Bahçe (2006), Akalın ve Erkişi (2007), Walter (2006), Dreher ve Vaubel (2009), Brunner (2009), Hiroi (2009), Erdoğan ve Bozkurt (2009), Özkan (2010), Demirgil (2011)’in çalışmalarından esinlenerek kullanılmıştır.

Seçim öncesi ve sonrası dönemde politikacıların iktidara gelebilmek için fırsatçı ya da partizan amaçlarla kur oynaklığını etkileyebildikleri görülmektedir. Türkiye’de 1992: 01-2014: 12 döneminde gerçekleşmiş olan tüm genel ve yerel seçimler ele alınmış ve seçimlerden önceki ve sonraki 1 ila 6 ay arası için seçim kukla değişkenleri oluşturulmuştur. Örneğin seçim öncesi 1 ay kukla değişkeni, seçimin gerçekleştiği ay ve ondan önceki 1 ay için “1”, seçim sonrası 1 ay kukla değişkeni, seçimin gerçekleştiği ay ve onu takip eden 1 ay için “1” değerini alırken, diğer tüm aylar “0” ile sembolize edilmektedir.

E-GARCH(1,1) modelinde yukarıda belirtilen politik değişkenlerin reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisi incelenirken seçim değişkenleri, diğer değişkenlerden ayrı biçimde ele alınmış ve modellenmiştir. Tablo 3.12, seçimler gölge değişkeni dışındaki diğer politik değişkenlere ait tahmin sonuçlarını göstermektedir. Tabloda politik değişkenlerin E-GARCH (1,1) modelinde varyans denklemindeki tahmin sonuçları yer almaktadır.

Tablo 3.12. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modelinde Politik Değişkenlerin Varyans Denklemindeki Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Ortalama denklemi
C	5.069580***
Lkur _{t-1}	0.979310***
ε_{t-1}	0.345109***
Varyans denklemi	
α_0	-5.878877***
α_1	0.226807
γ	-0.394538***
β	0.501857***
MBBAG	-1.070971
KOALİSYON	0.843912**
MECLİSTEKİGUC	2.018723*
REJİM	1.968769

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı

Tablo 3.12’de görüldüğü gibi merkez bankası bağımsızlığı (MBBAG) ve kur rejimi (REJİM) değişkenleri, reel döviz kuru oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Koalisyon değişkeninin reel döviz kuru oynaklığını pozitif ve %5 önem düzeyinde anlamlı şekilde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Bu bulgu, beklentilere uygun çıkmıştır. Çünkü Türkiye’de koalisyon dönemleri, siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerdir ve bu istikrarsızlığa bağlı olarak reel döviz kuru oynaklığı artmaktadır. Bu bulgu Freeman vd. (2000)’in çalışmasıyla da örtüşmektedir. Meclistekiguc değişkeni ise reel döviz kuru oynaklığı üzerinde pozitif ve %10 önem düzeyinde anlamlı etkiye sahip bulunmuştur. İktidarın meclisteki koltuk oranının artması, kendi amaçlarına uygun politika kararları almasında avantaj sağlayacağından kur oynaklığını arttırmaktadır. Oysa siyasal uyumun ve buna bağlı olarak ortaya çıkacak siyasal istikrarın paralel bir şekilde kur istikrarını sağlayacağı önsel olarak ileri sürülebilir. Ancak, bunun aslında demokratikleşmeden uzak bir motif olarak kur üzerinde olumsuz yönde sinyal oluşturacağına dair bulgu yakalanmıştır.

Politik değişkenler E-GARCH (1,1) modelinde ayrıca ortalama denkleminde tahmin edilmiştir. Tablo 3.13'te ortalama denklemindeki tahmin sonuçları verilmiştir.

Tablo 3.13. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modelinde Politik Değişkenlerin Ortalama Denklemindeki Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Ortalama denklemi
C	4.975817***
Lkur _{t-1}	0.966861***
ε_{t-1}	0.379612***
MBBAG	0.154665***
KOALİSYON	-0.019665*
MECLİSTEKİGUC	0.007249
REJİM	-0.011642
Varyans denklemi	
α_0	-4.236527***
α_1	0.515856**
γ	-0.425518***
β	0.455685***

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı

Politik değişkenlerin ortalama denklemindeki tahmin sonuçları yorumlanırken, söz konusu değişkenlerin reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisi değil, reel döviz kuru üzerindeki etkisi tartışılır. Bu bağlamda meclistekiguc ve rejim değişkenlerinin reel döviz kuru üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmüştür. Merkez bankası bağımsızlığı değişkeni ise reel döviz kuru üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkiye sahiptir. Diğer bir ifadeyle merkez bankası bağımsızlığı, politik faktörlerden ziyade ekonomik unsurları dikkat alarak reel döviz kurunu arttırmakta ve böylece TL'nin değer kazanmasına sebep olmaktadır. Özellikle 2001 sonrasındaki süreçte merkez bankası özerkliği tesis edilirken, paralel olarak dünya ekonomisindeki gelişmeler ve bunun içerisinde finans kapitaldeki genişlemeler Türkiye ekonomisi özelinde kur değerlendirme sürecini besleyen unsurlar arasında yer almıştır. Bu bulgu Jaramillo vd. (1999)'un çalışmasıyla örtüşmektedir. Koalisyon değişkeninin ise reel döviz kuru üzerinde negatif ve %10 önem düzeyinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu

bulgusu elde edilmiştir. Buna göre koalisyon dönemlerinde reel döviz kurunun (TL'nin) değer kaybettiği söylenebilir.

Seçim değişkenleri E-GARCH(1,1) ile tahmin edilirken, seçim öncesi 1-6 ay arası ve seçim sonrası 1-6 ay arası kukla değişkenleri için toplam 12 model kullanılmıştır. Model 1-6, seçim öncesi değişkenlerin tahmininde, model 7-12 arası seçim sonrası değişkenlerin tahmininde kullanılmıştır. Diğer politik değişkenlerin tahmininde olduğu gibi seçim değişkenleri de E-GARCH(1,1) modelinin hem varyans denkleminde hem de ortalama denkleminde tahmin edilmiştir. Tablo 3.14'te seçim öncesi değişkenlerinin E-GARCH(1,1) modelinde varyans denklemindeki tahmin sonuçları gösterilmiştir.



Tablo 3.14. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modellerinde Seçim Öncesi Değişkenlerinin Varyans Denklemindeki Tahmin Sonuçları

Modeller/ Değişkenler	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Ortalama denklemi						
C	5.199868***	5.192717***	5.192377***	5.193262***	5.200502***	5.209660***
Lkur _{t-1}	0.984704***	0.984361***	0.984407***	0.984539***	0.984405***	0.984435***
ε_{t-1}	0.352255***	0.353584***	0.354411***	0.354510***	0.352522***	0.351701***
Varyans denklemi						
α_0	-2.166044***	-2.159870***	-2.181070***	-2.149840***	-2.167871***	-2.266439***
α_1	0.571988***	0.569458***	0.572117***	0.571365***	0.572279***	0.576260***
γ	-0.222611**	-0.226123**	-0.227958**	-0.230695**	-0.220417**	-0.220243**
β	0.754540***	0.754725***	0.751763***	0.755470***	0.754854***	0.744088***
Seçim öncesi 1 ay	0.272115					
Seçim öncesi 2 ay		0.167009				
Seçim öncesi 3 ay			0.115484			
Seçim öncesi 4 ay				0.069216		
Seçim öncesi 5 ay					0.122396	
Seçim öncesi 6 ay						0.180455

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı.

Tablo 3.14’te görüldüğü gibi E-GARCH (1,1) modellerinde varyans denklemlerinde seçim öncesi 1-6 ay arasındaki tüm kukla değişkenlerin katsayılarının pozitif olduğu, ancak istatistiki bakımdan anlam taşımadığı sonucuna varılmıştır. Bu bulgu Frieden (1998)’in çalışmasındaki bulgularla örtüşmektedir. Söz konusu çalışmada da seçimlerin döviz kuru oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Bu bağlamda Türkiye’de seçimlerden önce politikacıların, fırsatçı yaklaşıma göre döviz kuru oynaklığını azaltıp, yeniden seçilme şanslarını artırma çabalarına dair anlamlı bir sinyalin yakalanamadığı söylenebilir. Burada seçmenlerin kur üzerindeki davranışları ile merkez bankası bağımsızlığının etkileri dikkate alındığında, genel literatürün aksine Türkiye özelinde, seçimlerden önce kurların siyasetçe baskılanamadığı ileri sürülebilir.

Seçim sonrası değişkenlerinin E-GARCH (1,1) modellerinde varyans denklemlerindeki tahmin sonuçları Tablo 3.15’te gösterilmektedir.

Tablo 3.15. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modellerinde Seçim Sonrası Değişkenlerinin Varyans Denklemindeki Tahmin Sonuçları

Modeller/ Değişkenler	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12
Ortalama denklemi						
C	5.231587 ***	5.235599 ***	5.203169 ***	5.194297 ***	5.197037 ***	5.196441 ***
Lkur _{t-1}	0.984262 ***	0.984058 ***	0.984151 ***	0.985541 ***	0.985733 ***	0.985595 ***
ε_{t-1}	0.340345 ***	0.338676 ***	0.347820 ***	0.355439 ***	0.355697 ***	0.356509 ***
Varyans denklemi						
α_0	-2.815462 ***	-3.429016 ***	-2.748732 ***	-1.834360 ***	-1.794249 ***	-1.834481 ***
α_1	0.637667 ***	0.662000 ***	0.615849 ***	0.545813 ***	0.541859 ***	0.546187 ***
γ	-0.214466 **	-0.249600 **	-0.251097 **	-0.236596 **	-0.236260 **	-0.236125 **
β	0.673591 ***	0.591319 ***	0.676763 ***	0.794093 ***	0.798676 ***	0.793208 ***
Seçim sonrası 1 ay	0.687516*					
Seçim sonrası 2 ay		0.600729*				
Seçim sonrası 3 ay			0.184703			
Seçim sonrası 4 ay				-0.093960		
Seçim sonrası 5 ay					-0.112402	
Seçim sonrası 6 ay						-0.104259

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı

Tablo 3.15’te seçim sonrası 1 ay ve seçim sonrası 2 ay kukla değişkenlerinin katsayılarının pozitif ve %10 önem düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Bu bulgulara göre seçim sonrası 2 aya kadarki dönemde reel döviz kuru oynaklığı artmaktadır. Bu 2 ay kadarki süreyi kapsayan dönem, yeni hükümetin veya koalisyonun kurulmasına kadarki süreci içerdiğinden, siyasal belirsizliğin devam ettiğini ve bunun da kur oynaklığını arttırdığını söylemek mümkündür. Seçim sonrası 3, 4, 5 ve 6 ay kukla değişkenlerinin ise reel döviz kuru oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadıkları sonucuna varılmıştır.

Seçim değişkenleri E-GARCH(1,1) modellerinde ortalama denkleminde de tahmin edilmiştir. Model 13-18 arası seçim öncesi 1 ila 6 ay arası kukla değişkenlerin tahmininde, model 19-24 arası ise seçim sonrası 1 ila 6 ay arası kukla değişkenlerin tahmininde kullanılmıştır. Tablo 3.16’da seçim öncesi kukla değişkenlerin ortalama denklemindeki tahmin sonuçları verilmiştir.

Tablo 3.16. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modellerinde Seçim Öncesi Değişkenlerinin Ortalama Denklemindeki Tahmin Sonuçları

Modeller/ Değişkenler	Model 13	Model 14	Model 15	Model 16	Model 17	Model 18
Ortalama denklemi						
C	5.187702***	5.195093***	5.196565***	5.220662***	5.196764***	5.193981***
Lkur _{t-1}	0.985094***	0.985372***	0.985863***	0.985584***	0.984552***	0.984738***
ε_{t-1}	0.352163***	0.373351***	0.352871***	0.376485***	0.359379***	0.354519***
Seçim öncesi 1 ay	0.002790					
Seçim öncesi 2 ay		-0.007415*				
Seçim öncesi 3 ay			0.005655			
Seçim öncesi 4 ay				-0.011654***		
Seçim öncesi 5 ay					-0.004459	
Seçim öncesi 6 ay						-0.001388
Varyans denklemi						
α_0	-2.160290***	-2.121349***	-1.834792***	-2.350863***	-2.394818***	-2.194834***
α_1	0.573219***	0.568094***	0.553110***	0.625030***	0.584728***	0.578950***
γ	-0.246275**	-0.245910**	-0.219542**	-0.232338**	-0.250592**	-0.242336**
β	0.752202***	0.758482***	0.796633***	0.733396***	0.721498***	0.748670***

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı.

Tablo 3.16’da seçim öncesi 2 ve 4 ay kukla değişkenlerinin katsayılarının negatif ve istatistiki olarak anlamlı bulunduğu görülmektedir. Bu bulgulara göre seçim öncesindeki 2 ve 4 ayı kapsayan dönemde reel döviz kurunun ve dolayısıyla TL’nin değer kaybettiği söylenebilir. Bu durumun seçimlerin yarattığı bir belirsizlik ortamından kaynaklandığı ve yukarıda da belirtildiği üzere seçmenlerin seçim öncesinde seçim sonuçlarını adeta satın aldıkları gibi bir sonucun ortaya çıktığı düşünülebilir. Politikacıların fırsatçı yaklaşım çerçevesinde reel döviz kurunu baskı altına alamadıkları ve TL’deki değer kaybını önleyemedikleri ortaya çıkmaktadır. Seçim öncesi 1, 3, 5 ve 6. ay kukla değişkenlerinin katsayıları ise istatistiki bakımdan anlamlı değildir.

Seçim sonrası 1 ila 6 ay arası kukla değişkenlerin E-GARCH(1,1) modellerinde ortalama denklemindeki tahmin sonuçları ise Tablo 3.17’de verilmiştir.

Tablo 3.17. Student-t Dağılımında E-GARCH(1,1) Modellerinde Seçim Sonrası Değişkenlerinin Ortalama Denklemindeki Tahmin Sonuçları

Modeller/ Değişkenler	Model 19	Model 20	Model 21	Model 22	Model 23	Model 24
Ortalama denklemi						
C	5.206287***	5.200820***	5.193465***	5.196557***	5.195611***	5.185384***
Lkur _{t-1}	0.985765***	0.985748***	0.985048***	0.985458***	0.985151***	0.984727***
ε_{t-1}	0.360310***	0.366297***	0.353476***	0.360366***	0.354675***	0.355933***
Seçim sonrası 1 ay	0.003340					
Seçim sonrası 2 ay		-0.004995				
Seçim sonrası 3 ay			-0.001900			
Seçim sonrası 4 ay				-0.006783		
Seçim sonrası 5 ay					-0.001541	
Seçim sonrası 6 ay						-0.004376
Varyans denklemi						
α_0	-2.370398***	-1.717449***	-2.108628***	-1.815553***	-1.950257***	-2.181413***
α_1	0.583302***	0.535714***	0.572518***	0.550258***	0.561353***	0.572607***
γ	-0.262238**	-0.202995**	-0.236256**	-0.214253**	-0.226963**	-0.241784**
β	0.724080***	0.812412***	0.759966***	0.799391***	0.781616***	0.749836***

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı.

Tablo 3.17'deki sonuçlara göre seçim sonrası kukla değişkenlerin hiçbirinin reel döviz kuru üzerinde istatistiki bakımdan anlamlı bir etkileri bulunamamıştır. Bu bulgu Demirgil (2011)'in çalışmasıyla örtüşmektedir.

