



**T.C.
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**DÖVİZ KURUNUN TEMEL MAKRO DEĞİŞKENLERLE İLİŞKİSİ:
TÜRKİYE VE BRICS ÜLKELERİ KARŞILAŞTIRMASI**

**Nuri HACIEVLİYAGİL
0540201028**

DOKTORA TEZİ

**DANIŞMAN
Prof. Dr. Yusuf DEMİR**

ISPARTA, 2015



T.C.
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

DOKTORA TEZ SAVUNMA
SINAV TUTANAĞI



Tarih:2/10/ 2015

Enstitü Yönetim Kurulunun 14/9/2015 tarih ve 2972 sayılı kararıyla oluşturulan jürimiz, İşletme Anabilim Dalı Bilim Dalını Seçiniz Bilim Dalı DOKTORA öğrencisi Nuri HACİEVLYAGİL'nin "Uzun Vadede Reel Döviz Kurunun Belirleyicileri : Türkiye Örneği" başlıklı tezini incelemek ve değerlendirmek üzere 2/10/2015 tarihinde saat 11:0'da toplanmış ve aday tez savunmasına almıştır.

SDÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Yönetmeliğinin 39. Maddesi uyarınca adaya dakika süreyle teziyle ilgili Ek'te sunulan sorular yöneltilmiştir. Yapılan değerlendirmeler sonunda adayın tezinin aşağıda belirtilen sebeplerle,

- ☒ **Tezin kabul edilmesine** (Öğrenci, varsa jüri tarafından gerekli görülen düzeltmeleri yaparak, tezinin onaylı son şeklini bir (1) ay içinde Enstitü'ye teslim etmelidir.)
- ☐ **Tezde düzeltme verilmesine** (Öğrenci, tezde gerekli görülen düzeltmeleri yaptıktan sonra altı (6) ay içinde savunmasını yineleyecektir.)
- ☐ **Tezin reddedilmesine** (Öğrenci yeni tez konusu belirleyecek)

*Tez adı değişikliği yapıldı/yapılmadı.
oy birliği/oy çokluğu ile karar verilmiştir.

Gereği arz olunur.

Jüri	Adı Soyadı	İmza
Danışman	: Prof. Dr. Yusuf DEMİR	
Üye	: Prof. Dr. Ömer EROĞLU	
Üye	: Prof. Dr. Mesut ALBENİ	
Üye	: Doç Dr. Erhan DEMİRELİ	
Üye	: Doç. Dr. İbrahim Halil EKŞİ	

Ekler :

- 1) Tez Değerlendirme Jüri Raporları
- 2) Sınav soru tutanağı

SDÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği; Madde 39 (3) Jüri üyeleri, söz konusu tezin kendilerine teslim edildiği tarihten itibaren en geç bir ay içinde, hazırladıkları raporlarla birlikte toplanarak öğrenciyi tez savunma sınavına alırlar. Tez savunma sınavının yeri ve tarihi EYK'nda belirlenir. Jüri aralarında bir başkan seçer. Tez savunma sınavı, tez çalışmasının sunulması ve bunu izleyen soru-cevap bölümünden oluşur. Tez savunma sınavı en az kırkbeş, en çok doksan dakikadır.

(4) Tez sınavının tamamlanmasından sonra jüri tez hakkında salt çoğunlukla kabul, ret veya düzeltme kararı verir. Bu karar, EABD Başkanlığınca tez sınavını izleyen üç gün içinde Enstitüye tutanakla bildirilir. Tezi reddedilen öğrenci yeni tez konusu sunmak zorundadır. Tezi hakkında düzeltme kararı verilen öğrenci en geç altı ay içinde gereğini yaparak tezini aynı jüri önünde yeniden savunur. Bu savunma sonunda da tezi kabul edilmeyen öğrenci yeni tez konusu sunmak zorundadır. Yeni tez konusu bu Yönetmeliğin 38 inci maddesinde yer alan esaslara göre belirlenir.

Enstitü Yönetim Kurulu Kararı	Tarih:	Karar No:
Bu form sınavdan sonra danışman tarafından düzenlenerek ilgili Anabilim Dalı Başkanlığı aracılığı ile 3 gün içinde Enstitüye teslim edilir.		

SÜLEYMAN DEMİRELÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YEMİN METNİ

Doktora tezi olarak sunduğum “Döviz Kurunun Temel Makro Değişkenlerle İlişkisi: Türkiye ve BRICS Ülkeleri Karşılaştırması” adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografya’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim.


NURİ HACİEVLİYAGİL

02.10.2015

Hacıevliyagil, Nuri, Döviz Kurunun Temel Makro Değişkenlerle İlişkisi: Türkiye ve BRICS Ülkeleri Karşılaştırması, Doktora Tezi, Isparta, 2005

ÖZET

Döviz kuru ve döviz kuru politikaları, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren daha da etkili olan küreselleşme, ulaşım ve bilgi-iletişim teknolojilerinin gelişmesiyle ülkeler arasındaki en etkin ekonomik araç haline gelmiştir. Uygulanan döviz kuru sistem ve politikaları başta dış ticaret olmak üzere diğer makroekonomik değişkenlere büyük etki yapmaktadır. Özellikle 1990'lı yıllardan sonra yıldızı parlayan BRICS ülkelerinin içine diğer hangi ülkeleri dâhil edeceği büyük bir tartışma konusudur. Başını Türkiye'nin çektiği birçok alternatif ülkenin yükselen ekonomiler olarak bu örgüte üyeliği tartışılmaktadır. Çalışmada bu tartışmalara ışık tutmak amacı ile döviz kuru davranışları makroekonomik değişkenlerle yorumlanmaya çalışılmıştır. Türkiye ve BRICS (T-BRICS) ülkelerinin döviz kuru davranışlarını kısa ve uzun vadede makro büyüklüklerle 2002:1 – 2013:11 aylık verileri baz alınarak incelenmiştir. Serilerin durağanlığının istatistiksel olarak incelenmesi için ADF Birim Kök Testi (Augmented Dickey-Fuller Test), ülkelerin döviz kurundaki uzun dönem davranışlarının incelenmesi için Johansen Eş Bütünleşme Analizi (Johansen Co-integration Test) ve kısa dönem davranışlarını inceleme amacıyla Hata Düzeltme Modelleri (Error Correction Models) kullanılmıştır. Araştırmanın sonuçlarına göre; ithalatın döviz kurunu etkilemekte anlamsız değişken olarak kaldığı iki ülkeden birinin Türkiye olması, enflasyon oranlarının döviz kurunu çok yüksek katsayıyla ve en çok etkilediği ülkelerin başında yine Türkiye'nin gelmesi, Türkiye'nin BRICS üyesi olmasını zorlaştırdığını göstermektedir. Yine analiz sonuçlarına göre; kısa dönem döviz kuru şoklarının uzun dönem değerlere yaklaşan sadece bir ülke bulunmuştur. Sonuç olarak, bulgular döviz kurunu etkileyen makro değişkenler açısından BRICS'in T-BRICS'e dönüşme ihtimalinin çok yüksek olmadığını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru, Türkiye, BRICS, Makro Değişkenler, Johansen Eşbütünleşme Analizi, Hata Düzeltme Modeli

Hacıevliyagil, Nuri, Exchange Rate Relationship with Basic Macro
Variables: Turkey and BRICS Countries Comparison, PhD Thesis, Isparta, 2005