E-GARCH modelinde genel ve yerel seçimler ayrı ayrı ele alınarak da incelenmiştir. Genel seçimlerin varyans denklemindeki tahmin sonuçlarına göre seçim öncesi ve seçim sonrası 1 ila 6 ay arası kukla değişkenlerinin reel döviz kuru oynaklığı üzerinde anlamlı etkileri bulunamamıştır. Genel seçimlerin ortalama denklemindeki tahmin sonuçlarında ise yalnızca genel seçim öncesi 4 ay kukla değişkeninin katsayısı anlamlı bulunmuştur. Yerel seçimlerin varyans denklemindeki tahmin sonuçlarına göre seçim öncesi değişkenler anlamsızken, seçim sonrası 4, 5 ve 6 ay değişkenleri anlamlı görülmektedir. Yerel seçimlerin ortalama denklemindeki tahmin sonuçlarına göre ise seçim sonrası değişkenlerinin tümünün anlamsız olduğu; seçim öncesi ise yalnızca 1 ve 4 ay kukla değişkenlerinin anlamlı olduğu tespit edilmiştir. İstatistiki bakımdan anlamlı çıkan genel ve yerel seçimlere ait kukla değişkenlerin sonuçları Ek 1.'de verilmiştir.

E-GARCH modelinde örneklem döneminde gerçekleşmiş olan her bir genel seçimin (1995, 1999, 2002, 2007 ve 2011 genel seçimleri) de reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisi incelenmiş ve istatistiki bakımdan anlamlı olan sonuçlar Ek 2'de verilmiştir. Ayrıca merkez bankası bağımsızlığının öncesi ve sonrasında (yani 2001 öncesi ve sonrası) gerçekleşen tüm genel ve yerel seçimlerin de reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkileri incelenmiş ve yalnızca anlamlı sonuçlar Ek 3'te verilmiştir. Eklerde gösterilen analiz sonuçlarında çalışmanın esas bulgularının aksini ileri süren bir tespite varılamamıştır.

E-GARCH modelinden yararlanılarak yapılan analizlerin sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde, seçimlerin ve politik değişkenlerin reel döviz kurunu ve reel döviz kuru oynaklığını etkiledikleri söylenebilir. Bununla birlikte politikacıların yeniden iktidara seçilmek amacıyla fırsatçı davranışlar sergilediklerine dair anlamlı bir bulguya rastlanılamamıştır. Ekonomik istikrarsızlığın öne çıktığı Türkiye'de politika seçeneklerinin sınırlı olması nedeniyle, politikacıların bu tür davranışları gerçekleştirmeleri zorlaşmaktadır. Seçim dönemlerindeki belirsizlik ortamı, ülkeden sermaye kaçışına ve yatırımcıların yatırım kararlarını seçimlerden sonrasına kadar ertelemelerine sebep olduğundan, politikacıların kendi çıkarları doğrultusunda reel

döviz kurunu etkileme çabalarının başarılı olamadığı görülmektedir. Dolayısıyla politik belirsizliğin ön plana çıkmasının, politikacıların döviz kuru politikalarında fırsatçı davranışlar sergilemesine engel teşkil ettiğini söylemek mümkündür. Bu bağlamda çalışma, Remmer (1993), Freeman vd. (2000) ve Akalın ve Erkişi (2007)'nin çalışmalarında elde ettikleri bulgularla örtüşmektedir.

3.4.4. Ekonomik Değişkenlerin Reel Döviz Kuru Oynaklığı Üzerindeki Etkisinin ARDL Yöntemi ile İncelenmesi

Önceki bölümde reel döviz kuru oynaklığı üzerinde politik faktörlerin etkisi incelenmişti. Bu bölümde ise ekonomik faktörlerin etkisi analiz edilmektedir. Bu amaçla ilk olarak çalışmada kullanılan değişkenlerin tanımına yer verilmektedir. Ardından değişkenlerin durağanlıkları birim kök testleriyle incelenerek, söz konusu değişkenlerin reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkileri ARDL yöntemi ile ortaya konulmaktadır.

3.4.4.1. Veri Seti

Bağımlı değişken, oynaklık modellemesinde en başarılı olarak kabul edilen E-GARCH (1,1) modelinin tahmini sonucunda elde edilen reel döviz kuru oynaklığı (KO) serisidir. Oynaklık serisinin ARMA(1,1) yapısından dolayı örneklem dönemi 1992: 02-2014: 12 dönemini kapsamaktadır. KO değişkeni literatürde yer alan Frieden (1998), Lobo ve Tufte (1998), Worrell vd. (2000), Erdoğan ve Bozkurt (2009), Brunner (2009) ve Demirgil (2011)'in çalışmalarından esinlenerek kullanılmıştır. Analizde incelenen ekonomik değişkenler ise aşağıda sıralanmaktadır:

Yurtiçi faiz oranı (icfaiz): Yurtiçi faiz değişkeni literatürde yer alan Eichengreen vd. (1995), Blomberg ve Hess (1997), Frieden vd. (2000), Walter (2006), Parlaktuna ve Bahçe (2006), Dreher ve Vaubel (2009), Hiroi (2009), Erdoğan ve Bozkurt (2009)'un çalışmalarından esinlenilerek modele dahil edilmiştir. Yurtiçi faizlerdeki artışın ülkeye kısa vadeli sermaye çekerek, cari açıktan kaynaklanan olumsuzlukları elimine etme ve böylece kur oynaklığını azaltması beklendiğinden analize dahil edilmiştir. Türkiye'de bankalarca TL üzerinden açılan mevduatlara uygulanabilecek azami faiz oranlarının ağırlıklı ortalaması (1 ay vadeli ağırlıklandırılmış mevduat) olarak alınmıştır. Veriler

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) resmi internet sitesinden elde edilmiştir. 1992: 02-2014: 06 arasındaki veriler TCMB'nin arşivinden, sonraki veriler ise TCMB'nin güncel verisinden derlenmiştir.

ABD'nin faiz oranı (ABDfaiz): Bu değişken dış faiz oranını temsilen ABD ya da en büyük partner ülkenin faiz oranı olarak alınmaktadır. ARDL modeli için de Jaramillo vd. (1999), Worrell vd. (2000), Leblang (2002), Leblang (2003), Schamis ve Way (2003), Aisen (2007), Cermenon vd. (2009)'un çalışmalarından esinlenerek kullanılmıştır. ABD faiz oranlarının artması ülkeden kısa vadeli sermaye çıkışına neden olarak kur oynaklığını arttırması beklendiğinden modele alınmıştır. Bu duruma ABD'nin 2014 yılının başında faiz artırımına gideceğine dair haberlerin (ki, halihazırda, yani 2015 Temmuz itibarıyla faiz artırımına gitmemiş olmasına rağmen) Türkiye ve benzeri ekonomilerde ulusal paraların değer kaybına, doların da değer kazanmasına yol açtığı somut örnek olarak verilebilir. Çalışmada ABD'nin faiz oranını temsilen Amerika'nın 3 aylık hazine bonosu (ikincil piyasa) faiz oranları kullanılmıştır. Veriler ABD'nin Merkez Bankası (FED)'in resmi internet sitesinden elde edilmiştir.

Tüketici fiyat endeksi (TÜFE): Eichengreen vd. (1995), Blomberg ve Hess (1997), Frieden vd. (2000), Walter (2006), Parlaktuna ve Bahçe (2006), Dreher ve Vaubel (2009), Hiroi (2009), Erdoğan ve Bozkurt (2009)'un çalışmalarından esinlenilerek kullanılmıştır. Yurtiçi TÜFE'deki artışın uzun vadede SGP mekanizması ile kurlara etkisi olduğu açıktır. Bu uzun dönemli etkilere rağmen kısa vadede de enflasyonist etkilerin uluslararası Fisher etkisiyle reel döviz kurunda ve dolayısıyla kur oynaklığında bir artışa neden olmasından ötürü analize dahil edilmiştir. TÜİK'in resmi internet sitesinden elde edilen TÜFE verileri için 2003 bazlı veriler 1987 bazlı verilere dönüştürülmüştür. TÜFE serisinde var olan oynaklıkların reel döviz kuru oynaklığına etkilerinin daha iyi incelenebilmesi amacıyla seriye mevsimsellikten arındırma işlemi yapılmamıştır.

Kısa vadeli sermaye / İthalat (KVS/İTH): Jaramillo vd. (1999), Worrell vd. (2000), Leblang (2002), Leblang (2003), Schamis ve Way (2003), Aisen (2007), Cermenon vd. (2009)'un çalışmalarından esinlenerek kullanılmıştır. Kısa vadeli sermayenin ithalatı karşılama oranının yüksek olması ülkenin açığı sürdürebilme potansiyelinin olduğuna işaret ederek ulusal paranın değerlenmesini sağlaması kuvvetle

muhtemeldir ve bunun da kur oynaklığını arttırması beklendiğinden analize dahil edilmiştir. Kısa vadeli sermaye verisi, ödemeler bilançosunun diğer yatırımlar alt kaleminden, uzun vadeli yatırımlar ve IMF kredilerinin çıkarılmasıyla elde edilmiştir (Uçan ve Öztürk, 2010: 312). Veriler TCMB'nin resmi internet sitesinden derlenmiş ve milyon dolar cinsinden tanımlanmıştır. İthalat verisi ise TUIK'in resmi internet sitesinden elde edilmiş ve milyon dolar olarak ifade edilmiştir. Bu işlemlerden sonra elde edilen kısa vadeli sermaye serisi, ithalat serisine oranlanmıştır.

Net Uluslararası Rezervler / İthalat (REZ/İTH): Jaramillo vd. (1999), Worrell vd. (2000), Leblang (2002), Leblang (2003), Schamis ve Way (2003), Aisen (2007), Cermeno vd. (2009)'un çalışmalarından esinlenerek kullanılmıştır. Rezervlerin ithalatı karşılama oranının artması sonucunda ulusal para değer kazanma süreci içerisine girer ve paralelinde kur oynaklığı artar. Net uluslararası rezervler milyon dolar cinsinden olup, TCMB'nin resmi internet sitesinden derlenmiş ve ithalat serisine oranlanmıştır.

Para arzının GSYİH içindeki payı (M2/GSYİH): Eichengreen vd. (1995), Dreher ve Vaubel (2009)'un çalışmalarından esinlenilerek kullanılmıştır. Çalışmada para arzı tanımlarından M2'ye yer verilmiştir. Para arzının GSYİH içindeki payının artması ulusal paranın dolar karşısında değer kaybetmesine ve dolayısıyla kur oynaklığının artmasına neden olması beklendiğinden analizde kullanılmıştır. M2 verisi TCMB'nin resmi internet sitesinden derlenmiş ve bin TL cinsinden ifade edilmiştir. GSYİH'ye ait veriler bin TL cinsinden olup, TCMB'nin resmi internet sitesinden derlenmiştir. 1998 bazlı çeyrek dönemlik GSYİH verisi, 1987 bazlı seriye dönüştürüldükten sonra cubic spline yöntemiyle aylık seri haline getirilmiştir. Son olarak M2 serisi GSYİH serisine oranlanmıştır.

3.4.4.2. Durağanlık Analizi

Zaman serisi analizlerinde sahte regresyon sorununun yaşanmaması için değişkenlerin durağan olması gerekir. Değişkenlerin durağan olup olmadıkları birim kök testleriyle sınanmaktadır. Bu amaçla çalışmada durağanlık analizi için hem geleneksel hem de yapısal kırılmalı birim kök testlerinden yararlanılmıştır.

3.4.4.2.1. Geleneksel Birim Kök Testleri

Çalışmada geleneksel birim kök testlerinden ADF, PP, KPSS ve Ng-Perron testleri kullanılmıştır. ADF, PP ve KPSS testi sonuçları aynı tabloda verilirken, çıktı formatı farklı olduğu için Ng-Perron testi sonuçları farklı bir tablo halinde oluşturulmuştur. Tablolarda hem sabit terimli hem de sabit terimli ve trendli modellere ait birim kök testi sonuçları verilmekte, ancak değişkenlerin trend içerdikleri görüldüğünden, yalnızca sabit terimli ve trendli model sonuçları yorumlanmaktadır. Aşağıda öncelikle ADF, PP ve KPSS testi sonuçlarının, ardından Ng-Perron testi sonuçlarının yer aldığı tablolar verilmiştir:



Tablo 3.18. Ekonomik Değişkenlere Ait ADF, PP ve KPSS Birim Kök Sonuçları (Seviye Cinsinden)

Değişkenler		ADF	Kritik değerler			PP	Kritik değerler			KPSS	Kritik değerler		
		(test istatistiği)	%1	%5	%10	Test istatistiği	%1	%5	%10	Test istatistiği	%1	%5	%10
Kvs/ith	Sabit	-6.330932***	-3.454263	-2.871961	-2.572396	-15.45135***	-3.454085	-2.871883	-2.572354	0.201097	0.739000	0.463000	0.347000
	Sabit +trend	-6.373584***	-3.992156	-3.426433	-3.136443	-15.45676***	-3.991904	-3.426311	-3.136371	0.111622	0.216000	0.146000	0.119000
İcfaiz	Sabit	-4.088044***	-3.454174	-2.871922	-2.572375	-6.878875***	-3.454085	-2.871883	-2.572354	1.652485***	0.739000	0.463000	0.347000
	Sabit +trend	-6.470304***	-3.992029	-3.426372	-3.136407	-10.63599***	-3.991904	-3.426311	-3.136371	0.196701**	0.216000	0.146000	0.119000
M2/GSYİH	Sabit	4.556965	-3.454812	-2.872203	-2.572525	2.015691	-3.454085	-2.871883	-2.572354	1.755968***	0.739000	0.463000	0.347000
	Sabit +trend	0.606506	-3.992933	-3.426809	-3.136666	-0.711227	-3.991904	-3.426311	-3.136371	0.465227***	0.216000	0.146000	0.119000
Rez/ith	Sabit	-3.608831***	-3.455193	-2.872370	-2.572615	-7.496797***	-3.454085	-2.871883	-2.572354	0.137838	0.739000	0.463000	0.347000
	Sabit +trend	-3.675796**	-3.993471	-3.427070	-3.136819	-7.551127***	-3.991904	-3.426311	-3.136371	0.074808	0.216000	0.146000	0.119000
ABDfaiz	Sabit	-1.424270	-3.454353	-2.872001	-2.572417	-1.224190	-3.454085	-2.871883	-2.572354	1.185468***	0.739000	0.463000	0.347000
	Sabit +trend	-2.670125	-3.992283	-3.426494	-3.136480	-2.288482	-3.991904	-3.426311	-3.136371	0.116963	0.216000	0.146000	0.119000
TUFE	Sabit	0.706844	-3.455193	-2.872370	-2.572615	3.378113	-3.454085	-2.871883	-2.572354	1.909252***	0.739000	0.463000	0.347000
	Sabit +trend	-2.773698	-3.993471	-3.427070	-3.136819	-3.066851	-3.991904	-3.426311	-3.136371	0.301873***	0.216000	0.146000	0.119000

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı.

Tablo 3.19. Ekonomik Değişkenlere Ait ADF, PP ve KPSS Birim Kök Sonuçları (1.Fark- Sabit Terim + Trend)

Değişkenler	ADF	Kritik değerler			PP	Kritik değerler			KPSS	Kritik değerler		
	(test istatistiği)	%1	%5	%10	Test istatistiği	%1	%5	%10	Test istatistiği	%1	%5	%10
M2/GSYİH	-10.36991***	-3.992933	-3.426809	-3.136666	-8.406835***	-3.992029	-3.426372	-3.136407	0.030931	0.216000	0.146000	0.119000
ABDfaiz	-5.585829***	-3.992283	-3.426494	-3.136480	-10.98548***	-3.992029	-3.426372	-3.136407				
TUFE	-2.445684	-3.993471	-3.427070	-3.136819	-11.48340***	-3.992029	-3.426372	-3.136407	0.299082***	0.216000	0.146000	0.119000

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı.

Tablo 3.20. Ekonomik Değişkenlere Ait Ng-Perron Birim Kök Testi Sonuçları (Seviye)

Değişkenler		Ng-Perron testi (sabit terimli)				Ng-Perron testi (sabit terimli ve trendli)			
		MZa	MZt	MSB	MPT	MZa	MZt	MSB	MPT
Kvs/ith		-48.8321***	-4.92830***	0.10092	0.53562	-49.7313***	-4.97148***	0.09997	1.90847
icfaiz		-25.9175***	-3.55350***	0.13711	1.09948	-50.6997***	-5.03486***	0.09931	1.79735
M2/GSYİH		4.21278	8.18907***	1.94386***	414.174***	1.84638	1.25239	0.67830***	122.844***
Rez/ith		-68.0467***	-5.82078***	0.08554	0.38763	-92.7375***	-6.80782***	0.07341	0.98911
ABDfaiz		-3.86327	-1.20705	0.31244***	6.49727***	-10.7705	-2.31330	0.21478***	8.49827***
TUFE		1.10870	0.75494	0.68093***	36.8646***	-6.91360	-1.76460	0.25524***	13.3062***
Kritik değerler	% 1	-13.8000	-2.58000	0.17400	1.78000	-23.8000	-3.42000	0.14300	4.03000
	% 5	-8.10000	-1.98000	0.23300	3.17000	-17.3000	-2.91000	0.16800	5.48000
	% 10	-5.70000	-1.62000	0.27500	4.45000	-14.2000	-2.62000	0.18500	6.67000

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı.

Tablo 3.21. Ekonomik Değişkenlere Ait Ng-Perron Birim Kök Testi Sonuçları (1.Fark)

Değişkenler		Ng-Perron testi (sabit terimli ve trendli)			
		MZa	MZt	MSB	MPT
M2/GSYİH		-35.4204***	-4.17721***	0.11793	2.74774
ABDfaiz		-35.4320***	-4.20178***	0.11859	2.61277
TUFE		-0.92100	-0.38889	0.42225***	42.1964***
Kritik değerler	% 1	-23.8000	-3.42000	0.14300	4.03000
	% 5	-17.3000	-2.91000	0.16800	5.48000
	% 10	-14.2000	-2.62000	0.18500	6.67000

Not: (*) % 10, (**) % 5, (***) % 1 önem düzeyinde anlamlı.

Ekonomik değişkenlere ait geleneksel birim kök testlerinin sonuçları aşağıdaki gibi özetlenebilir:

KVS/İTH: ADF, PP, KPSS ve Ng-Perron testlerinin tümünde I(0) bulunmuştur.

İcfaiz: ADF, PP, KPSS ve Ng-Perron testlerinin tümünde I(0) bulunmuştur.

M2/GSYİH: ADF, PP, KPSS ve Ng-Perron testlerinin tümünde I(1) bulunmuştur.

REZ/İTH: ADF, PP, KPSS ve Ng-Perron testlerinin tümünde I(0) bulunmuştur.

ABDfaiz: ADF, PP ve Ng-Perron testlerinde I(1), KPSS testinde ise I(0) bulunmuştur.

TUFE: PP testinde I(1), ADF ve KPSS testinde ise I(2) bulunmuştur. Ng-Perronda durağanlaştırılamamıştır.

3.4.4.2.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri

Ekonomik değişkenlerin durağanlık analizinde yapısal kırılmalı birim kök testleri arasından tek bir içsel kırılmayı dikkate alan Zivot-Andrews (1992) ve iki içsel kırılmayı dikkate alan Lee-Strazitch (2003) birim kök testlerinden yararlanılmıştır.

Temel hipotezi, seride birim kökün olduğu şeklinde kurulan Zivot-Andrews (1992) testi, tek bir içsel kırılmayı dikkate almaktadır. Tablo 3.22’de ekonomik değişkenlere ait Zivot-Andrews (1992) birim kök testi sonuçlarına yer verilmektedir.

Tablo 3.22. Ekonomik Değişkenlere Ait Zivot-Andrews (1992) Birim Kök Testi Sonuçları (Seviye Cinsinden)

Değişkenler	Model A		Model C	
	Test istatistiği	Kırılma tarihi	Test istatistiği	Kırılma tarihi
Kvs/ith	-6.8885 (2)*	2001: 05	-7.0693 (2)*	1994: 09
icfaiz	-10.4253(7)*	2000: 12	-7.9640(1)*	2001: 02
M2/GDP	-1.5741 (5)	2012: 08	-4.7619 (4)	2002: 12
Rez/ith	-4.5913 (2)	1997: 11	-4.6168 (2)	2002: 02
ABDfaiz	-4.8334(8)*	2007: 06	-4.7230(8)	2000: 11
TUFE	-3.8128(8)	2001: 01	-3.0773(8)	1994: 05
Kritik değerler (%5)	-4.80		-5.08	

Not: (*) %5 önem düzeyinde anlamlı. Parantez içinde uygun gecikme sayısı gösterilmektedir.

Tablo 3.23. Ekonomik Değişkenlere Ait Zivot-Andrews (1992) Birim Kök Testi Sonuçları (1. Farklar)

Değişkenler	Model A		Model C	
	Test istatistiği	Kırılma tarihi	Test istatistiği	Kırılma tarihi
M2/GDP	-6.3987 (11)*	2005: 10	-6.7491 (11)*	2012: 03
Rez/ith	-5.3774 (11)*	1998: 11	-5.2564 (11)*	2009: 08
ABDfaiz	-6.1376 (2)*	2008: 01	-6.1302 (2)*	1994: 11
TUFE	-4.6634 (10)	2003: 11	-6.2782 (10)*	2003: 04
Kritik değerler (%5)	-4.80		-5.08	

Not: (*) %5 önem düzeyinde anlamlı. Parantez içinde uygun gecikme sayısı gösterilmektedir.

Zivot-Andrews (1992) birim kök testinde model A sabitli, model C ise sabit terimli ve trendli modeli temsil etmektedir. Çalışmada değişkenlerin trend içerdikleri görüldüğünden, model C sonuçları baz alınarak yorumlanmaktadır. Test sonuçlarına göre KVS/İTH ve icfaiz değişkenleri $I(0)$; M2/GDP, REZ/İTH, ABDfaiz ve TUFE değişkenleri ise $I(1)$ bulunmuştur.

İki içsel kırılmayı dikkate alan Lee-Strazitch (2003) birim kök testinde temel hipotez seride birim kökün olduğu şeklindedir. Tablo 3.24'te ekonomik değişkenlere ait Lee-Strazitch (2003) birim kök testi sonuçlarına yer verilmektedir.

Tablo 3.24. Ekonomik Değişkenlere Ait Lee-Strazitch (2003) Birim Kök Testi Sonuçları (Seviye Cinsinden)

Değişkenler	Model A		Model C	
	Test istatistiği	Kırılma tarihleri	Test istatistiği	Kırılma tarihleri
Kvs/ith	-6.1032 (2)*	2001: 05/2001: 11	-9.1977 (7)*	1998: 08/2001: 06
icfaiz	-6.7207(1)*	1995: 09/2001: 03	-11.5141(8)*	2000: 12/2002: 03
M2/GDP	-2.0287 (7)	2005: 12/2006: 02	-4.7327 (8)	2005: 09/2012: 08
Rez/ith	-4.8160 (2)*	1998: 03/2008: 12	-5.1718 (2)	1998: 12/2006: 01
ABDfaiz	-4.0727(8)*	2007: 08/2007: 11	-4.8134(8)	2000: 11/2005: 11
TUFE	-1.3204(6)	2001: 09/2002: 01	-2.9925(6)	1996: 01/2002: 07
Kritik değerler (%5)	-3.84		-5.71	

Not: (*) %5 önem düzeyinde anlamlı. Parantez içinde uygun gecikme sayısı gösterilmektedir.

Tablo 3.25. Ekonomik Değişkenlere Ait Lee-Strazitch (2003) Birim Kök Testi Sonuçları (1.Farklar)

Değişkenler	Model A		Model C	
	Test istatistiği	Kırılma tarihleri	Test istatistiği	Kırılma tarihleri
M2/GDP	-5.9979 (8)*	2001: 12/2004: 10	-12.1411 (7)*	2006: 01/2007: 01
Rez/ith	-19.7204 (0)*	1994: 07/1995: 04	-21.1602 (0)*	2006: 10/2009: 02
ABDfaiz	-4.5798 (5)*	2008: 01/2008: 10	-6.2940 (5)*	2001: 07/2007: 07
TUFE	-3.9206 (6)*	2011: 04/2011: 08	-8.9155 (6)*	2001: 11/2011: 04
Kritik değerler (%5)	-3.84		-5.71	

Not: (*) %5 önem düzeyinde anlamlı. Parantez içinde uygun gecikme sayısı gösterilmektedir.

Lee-Strazitch (2003) birim kök testinde de model A ve model C sırasıyla sabitli ve sabit terimli+trendli modeli temsil etmektedir. Çalışmada model C sonuçları yorumlanmaktadır. Buna göre KVS/İTH ve icfaiz değişkenleri I(0); M2/GDP, REZ/İTH, ABDfaiz ve TUFE değişkenleri ise I(1) bulunmuştur.

Geleneksel ve yapısal kırılmalı birim kök testleri sonuçlarında değişkenlerin aynı düzeyde durağan olmadıklarının ortaya çıkması nedeniyle, değişkenler arasındaki eş-bütünleşme ilişkisi sınır testi (ARDL) yöntemiyle analiz edilmektedir.

3.4.4.3. ARDL (Sınır Testi) Yöntemiyle Ekonomik Faktörlerin Reel Döviz Kuru Oynaklığı Üzerindeki Etkisinin Analizi

Değişkenlerin durağanlıklarını belirlemek için yapılan birim kök testleri sonucunda, aynı dereceden durağan olmamaları durumunda, uzun dönem ilişkileri incelemek için Johansen eş-bütünleşme testi kullanılamaz. Bunun yerine Pesaran vd. (2001)'in geliştirdiği sınır testi, diğer bir adıyla gecikmesi dağıtılmış otoregresif modelden (ARDL) yararlanır.

ARDL yönteminin, Engle ve Granger (1987), Johansen (1988), Johansen ve Juselius (1990) eş-bütünleşme testlerine göre başlıca iki avantajı bulunmaktadır: Birincisi, bağımsız değişkenlerin seviyede ya da birinci farkta durağan olmalarına

bakılmadan, seriler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin araştırılabilmesidir. İkincisi ise az sayıda gözlem içeren analizlere de uygulanabilir olmasıdır (Pesaran vd., 2001: 290).

ARDL yöntemi üç aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin varlığı test edilmektedir. Eş-bütünleşme ilişkisi ortaya çıkarıldığında, ikinci aşama olan değişkenlerin uzun dönem katsayılarının bulunmasına geçilir. Son aşamada ise değişkenlere ait kısa dönem katsayıları elde edilir.

İlk aşamada oluşturulan kısıtsız hata düzeltme modeli en küçük kareler tahmincisi yardımıyla tahmin edilmektedir. Bu çalışmaya uyarlanmış kısıtsız hata düzeltme modeli aşağıdaki gibidir:

$$\begin{aligned} \Delta KO_t = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta KO_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{2i} \Delta ABDFaiz_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{3i} \Delta icfaiz_{t-i} + \\ & \sum_{i=0}^m \alpha_{4i} \Delta \frac{KVS}{ITH}_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{5i} \Delta \frac{M2}{GDP}_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{6i} \Delta \frac{REZ}{ITH}_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{7i} \Delta TUF E_{t-i} + \\ & \alpha_8 KO_{t-1} + \alpha_9 ABDFaiz_{t-1} + \alpha_{10} icfaiz_{t-1} + \alpha_{11} \frac{KVS}{ITH}_{t-1} + \alpha_{12} \frac{M2}{GDP}_{t-1} + \alpha_{13} \frac{REZ}{ITH}_{t-1} + \\ & \alpha_{14} TUF E_{t-1} + u_t \end{aligned} \quad (11)$$

(11) No'lu denklemde m uygun gecikme sayısını göstermektedir. Uygun gecikme sayısına karar verirken Akaike ve Schwarz gibi bilgi kriterlerine başvurulur. Uygun gecikme sayısı belirlendikten sonra bağımlı ve bağımsız değişkenlerin seviye değerlerinin bir dönem gecikmelerine ait katsayılarının sıfıra eşit olduğunu ileri süren temel hipotez Wald testiyle sınanır:

$$H_0: \alpha_8 = \alpha_9 = \alpha_{10} = \alpha_{11} = \alpha_{12} = \alpha_{13} = \alpha_{14} = 0$$

Wald testi sonucu hesaplanan F istatistik değeri, Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen kritik değerlerle karşılaştırılır. Asimptotik kritik değerler, değişkenlerin tümünün I(0) ve I(1) olmaları varsayımlarına göre alt ve üst sınır şeklinde tayin edilmiştir. Eğer hesaplanan Wald veya F istatistik değeri kritik sınırların dışında kalırsa, söz konusu değişkenlerin bütünleşme/eş-bütünleşme dereceleri bilinmeden nihai bir çıkarım yapılabilir. Hesaplanan Wald veya F istatistik değerleri kritik sınırların arasındaysa, nihai bir çıkarım yapabilmek için değişkenlerin bütünleşme derecelerinin bilinmesi gerekir. Eğer hesaplanan F istatistiği kritik değerlerin üst sınırından büyükse, değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisi vardır; kritik değerlerin alt sınırından küçükse, eş-bütünleşme ilişkisi yoktur şeklinde yorum yapılır (Pesaran vd, 2001: 289-326).

Sınır testi için Balcılar (2009)'un E-views programında kullanılmaya uygun şekilde geliştirdiği koddan yararlanılmıştır. Kod, otomatik olarak eş-bütünleşme testi için uygun gecikme uzunluğunu kendi içinde belirleyip F istatistiği değerini hesaplamaktadır. Tablo 3.26'da söz konusu kod içinde hesaplanan F istatistiği değerlerinin kritik değerlerle karşılaştırıldığı sonuçlar gösterilmektedir:

Tablo 3.26. Sınır Testi Sonuçları

k	Trendsiz			Trendli		
	F istatistiği	Alt sınır	Üst sınır	F istatistiği	Alt sınır	Üst sınır
6	31.89746	3.15	4.43	31.75420	3.27	4.39

Not: k, modeldeki bağımsız değişken sayısıdır. Kritik değerler % 1 önem düzeyinde olup, Pesaran vd.(2001)'deki tablo CI(iii) ve CI(iv)'den alınmıştır.

Tablo 3.26'daki sonuçlara göre hem trendsiz hem de trendli modelde, Wald testi sonucu hesaplanan F istatistiği değerleri, Pesaran vd. (2001)'deki kritik değerlerin üst sınırından daha büyüktür. Dolayısıyla değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin olduğuna karar verilmiştir.

Eş-bütünleşme ilişkisinin varlığı ortaya konulduktan sonra değişkenlerin uzun dönem katsayılarının tahmin edildiği ikinci aşamaya geçilmektedir. Uzun dönemli ilişkinin incelendiği ARDL modeli aşağıdaki gibidir:

$$KO_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} KO_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_{2i} ABDFaiz_{t-i} + \sum_{i=0}^p \alpha_{3i} icfaiz_{t-i} + \sum_{i=0}^r \alpha_{4i} \frac{KVS}{ITH}_{t-i} + \sum_{i=0}^s \alpha_{5i} \frac{M2}{GDP}_{t-i} + \sum_{i=0}^v \alpha_{6i} \frac{REZ}{ITH}_{t-i} + \sum_{i=0}^z \alpha_{7i} TUF E_{t-i} + u_t \quad (12)$$

Çalışmada Schwarz kriterine göre belirlenen uygun gecikme uzunlukları KO, ABDfaiz, KVS/İTH, M2/GDP, REZ/İTH ve TUF E için "0", içfaiz için "4"tür. Buna göre ARDL(0,0,4,0,0,0,0) modeli tahmin edilmiştir. Uzun dönem katsayıları hesaplanırken, bağımsız değişkenlerin seviye değerlerine ait katsayılar, işaretleri değiştirildikten sonra bağımlı değişkenin seviye değerine ait katsayıya bölünür (Bardsen, 1989: 345-350). Uzun dönem ARDL modeli daha anlamlı sonuçlar vermesi nedeniyle trendli olarak tahmin edilmiş ve Tablo 3.27'de gösterilmiştir.