ABSTRACT

From the 1990 years, with more influential globalization, flourishing of transportation and information-communication technologies, exchange rate and exchange rate policy became one of the most significant economic tools between countries. Implementation of exchange rate systems and policies effect to foreign trade in particular to other macroeconomic variables. Especially after 1990s years, it has been a big discussion subject, lighting star BRICS countries will allow which other country to their alliances. Membership of many alternative countries leading Turkey has been argued as emerging economies to this association. On this study exchange rate behaviors tried to be interpreted with macroeconomic variables to throw light on these debates. Turkey and BRICS (T-BRICS) countries short and long term exchange rate behaviors examined with 2002:1 – 2013:11 monthly data with macro aggregates. Augmented Dickey-Fuller Test is statistically used to analyze data series' stationarity, Johansen Co-integration Test used to analyze countries' long term behaviors of exchange rates, and Error Correction Models used to analyze countries' short term behaviors of exchange rates. According to research results; for only two countries import has no significant affect on the exchange rate one of which is Turkey among all other countries. It is found that again inflation rates of Turkey; with the extremely high coefficient and the most affecting variable to exchange rates between all other countries is coming first. These results make Turkey difficult to become a member of BRICS. Again according to study findings, only one country is approaching short term exchange rate shocks to long term values. In conclusion, findings with regards to macro variables affecting exchange rates showing that BRICS to T-BRICS transformation possibility is not high.

Key Words: Exchange Rate, Turkey, BRICS, Macro Variables, Johansen Co-integration Test, Error Correction Model

İÇİNDEKİLER

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI.....	ii
YEMİN METNİ SAYFASI.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
KISALTMALAR.....	x
TABLolar.....	xiii
ŞEKİLLER.....	xiv
ÖNSÖZ.....	xv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ, DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU TEORİLERİ VE DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

1.1. DÖVİZ VE DÖVİZ KURU.....	5
1.1.1 DÖVİZ KURU TANIMI.....	5
1.1.2 DÖVİZ KURU ÇEŞİTLERİ.....	8
1.1.2.1 NOMİNAL DÖVİZ KURU.....	8
1.1.2.2 REEL DÖVİZ KURU.....	9
1.2.DÖVİZ KURU TEORİLERİ.....	12
1.2.1. SATIN ALMA GÜCÜ PARİTESİ YAKLAŞIMI.....	13
1.2.2. FAİZ HADDİ PARİTESİ YAKLAŞIMI.....	14
1.2.3. BALASSA-SAMUELSON YAKLAŞIMI.....	15
1.2.4. PARASALCI YAKLAŞIM.....	17
1.2.4.1. MUNDELL-FLEMİNG MODELİ.....	17

1.2.4.2. ESNEK FİYATLI PARASAL MODEL	19
1.2.4.3. KATIFIYALI PARASAL MODEL	21
1.2.5. PORTFÖY DENGESİ YAKLAŞIMI	24
1.2.6. ÖDEMELER BİLANÇOSU YAKLAŞIMI	25
1.3.DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ (REJİMLERİ)	28
1.3.1. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİNİN TARİHİ GELİŞİMİ	28
1.3.2. ÇİFT METAL SİSTEMİ	29
1.3.3. ALTIN STANDARDI SİSTEMİ	29
1.3.4. BRETTON WOODS (IMF) SİSTEMİ: ALTIN DEĞİŞİM STANDARDI	30
1.3.5. SABİT DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ	32
1.3.5.1. SÜRÜNEN BAND KUR SİSTEMİ	33
1.3.5.2. SÜRÜNEN KUR SİSTEMİ	33
1.3.5.3. AYARLANABİLİR SABİT KUR SİSTEMİ	34
1.3.5.4. PARA KURULU KUR SİSTEMİ	35
1.3.5.5. DOLARİZASYON KUR SİSTEMİ	35
1.3.6. ESNEK DÖVİZ KURU SİSTEMİ	36
1.3.6.1. SERBEST DALGALANAN ESNEK DÖVİZ KURU SİSTEMİ	37
1.3.6.2. YÖNETİMLİ DALGALANAN ESNEK DÖVİZ KURU SİSTEMİ	37
1.3.6.3. BAND İÇERİSİNDE DALGALANAN ESNEK DÖVİZ KURU SİSTEMİ	38
1.3.6.4. HAREKETLİ BAND ESNEK DÖVİZ KURU SİSTEMİ	38
1.3.7. ARA KUR SİSTEMLERİ	39
1.3.7.1. GELENEKSEL SABİT ÇİPA KUR SİSTEMİ	39
1.3.7.2. YATAY ŞERİTLER KUR SİSTEMİ	39
1.3.7.3. SÜRÜNEN ÇİPA KUR SİSTEMİ	40
1.3.7.4. SÜRÜNEN ŞERİT KUR SİSTEMİ	40
1.3.7.5. SIKI YÖNETİMLİ ESNEK KUR SİSTEMİ	41

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU İLE ETKİLEŞİMİ OLAN MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER

2.1. DÖVİZ KURU İLE DIŞ TİCARET (İTHALAT-İHRACAT) ARASINDA İLİŞKİ	42
2.2.DÖVİZ KURU İLE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİ	44
2.3.DÖVİZ KURU İLE FAİZ ORANLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ	46
2.4.DÖVİZ KURU İLE PARA ARZLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ	49
2.5.DÖVİZ KURU İLE ÖDEMELER DENGESİ (CARİ AÇIK) ARASINDA İLİŞKİ	51

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

T-BRICS ÜLKELERİNİN İNCELENMESİ

3.1.TÜRKİYE CUMHURİYETİ	53
3.2.BREZİLYA	61
3.3.RUSYA FEDERASYONU	66
3.4.HİNDİSTAN	72
3.5.ÇİN HALK CUMHURİYETİ	77
3.6.GÜNEY AFRİKA CUMHURİYETİ	82
3.7.“BRICS”	86

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR İNCELEMESİ

4.1.LİTERATÜR İNCELEMESİ	90
--------------------------------	----

BEŞİNCİ BÖLÜM

UYGULAMA

5.1.VERİ SETİNİN TANIMLANMASI.....	124
5.2.DEĞİŞKENLERİN GRAFİKLERİNİN OLUŞTURULMASI.....	125
5.3.METODOLOJİ.....	132
5.4.DURAĞANLIK SINANMASI VE SERİLERİN BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI.....	135
5.5.JOHANSEN EŞBÜTÜNLEŞME ANALİZİ.....	141
5.6.HATA DÜZELTME MODELLERİ.....	160
 SONUÇ VE ÖNERİLER.....	 163
KAYNAKLAR.....	169
ÖZGEÇMİŞ.....	198

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AB	Avrupa Birliği
ADF	Genelleştirilmiş (Genişletilmiş) Dickey-Fuller Birim Kök Testi
AfDB	Afrika Kalkınma Bankası
AIC	Akaike Bilgi Kriteri
ARCH	Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
ARDL	Otoregresif Dağıtılmış Aralık Modeli
ASEAN 5	Güneydoğu Asya Uluslar Birliği
BM	Birleşmiş Milletler
BRIC	Brezilya, Rusya, Çin, Hindistan
BRICS	Brezilya, Rusya, Çin, Hindistan, Güney Afrika
BRIC-T	Brezilya, Rusya, Çin, Hindistan, Türkiye
BTSO	Bursa Sanayi ve Ticaret Odası
CPI	Tüketici Fiyat Endeksi
CUSUM	Kontrol Diyagramlarının Kümülatif Toplamları
CUSUMQ	Kontrol Diyagramlarının Kümülatif Toplamlarının Karesi
Ç.H.C.	Çin Halk Cumhuriyeti
DEİK	Dış Ekonomik İlişkiler Kurumu
DF	Dickey-Fuller Birim Kök Testi
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
DK	Döviz Kuru
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
ECA	Afrika Ekonomik Komisyonu
EGARCH	Üstel Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
ER	Döviz Kuru
ERM	Hata Düzeltme Modeli
EX	İhracat
FO	Faiz Oranı
G6	ABD, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, İtalya
G7	ABD, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, İtalya