Tablo 3.27. ARDL(0,0,4,0,0,0,0) Modeli Tahmin Sonuçları: Uzun Dönem Katsayılar

Değişken	Katsayı	Standart hata	t-istatistiği	Olasılık değeri
ABDFaiz	0.002045	0.001924	1.062663	0.2889
İçfaiz	-0.000294	0.000171	-1.723146	0.0860
KVS/İTH	0.012562	0.009368	1.340938	0.1811
M2/GDP	-9.67E-07	9.47E-07	-1.021636	0.3079
REZ/İTH	0.002395	0.001654	1.448021	0.1488
TUFE	3.56E-08	8.03E-08	0.442615	0.6584
C	-0.009971	0.017356	-0.574467	0.5661

Tablo 3.27’de görüldüğü gibi uzun dönem ARDL modelinin tahmini sonucunda yalnızca içfaiz değişkeninin katsayısı istatistiki bakımdan anlamlı bulunmuştur. Buna göre yurtiçi faizlerin artması, ülkeye yabancı sermaye girişini hızlandırarak, reel döviz kuru oynaklığını uzun dönemde azaltıcı yönde etki yapmaktadır.

Son aşamada ise kısa dönem katsayıları tahmin edilir. Bağımsız değişkenlerin cari dönem farklarına ait katsayılar, kısa dönem katsayılarını göstermektedir. ARDL modeline dayalı kısa dönem hata düzeltme denklemi aşağıdaki gibidir:

$$\Delta KO_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta KO_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_{2i} \Delta ABDFaiz_{t-i} + \sum_{i=0}^p \alpha_{3i} \Delta icfaiz_{t-i} + \sum_{i=0}^r \alpha_{4i} \Delta \frac{KVS}{İTH}_{t-i} + \sum_{i=0}^s \alpha_{5i} \Delta \frac{M2}{GDP}_{t-i} + \sum_{i=0}^v \alpha_{6i} \Delta \frac{REZ}{İTH}_{t-i} + \sum_{i=0}^z \alpha_{7i} \Delta TUFE_{t-i} + \beta ECM_{t-1} + u_t \quad (13)$$

Kısa dönem hata düzeltme modelinin trendli modele ait tahmin sonuçları Tablo 3.28’de verilmektedir.

Tablo 3.28. ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları (Trendli)

Değişken	Katsayı	Standart hata	t-istatistiği	Olasılık değeri
DABDFaiz	0.022418	0.010933	2.050522	0.0413
Dİçfaiz	-0.000178	9.74E-05	-1.833374	0.0679
Dİçfaiz (-1)	-0.000322	0.000109	-2.966150	0.0033
Dİçfaiz (-2)	-0.000266	0.000112	-2.375826	0.0182
Dİçfaiz (-3)	0.000328	0.000100	3.274398	0.0012

Tablo 3.28. (Devam)

DKVS/İTH	0.018679	0.006506	2.871141	0.0044
DM2/GDP	-9.72E-06	5.02E-06	-1.936130	0.0539
DREZ/İTH	0.003803	0.001897	2.004336	0.0461
DTUFE	9.67E-07	4.60E-07	2.101944	0.0365
C	-0.001999	0.002525	-0.791894	0.4291
ECMT (-1)	-0.899381	0.059802	-15.03930	0.0000
Tanısal Test İstatistikleri				
R ²	0.568195	Akaike	-4.021948	
Düzeltilmiş R ²	0.551587	Schwarz	-3.875736	
Regresyon standart hatası	0.031752	Durbin-Watson ist.	1.992370	
F istatistiği (olasılık)	34.21239 (0.000000)			

Tablo 3.28'deki sonuçlara göre sabit terim dışındaki tüm bağımsız değişkenler istatistiki bakımdan anlamlı bulunmuştur. ABDfaiz değişkeninin katsayısının pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Buna göre ABD faiz oranlarının yükselmesi, Türkiye'den yabancı sermaye çıkışını hızlandırarak, ulusal paranın değerini düşürücü etkiler yaparak reel döviz kuru oynaklığını arttırmaktadır. Bu bulgu Leblang (2002)'in sonuçlarıyla uyumludur. ABDfaiz değişkeninin yol açtığı tepkinin aksi yöndeki oluşumu İçfaiz değişkeninde gözlenir. Burada içi faiz değişkeninin katsayısının 3 gecikmeli değerine kadar negatif ve anlamlı olduğu bulunmuştur. Yurtiçi faizlerdeki artışın, ülkeye yabancı sermaye girişini özendirerek ve böylece ulusal parayı kıymetlendirerek, reel döviz kuru oynaklığını azalttığı söylenebilir. Yumuşak paranın beklenen değer kaybı bir nevi ötelenmekte; kurda yatay seyir oluşabilmektedir.

KVS/İTH değişkeninin katsayısı pozitif ve anlamlıdır. Kısa vadeli sermayenin ithalata oranının artması, ülkeye yabancı sermaye girişinin ithalata oranla daha yüksek olması anlamına gelir. Bu da ulusal paranın kıymetlenme sürecini derinleştirerek, reel döviz kuru oynaklığının artmasına sebep olmaktadır.

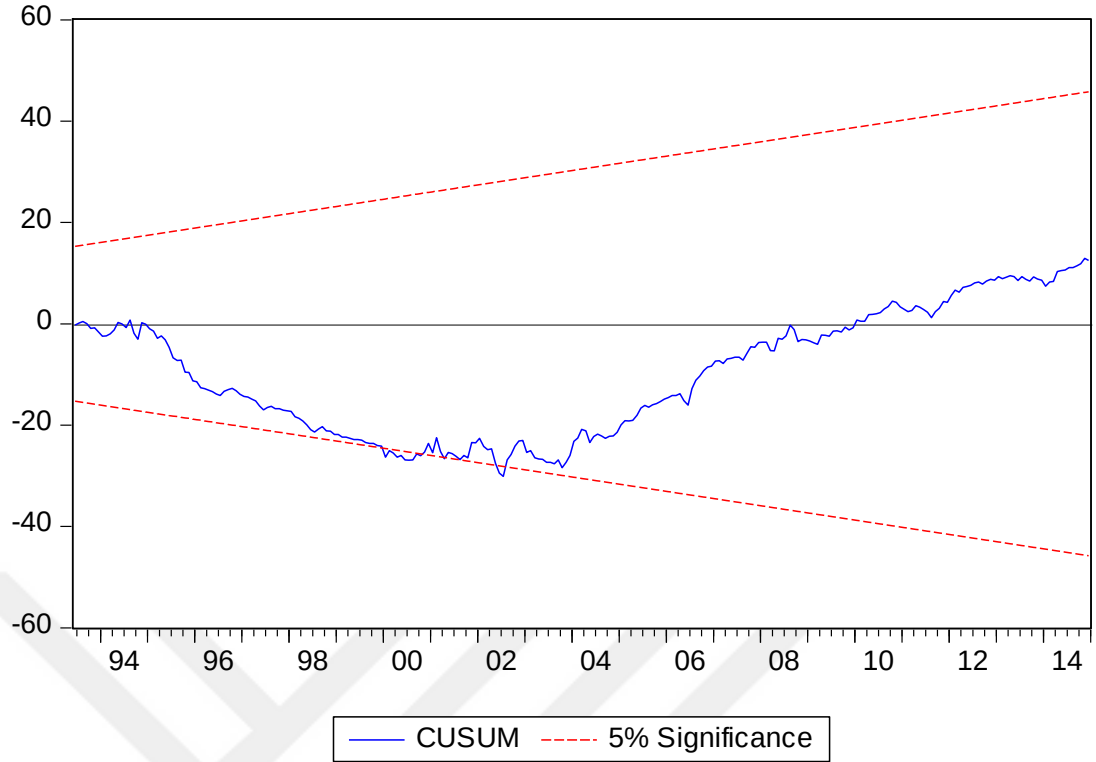
M2/GDP değişkeninin katsayısının negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Katsayının negatif olması teorik beklentilerin aksi yönde bir sonuçtur. Çünkü ulusal para arzının GSYİH içindeki payının artması, yerli paranın yabancı para karşısında

değer kaybetmesine ve dolayısıyla reel döviz kuru oynaklığının artmasına sebep olur. Oysa tahmin sonuçlarına göre ulusal para arzının artması, reel döviz kuru oynaklığını azaltmaktadır. Bu durum şöyle yorumlanabilir. Özellikle paranın enflasyonist niteliğindeki düşüşe paralel olarak dolarizasyon etkisinin azalması, yani ulusal paranın hâkimiyetinin artması sonucu, yabancı paraya yönelme eğilimi azalmakta ve bu da reel döviz kuru dalgalanmasını/oynaklığını önleyici etki yapmaktadır. Zira dolarizasyon ya da para ikamesi yabancı paranın, yerli paraya tercihi anlamına gelmekte; bu süreç tersine işledikçe, dövize olan talep düşmekte ve oynaklık azalmaktadır.

REZ/İTH değişkeninin katsayısının pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Buna göre rezervlerin artış hızının, ithalata oranla daha yüksek olması durumunda yani, sıcak para çekme süreci derinleştikçe, ulusal paranın kıymetlenme sürecinin hızlanmasına bağlı olarak, reel döviz kuru oynaklığı artmaktadır. Bu bulgu Worrell vd. (2000)'in çalışmasıyla örtüşmektedir.

TUFE değişkeninin katsayısı ise pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Beklentilere uygun şekilde, enflasyon oranının artmasının reel döviz kuru oynaklığını arttırdığı görülmektedir. Bu bulgu Worrell vd. (2000)'in çalışmasıyla örtüşmektedir.

Tabloda görülen hata düzeltme terimi ECMT (-1), uzun dönem ARDL modelinin tahmini sonucunda elde edilen kalıntı serisinin bir gecikmeli değeridir. ECMT (-1)'in katsayısının negatif olması beklenir ve kısa dönemde gerçekleşen bir dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde düzeltilebileceğini belirtir (Pamuk ve Bektaş, 2014: 83). Tahmin sonuçlarına göre ECMT (-1)'in katsayısı negatif (-0.899381) ve istatistiki bakımdan anlamlıdır. O halde kısa dönemdeki dengesizliğin yüzde 90'ının uzun dönemde düzeleceğini, diğer bir ifadeyle kur sapmasının 11 ayda kendini düzeltereğini söylemek mümkündür. Şekil 3.3'te modelin istikrarlılığına dair yapılan CUSUM testi sonucu verilmiştir. Buna göre modelin istikrarlı olduğu görülmektedir.



Şekil 3.3. CUSUM Testi

ARDL modelinde kur oynaklığını etkileyen değişkenler arasında cari açık da incelenmiştir. Cari açık değişkeni, ihracat miktarından ithalat miktarının çıkarılıp GSYİH'ye oranlanması suretiyle elde edilmiştir. Ancak, söz konusu değişkenin anlamsız bulunması nedeniyle yalnızca kısa dönem hata düzeltme modelindeki tahmin sonuçları gösterilmesinin yeterli olduğu kanaatine varılmıştır. Tablo 3.29'da cari açık değişkeninin yer aldığı ARDL modeline dayalı kısa dönem hata düzeltme modeli tahmin sonuçları sunulmaktadır.

Tablo 3.29. ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Tahmin Sonuçları (Trendli) (Cari Açık Dahil)

Değişken	Katsayı	Standart hata	t-istatistiği	Olasılık değeri
DABDFaiz	0.022296	0.010956	2.035079	0.0429
Dİçfaiz	-0.000185	9.81E-05	-1.881551	0.0610
Dİçfaiz (-1)	-0.000288	0.000109	-2.637861	0.0088
Dİçfaiz (-2)	-0.000244	0.000112	-2.175564	0.0305
Dİçfaiz (-3)	0.000342	0.000100	3.411942	0.0007

Tablo 3.29. (Devam)

DKVS/İTH	0.018469	0.006523	2.831533	0.0050
DCARİACİK	-1.274781	1.563812	-0.815175	0.4157
DREZ/İTH	0.005138	0.002457	2.091267	0.0375
DTUFE	1.05E-06	4.66E-07	2.254587	0.0250
C	-0.003338	0.002489	-1.341040	0.1811
ECMT (-1)	-0.901525	0.059895	-15.05174	0.0000
Tanısal Test İstatistikleri				
R ²	0.565516	Akaike	-4.015763	
Düzeltilmiş R ²	0.548806	Schwarz	-3.869552	
Regresyon standart hatası	0.031851	Durbin-Watson ist.	2.009596	
F istatistiği (olasılık)	33.84116 (0.000000)			

Tablo 3.29’da görüldüğü gibi cari açık dışındaki diğer değişkenlerin katsayılarının istatistiki bakımdan anlamlı ve Tablo 3.28’deki işaretleriyle uyumlu olduğu görülmektedir. Cari açık değişkeninin kur oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunamaması nedeniyle Tablo 3.28’deki model esas model olarak ele alınmıştır.

SONUÇ

Reel döviz kurunun kısa dönemde, uzun dönemdeki denge değerinden uzaklaşması reel döviz kuru sapması olarak ifade edilir. Reel döviz kuru sapmaları yalnızca ekonomik nedenlerden değil, politik nedenlerden de kaynaklanabilmektedir. Özellikle seçim dönemlerinde, seçimsel belirsizlikler ve politikacıların yeniden iktidara gelebilmek için sergiledikleri fırsatçı davranışlar nedeniyle, reel döviz kurunda dalgalanmalar meydana gelmektedir. Fırsatçı politikacılar, seçimlerden önce reel döviz kurunun aşırı değerlenmesine yönelik kur politikası uyguladılar ve devalüasyonları, yani esnek kur rejimindeki karşılığı ile değer kayıplarını (depreciation) seçim sonrasına ertelerler. Literatürde birçok çalışmaya konu olan bu uygulamalar sonucunda, reel döviz kuru dalgalanmaları ya da diğer bir ifadeyle kur oynaklığı artış eğilimi göstermektedir.

Dünya ekonomisi literatüründe yaygın bir şekilde gözlenen seçim-kur oynaklığı ilişkilerine dair çalışmalardan hareketle Türkiye ekonomisi özelinde için araştırılma yoluna gidilmiştir. Bu bağlamda çalışmada Türkiye için 1992: 01-2014: 12 döneminde öncelikle seçimlerin ve politik değişkenlerin, ardından ekonomik faktörlerin reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Seçimlerin ve politik değişkenlerin kur oynaklığı üzerindeki etkisinin incelenmesindeki amaç, politikacıların seçim dönemlerinde yeniden iktidara gelebilmek için döviz kurunu manipüle edip etmediklerinin araştırılmasıdır. Bu bağlamda öncelikle reel döviz kuru oynaklığı ARCH modelleriyle tespit edilmiş ve en başarılı modelin E-GARCH olduğuna karar verilmiştir. E-GARCH modellerinin diğer oynaklık modellerine göre üstünlüğü, kaldıraç etkisini yakalayabilmesidir. Kaldıraç etkisi, olumsuz haberlerin olumlu haberlere göre döviz kuru oynaklığını daha fazla arttırması olarak ifade edilmektedir. Reel döviz kuru oynaklığının E-GARCH modeliyle tahmin edilmesine karar verildikten sonra, literatürden hareketle seçimlerin ve merkez bankası bağımsızlığı, koalisyon, iktidarın meclisteki koltuk sayısı (meclisteki güç) ve kur rejimi gibi politik değişkenlerin kur oynaklığı üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Söz konusu değişkenler E-GARCH modelinde hem ortalama hem de varyans denkleminde tahmin edilmiştir. Ortalama denklemindeki tahmin sonuçları reel döviz kuru açısından; varyans denklemindeki tahmin sonuçları ise reel döviz kuru oynaklığı açısından yorumlanmaktadır.

- E-GARCH modelinin ortalama denklemindeki tahmin sonuçlarına göre iktidarın meclisteki gücü ve kur rejimi değişkenlerinin reel döviz kuru üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Merkez bankası bağımsızlığı değişkeni ise reel döviz kuru üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkiye sahiptir. Diğer bir ifadeyle merkez bankası bağımsızlığı, reel döviz kurunu arttırmakta ve böylece TL'nin değer kazanmasına sebep olmaktadır. Koalisyon değişkeninin de reel döviz kuru üzerinde anlamlı etkisi olduğu görülmüştür. Buna göre siyasi istikrarsızlığın yüksek olduğu koalisyon dönemlerinde reel döviz kurunun (TL'nin) değer kaybettiği söylenebilir.