GARCH	Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
GARCH-M	Genelleştirilmiş Ortalamalı Otoregresif Koşullu Değişen Varyans
GEAR	Güney Afrika Büyüme, İstihdam ve Yeniden Bölüşüm Programı
GSMH	Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
HP	Hodrick ve Prescott Fitreleme Yöntemi
HQ	Hannan-Quinn Bilgi Kriteri
IM	İthalat
IMF	Uluslararası Para Fonu
İHR	İhracat
İMMİB	İstanbul Maden ve Metal İhracatçıları Birliği
İTH	İthalat
KİT	Kamu İktisadi Teşekkülleri
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükte İşletmeler
kt	Kiloton
LCPI	Logaritması Alınmış Tüketici Fiyat Endeksi
LDK	Logaritması Alınmış Döviz Kuru
LEX	Logaritması Alınmış İhracat
LIM	Logaritması Alınmış İthalat
LM	Logaritması Alınmış Para Arzı
M	Para Arzı
M1	Dar Para Arzı
M2	Geniş Para Arzı
M3	Genişletilmiş Para Arzı
MB	Merkez Bankası
MG	Ortalama Grup
MGK	Milli Güvenlik Kurulu
MWALD	Geliştirilmiş Wald Testi
NDK	Nominal Döviz Kuru
NSO	Nominal Sübvansiyon Oranı
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OEEC	Avrupa İktisadi İşbirliği Teşkilatı

OLS	En Küçük Kareler Yöntemi
PAC	Brezilya Gelişmeyi Hızlandırma Programı
PMG	Toplanmış Ortalama Grup
PWC	Uluslar arası Muhasebe ve Danışmanlık Firması
RDK	Reel Döviz Kuru
RDP	Güney Afrika Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Programı
REDK	Reel Efektif Döviz Kuru
RMB	Renbinmi – Çin Halk Cumhuriyeti Para Birimi
ROSSTAT	Rusya Federasyonu Devlet İstatistik Komitesi
SC	Schwarz Bilgi Kriteri
SDR	Özel Çekme Hakkı
SSCB	Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
SVAR	Yapısal Vektörel Otoregresif Model
T-BRICS	Türkiye, Brezilya, Rusya, Çin, Hindistan, Güney Afrika
TC	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL	Türk Lirası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UNCTAD	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü
UNDP	Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı
URV	Brezilya Sanal Para Birimi
USD	Dolar-Amerika Birleşik Devletleri Para Birimi
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
VAR	Vektörel Otoregresif Model
vs.	vesaire
yy	Yüz Yıl
WTO	Dünya Ticaret Örgütü

TABLÖLAR

TABLO 1. EKONOMİ LİTERATÜRÜNDE KUR REJİMİ SINIFLANDIRMASI	32
TABLO 2. DÖVİZ KURU PARASAL AKTARIM MEKANİZMALARI.....	49
TABLO 3. TÜRKİYE’NİN TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELERİ	53
TABLO 4. BREZİLYA’NIN TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELERİ.....	61
TABLO 5. RUSYA’NIN TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELERİ	66
TABLO 6. HİNDİSTAN’IN TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELERİ	72
TABLO 7. ÇHC’NİN TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELERİ	77
TABLO 8. GÜNEY AFRIKA’NIN TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELERİ.....	82
TABLO 9. BRIC ÜLKELERİNİN ANALİTİK ANALİZİ	88
TABLO 10. BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI.....	136
TABLO 11. EŞ BÜTÜNLEŞME İÇİN GECİKME UZUNLUĞU VE BİLGİ KRİTERLERİ SONUÇLARI	142
TABLO 12. L-M OTOKORELASYON TESTİ VE WHITE DEĞİŞEN VARYANS TESTİ SONUÇLARI	143
TABLO 13. JOHANSEN EŞ BÜTÜNLEŞME TESTİ SONUÇLARI	144
TABLO 14. ÜLKELERE GÖRE TAHMİN EDİLEN EŞ BÜTÜNLEŞİK VEKTÖR KATSAYILARI	146
TABLO 15. ENERJİ ÜRETİMİ	147
TABLO 16. KULLANIMA GÖRE NET ENERJİ İTHALAT ORANI.....	148
TABLO 17. GSYİH İÇİNDEKİ MAL VE HİZMET İTHALAT ORANI.....	148
TABLO 18. ÜLKE EKONOMİLERİNİN DIŞA AÇIKLIK ORANI	155
TABLO 19. GENİŞ PARA ARZININ GSYİH’YA ORANI.....	156
TABLO 20. UZUN DÖNEMDE DÖVİZ KURUNDA EN BÜYÜK ANLAMLI ETKİYE SAHİP DEĞİŞKENLER	157
TABLO 21. UZUN DÖNEMDE DÖVİZ KURUNDA EN KÜÇÜK ANLAMLI ETKİYE SAHİP DEĞİŞKENLER	158
TABLO 22. HATA DÜZELTME MODELİNE İLİŞKİN SONUÇLAR	161

ŞEKİLLER

ŞEKİL 1. KATI FİYATLI PARASALCI MODELDE DEĞİŞKENLERİN SEYRİ GRAFİĞİ.....	22
ŞEKİL 2. DÖVİZ KURU ARTIŞLARININ ENFLASYONA ETKİLERİ.....	45
ŞEKİL 3. BRIC ÜLKELERİ VE DÜNYA BÜYÜME ORANLARI.....	89
ŞEKİL 4.A. TÜRKİYE İÇİN HAM VERİ GRAFİĞİ.....	126
ŞEKİL 4.B. BREZİLYA İÇİN HAM VERİ GRAFİĞİ.....	126
ŞEKİL 4.C. ÇİN İÇİN HAM VERİ GRAFİĞİ.....	127
ŞEKİL 4.D. HİNDİSTAN İÇİN HAM VERİ GRAFİĞİ.....	127
ŞEKİL 4.E. RUSYA İÇİN HAM VERİ GRAFİĞİ.....	128
ŞEKİL 4.F. GÜNEY AFRIKA İÇİN HAM VERİ GRAFİĞİ.....	128
ŞEKİL 5.A. TÜRKİYE İÇİN LOGARİTMASI ALINMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	129
ŞEKİL 5.B. BREZİLYA İÇİN LOGARİTMASI ALINMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	129
ŞEKİL 5.C. ÇİN İÇİN LOGARİTMASI ALINMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	130
ŞEKİL 5.D. HİNDİSTAN İÇİN LOGARİTMASI ALINMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	130
ŞEKİL 5.E. RUSYA İÇİN LOGARİTMASI ALINMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	131
ŞEKİL 5.F. GÜNEY AFRIKA İÇİN LOGARİTMASI ALINMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	131
ŞEKİL 6.A. TÜRKİYE İÇİN DURAĞANLAŞTIRILMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	138
ŞEKİL 6.B. BREZİLYA İÇİN DURAĞANLAŞTIRILMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	138
ŞEKİL 6.C. ÇİN İÇİN DURAĞANLAŞTIRILMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	139
ŞEKİL 6.D. HİNDİSTAN İÇİN DURAĞANLAŞTIRILMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	139
ŞEKİL 6.E. RUSYA İÇİN DURAĞANLAŞTIRILMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	140
ŞEKİL 6.F. GÜNEY AFRIKA İÇİN DURAĞANLAŞTIRILMIŞ DEĞİŞKENLERİN GRAFİĞİ.....	140

ÖNSÖZ

Döviz kuru ve döviz kuru politikaları, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren daha da etkili olan küreselleşme, ulaşım ve bilgi-iletişim teknolojilerinin gelişmesiyle ülkeler arasındaki en etkin ekonomik araç haline gelmiştir. Uygulanan döviz kuru sistem ve politikaları başta dış ticaret olmak üzere diğer makroekonomik değişkenlere büyük etki yapmaktadır. Küresel düzeyde oluşan ekonomik ve politik rekabetin en etkin silahlarından biri haline gelen döviz kuru politikaları, uluslararası ilişkilerde bir siyaset aracı olarak da kullanılmaktadır.

Dünyamız, küreselleşme yoluyla gitgide rekabetin arttığı, güç dengelerinin değiştiği, bloklaşmanın gün geçtikçe kendini hissettirdiği bir ortama sürüklenmektedir. Günümüzde bu bloklaşmanın hiç şüphesiz ön plana çıkan en büyük aktörlerinden biri olarak BRICS ülkeleri gelmektedir. Brezilya, Rusya Federasyonu, Hindistan, Çin Halk Cumhuriyeti ve Güney Afrika ülkelerinin BRICS adıyla oluşturduğu, ekonomik açıdan gün geçtikçe güçlenen ve gittikçe siyasallaşan bir örgüttür. Özellikle 1990'lı yıllardan sonra yıldızı parlayan BRICS ülkelerinin içine diğer hangi ülkeleri dâhil edeceği büyük bir tartışma konusudur. Başını Türkiye'nin çektiği birçok alternatif ülkenin yükselen ekonomiler olarak bu örgüte üyeliği tartışılmaktadır. Bu çalışmada bu tartışmalara ışık tutmak amacı ile döviz kuru davranışları makroekonomik değişkenlerle yorumlanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın ana gayesi Türkiye ve BRICS ülkelerinin döviz kuru davranışlarını kısa ve uzun vadede makro büyüklüklerle karşılaştırmaktır.

Bu çalışma, bir Doktora Tezi olmasından çok yıllarca üzerimde emeği bulunan Hocalarımla suladığı ağacın meyvesidir. Doktora eğitimim boyunca üzerimde emeği geçen bütün hocalarıma, desteklerini esirgemeyen önceki Danışman Hocam Prof. Dr. Şeref Kalaycı'ya teşekkürlerimi bir borç biliyorum. Özellikle tez döneminde benim sorularıma cevap vermekten imtina etmeyen, bana her türlü yardımını esirgemeyen, yapıcı ve yol gösterici eleştirileriyle ileri adım attıran Danışman Hocam Prof. Dr. Yusuf Demir'e saygı ve şükranlarımı sunuyorum.

Son olarak, gerek yapmak zorunda kaldığım okul seyahatlerim yüzünden, gerekse de kitap ve bilgisayar başında çalışarak zaman ayıramadığım aileme teşekkür etmek istiyorum. Sevgili eşim Derya Hacıevliyagil'e, yeterince oyun oynayamadığım çocuklarım Melek'e ve Hasan'a manevi destek ve sabırlarından ötürü minnettarım.

GİRİŞ

Dünya ekonomisinde ülkeler gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve az gelişmiş ülkeler olmak üzere üç kısma ayrılmakta ve literatürde de bu sıralama ile incelenmektedir. Gelişmekte olan ülkeler, ekonomik ve coğrafi bir terim olarak gelişmiş ülkelerden bir kademe geride yer alan ve dünyanın çoğu ülkesinin değerlendirildiği kategoridir. Gelişmekte olan ülkelere göre daha düşük bir yaşam standardı, tam olarak gelişmemiş bir sanayi alt yapısı, görece daha düşük insani gelişim endeksi, finansal sistemde yaratılan fonların reel kesime aktarılamaması gibi faktörler mevcuttur.

İyi yönetilen bir döviz kuru politikası ile uygulamış oldukları makro iktisat politikaları, gelişmekte olan ülkelere gelen doğrudan yabancı sermaye miktarlarını artırmış, ihracattan elde ettikleri katma değer miktarlarını yukarı taşımış, daha yüksek bir yaşam standardına kavuşturmuştur. Bu döviz kuru politikaları bu ülkelerin sanayi alt yapılarını geliştirmiş, teknoloji yoğun ürünlerin daha çoğunlukla üretilmelerini sağlamış, gelişmiş ülkelere olan bağımlılıklarını azaltırken yine gelişmiş ve diğer ülkelere göre nispeten güç kazanmalarını sağlamıştır.

15 Ağustos 1971 tarihinde ABD'nin doların altın ile olan bağıını kopartmasının ardından Bretton-Woods sistemi çökmüş, dünyada döviz bakımından ABD Doları veya "hard currency" hegemonyası başlamıştır. Bretton-Woods sisteminin çökmesi döviz kuru ve ilgili literatürü en büyük cazibe noktalarından biri haline getirmiştir. 1970'li yılların ortalarında sabit döviz kuru rejimini terk eden gelişmiş ülkeler serbest döviz kuru rejimine geçerek kur oynamalarından büyük faydalar elde etmeye başlamışlardır. Bu kur oynamalarından büyük oranda sıkıntı yaşayan gelişmekte olan ülkeler ise, 1990'lı yıllara kadar sabit döviz kuru rejimini benimsemişler ve finansal serbestlikten kaçınmışlardır. Finansal serbestlik noktasında bu yıllardan sonra ciddi adımlar atmaya başlayan ve bu politikaların sonucu olarak dışa açılma oranları artan Türkiye ve BRICS (T-BRICS) ülkeleri yüksek miktarda uluslararası sermaye girişleri sağlamışlardır. Ekonomik büyümenin sağlanması, büyümenin finansmanı ve döviz rezervi birikimi

açısından son derece önemli bir adım olan bu politika, özellikle gelişmekte olan ülkeler için iyi yönetildiğinde diğer bütün makro büyüklüklere olumlu yansımıştır.

Ancak uluslararası finansal piyasalar ile entegre olmuş gelişmekte olan T-BRICS ülkeleri açısından döviz kuru, gelişmiş ülkelere farklı olarak aynı zamanda finansal krizlere de sebep olabilmektedir. Nominal ve reel döviz kurlarının aşırı değerlenmesi sonucu dış ticaret dengesizlikleri, kredi ve varlık fiyatlarında balon oluşumu, enflasyonist baskılar meydana gelmesi, faiz oranlarının dengesizlikleri, ödemeler dengesinin bozulması ve cari açığın artması gibi sonuçlar doğurmuştur.

Gelişmekte olan ülkeler özellikle 1990'lı yıllardan itibaren dünya ekonomisinde küreselleşmenin etkisiyle kendilerinden söz ettirmişlerdir. Bu ülkelere bazıları piyasa ekonomisine geçiş sağladıktan sonra da yüksek ekonomik büyümeler göstermişlerdir. Özellikle Jim O'Neill'in, 2050'ye kadar Brezilya, Rusya, Çin ve Hindistan'ın (BRIC) dünya ekonomisinin en önemli aktörleri haline geleceğini savunması, yeni bir ekonomik blok kurulacağını ve bu bloğun gelişmiş ülkeleri geçeceğini belirtmesinin ardından bütün dünya dikkatleri bu ülkelere yönelmiştir. Küreselleşme süreciyle gitgide bütünleşen dünyada güç dengelerini altüst eden BRIC ülkeleri, tek kutuplu yönetimde ilerleyen ve ABD hegemonyasının etkilerinin her alanda hissedildiği bir dünya düzenine karşı alternatif çıkarmıştır. Aralarına Güney Afrika Cumhuriyeti'ni de alarak bir siyasal birlik haline dönüşen BRICS, bütün dünya ülkelerinin kriz yaşadığı veya resesyona girdiği dönemler de bile büyümeyi başarmıştır.