- E-GARCH modelinin ortalama denklemindeki tahmin sonuçlarında, seçim öncesi 2 ve 4 ay kukla değişkenlerinin, reel döviz kuru üzerinde negatif ve istatistiki bakımdan anlamlı etkiye sahip olduğu görülmüştür. Seçim öncesi 2 ve 4 ayı kapsayan dönemde reel döviz kuru ve dolayısıyla TL değer kaybetmektedir. O halde politikacıların fırsatçı amaçlarla reel döviz kurunu değerli tutmayı başaramadıklarını ve seçimlerin yarattığı politik belirsizlik ortamının TL'de değer kaybına yol açtığını söylemek mümkündür.

- E-GARCH modelinin ortalama denklemindeki tahmin sonuçlarında, seçim sonrası kukla değişkenlerinin hiçbirinin, reel döviz kuru üzerinde istatistiki bakımdan anlamlı bir etkileri bulunamamıştır.

- E-GARCH modelinin varyans denklemindeki tahmin sonuçlarında, merkez bankası bağımsızlığı ve kur rejimi değişkenlerinin, reel döviz kuru oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Koalisyon ve iktidarın meclisteki gücü değişkenlerinin ise reel döviz kuru oynaklığını pozitif ve anlamlı olarak etkilediği görülmüştür. Koalisyon dönemlerinde siyasi istikrarsızlığın fazla olması nedeniyle kur oynaklığının arttığı söylenebilir. Ayrıca iktidarın meclisteki koltuk sayısının artmasının, kendi çıkarlarına uygun politika kararları alabilmesinde avantaj sağlaması sonucunda kur oynaklığı artış gösterebilmektedir.

- E-GARCH modelinin varyans denklemindeki tahmin sonuçlarında seçim öncesi tüm kukla değişkenlerinin istatistiki bakımdan anlamsız olduğu görülmüştür. Buna göre Türkiye'de seçimlerden önce kurların siyasetçe baskılanamadığı ve dolayısıyla döviz kuru oynaklığı üzerinde fırsatçı dalgalanmaların etkili olduğuna dair anlamlı bir sinyalin yakalanamadığı söylenebilir. Seçim sonrası kukla değişkenlerden ise yalnızca seçim sonrası 1 ve 2 ay değişkenlerinin istatistiki bakımdan anlamlı ve pozitif olduğu tespit

edilmiştir. Diğer bir ifadeyle reel döviz kuru oynaklığının seçim sonrası 2 aya kadarki dönemde artış gösterdiği ve bunun da yeni hükümetin kurulmasına kadarki süreci içermesinden ötürü siyasal belirsizliğin devam etmesinden kaynaklandığı söylenebilir.

Yukarıdaki analiz sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde seçimlerin ve politik faktörlerin reel döviz kuru ve reel döviz kuru oynaklığı üzerinde sınırlı da olsa etkili olduğu söylenebilir. Ancak genel literatürün aksine, politikacıların seçim dönemlerinde fırsatçı amaçlarla döviz kurunu manipüle ettiklerine dair anlamlı ve güçlü bir sinyal Türkiye ekonomisi özelinde yakalanamamıştır. Bunun bir nedeni, Türkiye gibi ekonomik ve siyasi istikrarsızlıkların uzun yıllar hüküm sürdüğü bir ülkede, politikacıların sınırlı seçeneklere sahip olmaları nedeniyle, bu tür manipülatif davranışları özellikle döviz kuru bağlamında gerçekleştirmelerinin zorlaşmasıdır. Diğer bir nedeni de seçim dönemlerinin yarattığı belirsizlik ortamının, seçmenler ve yatırımcıların yatırım kararlarını ertelemeleri ve ülkeden sermaye kaçışına neden olması gibi faktörlerin reel döviz kuru oynaklığı üzerinde politikacılardan daha fazla etki yapması olabilir. Ayrıca artan küreselleşmeyle birlikte uluslararası ticaretin ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, ülkelerin uyguladıkları ekonomi politikalarının birbirlerini daha fazla etkilemesine ve dolayısıyla dış ülkelerde uygulanan bir kur politikasının yurtiçine yansımalarının politikacıların amaçlarını gerçekleştirmeleri önünde bir engel teşkil ettiği söylenebilir.

Çalışmanın analiz kısmının ikinci aşamasında ekonomik faktörlerin reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu amaçla kur hareketliliğini temsilen E-GARCH modelinden elde edilen reel döviz kuru oynaklığı serisi bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler arasında ise literatür araştırması çerçevesinde ABD'nin faiz oranı, yurtiçi faiz oranı, kısa vadeli sermayenin ithalata oranı, M2'nin GSYİH'ye oranı, net uluslararası rezervlerin ithalata oranı, tüketici fiyat endeksi (TUFİ) ve cari açığın GSYİH'ye oranı yer almıştır. Değişkenlerin durağanlıklarının tespiti için yapılan geleneksel ve yapısal kırılmalı birim kök testleri sonucunda farklı düzeyde durağan oldukları görülmüştür. Farklı durağanlıklar nedeniyle çalışmada sınır testi (ARDL) yöntemiyle değişkenler arasındaki eş-bütünleşme ve kısa dönem ilişkilerinin araştırılması yoluna gidilmiştir. ARDL yöntemine dayalı analiz sonuçları aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Sınır testi sonucunda değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

- Eş-bütünleşme ilişkisinin varlığı ortaya konulduktan sonra değişkenlerin uzun dönem katsayıları tahmin edilmiştir. Uzun dönem ARDL modelinin tahmini sonucunda yalnızca yurtiçi faiz değişkeninin katsayısı istatistiki bakımdan anlamlı bulunulmuştur. Buna göre yurtiçi faizler ile kur oynaklığı arasında ilişki yakalanmış; yurtiçi faizlerdeki artışın, ülkeye yabancı sermaye girişini hızlandırarak, reel döviz kuru oynaklığını uzun dönemde azaltıcı yönde etki yaptığı tespit edilmiştir.

- Son aşamada ise ARDL modeline dayalı kısa dönem hata düzeltme modeli tahmin edilmiştir. Tahmin sonuçlarında ABD'nin faiz oranı değişkeninin reel döviz kuru oynaklığı üzerinde pozitif ve istatistiki bakımdan anlamlı etkiye sahip olduğu görülmüştür. Diğer bir ifadeyle ABD faiz oranlarının yükselmesi, Türkiye'den yabancı sermaye çıkışını hızlandırarak, reel döviz kuru oynaklığını arttırmaktadır.

- İç faiz değişkeninin reel döviz kuru oynaklığı üzerinde negatif ve anlamlı etkisinin olduğu tespit edilmiştir. O halde yurtiçi faizlerdeki artışın, ülkeye yabancı sermaye girişini özendirerek, reel döviz kuru oynaklığını azalttığı söylenebilir.

- Kısa vadeli sermayenin ithalata oranının reel döviz kuru oynaklığını pozitif ve anlamlı etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır. Kısa vadeli sermayenin ithalata oranının artması, ülkeye yabancı sermaye girişinin ithalata oranla daha yüksek olması anlamına geldiğinden, ulusal paranın kıymetlenme süreci derinleşmekte ve reel döviz kuru oynaklığı artış göstermektedir.

- M2'nin GSYİH'ye oranının reel döviz kuru oynaklığını negatif ve anlamlı şekilde etkilediği görülmüştür. Katsayının beklentinin aksine negatif çıkması ise dolarizasyon etkisinin azalması yani ulusal paranın hâkimiyetinin artması sonucu, yabancı paraya yönelme eğiliminin azalmakta ve bunun da reel döviz kuru dalgalanmasını / oynaklığını önleyici etki yapmakta olduğu şeklinde yorumlanabilir.

- Net uluslararası rezervlerin ithalata oranının reel döviz kuru oynaklığını pozitif ve anlamlı etkilediği tespit edilmiştir. Buna göre rezervlerin artış hızının, ithalata oranla daha yüksek olması durumunda, ulusal paranın kıymetlenme sürecinin hızlanmasına bağlı olarak, reel döviz kuru oynaklığının arttığı söylenebilir.

- TUFİE değişkeninin reel döviz kuru oynaklığı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi bulunmuştur. Enflasyondaki artışın beklentilerle uyumlu şekilde reel döviz kuru oynaklığını arttırdığı ortaya çıkmıştır.

- Tahmin sonuçlarına göre ECMT (-1)'in katsayısı negatif (-0.899381) ve istatistiki bakımdan anlamlıdır. O halde kısa dönemdeki dengesizliğin yüzde 90'ının uzun dönemde düzeleceğini söylemek mümkündür.

- ARDL modelinde kur oynaklığını etkileyen değişkenler arasında cari açığın GSY H'ye oranı da incelenmiş ve katsayısının istatistiki bakımdan anlamsız olduğu tespit edilmiştir.

Türkiye özelinde ekonomik ve politik değişkenlerin seçim sathında kur üzerine etkilerinin incelenmesi sonucunda ekonomik unsurların politik unsurlardan daha ağırlıklı olduğu gözlenmiştir.

Diğer taraftan Türkiye ekonomisine ilişkin araştırmalarda politikacıların seçmenlerin oylarını kazanmak için fırsatçı amaçlarla bütçe dengesini, enflasyonu, işsizliği, vergi oranlarını, kamu harcamalarını, para arzını ve faiz oranını manipüle ettikleri yönünde bulgulara rastlanılmaktadır. Bu  alışma kapsamında yapılan analizlerde ise politikacıların manipülatif davranışları döviz kuru üzerinde gerçekleştirmedikleri ortaya konulmuştur. Dolayısıyla bu çalışmadan hareketle seçimler ile,

a) Kurdan ziyade kamusal mal ve hizmet fiyatları üzerinde baskılamının olup olmadığı inceleme konusu yapılabilir.

b) Türkiye ve benzeri yapıdaki ülkeler bir panel veri analizinde inceleme konusu yapılarak, seçim- devalüasyon ilişkileri irdelenebilir.

 zet olarak Türkiye'nin siyasal anlamda merkez bankası özerkliği, mali disiplini vb. unsurlar açısından görece daha güçlü kurumsal yapılara sahip olduğu ve bunun da kurlar üzerine popülist amaçlı baskılama unsurlarını devreden çıkarttığı görülmektedir. Diğer taraftan makroekonomik değişkenler açısından özellikle faiz oranlarındaki değişkenliklerin kur oynaklığı üzerinde güçlü etkilerinin olduğu tespit edilmiştir. Bu yönüyle gerçekçi kur politikası uygulamalarının faiz oranları ile dengelenecek yapılara meydan vermeyeceği düşünülürse, i  ve dış denge aracı olarak faiz ve kur oynaklığı ilişkilerinin azaltılabileceği söylenebilir ki, bu durumun da daha istikrarlı

makroekonomik yapılar doğuracağı düşünülebilir. Diğer bir ifadeyle kurumsallaşmanın başta faiz olmak üzere diğer ekonomik değişkenlerde de sağlanabilirliğinin Türkiye ekonomisi özelinde kur ve genelde de ekonomik istikrarı tesis edeceği ileri sürülebilir.



KAYNAKÇA

- Aboal, D., Lorenzo, F., Rius, A. (2000). "Is the Exchange Rate Politically Manipulated Around Elections? The Evidence From Uruguay". *Working Paper 18/00*, 1-28.
- Acar, M. (2000). "Devaluation in Developing Countries: Expansionary or Contractionary?". *Journal of Economic and Social Research*, 2 (1), 59-83
- Aisen, A. (2007). "Money-Based vs. Exchange-Rate-Based Stabilization: Is There Room for Political Opportunism?". *IMF staff papers*, 54(2), 385-417.
- Akalın, G., Erkişi, K. (2007). "Türkiye’de Seçim Ekonomisi Uygulamalarının Geleneksel Oportünist Seçim Çevrimleri Açısından Değerlendirilmesi". *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(5), 89–116.
- Akar, C. (2006). *Finansal Piyasalarda Volatilité: İMKB Örneği*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akdoğu, S.K. (2012). "Türkiye’de Mali Serbestleşme Süreci ve Krizlerin Kısa Bir Özeti". *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 14 (2), 189-208.
- Alesina, A. (1989). "Politics and Business Cycles in Industrial Democracies". *Economic Policy*, 4 (8), 57-98.
- Alesina, A., Cohen, G.D., Roubini, N. (1992). "Macroeconomic Policy and Elections in OECD Democracies". *Economics & Politics*, 4(1), 1-30.
- Alesina, A., Londregan, J., Rosenthal, H. (1993). "A Model of the Political Economy of the United States". *The American Political Science Review*, 87(1), 12-33
- Alper, A. M., Cıvır, İ. (2012). "Can Overvaluation Prelude to Crisis and Harm Growth in Turkey". *Journal of Policy Modeling*, 34, 112-131.
- Altınok, S., Çetinkaya, M. (2003). "Devalüasyon ve Türkiye’de Devalüasyon Uygulamaları ve Sonuçları". *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 47-63.
- Arı, A., Özcan, B. (2012). "Hollanda Hastalığı: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Uygulama". *Sosyoekonomi*(2), 153-171.

- Bakırtaş, İ. (1998). "Politik-Ekonomik Dalgalanmalar Kuramı Kapsamında Türkiye'deki Politik Yapının Ekonomi Üzerindeki Etkisi". *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, 13(2), 47-63
- Bakırtaş, İ., Koyuncu, C. (2005). "Politik Dalgalanmalar Yaklaşımı Çerçevesinde Türkiye'deki Seçimlerin Ekonometrik Analizi". *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19 (1), 55-66.
- Bardsen, G.(1989), "Estimation of Long Run Coefficient in Error Correction Models," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 51, 345-350.
- Bayar, G., Tokpunar, S. (2013). "Türk Lirası Reel Kuru Denge Değerinde Mi?" *Ege Akademik Bakış*, 13(4), 405-426.
- Bayraktutan, Y., Özkaya, H. (2009). "Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Sonuçları Bakımından Farklı Kur Rejimleri". *ODTÜ Gelisme Dergisi*, 36 (Haziran), 51-70
- Berke, B. (2009). "Tam Dolarizasyonun Makroekonomik Politika Yansımaları". *Electronic Journal of Social Sciences*, 8 (27), 126-147.
- Bircan, H., Karagöz, Y. (2003). "Box-Jenkins Modelleri ile Aylık Döviz Kuru Tahmini Üzerine Bir Uygulama". *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6 (2), 49-62.
- Bird, G., Rajan, R. S. (2004). "Does Devaluation Lead to Economic Recovery or Contraction?Theory and Policy with Reference to Thailand". *Journal of International Development*, 16, 141–156.
- Bird, G., Willett, T.D. (2008). "Why do Governments Delay Devaluation?". *World Economics*, 9(4), 55-73.
- Block, S. A. (2003). "Political conditions and currency crises in emerging markets". *Emerging Markets Review*, 4, 287-309.
- Blomberg, S. B., Hess, G. D. (1997). "Politics and exchange rate forecasts". *Journal of International Economics*, 43, 189-205.
- Bollerslev, T. (1986). "Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity". *Journal of Econometrics*, 31, 307-327.

- Bonomo, M., Terra, C. (1999). "The Political Economy of Exchange Rate Policy in Brazil: An Empirical Assessment". *RBE Rio de Janeiro*, 53(4), 411-432.
- Bonomo, M., Terra, C. (2005). "Elections And Exchange Rate Policy Cycles". *Economics & Politics*, 17 (2), 151-176.
- Bozkurt, H. Y. (2013). *Zaman Serileri Analizi*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Bozoklu, Ş., Yılcı, V. (2010). "Reel Döviz Kurlarının Durağanlığı: E7 Ülkeleri İçin Ampirik Bir İnceleme". *Maliye Dergisi*, (158), 587-606.
- Brunner, M. (2009). "Does Politics Matter? The Influence of Elections and Government Formation in the Netherlands on the Amsterdam Exchange Index". *Acta Politica*, 44(2), 150-170.
- Bubula, A., Ötkeç-Robe, İ. (2002). "The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies". *IMF Working Paper*, 02/155, 1-44.
- Bussie`ere, M., Mulder, C. (1999). "Political instability and economic vulnerability". *IMF Working Paper*, 46, 1-36.
- Carmignani, F. (2003). "Political Instability, Uncertainty and Economics". *Journal Of Economic Surveys*, 17(1), 1-54.
- Cermeno, R., Grier, R., Grier, K. (2010). "Elections, exchange rates and reform in Latin America". *Journal of Development Economics*, 92, 166–174.
- Cinko, L. (2005). "Modern Politik Konjonktür Hareketleri Teorisi: Rasyonel Beklentileri İçeren Politik Konjonktür Hareketleri". *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (19), 325-339.
- Clark, P. B. & MacDonald, R. (1998). Exchange rates and economic fundamentals: A methodological comparison of BEERs and FEERs. International Monetary Fund, Working Paper No. 98/67.
- Çatık, N. (2006). "Daraltıcı Devalüasyon Hipotezi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama". *Ege University Working Papers in Economics*, 06/09, 1-19.
- Çelebi, E. (2011). "Türkiye’de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000)". *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 55-66.

- Çolak, Ö.F. (2010). "Küresel Finansal Sistemde Yeniden Yapılanma ve Kur Savaşları". *İktisat ve Toplum Dergisi*, 2, 32-39.
- Dağdeviren, S., Binatlı, A. O., Sohrabji, N. (2012). "Misalignment Under Different Exchange Rate Regimes: The Case of Turkey". *International Economics*, 130, 81-98.
- Demirgil, H. (2011). "Politik İstikrarsızlık, Belirsizlik Ve Makroekonomi: Türkiye Örneği (1970-2006)". *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 31(2), 123-144.
- Doğanlar, M. (1994). *Real Exchange Rate Determination and Inflation in Turkey, 1957-1990*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi), 1-298. University of Aberdeen.
- Doğanlar, M., Özmen, M. (2000). "Satınalma Gücü Paritesi ve Reel Döviz Kurlar: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme". *İMKB Dergisi*, 4(16), 111-122.
- Drazen, A. (2001). "The Political Business Cycle After 25 Years". *NBER*, 15, 75 - 138.
- Dreher, A., Vaubel, R. (2009). "Foreign Exchange Intervention And The Political Business Cycle: A Panel Data Analysis". *Journal of International Money and Finance* (28), 755-775.
- Dubas, J. M. (2009). "The Importance of Exchange Rate Regime in Limiting Misalignment". *World Development*, 37(10), 1612-1622.
- Edwards, S. (1989). "Exchange Rate Misalignment in Developing Countries". *The World Bank Research Observer*, 4(1), 3-21.
- Edwards, S., Savastano, M.A. (1999). "Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need to Know?". *NBER Working Paper*, 7228, 1-74.
- Egert, B. (2005). "Equilibrium Exchange Rates in South Eastern Europe, Russia, Ukraine and Turkey: Healthy or (Dutch) diseased?". *Economic Systems*, 29, 205-241.
- Eichengreen, B., Rose, A. K., Wyplosz, C., Dorn, B., Weber, A. (1995). "Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks". *Economic Policy*, 10 (21), 249-312

- Engle, R.F. (1982). "Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation". *Econometrica*, 50(4), 987-1007
- Erdoğan, S., Bozkurt, H. (2009). "Demokratik Rejimlerde Politik Parasal Konjonktür Hareketleri: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme". *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 10 (2), 204-216.
- Eren, A. (2012). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Ertekin, M. (2003). "Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye'nin Dış Ticareti". www.economy.gov.tr, Erişim Tarihi: 12.07.2015.
- Ertuğrul, H.M. (2012). *Türkiye'de Döviz Kuru Volatilitesi ve Enflasyon İlişkisi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Freeman, J. R., Hays, J. C., Stix, H. (2000). "Democracy and Markets: The Case of Exchange Rates". *American Journal of Political Science*, 44(3), 449-468.
- Frieden, J. A. (1998). "The Political Economy of European Exchange Rates: An Empirical Assessment". *Department of Government Harvard University Cambridge, MA 02138*, 1-62.
- Frieden, J., Ghezzi, P., Stein, E. (2000). "Politics and Exchange Rates in Latin America". *Inter-American Development Bank Research Network Working paper, R-421*, 1-53.
- Garza, C.G. (2006). *The Political Cycle and The Mexican Economy*. (Doktora Tezi). Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey.
- Ghosh, A. R., Gulde, A.M., Wolf, H.C. (2003). *Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences*. Amerika: MIT Press.
- Gökçeler, D. (2010). *Political Risk Factors Affecting The Behavioral Patterns of Investors According to Information Inflow in İse*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gujarati, D. N. (1999). *Temel Ekonometri*. İstanbul: Literatür Yayınları.

- Güneş, H., Saltoğlu, B. (1998). *İMKB Getiri Volatilitésinin Makroekonomik Konjonktür Bağlamında İrdelenmesi*. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul.
- Hagen, J., Zhou, J. (2007). "The Choice of Exchange Rate Regimes in Developing Countries: A Multinomial Panel Analysis". *Journal of International Money and Finance*, 26, 1071-1094.
- Hepaktan, E., Çınar, S., Dündar, Ö. (2005). "Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Dış Ticaret İle İlişkisi". *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 3 (5), 62-82.
- Hibbs, D. A. (1977). "Political Parties and Macroeconomic Policy". *The American Political Science Review*, 71 (4), 1467-1487
- Hiroi, T. (2009). "Exchange Rate Regime, Central Bank Independence and Political Business Cycles in Brazil". *St Comp Int Dev*, 44, 1-22.
- Holtemöller, O., Mallick, S. (2013). "Exchange Rate Regime, Real Misalignment and Currency Crises". *Economic Modelling*, 34, 5-14.
- IMF. (2014). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*.
- Jaramillo, J. C., Steiner, R., Salazar, N. (1999). "The Political Economy of Exchange Rate Policy in Colombia". *Banco Interamericano de Desarrollo Documento de Trabajo R-366*, 1-34.
- Julio, B., Yook, Y. (2012). "Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles". *The Journal Of Finance*, 67 (1), 45-83.
- Kalaycıoğlu, S. (1983). *Esnek Kur Sistemi Ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Üçdal Neşriyat.
- Kaminsky, G. L. and C. M. Reinhart (2000). "On Crises, Contagion, and Confusion", *Journal of International Economics*, 51(1), 145-168.
- Karluk, R. (2009). *Cumhuriyetin İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yapısal Dönüşüm*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Kemme, D. M., Roy, S. (2006). "Real Exchange Rate Misalignment: Prelude to Crisis?". *Economic Systems*, 30, 207–230.

- Leblang, D. A. (2002). "The Political Economy of Speculative Attacks in the Developing World". *International Studies Quarterly*, 46, 69-91.
- Leblang, D. A. (2003). "To Devalue or to Defend? The Political Economy of Exchange Rate Policy". *International Studies Quarterly*, 47, 533-559.
- Lee, J., Strazicich, M.C. (2003). "Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test With Two Structural Breaks". *The Review of Economics and Statistics*, 85(4), 1082-1089.
- Levy-Yeyati, E., Sturzenegger, F. (2005). "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words". *European Economic Review*, 49, 1603 – 1635.
- Lindbeck, A. (1976). "Stabilization Policy in Open Economies with Endogenous Politicians". *The American Economic Review*, 66(2), 1-19.
- Lizondo, J. S., Montiel, P. J. (1989). "Contractionary Devaluation in Developing Countries: An Analytical Overview". *International Monetary Fund, Staff Papers*, 36(1), 182-227.
- Lobo, B. J., Tufte, D. (1998). "Exchange Rate Volatility: Does Politics Matter?". *Journal of Macroeconomics*, 20(2), 351-365.
- Meon, P.-G., Rizzo, J.-M. (2002). "The Viability of Fixed Exchange Rate Commitments: Does Politics Matter? A Theoretical and Empirical Investigation". *Open Economies Review*, 13, 111-132.
- Nelson, D.B. (1991). "Conditional Heteroskedasticity in Asset Returns: A New Approach". *Econometrica*, 59(2), 347-370
- Nişancı, M., M. Gerni, A. Türkmen ve Ö. S. Emsen, Türkiye Ekonomisinin Orta Gelir Tuzağına Düşüp Düşmediğine Dair Tartışma: Kur Değerlenmesi Çerçevesinde Bir Bakış, *International Conference on Economics Finance and Banking*, Kazan, 09-11 September 2015.
- Nitithanprapas, I., Willett, T.D. (2002). "Classifying Exchange Rate Regimes". *Claremont Graduate University*, 1-33.

- Nordhaus, W. D., Alesina, A., Schultze, C.L. (1989). "Alternative Approaches to the Political Business Cycle". *Brookings Papers on Economic Activity*, 1989 (2), 1-68
- Onur, S. (2001). "Politik Konjonktür Dalgalanmaları ve Türkiye Uygulaması (1950-2000)". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(2), 157-184.
- Onur, S. (2002). "Politik Bütçe Döngüleri ve Türkiye Ekonomisi (1975-2000)". *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (2), 85-126.
- Özkan, F. (2010). *Politik Konjonktür Dalgalanmaları (Türkiye Analizi)*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Öztürk, N., Bayraktar, Y. (2010). "Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar". *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1), 157-191.
- Öztürk, K. (2010). *Döviz Kuru Oynaklığı ve Döviz Kuru Oynaklığının Faiz Oranı Oynaklığı İle Olan İlişkisi: Türkiye Örneği*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: T.C.M.B.
- Pamuk, M., Bektaş, H. (2014). "Türkiye’de Eğitim Harcamaları ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı". *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2 (2), 77-90.
- Parlaktuna, İ., Bahçe, A.B. (2006). "Politik Konjonktür Dalgalanmalarının Ekonomi Üzerindeki Etkisi ve Türkiye Uygulaması (1980–2006)". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7 (2), 1-19.
- Perron, P., Ng, S. (1996). "Useful Modifications to some Unit Root Tests with Dependent Errors and their Local Asymptotic Properties". *The Review of Economic Studies*, 63 (3), 435-463.
- Pesaran, M.H., Shin, Y., Smith, R.J. (2001). "Bounds Testing Approaches To The Analysis Of Level Relationships". *Journal of Applied Econometrics*, 16, 289–326.

- Philips, C. B., Perron, P. (1988). "Testing for a Unit Root in Time Series Regression". *Biometrika*, 75 (2), 335-346.
- Ploeg, F. (1989). "The Political Economy of Overvaluation". *The Economic Journal*, 99(397), 850-855
- Reinhart, C. M., Rogoff, K.S. (2002). "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation". *NBER Working Paper*, 8963, 1-104.
- Remmer, K. L. (1993). "The Political Economy of Elections in Latin America, 1980-1991". *American Political Science Review*, 87(2), 393-407.
- Rogoff, K. (1990). "Equilibrium Political Budget Cycles". *The American Economic Review*, 80(1), 21-36
- Saraç, T.B. (2005). *Politik Konjonktür Dalgalanmaları Teorileri Çerçevesinde Seçim Ekonomisi Kavramı ve (1980-2004) Dönemi Türkiye Uygulaması*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Schamis, H. E., Way, C. R. (2003). "Political Cycles and Exchange Rate-Based Stabilization". *World Politics*, 56(1), 43-78.
- Schuknecht, L. (1999). "Fiscal Policy Cycles and the Exchange Rate Regime in Developing Countries". *European Journal of Political Economy*, 15, 569-580.
- Sevüktekin, M., Nargeleçekenler, M. (2010). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi (EViews Uygulamalı)*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Sibley, M. (2001). "The Impact of Presidential Elections on Currency Values in Latin America". *Multinational Business Review*, 9(2), 14-19.
- Siregar, R. Y., Rajan, R. S. (2006). "Models of Equilibrium Real Exchange Rates Revisited: A Selective Review of the Literature". *Center for International Economic Studies* (0604), 1-24.
- Stein, E. H., Streb, J. M. (2004). "Elections and The Timing of Devaluations". *Journal of International Economics*, 63, 119-145.

- Stein, E. H., Streb, J. M., Ghezzi, P. (2005). "Real Exchange Rate Cycles Around Elections". *Economics & Politics*, 17(3), 297-330.
- Taban, S. (2004). Döviz Kuru Rejimleri Türkiye’de Bir İstikrar Politikası Aracı Olarak Kullanılabilir mi?". *Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5 (1), 129-145.
- Tabellini, G., Alesina, A. (1990). "Voting on the Budget Deficit". *The American Economic Review*, 80(1), 37-49
- Tavlas, G., Dellas, H., Stockman, A.C. (2008). "The Classification And Performance Of Alternative Exchange-Rate Systems". *European Economic Review*, 52, 941–963
- Telatar, F. (1998). "Makroekonomi-Siyaset İlişkileri: Politik Devresel Dalgalanmalar". *Ekonomik Yaklaşım*, 9 (31), 37-60.
- Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığı, Kanunlar ve Kararlar Başkanlığı, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası www.tcmb.gov.tr.
- Türkiye İstatistik Kurumu www.tuik.gov.tr.
- Walter, S. (2006). "Policy Responses to Speculative Attacks Before and After Elections: Theory and Evidence". *Center for Comparative and International Studies (ETH Zurich and University of Zurich)*(19), 1-30.
- Williamson, J. (2004). "The strange history of the Washington consensus". *Journal of Post Keynesian Economics*, 27(2), 195-206
- Worrell, D., Marshall, D., Smith, N. (2000). "The Political Economy of Exchange Rate Policy in the Caribbean". *Inter-American Development Bank Research Network Working paper #R-401*, 1-48.
- Yağcı, F. (2001). "Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries". *Africa Region Working Paper Series*, 16, 1-27.
- Yardımcıoğlu, F., Gülmez, A. (2013). "Dutch Disease in the OPEC Countries: An Econometric Analysis of the Relationship between Oil Prices and Economic Growth". *Sosyoekonomi*(1), 117-140.

- Yaşar, A. (2004). *Türkiye'de Seçim Ekonomisi ve Konsolide Bütçe Harcamaları Boyutu (1950-2000 Dönemi Genel Seçimlerin Analizi)*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Adana: Çukurova Üniversitesi sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yavuz, N.Ç. (2014). *Finansal Ekonometri*. İstanbul: Der Yayınları.
- Zivot, E., Andrews, D.W.K. (1992). "Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis". *Journal of Business & Economic Statistics*, 10 (3), 251-270.



EKLER

EK 1.