14 Nisan 2011 Çin'de yapılan BRICS zirvesinde 2008 Mortgage krizinden ve kriz sonrası küresel ekonomide yaşanan dengesizliklerden ABD dolarının egemenliğindeki mevcut para sistemini sorumlu olduğu deklare edilmiştir. Dünyada dolar yerine IMF'nin ödeme birimi olan SDR (Special Drawing Right-Özel Çekme Hakkı) benzeri geniş tabanlı uluslararası bir rezerv para birimi kullanılması çağrısında bulunularak BRICS'in IMF ve Dünya Bankası'na alternatif banka kurması planlanmıştır. BRICS ülkelerinin kalkınma bankalarının ABD Doları yerine kendi milli para birimleriyle karşılıklı ticaret yapma ve kredi hatları kurma kararı, alışılmış olan ekonomik düzeni derinden etkileyecek son derece kritik icraatlar olarak kabul edilmiştir. En son 21 Temmuz 2015'te merkezi Şangay olan, üst yöneticisinin Hint ve bölge ofisinin Güney Afrika olduğu Yeni Kalkınma Bankası açılmıştır.

Dünyaya alternatif bir düzen getiren BRICS ülkelerinin içine diğer hangi ülkeleri dâhil edeceği büyük bir tartışma konusudur. Bu süreçte yapılan çalışmaların “yükselen piyasalar” veya “yükselen ekonomiler” olarak adlandırdığı, başını Türkiye’nin çektiği ve Güney Kore, Meksika, Endonezya ve bazı Arap ülkelerinin zikredildiği alternatifler mevcuttur. Hangi ülke veya ülkelerin daha gelişen ve yükselen piyasalara sahip olduğu düşüncesi yapılan birçok araştırmaya ilham kaynağı olmaktadır.

Bu çalışmada yükselen piyasalardan biri olarak görülen Türkiye’nin bir BRICS ülkesi olma ihtimalinden yola çıkılarak, döviz kuru davranışlarını makroekonomik değişkenlerle yorumlamaya çalışacak ve bu birliktelik (T-BRICS) için bir bakış açısı sunulacaktır. Türkiye bir BRICS ülkesi olabilir mi sorusuna cevap bulabilmek için yapılan çalışmanın ana gayesi Türkiye ve BRICS ülkelerinin döviz kuru davranışlarını kısa ve uzun vadede makro büyüklüklerle karşılaştırmaktır. Model kurulumu başta Döviz Kuru bağımlı değişkeni olmak üzere, Tüketici Fiyat Endeksi, Para Arz Endeksi, İhracat ve İthalat değerleri bağımsız değişkenler olacak şekilde beş değişken üzerinde kurulmuştur. Modelin uygulaması T-BRICS ülkelerinin Amerikan Doları (USD) alış değerleri esas alınarak yapılmıştır. Döviz kurunun bahsi geçen bağımsız değişkenler üzerindeki davranışı, değişkenlerin etkisi ve sonuçları detaylarıyla incelenmiş ve yorumlanmıştır.

Literatürde çok sayıda benzer çalışmalar bulmak mümkündür. Bu çalışmayı diğerlerinden farklı kılacak en büyük özellik Güney Afrika Cumhuriyeti verilerinin BRICS grubuna katılmasıdır. Ayrıca BRICS grubunun almış olduğu ticarete yerel paraların kullanılma kararının sorgulanması; döviz kuru politikalarının ülkelerin makro değişkenler üzerinde ne kadar etkin olduğuna bakılarak değerlendirilecektir. Bunlara ek olarak, analiz sonucunda elde edilecek bulguların Türkiye’nin grup üyeliği için gerekli ipuçlarını verebileceği düşünülmektedir. T-BRICS ülkelerinin döviz kuru ile makroekonomik performanslarını karşılaştırmak, özellikle 2008 Mortgage krizinden sonra ülkelerin izlemiş oldukları finansal ve iktisadi politikaların seyri hakkında da bilgi sahibi olunulmasını sağlayacaktır. Yükselen piyasalarda 2008 Mortgage Krizi’nin seyri ve sonuçları hakkında da yapılmış ilk araştırmalardan biri olması, bu çalışmayı literatürdeki diğer çalışmalardan farklı kılacak özelliklerdendir.

Döviz kurunun temel makro değişkenlerle ilişkisini Türkiye ve BRICS ülkeleri ile karşılaştırarak inceleyen bu çalışma temelde dört bölümden oluşmaktadır. Birinci

bölümde döviz kuru ve döviz kuru ile ilgili ve seçilen bağımlı değişkenlerle olan ilişkisi hakkında teorik altyapı verilecek, ikinci bölümde ilgili ülkeler hakkında ekonomik ve siyasal tarihi bilgiler verilecek, üçüncü bölümde döviz kuru ile makro büyüklüklerle ilgili yapılmış çalışmalar literatür olarak verilecek ve son bölümde de ülkelerin verileriyle döviz kuru ve makro değişkenler arasındaki ilişki ampirik olarak test edilecektir.



BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ, DÖVİZ KURU, DÖVİZ KURU TEORİLERİ VE DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

1.1. DÖVİZ VE DÖVİZ KURU

Döviz kurunun tarih ve literatürü konusunda araştırmalara bakıldığında; döviz, döviz kuru, döviz kuru teorileri ve döviz kuru sistemleri gibi konular çok farklı kaynaklarda çok farklı yaklaşımlarla anlatılmaya çalışıldığı görülmektedir. Ekonomi ve finans dağarcığının çok geniş olduğu bu sahada olabildiğince bilgi ve veri toplamak amacı ile yapılan çalışmalar genel geçer kurallarla işlenmeye çalışılmıştır. Döviz ve döviz kuru denildiğinde ilk akla gelen yabancı para birimi ve karşılığındaki yerli para birimidir.

1.1.1. DÖVİZ KURU TANIMI

Döviz dilimize Fransızca “devise” kelimesinden girmiştir. Türk Dil Kurumu web sitesinde “döviz” kelimesi üç şekilde tanımlanmıştır: 1.Ülkeler arası ödemelerde kullanılabilecek para, çek, poliçe vb. her türlü ödeme aracı 2.Yabancı ülke parası 3. herhangi bir konuyu tanıtmaya, duyurma, propaganda yapma amacıyla üzerine yazı yazılmış bez veya karton. Ekonomi ve finans alanlarında kullanılan döviz kelimesinin ilk iki tanımı bu araştırmada da yaygın olarak kullanılacaktır.