E-GARCH Modelinde Student-t Dağılımında Varyans Denkleminde Genel ve Yerel Seçimlerin Tahmin Sonuçları

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/05/15 Time: 16: 16

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 40 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*YERSECSONRADORTAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.173133	0.185369	27.90723	0.0000
AR(1)	0.986185	0.008603	114.6300	0.0000
MA(1)	0.367916	0.059348	6.199307	0.0000
Variance Equation				
C(4)	-1.435790	0.435960	-3.293397	0.0010
C(5)	0.459096	0.145156	3.162775	0.0016
C(6)	-0.249983	0.096308	-2.595667	0.0094
C(7)	0.839619	0.055436	15.14576	0.0000
C(8)	-0.347227	0.189519	-1.832146	0.0669
T-DIST. DOF	4.026741	1.181821	3.407235	0.0007
R-squared	0.974058	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973868	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035210	Akaike info criterion		-4.304966
Sum squared resid	0.337203	Schwarz criterion		-4.186599
Log likelihood	600.9328	Hannan-Quinn criter.		-4.257462
Durbin-Watson stat	1.827881			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.37			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/05/15 Time: 16: 18

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 42 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*YERSECSNRABESAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.163977	0.171710	30.07380	0.0000
AR(1)	0.985498	0.008441	116.7466	0.0000
MA(1)	0.367684	0.059161	6.215013	0.0000
Variance Equation				
C(4)	-1.598951	0.472007	-3.387557	0.0007
C(5)	0.472858	0.147257	3.211101	0.0013
C(6)	-0.264435	0.097878	-2.701677	0.0069
C(7)	0.817025	0.060894	13.41723	0.0000
C(8)	-0.356335	0.185617	-1.919732	0.0549
T-DIST. DOF	4.059114	1.214652	3.341792	0.0008
R-squared	0.974063	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973872	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035207	Akaike info criterion		-4.308641
Sum squared resid	0.337148	Schwarz criterion		-4.190274
Log likelihood	601.4381	Hannan-Quinn criter.		-4.261137
Durbin-Watson stat	1.826546			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.37			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/05/15 Time: 16: 18

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 36 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*YERSECSOONRAALTIAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.163273	0.167081	30.90282	0.0000
AR(1)	0.985123	0.008312	118.5235	0.0000
MA(1)	0.368330	0.058957	6.247446	0.0000
Variance Equation				
C(4)	-1.825057	0.528430	-3.453735	0.0006
C(5)	0.501207	0.151765	3.302517	0.0010
C(6)	-0.275571	0.101027	-2.727708	0.0064
C(7)	0.787176	0.069174	11.37968	0.0000
C(8)	-0.347699	0.185898	-1.870379	0.0614
T-DIST. DOF	4.090747	1.249319	3.274383	0.0011
R-squared	0.974065	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973874	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035205	Akaike info criterion		-4.309548
Sum squared resid	0.337120	Schwarz criterion		-4.191181
Log likelihood	601.5629	Hannan-Quinn criter.		-4.262044
Durbin-Watson stat	1.827071			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.37			

E-GARCH Modelinde Student-t Dağılımında Ortalama Denkleminde Genel ve Yerel Seçimlerin Tahmin Sonuçları

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/05/15 Time: 16: 20

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 34 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)
*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.200352	0.192213	27.05513	0.0000
GENSECONCEDORTAY	-0.011595	0.005200	-2.230028	0.0257
AR(1)	0.985371	0.008511	115.7785	0.0000
MA(1)	0.372837	0.060202	6.193101	0.0000
Variance Equation				
C(5)	-2.200303	0.682208	-3.225268	0.0013
C(6)	0.584374	0.161436	3.619854	0.0003
C(7)	-0.244434	0.102721	-2.379593	0.0173
C(8)	0.748819	0.089375	8.378421	0.0000
T-DIST. DOF	4.142688	1.254426	3.302457	0.0010
R-squared	0.974278	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973994	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035125	Akaike info criterion		-4.306530
Sum squared resid	0.334345	Schwarz criterion		-4.188162
Log likelihood	601.1478	Hannan-Quinn criter.		-4.259025
Durbin-Watson stat	1.815586			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.37			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/05/15 Time: 16: 24

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Failure to improve Likelihood after 9 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	4.960797	0.107631	46.09090	0.0000
YERSECONCEBIRAY	-0.023686	0.005726	-4.136235	0.0000
AR(1)	0.983961	0.007635	128.8706	0.0000
MA(1)	0.410352	0.044790	9.161716	0.0000

Variance Equation

C(5)	-5.201664	1.113492	-4.671490	0.0000
C(6)	0.547458	0.154704	3.538744	0.0004
C(7)	-0.329123	0.111858	-2.942328	0.0033
C(8)	0.321619	0.156158	2.059569	0.0394

T-DIST. DOF	3.297718	0.414042	7.964700	0.0000
-------------	----------	----------	----------	--------

R-squared	0.973689	Mean dependent var	4.921679
Adjusted R-squared	0.973398	S.D. dependent var	0.217807
S.E. of regression	0.035525	Akaike info criterion	-4.220502
Sum squared resid	0.342007	Schwarz criterion	-4.102135
Log likelihood	589.3190	Hannan-Quinn criter.	-4.172998
Durbin-Watson stat	1.922064		

Inverted AR Roots	.98
Inverted MA Roots	-.41

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/05/15 Time: 16: 26

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 28 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.207867	0.196592	26.49072	0.0000
YERSECONCEDORTAY	-0.009981	0.005451	-1.831014	0.0671
AR(1)	0.985541	0.008562	115.1085	0.0000
MA(1)	0.362383	0.061642	5.878831	0.0000

Variance Equation

C(5)	-2.173606	0.642189	-3.384685	0.0007
C(6)	0.604595	0.160762	3.760811	0.0002
C(7)	-0.230224	0.103377	-2.227037	0.0259
C(8)	0.755533	0.084065	8.987430	0.0000

T-DIST. DOF	4.313815	1.319424	3.269468	0.0011
-------------	----------	----------	----------	--------

R-squared	0.973722	Mean dependent var	4.921679
Adjusted R-squared	0.973431	S.D. dependent var	0.217807
S.E. of regression	0.035503	Akaike info criterion	-4.301827
Sum squared resid	0.341579	Schwarz criterion	-4.183460
Log likelihood	600.5012	Hannan-Quinn criter.	-4.254323
Durbin-Watson stat	1.825218		

Inverted AR Roots	.99
Inverted MA Roots	-.36

EK 2.**E-GARCH Modelinde Student-t Dağılımında Ortalama Denkleminde 1995 Genel Seçiminin Tahmin Sonuçları**

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 13: 44

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 46 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

$$\text{LOG}(\text{GARCH}) = \text{C}(5) + \text{C}(6) * \text{ABS}(\text{RESID}(-1) / @ \text{SQRT}(\text{GARCH}(-1))) + \text{C}(7) * \text{RESID}(-1) / @ \text{SQRT}(\text{GARCH}(-1)) + \text{C}(8) * \text{LOG}(\text{GARCH}(-1))$$

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.195026	0.180182	28.83204	0.0000
DOKSANBESONCEUCAY	0.040276	0.017467	2.305880	0.0211
AR(1)	0.984867	0.008381	117.5152	0.0000
MA(1)	0.353982	0.060478	5.853110	0.0000
Variance Equation				
C(5)	-2.479498	0.717209	-3.457149	0.0005
C(6)	0.616020	0.168248	3.661383	0.0003
C(7)	-0.276590	0.108733	-2.543757	0.0110
C(8)	0.711613	0.094721	7.512751	0.0000
T-DIST. DOF	4.025183	1.200688	3.352398	0.0008
R-squared	0.973824	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973534	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035434	Akaike info criterion		-4.304633
Sum squared resid	0.340251	Schwarz criterion		-4.186266
Log likelihood	600.8871	Hannan-Quinn criter.		-4.257129
Durbin-Watson stat	1.814631			
Inverted AR Roots	.98			
Inverted MA Roots	-.35			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 13: 45

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 42 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)
*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.190655	0.183854	28.23242	0.0000
DOKSANBESONCEDORTAY	-0.025403	0.012768	-1.989574	0.0466
AR(1)	0.985054	0.008684	113.4320	0.0000
MA(1)	0.371650	0.061222	6.070502	0.0000
Variance Equation				
C(5)	-1.986440	0.602307	-3.298052	0.0010
C(6)	0.559584	0.153360	3.648823	0.0003
C(7)	-0.225498	0.098684	-2.285057	0.0223
C(8)	0.776592	0.078803	9.854827	0.0000
T-DIST. DOF	4.188683	1.258403	3.328570	0.0009
R-squared	0.974131	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973844	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035225	Akaike info criterion		-4.299911
Sum squared resid	0.336263	Schwarz criterion		-4.181544
Log likelihood	600.2378	Hannan-Quinn criter.		-4.252407
Durbin-Watson stat	1.814133			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.37			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 13: 47

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 32 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)
*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.197537	0.190715	27.25289	0.0000
DOKSANBESSONRAUCAY	-0.026824	0.014466	-1.854291	0.0637
AR(1)	0.985592	0.008515	115.7433	0.0000
MA(1)	0.356588	0.061006	5.845119	0.0000
Variance Equation				
C(5)	-1.930038	0.585093	-3.298687	0.0010
C(6)	0.547884	0.150813	3.632872	0.0003
C(7)	-0.229262	0.098126	-2.336413	0.0195
C(8)	0.783360	0.076356	10.25934	0.0000
T-DIST. DOF	4.144383	1.239176	3.344468	0.0008
R-squared	0.974112	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973826	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035238	Akaike info criterion		-4.305436
Sum squared resid	0.336504	Schwarz criterion		-4.187069
Log likelihood	600.9975	Hannan-Quinn criter.		-4.257932
Durbin-Watson stat	1.793813			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.36			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 13: 49

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 36 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)
*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.187106	0.174811	29.67268	0.0000
DOKSANBESSONRABESA Y	-0.021580	0.011158	-1.933968	0.0531
AR(1)	0.984567	0.008607	114.3965	0.0000
MA(1)	0.361173	0.060624	5.957614	0.0000
Variance Equation				
C(5)	-2.013592	0.618838	-3.253828	0.0011
C(6)	0.548849	0.153972	3.564604	0.0004
C(7)	-0.235210	0.100364	-2.343562	0.0191
C(8)	0.770875	0.081127	9.502098	0.0000
T-DIST. DOF	4.054713	1.212922	3.342930	0.0008
R-squared	0.974084	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973797	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035257	Akaike info criterion		-4.299557
Sum squared resid	0.336874	Schwarz criterion		-4.181190
Log likelihood	600.1890	Hannan-Quinn criter.		-4.252053
Durbin-Watson stat	1.800105			
Inverted AR Roots	.98			
Inverted MA Roots	-.36			

E-GARCH Modelinde Student-t Dağılımında Varyans Denkleminde 1999 Genel Seçiminin Tahmin Sonuçları

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 14: 51

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 32 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*DOKSANDOKUZONCEALTIAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.158424	0.208882	24.69534	0.0000
AR(1)	0.987391	0.008707	113.4072	0.0000
MA(1)	0.353243	0.060367	5.851564	0.0000
Variance Equation				
C(4)	-1.922228	0.584598	-3.288121	0.0010
C(5)	0.475493	0.141843	3.352244	0.0008
C(6)	-0.257201	0.094475	-2.722419	0.0065
C(7)	0.775004	0.076893	10.07898	0.0000
C(8)	-0.685713	0.367389	-1.866452	0.0620
T-DIST. DOF	4.254531	1.362666	3.122211	0.0018
R-squared	0.974000	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973809	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035249	Akaike info criterion		-4.309041
Sum squared resid	0.337959	Schwarz criterion		-4.190674
Log likelihood	601.4932	Hannan-Quinn criter.		-4.261537
Durbin-Watson stat	1.802599			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.35			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 14: 52

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 39 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*DOKSANDOKUZSONRAIKIAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.156088	0.186751	27.60950	0.0000
AR(1)	0.985928	0.008723	113.0273	0.0000
MA(1)	0.369738	0.059440	6.220386	0.0000
Variance Equation				
C(4)	-1.939257	0.552163	-3.512107	0.0004
C(5)	0.471613	0.137723	3.424372	0.0006
C(6)	-0.263734	0.093716	-2.814197	0.0049
C(7)	0.773285	0.072413	10.67883	0.0000
C(8)	-1.460217	0.857565	-1.702749	0.0886
T-DIST. DOF	4.356202	1.390382	3.133097	0.0017
R-squared	0.974077	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973887	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035197	Akaike info criterion		-4.314104
Sum squared resid	0.336956	Schwarz criterion		-4.195737
Log likelihood	602.1893	Hannan-Quinn criter.		-4.266600
Durbin-Watson stat	1.831750			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.37			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 14: 53

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 47 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*DOKSANDOKUZZONRAUCAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.174698	0.140105	36.93430	0.0000
AR(1)	0.980285	0.007422	132.0761	0.0000
MA(1)	0.338876	0.054056	6.268950	0.0000
Variance Equation				
C(4)	-4.747048	0.764157	-6.212135	0.0000
C(5)	0.666061	0.196136	3.395907	0.0007
C(6)	-0.456264	0.147942	-3.084070	0.0020
C(7)	0.369006	0.106457	3.466241	0.0005
C(8)	-5.939477	0.666098	-8.916827	0.0000
T-DIST. DOF	3.313632	0.917911	3.609972	0.0003
R-squared	0.973845	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973653	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035354	Akaike info criterion		-4.289396
Sum squared resid	0.339972	Schwarz criterion		-4.171029
Log likelihood	598.7920	Hannan-Quinn criter.		-4.241892
Durbin-Watson stat	1.757821			
Inverted AR Roots	.98			
Inverted MA Roots	-.34			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 14: 54

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 33 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*DOKSANDOKUZSONRADORTAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.153926	0.191738	26.88006	0.0000
AR(1)	0.986315	0.008596	114.7446	0.0000
MA(1)	0.363541	0.059229	6.137854	0.0000
Variance Equation				
C(4)	-2.294965	0.651023	-3.525167	0.0004
C(5)	0.504441	0.144776	3.484293	0.0005
C(6)	-0.284545	0.099494	-2.859935	0.0042
C(7)	0.725607	0.086538	8.384856	0.0000
C(8)	-0.950755	0.554338	-1.715118	0.0863
T-DIST. DOF	4.317915	1.392176	3.101558	0.0019
R-squared	0.974053	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973862	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035214	Akaike info criterion		-4.311766
Sum squared resid	0.337278	Schwarz criterion		-4.193399
Log likelihood	601.8679	Hannan-Quinn criter.		-4.264262
Durbin-Watson stat	1.820597			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.36			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 14: 54

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 38 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*DOKSANDOKUZZONRABESAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.165971	0.169996	30.38871	0.0000
AR(1)	0.984255	0.008439	116.6251	0.0000
MA(1)	0.359241	0.059054	6.083314	0.0000
Variance Equation				
C(4)	-2.374354	0.679961	-3.491896	0.0005
C(5)	0.505920	0.145892	3.467781	0.0005
C(6)	-0.290308	0.102067	-2.844278	0.0045
C(7)	0.714397	0.090640	7.881710	0.0000
C(8)	-0.825659	0.499624	-1.652561	0.0984
T-DIST. DOF	4.233046	1.350774	3.133792	0.0017
R-squared	0.974018	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973827	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035237	Akaike info criterion		-4.310997
Sum squared resid	0.337731	Schwarz criterion		-4.192630
Log likelihood	601.7621	Hannan-Quinn criter.		-4.263493
Durbin-Watson stat	1.807560			
Inverted AR Roots	.98			
Inverted MA Roots	-.36			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 14: 55

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 44 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*DOKSANDOKUZZONRAALTIAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.165528	0.166638	30.99843	0.0000
AR(1)	0.983727	0.008467	116.1844	0.0000
MA(1)	0.363676	0.058424	6.224760	0.0000
Variance Equation				
C(4)	-2.559161	0.718789	-3.560379	0.0004
C(5)	0.513562	0.148587	3.456315	0.0005
C(6)	-0.298389	0.104368	-2.858995	0.0042
C(7)	0.688814	0.096150	7.163928	0.0000
C(8)	-0.913674	0.514134	-1.777113	0.0755
T-DIST. DOF	4.275062	1.381548	3.094399	0.0020
R-squared	0.974035	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973844	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035225	Akaike info criterion		-4.315164
Sum squared resid	0.337505	Schwarz criterion		-4.196797
Log likelihood	602.3351	Hannan-Quinn criter.		-4.267660
Durbin-Watson stat	1.814895			
Inverted AR Roots	.98			
Inverted MA Roots	-.36			

E-GARCH Modelinde Student-t Dağılımında Ortalama Denkleminde 2002 Genel Seçiminin Tahmin Sonuçları

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 15: 06

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 41 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.201292	0.191970	27.09436	0.0000
IKIBINIKIONCEDORTAY	-0.032442	0.014193	-2.285797	0.0223
AR(1)	0.985365	0.008587	114.7464	0.0000
MA(1)	0.360358	0.061474	5.861970	0.0000
Variance Equation				
C(5)	-2.210789	0.687511	-3.215640	0.0013
C(6)	0.589557	0.158233	3.725877	0.0002
C(7)	-0.227537	0.100279	-2.269042	0.0233
C(8)	0.748707	0.089803	8.337195	0.0000
T-DIST. DOF	4.312223	1.313061	3.284099	0.0010
R-squared	0.974425	Mean dependent var	4.921679	
Adjusted R-squared	0.974142	S.D. dependent var	0.217807	
S.E. of regression	0.035024	Akaike info criterion	-4.304878	
Sum squared resid	0.332433	Schwarz criterion	-4.186511	
Log likelihood	600.9207	Hannan-Quinn criter.	-4.257374	
Durbin-Watson stat	1.797710			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.36			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 15: 07

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 32 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)
*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.201212	0.203482	25.56106	0.0000
IKIBINIKIONCEALTIAY	-0.031397	0.009821	-3.196824	0.0014
AR(1)	0.986094	0.008498	116.0345	0.0000
MA(1)	0.368804	0.060424	6.103640	0.0000
Variance Equation				
C(5)	-2.560379	0.726813	-3.522748	0.0004
C(6)	0.612408	0.164936	3.713013	0.0002
C(7)	-0.276601	0.102919	-2.687573	0.0072
C(8)	0.703196	0.095118	7.392902	0.0000
T-DIST. DOF	4.613059	1.511583	3.051807	0.0023
R-squared	0.974342	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.974058	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035081	Akaike info criterion		-4.306007
Sum squared resid	0.333511	Schwarz criterion		-4.187640
Log likelihood	601.0759	Hannan-Quinn criter.		-4.258503
Durbin-Watson stat	1.818636			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.37			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 15: 08

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 25 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)
*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.218458	0.197937	26.36427	0.0000
IKIBINIKISONRABIRAY	0.040744	0.014304	2.848371	0.0044
AR(1)	0.985376	0.008272	119.1277	0.0000
MA(1)	0.339282	0.060490	5.608934	0.0000
Variance Equation				
C(5)	-2.671365	0.774247	-3.450273	0.0006
C(6)	0.628213	0.167629	3.747642	0.0002
C(7)	-0.260302	0.107026	-2.432138	0.0150
C(8)	0.687101	0.102292	6.717062	0.0000
T-DIST. DOF	4.182829	1.268798	3.296687	0.0010
R-squared	0.974163	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973877	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035204	Akaike info criterion		-4.315709
Sum squared resid	0.335849	Schwarz criterion		-4.197342
Log likelihood	602.4100	Hannan-Quinn criter.		-4.268205
Durbin-Watson stat	1.762827			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.34			

E-GARCH Modelinde Student-t Dağılımında Ortalama Denkleminde 2007 Genel Seçiminin Tahmin Sonuçları

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 15: 15

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 34 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)
*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.223396	0.207228	25.20608	0.0000
IKIBINYEDIONCEUCAY	0.029919	0.014463	2.068622	0.0386
AR(1)	0.985354	0.008669	113.6639	0.0000
MA(1)	0.357032	0.062082	5.750923	0.0000
Variance Equation				
C(5)	-2.069808	0.627498	-3.298509	0.0010
C(6)	0.594585	0.163055	3.646534	0.0003
C(7)	-0.204140	0.102816	-1.985478	0.0471
C(8)	0.767013	0.082543	9.292261	0.0000
T-DIST. DOF	3.967535	1.173815	3.380034	0.0007
R-squared	0.974099	Mean dependent var	4.921679	
Adjusted R-squared	0.973812	S.D. dependent var	0.217807	
S.E. of regression	0.035247	Akaike info criterion	-4.310319	
Sum squared resid	0.336676	Schwarz criterion	-4.191952	
Log likelihood	601.6688	Hannan-Quinn criter.	-4.262815	
Durbin-Watson stat	1.794198			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.36			

E-GARCH Modelinde Student-t Dağılımında Ortalama Denkleminde 2011 Genel Seçiminin Tahmin Sonuçları

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/06/15 Time: 15: 26

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 31 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)
*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.190563	0.174866	29.68314	0.0000
IKBINONBIRONCEALTIAY	-0.019447	0.011589	-1.678077	0.0933
AR(1)	0.984687	0.008464	116.3425	0.0000
MA(1)	0.352465	0.061151	5.763809	0.0000
Variance Equation				
C(5)	-2.123917	0.641073	-3.313066	0.0009
C(6)	0.572176	0.156882	3.647184	0.0003
C(7)	-0.245079	0.102020	-2.402270	0.0163
C(8)	0.757960	0.084213	9.000505	0.0000
T-DIST. DOF	4.106381	1.230249	3.337845	0.0008
R-squared	0.973971	Mean dependent var	4.921679	
Adjusted R-squared	0.973682	S.D. dependent var	0.217807	
S.E. of regression	0.035334	Akaike info criterion	-4.300305	
Sum squared resid	0.338344	Schwarz criterion	-4.181938	
Log likelihood	600.2919	Hannan-Quinn criter.	-4.252801	
Durbin-Watson stat	1.788960			
Inverted AR Roots	.98			
Inverted MA Roots	-.35			

EK 3.**E-GARCH Modelinde Student-t Dağılımında Varyans Denkleminde Merkez Bankası Bağımsızlığından Önceki (2001 öncesi) Tüm Seçiminlerin Tahmin Sonuçları**

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/07/15 Time: 14: 49

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 42 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*MBBAGONCESECIMSONRADRTAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.160628	0.200987	25.67647	0.0000
AR(1)	0.986959	0.008287	119.1028	0.0000
MA(1)	0.363394	0.060599	5.996725	0.0000
Variance Equation				
C(4)	-1.610917	0.466391	-3.454002	0.0006
C(5)	0.481920	0.141841	3.397603	0.0007
C(6)	-0.261176	0.095811	-2.725962	0.0064
C(7)	0.818635	0.060178	13.60347	0.0000
C(8)	-0.515259	0.285225	-1.806497	0.0708
T-DIST. DOF	4.263380	1.299150	3.281667	0.0010
R-squared	0.974047	Mean dependent var	4.921679	
Adjusted R-squared	0.973857	S.D. dependent var	0.217807	
S.E. of regression	0.035217	Akaike info criterion	-4.308626	
Sum squared resid	0.337346	Schwarz criterion	-4.190259	
Log likelihood	601.4361	Hannan-Quinn criter.	-4.261122	
Durbin-Watson stat	1.821166			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.36			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/07/15 Time: 14: 50

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 62 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*MBBAGONCESECIMSONRABESAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.166221	0.199233	25.93059	0.0000
AR(1)	0.986632	0.008224	119.9722	0.0000
MA(1)	0.362765	0.060926	5.954223	0.0000

Variance Equation

C(4)	-1.661113	0.477990	-3.475207	0.0005
C(5)	0.478911	0.141100	3.394134	0.0007
C(6)	-0.264353	0.095115	-2.779282	0.0054
C(7)	0.811396	0.061796	13.13015	0.0000
C(8)	-0.440304	0.264648	-1.663738	0.0962

T-DIST. DOF	4.309301	1.336138	3.225193	0.0013
-------------	----------	----------	----------	--------

R-squared	0.974041	Mean dependent var	4.921679
Adjusted R-squared	0.973851	S.D. dependent var	0.217807
S.E. of regression	0.035221	Akaike info criterion	-4.309035
Sum squared resid	0.337424	Schwarz criterion	-4.190668
Log likelihood	601.4924	Hannan-Quinn criter.	-4.261531
Durbin-Watson stat	1.819138		

Inverted AR Roots	.99
Inverted MA Roots	-.36

E-GARCH Modelinde Student-t Dağılımında Ortalama Denkleminde Merkez Bankası Bağımsızlığından Sonraki (2001 sonrası) Tüm Seçiminlerin Tahmin Sonuçları

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/07/15 Time: 14: 55

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 28 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.205807	0.196104	26.54613	0.0000
MBBAGSONRASECIMONCEIKIAY	-0.008784	0.005083	-1.727888	0.0840
AR(1)	0.985513	0.008578	114.8899	0.0000
MA(1)	0.367594	0.061354	5.991345	0.0000
Variance Equation				
C(5)	-2.226288	0.668936	-3.328101	0.0009
C(6)	0.601291	0.159163	3.777827	0.0002
C(7)	-0.239101	0.101772	-2.349370	0.0188
C(8)	0.748036	0.087299	8.568627	0.0000
T-DIST. DOF	4.381766	1.354812	3.234225	0.0012
R-squared	0.974083	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973796	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035258	Akaike info criterion		-4.299572
Sum squared resid	0.336885	Schwarz criterion		-4.181205
Log likelihood	600.1912	Hannan-Quinn criter.		-4.252068
Durbin-Watson stat	1.808875			
Inverted AR Roots	.99			
Inverted MA Roots	-.37			

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/07/15 Time: 14: 57

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 25 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.231119	0.216374	24.17624	0.0000
MBBAGSONRASECIMONCEDRTA Y	-0.016743	0.005895	-2.840200	0.0045
AR(1)	0.985812	0.008423	117.0402	0.0000
MA(1)	0.364109	0.062104	5.862932	0.0000

Variance Equation				
C(5)	-2.679893	0.771497	-3.473626	0.0005
C(6)	0.650195	0.174821	3.719212	0.0002
C(7)	-0.249580	0.110685	-2.254869	0.0241
C(8)	0.689125	0.100940	6.827063	0.0000

T-DIST. DOF	4.300819	1.322509	3.252016	0.0011
-------------	----------	----------	----------	--------

R-squared	0.974314	Mean dependent var	4.921679
Adjusted R-squared	0.974030	S.D. dependent var	0.217807
S.E. of regression	0.035100	Akaike info criterion	-4.314869
Sum squared resid	0.333875	Schwarz criterion	-4.196502
Log likelihood	602.2945	Hannan-Quinn criter.	-4.267365
Durbin-Watson stat	1.811367		

Inverted AR Roots	.99
Inverted MA Roots	-.36

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/07/15 Time: 14: 58

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 27 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.198702	0.186278	27.90831	0.0000
MBBAGSONRASECIMONCEBESA Y	-0.018574	0.004892	-3.796603	0.0001
AR(1)	0.985078	0.008479	116.1825	0.0000
MA(1)	0.350136	0.063637	5.502042	0.0000

Variance Equation				
C(5)	-2.436765	0.714019	-3.412748	0.0006
C(6)	0.640276	0.165017	3.880066	0.0001
C(7)	-0.225911	0.101780	-2.219601	0.0264
C(8)	0.724402	0.093331	7.761628	0.0000

T-DIST. DOF	4.781885	1.545023	3.095026	0.0020
-------------	----------	----------	----------	--------

R-squared	0.974417	Mean dependent var	4.921679
Adjusted R-squared	0.974133	S.D. dependent var	0.217807
S.E. of regression	0.035030	Akaike info criterion	-4.310140
Sum squared resid	0.332546	Schwarz criterion	-4.191773
Log likelihood	601.6443	Hannan-Quinn criter.	-4.262636
Durbin-Watson stat	1.792430		

Inverted AR Roots	.99
Inverted MA Roots	-.35

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/07/15 Time: 14: 59

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 30 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.194014	0.181666	28.59098	0.0000
MBBAGSONRASECIMONCEALTAY	-0.011389	0.004335	-2.627437	0.0086
AR(1)	0.984896	0.008457	116.4627	0.0000
MA(1)	0.362351	0.061976	5.846632	0.0000

Variance Equation

C(5)	-2.368059	0.704445	-3.361593	0.0008
C(6)	0.626162	0.161094	3.886941	0.0001
C(7)	-0.238293	0.101180	-2.355142	0.0185
C(8)	0.729873	0.092598	7.882140	0.0000

T-DIST. DOF	4.297005	1.356677	3.167302	0.0015
-------------	----------	----------	----------	--------

R-squared	0.974160	Mean dependent var	4.921679
Adjusted R-squared	0.973874	S.D. dependent var	0.217807
S.E. of regression	0.035205	Akaike info criterion	-4.302000
Sum squared resid	0.335878	Schwarz criterion	-4.183633
Log likelihood	600.5250	Hannan-Quinn criter.	-4.254496
Durbin-Watson stat	1.807700		

Inverted AR Roots	.98
Inverted MA Roots	-.36

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/07/15 Time: 15: 00

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 25 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.200282	0.195620	26.58358	0.0000
MBBAGSONRASECIMS NRABIRA Y	0.011635	0.006394	1.819514	0.0688
AR(1)	0.985372	0.008539	115.3958	0.0000
MA(1)	0.357167	0.060165	5.936489	0.0000

Variance Equation				
C(5)	-2.519767	0.746613	-3.374928	0.0007
C(6)	0.593763	0.162496	3.654016	0.0003
C(7)	-0.268569	0.106172	-2.529556	0.0114
C(8)	0.704687	0.098527	7.152254	0.0000

T-DIST. DOF	4.170322	1.281115	3.255229	0.0011
-------------	----------	----------	----------	--------

R-squared	0.974169	Mean dependent var	4.921679
Adjusted R-squared	0.973883	S.D. dependent var	0.217807
S.E. of regression	0.035199	Akaike info criterion	-4.302660
Sum squared resid	0.335770	Schwarz criterion	-4.184293
Log likelihood	600.6157	Hannan-Quinn criter.	-4.255155
Durbin-Watson stat	1.799015		

Inverted AR Roots	.99
Inverted MA Roots	-.36

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/07/15 Time: 15: 03

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 28 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(5) + C(6)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(7)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(8)*LOG(GARCH(-1))

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.202926	0.186704	27.86724	0.0000
MBBAGSONRASECIMSRLTA Y	-0.009560	0.005687	-1.681198	0.0927
AR(1)	0.985226	0.008489	116.0612	0.0000
MA(1)	0.362386	0.060136	6.026126	0.0000

Variance Equation				
C(5)	-2.087228	0.628806	-3.319352	0.0009
C(6)	0.594442	0.157633	3.771052	0.0002
C(7)	-0.223121	0.100295	-2.224655	0.0261
C(8)	0.765890	0.082137	9.324535	0.0000

T-DIST. DOF	4.227915	1.319386	3.204457	0.0014
-------------	----------	----------	----------	--------

R-squared	0.974066	Mean dependent var	4.921679
Adjusted R-squared	0.973779	S.D. dependent var	0.217807
S.E. of regression	0.035269	Akaike info criterion	-4.301601
Sum squared resid	0.337102	Schwarz criterion	-4.183234
Log likelihood	600.4701	Hannan-Quinn criter.	-4.254097
Durbin-Watson stat	1.806906		

Inverted AR Roots	.99
Inverted MA Roots	-.36

E-GARCH Modelinde Student-t Dağılımında Varyans Denkleminde Merkez Bankası Bağımsızlığından Sonraki (2001 sonrası) Tüm Seçiminlerin Tahmin Sonuçları

Dependent Variable: LKUR

Method: ML - ARCH (Marquardt) - Student's t distribution

Date: 05/07/15 Time: 15: 09

Sample (adjusted): 1992M02 2014M12

Included observations: 275 after adjustments

Convergence achieved after 24 iterations

MA Backcast: 1992M01

Presample variance: backcast (parameter = 0.7)

LOG(GARCH) = C(4) + C(5)*ABS(RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1))) + C(6)

*RESID(-1)/@SQRT(GARCH(-1)) + C(7)*LOG(GARCH(-1)) + C(8)

*MBBAGSONRASECIMSNIKIAY

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	5.234911	0.202612	25.83709	0.0000
AR(1)	0.984952	0.008082	121.8749	0.0000
MA(1)	0.337160	0.061496	5.482653	0.0000
Variance Equation				
C(4)	-2.896993	0.789335	-3.670169	0.0002
C(5)	0.652923	0.171115	3.815693	0.0001
C(6)	-0.237509	0.109513	-2.168771	0.0301
C(7)	0.663299	0.103796	6.390388	0.0000
C(8)	0.641423	0.360404	1.779736	0.0751
T-DIST. DOF	4.136981	1.210990	3.416198	0.0006
R-squared	0.973829	Mean dependent var		4.921679
Adjusted R-squared	0.973636	S.D. dependent var		0.217807
S.E. of regression	0.035365	Akaike info criterion		-4.313520
Sum squared resid	0.340186	Schwarz criterion		-4.195153
Log likelihood	602.1090	Hannan-Quinn criter.		-4.266016
Durbin-Watson stat	1.762410			
Inverted AR Roots	.98			
Inverted MA Roots	-.34			

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Özge BUZDAĞLI
Doğum Yeri ve Tarihi	Erzurum, 09.10.1984
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü (2006)
Y.Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü/İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat (2009)
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce
İş Deneyimi	
Çalıştığı Kurumlar	Atatürk Üniversitesi 2008-...
İletişim	
E-Posta Adresi	ozgetatlici@atauni.edu.tr
Tarih	15.07.2015