Ticari manada döviz, madeni ve kâğıt para şeklindeki tüm yabancı ülke paraları ile bu paralarla ödemeleri sağlayan her türlü hesap, belge ve vasıtalarıdır. Genel bir ifade ile yabancı ülke paralarına veya para yerine geçen her türlü ödeme araçlarına döviz denmektedir. (Kardaşlar, 2013, s. 5)

Halk arasında döviz nakit olarak düşünülür. Hâlbuki yabancı paralar nakit biçiminde olabildiği gibi banka havaleleri, ödeme emirleri, döviz poliçeleri, mevduat

sertifikaları, seyahat çekleri vb. biçiminde de olabilir. Döviz efektif ve kaydi nitelik taşıyabilir. Halk arasında çokça karşılaşılan sorulardan bir tanesi ise efektif döviz kurunun bilinmemesidir. Efektif; Latince “effectus” tan türetilmiştir. Günümüzde, banknot şeklindeki bütün yabancı ülke paralarına efektif denilebilir. Uluslararası ödemeler büyük ölçüde efektif dövizle değil, kaydi dövizle gerçekleştirilir. Çünkü efektif dövizin nakli riskli ve masraflıdır. Yabancı ülke kâğıt parası veya banknotu ile altın ve gümüşe, kambiyo işlemlerinde efektif denir. Döviz, efektif dâhil yabancı parayla ödemeyi sağlayan her çeşit hesap, belge ve araçlardır. (Kutlu, 2000, s. 134)

Diğer bir tanım ise nakit şekilde olan ödeme araçlarına efektif, nakde dönüştürülebilir araç şeklinde olanları da döviz olarak tanımlar. Bu nedenle döviz denildiğinde nakit yabancı para ile yabancı para cinsinden ifade edilen tüm ödeme araçları akla gelmektedir. (Seyidoğlu, 2001, s. 77)

Dövizin kambiyo işlemlerinin aracı olması diğer bir özelliğidir. Kambiyo sözcüğü, Latince “combiare” den gelir. Kambiyo değiştirmek demektir. Nakit, döviz, altın, senet gibi menkul değerler üzerinde yapılan bütün işlemlere kambiyo işlemleri denir. Türkçede efektifin tersi olarak kullanılan kambiyo işlemleri, yabancı ülke parasıyla yazılı ticari senet, havale ve çek şeklindeki döviz işlemleridir. Birbirlerinin yerine çokça kullanılan döviz ve kambiyo kelimeleri yabancı ülke parasını ve bunlar üzerinde yapılan işlemleri (ticari senet, çek, havale vb.) kastetmektedir. (Karluk, 1995, s. 134)

Dünya genelinde kambiyo işlemlerinde kullanılabilecek dövizin belli vasıflarının olması gereklidir. Uluslar arası ödemelerde tüm ülkeler tarafından kabul edilebilir bir yabancı paranın döviz olarak değerlendirilebilmesi konvertibl (çevrilgen) olması ile mümkündür. Konvertibilite (çevrilgenlik) ekonomisi güçlü ülkelerin milli paralarının, istenilen diğer milli paralara sınırlamaya uğramadan hemen çevrilebilmesidir. Konvertibl olan milli paralar döviz özelliği kazanır ve uluslar arası işlemlerde ödeme aracı olarak kullanılmaktadır. IMF’ye (Uluslar arası Para Fonu) göre tam konvertibilite, geniş ve mutlak anlamda bir ülkede yerleşik olan veya olmayan gerçek ve tüzel kişilerin o ülkenin parası veya diğer yabancı paralar ile olan alacaklarını serbest bir şekilde iktisap etmesi ve diğer yabancı paralar ile değiştirmesidir. (Çiçek, 2006, s. 2)

Konvertibl olan yabancı paranın yerli ülke parası cinsinden değeri ya da fiyatı döviz kuru veya kambiyo kuru olarak adlandırılır. İki ulusal paranın arasındaki değişim

oranı olarak tanımlanan döviz kurunun nasıl belirlendiği en büyük tartışma konusu olarak günümüzde de devam etmektedir. (Seyidoğlu, 2001, s. 82) Değerlerinin ölçülmesi, oranlarının ve kurların bilinmesi için çok sayıda araştırma yapılmış ve bilimsel makaleler yazılmıştır. Bilim insanlarının senelerdir üzerinde uğraş verdiği bu konu hala gizemini korumaktadır.

Ulusal paraların birbirlerine göre değerlerinin inişli çıkışlı bir hal izlediği muhakkaktır. Bir para biriminin diğer bir para birimine göre değer kaybetmesine devalüasyon, bir paranın diğer bir para birimine göre değer kazanmasına ise revalüasyon adı verilir. (Tunca, 2005, s. 310)

“Döviz kurunun başlıca üç özelliği mevcuttur. Birinci özelliği; döviz kurunun etkin bir araç olmasıdır. Gerçekten de bir ülke ulusal parasının yabancı paralar cinsinden değeri olarak tarif edilen döviz kurunun yükseltilip alçaltılması (devalüasyon ve revalüasyon) bir ülke ekonomisinin ithalat, ihracat, fiyatlar genel seviyesi, üretim, tüketim, gelir dağılımı ve istihdam gibi ekonomi verilerini çeşitli yönlerden hızla ve önemli ölçüde etkileyecek güçtedir. İkinci özelliği ise; uluslararası bir araç olmasıdır. Bir ülkede meydana getirilen döviz kuru değişikliği, sadece o ülke ekonomisini etkilemekle kalmaz, o ülke ile ekonomik ilişkileri olan diğer ülkeleri de etkiler. Döviz kurunu değiştiren ülkenin; uluslararası ekonomik önemi ne kadar büyükse, yapacağı döviz kuru ayarlamalarının diğer ekonomilerde meydana getireceği etkilerde o kadar büyük olmaktadır. Döviz kurunun üçüncü özelliği ise bu aracın kullanılmasında duygusal etkilerin ağır basmasıdır. Şartlar ne kadar gerektirirse gerektirsin bir hükümet kolayca milli paranın değerini düşürüp devalüasyon yapamaz. Yapılacak her devalüasyonun milli prestiji sarsacağını düşünür. Devalüe edilen paralara, uluslararası güven sarsılır ve uluslararası piyasalarda bu paraya karşı isteksiz davranılmasına yol açar. Bu tür bir duygusal tutum, değeri resmen düşürülen paranın daha da değer kaybetmesine sebep olur. Döviz kurunun bu üç özelliği, bu aracın sık sık başvurulmuş bir yöntem olmasını engellemiştir. Dünya üzerindeki tüm ülkeler mecbur kalmadıkça ne devalüasyonu ne de revalüasyonu uygulamak isterler.” (Çiçek, 2006, s. 5)

Döviz kuru işlemlerinin yapıldığı yer döviz piyasalarıdır. Uluslararası döviz piyasası ise, Foreign Exchange kelimelerinin kısaltılmış bileşimi olan Forex'tir. Forex, ülkelerin para birimlerinin birbirleriyle değiştirildiği bir finansal piyasadır. Bir ülkenin para birimi karşılığında diğer bir ülkenin para biriminin alınıp satılması Forex

piyasasında gerçekleştirilir. Bu piyasada kaydi işlemler söz konusudur. Dövizler piyasada fiziksel olarak el değıştirmez. Rakamlar, kurlar üzerinden hesaplanır ve işlemler yapılır. Bilgisayar sistemleri üzerinden işleyen bu piyasada döviz parite fiyatları belirlenir ve bütün dünyaca takip edilir. (Kardaşlar, 2013, s. 6) Döviz piyasaları bütün dünyada en çok kullanılan yatırım piyasalarından biridir. Bu piyasalar, alıcı ve satıcıların çok sayıda olması, dövizin homojen olması, paraların bozdurulabilirliğinden ötürü bölünebilir olması, haber alışların mükemmel olması ve piyasaya giriş-çıkışların serbest olması nedeniyle tam rekabet koşullarına en çok yaklaşan piyasalar olma özelliğini taşımaktadırlar. (Tunca, 2005, s. 310)

1.1.2. DÖVİZ KURU ÇEŞİTLERİ

Döviz kuru, tanımlarında olduğu gibi çeşitlerinde de farklı kriterlere, farklı yaklaşımlara göre farklı sınıflandırmalar yapılabilmektedir. Bu çalışmada döviz kuru nominal döviz kuru ve reel döviz kuru şeklinde sınıflandırılarak incelenecektir;

1.1.2.1. Nominal Döviz Kuru

Günlük hayatın içinde daha çok kullanılan döviz çeşidi nominal döviz kurudur (NDK). Nominal döviz kuru, bir birim ulusal paranın yabancı para birimi cinsinden, ya da bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden ifade edilmesidir. Merkez Bankası web sitesinde “Nominal döviz kuru parasal bir kavram olarak iki para biriminin görelî fiyatını göstermektedir” şeklinde tanımlanır. (TCMB, 2013) Bir ülkenin ulusal parasının yurtiçi fiyat düzeyi yükseldiği zaman nominal döviz kuru düşer. Bu nedenle ülke parasının değeri düşeceği için ülke parası daha az yabancı para satın alacaktır. Buna karşılık yabancı bir ülkenin fiyat düzeyi yükselirse, o zaman nominal döviz kuru yükselir. Bu kez de yabancı paranın değeri daha az olacağı için, bir ülke para birimi ile daha fazla yabancı ülke parasından satın alınabilecektir. (Parasız, 2000, s. 351)

Nominal kurlar ülke vatandaşlarının günlük hayatlarında kullandıkları döviz kuru olduğundan iniş çıkışlı bir hal izlerler. Ülkeleri krize götüren nedenler farklı olsa da krizlerin sonucu olarak nominal döviz kurlarında ortaya çıkan yüksek oranlı değer kayıpları gündelik hayatı derinden etkiler. Gündelik hayatın dışında nominal döviz kurlarının fiyatlara geçiş etkisinden dolayı kriz sonrası ekonomide yapısal değişikliklere sebep olmaktadır. Kriz sonrası meydana gelen yüksek enflasyon ve daralmadan dolayı nominal döviz kurları ekonomik değerler içinde özel bir önem arz etmektedir. (Akçacı, 2006, s. 5)

1.1.2.2. Reel Döviz Kuru

Merkez Bankası, hesaplamasını verdiği Reel Döviz Kurunu (RDK) şu şekilde tanımlamaktadır; Reel döviz kuru yabancı ülkelerde üretilen malların yurtiçinde üretilen mallar cinsinden görelî fiyatını yansıtan ve uluslararası rekabeti ölçmek için yaygın bir şekilde kullanılan göstergelerden birisidir. Reel döviz kuru, ekonomik birimlerin üretim ve tüketim kararlarının yurtiçinde ve yurtdışında üretilen mallar arasında dağılımını etkileyerek, cari işlemler dengesi üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır. (TCMB, 2013)

Reel döviz kurunun hesaplanmasında mutlaka bir yurtiçi ya da yurtdışı fiyat indeksine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu anlamda literatürde farklı reel döviz kuru hesaplamaları yer almakta, ancak söz konusu hesaplamalarda farklı da olsa bir fiyat indeksi kullanılması nedeniyle, bu farklı yaklaşımlar ortak bir paydaya sahip olmaktadır.

Hakkında geniş bir literatürün yer aldığı Reel Döviz Kuru (RDK)'nu üç şekilde tanımlamak mümkündür. İlk olarak ticarete konu olan ve olmayan mal ayırımına göre yapılan tanım, ikincisi satın alma gücü paritesi teorisi temel alınarak yapılan tanım ve üçüncüsü de reel efektif döviz kuru tanımıdır. (Çiçek, 2006, s. 8)

Ticarete konu olan ve olmayan mal ayırımına göre yapılan tanım; Makro ekonomi teorileri üzerine yapılmış birçok çalışmada reel döviz kuru, ticarete konu olmayan ve olan malların görelî fiyatı olarak tanımlanmaktadır.

$$RDK = \frac{\text{Ticarete konu olmayan mal fiyatları}}{\text{Ticarete konu olan mal fiyatları}}$$

Bu tanıma göre RDK, ticarete konu olan malların yurtiçi maliyetini göstermektedir. RDK'nın artması yani reel kurda görülen bir değerlenme, ticarete konu olan malların yurtiçi üretim maliyetinin görece olarak arttığını göstermektedir. Bu tanım kaynakların ticarete konu olan ve olmayan sektörler arasında dağılımının yansıtmasıdır. Reel döviz kurunun azalması, ticarete konu olan malların üretimdeki karlılığın görece olarak artmasına yol açarak, kaynakları ticarete konu olmayan sektörlerden ticarete konu olan sektörlerle kaydıracaktır. Bu tanım analitik bakımdan cazip olmakla birlikte, pratikte doğrudan bir karşılığı olmaması nedeniyle yaygın bir şekilde kullanılmamaktadır. (TCMB, 2013)

Satın Alma Gücü Paritesi Tanımı; Çok yaygın bir kullanım alanı olan bu tanıma göre uzun dönemde reel döviz kuru, yabancı ülke fiyatlarının (P^*), yurtiçi fiyatlara (P) oranı ile düzeltilmiş nominal döviz kuru (NDK) çarpımı olarak tanımlanmaktadır.

$$RDK_{ppp} = \frac{NDK \times P^*}{P}$$

Yukarıdaki gibi belirlenen RDK ticarete konu olan ve olmayan malların sadece yurtiçi görece fiyatını değil yurtdışı görece fiyatını da yansıtmaktadır. Nominal kurların yurtdışı enflasyon oranı ile yurtiçi enflasyon oranına göre düzeltilmesi sonucu elde edilmektedir.

Reel Efektif Döviz Kuru (REDK) tanımı; Günümüzde gerek bilgi teknolojilerinin çok gelişmiş olması gerekse iletişim araçlarının çok yaygın kullanılması ülkelerin arasındaki ticareti artırmış ve döviz piyasalarını etkin kılmıştır. Ülkeler artık tek bir ülke ile ticaret yapmadıklarından döviz kuru hesaplamalarında da yaptıkları ticaret hacimlerine göre ağırlıklandırılmalar yaparlar. Eğer bir ekonomide, ihraç mallarına, çeşitli araçlar kullanılarak sübvansiyonda bulunuluyorsa, bu durumda ihraç sübvansiyonlarını da kapsayan REDK hesaplamaları yapılmalıdır. Eğer reel efektif döviz kurunda bir artış oluyorsa, nisbi olarak ihraç malları üretiminin yurt içinde

üretilen mallara göre karlı olduğu sonucu ortaya çıkar. Bu sebeple kurdaki artış, ihracat sektörünün çeşitli sübvansiyon araçlarıyla teşvik edildiğini göstermektedir.

$$REDK = [NDK (1 + (NSO) P^*] / P$$

formülü ile hesaplamak mümkündür. Burada P' ihraç mallarının yurtdışı fiyatını, NSO nominal sübvansiyon oranını, NDK nominal döviz kurunu göstermektedir.

Devalüasyon durumunda reel kur, nominal kurun altında oluşur ve ülkenin rekabet gücü yapay olarak artmış olur. Revalüasyon durumunda ise, yerli paranın aşırı değerlendirilmesiyle ülkenin rekabet gücü üzerinde olumsuz etki yaratılmaktadır. (Tunca, 2005, s. 325)

Sonuç olarak döviz kurlarındaki değişimler, ülkelerin ekonomik yapılarını etkilediğinden, döviz kurunun çok iyi takip edilmesi ve yönetilmesi gereklidir. Kur değişimlerinin istikrarlı bir yol izlemesi, ekonomik istikrarı olumlu yönde etkileyecektir. Gerek nominal kurların gerekse reel kurların değişimi makro ekonomik açıdan incelenmelidir. Yol gösterici bir ekonomik gösterge olarak döviz kurları, bütün makro ekonomik faaliyetleri etkileme ve makro ekonomik faaliyetlerden etkilenme özelliklerine sahiptir.

1.2. DÖVİZ KURU TEORİLERİ

Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra döviz kurları giderek bilim dünyasının ilgi odağı haline gelmiştir. Özellikle sermaye hareketlerinin bütün dünyada artması ve dalgalı kur sistemlerinin yaygınlığının çoğalmasıyla bu saha gizemini daha da artırmıştır. Uluslar arası taşımacılık ve uluslar arası iletişimin gelişmesi, ticaretin artmasına dolayısıyla da döviz kurunun kullanımının fazlalaşmasına sebep olmuştur. Özellikle son yıllarda bilgisayar ve internet dünyasının gelişimi bilgi ve belge alışverişini çok kolay hale getirmiştir. Bilim adamlarının işini de çokça kolaylaştıran bilgi teknolojileri döviz kuru üzerine çok daha geniş kapsamlı araştırmalar yapılmasına imkân sağlamaktadır. Döviz kurlarının açıklanabilmesi için bir önceki bölümde yaptığımız tanımlamaların yanında birçok da teori üretilmiştir. Üretilen teoriler genellikle birbirlerini çürüten yeni modeller değil birbirlerini daha çok tamamlamaya eksiklerini gidermeye çalışan teorilerdir. Döviz kurlarının sabit kur politikalarıyla belli bir seyir izlediği yıllarda ilk çalışmalar başlamıştır. Genellikle makroekonomik faktörlerin ağır bastığı teorilerde uzun vadede çalışmalar yapılmıştır.

Bu çalışmada döviz kuru teorileri şu başlıklar altında incelenecektir;

1. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı
2. Faiz Haddi Paritesi Yaklaşımı
3. Balassa-Samuelson Yaklaşımı
4. Parasalcı Yaklaşım
 - i. Mundell-Fleming Modeli
 - ii. Esnek Fiyatlı Parasalcı Model
 - iii. Katı Fiyatlı Parasalcı Model
5. Portföy Dengesi Yaklaşımı (Portföy Modeller)
6. Ödemeler Bilançosu Yaklaşımı

1.2.1. SATIN ALMA GÜCÜ PARİTESİ YAKLAŞIMI

Para tanımının yeniden şekillendiği günümüzde mal ve hizmet fiyatlarının yorumlarının da farklılık göstermesi muhakkaktır. Mal ve hizmet fiyatının farklı ülkeler için aynı olduğu varsayımından yola çıkan satın alma gücü paritesi yaklaşımının temelleri klasik iktisat teorisine dayanmaktadır. Satın alma gücü paritesi, ticarete konu olan bir malın fiyatının dünyanın her ülkesinde aynı olması gerektiği, oluşabilecek fiyat farklılıklarının ise ancak taşıma maliyetleri kadar olabileceğini savunmaktadır.

Satın alma gücü paritesi ilk kez 20. yüzyılın başlarında İsveçli iktisatçı Gustav Cassel (1918) tarafından ortaya atılmıştır. Cassel döviz kuru ile fiyatlar arasında doğrudan ilişki kurarak döviz kurunun belirlenmesini amaçlamıştır. Aslında satın alma gücü paritesinin çıkış noktası tek fiyat kanunu olarak tanımlanan bir hipotezdir. Tek fiyat kanununa göre; dış ticarete konu olan aynı nitelikteki bir malın döviz kurlarıyla dönüştürüldüğünde sadece tek bir fiyatı olmalıdır. Bu tanıma göre bir birim yerel paranın, dünyanın her yerinde aynı satın alma gücüne sahip olması gerekmektedir. Tek fiyat yasası temel olarak uluslararası arbitrajcıların faaliyetlerinin bir sonucudur. Arbitrajcıların amacı, mevcut fiyat farklılıklarından yararlanarak herhangi bir risk almadan kar sağlamaktır. Ucuz olan piyasadan yapılan alımlar derhal pahalı olan piyasalarda satılmaktadır. Uluslar arası arbitraj ve fiyat kanunu sağlanırsa piyasalar arasındaki fiyat farklılıkları sona erinceye kadar; yani fiyatlar her iki piyasada da eşitleninceye kadar bu işlemler devam etmektedir. Tek fiyat kanununun işleyişi yalnızca mal piyasalarıyla sınırlı değil para ve döviz piyasalarında da aynı kanun geçerlidir. Yerel para ve yerel ürünler arasındaki değişim oranı, yabancı para ve yabancı ürünler arasındaki değişim oranına eşit olmalıdır. Örneğin döviz piyasasında arbitrajcılar döviz ucuz fiyatlı yerel piyasadan alıp yüksek fiyatlı piyasada sattıkça yerel piyasada fiyatlar yükselir, diğerinde düşer ve sonunda eşitlik sağlanır. (Copeland, 2005, s. 45)

Mutlak satın alma gücü paritesi tek fiyat kanununun sadece bir mal için değil ortak bir mal sepeti için geçerli olduğunu kabul eder. Göreceli satın alma gücü paritesine göre ise döviz kurundaki değişimler fiyat düzeyler ile ilişkilidir. İki ülke enflasyon oranları arası fark döviz kurunda ki yükselme miktarına eşittir.

Ancak günümüz koşullarında mutlak satın alma gücü paritesinin geçerliliği çok zordur. Çünkü ülkelerin birbirlerine karşı koymuş oldukları kota, gümrük tarifesi ve

vergi gibi maliyetlerin ticari mallar için arbitrajı pahalı hale getirdiği muhakkaktır. Diğer bir zorluk ticari olmayan malların ve hizmetler için arbitraj imkânının bulunmamasıdır. Dahası fiyat endeksinin belirlenmesinde dikkate alınan mal sepetinde bulunan bileşenlerin ülkeden ülkeye farklılık göstermesi gerçek dünyada mutlak satın alma gücü paritesi koşulunun sağlanamadığını göstermektedir. (Alper, 2010, s. 33)

Son dönemlerde satın alma gücü paritesinin geçerliliğine yönelik ampirik çalışmaların gerçeği yansıtmadığı ileri sürülmektedir. Satın alma gücü paritesine getirilen en büyük eleştiri çeşitli faktörleri hesaba katmamasıdır. Örneğin ulaşım maliyetleri, gümrük vergileri veya gümrük dışı diğer engeller, döviz piyasalarına yön veren farklı grupların farklı öngörülere sahip olması ve para otoritelerinin doğrudan döviz piyasasına müdahale etmesi gibi faktörleri hesaba katmamasıdır. Hatta bu sebeplerle döviz kurunun doğrusal bir yapı arz etmediği bile gittikçe yaygınlaşan bir görüştür. Literatür çalışmalarında da durum bundan farksızdır. Gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülke verileri ile farklı yöntemler uygulansa da satın alma gücü paritesi lehine güçlü kanıtlar elde edilememiştir. Dış ticarete ilişkin serbesti koşullarının tam olarak sağlanmaması, tüm malların ticarete konu olmaması, işlem maliyetinin bulunması, eşanlılık sorunu, ülkelerin fiyat endekslerini ele ederken aynı veya benzer mallar için farklı ağırlıklar kullanması ana sebeplerdir. (Alper, 2010, s. 37)

1.2.2. FAİZ HADDİ PARİTESİ YAKLAŞIMI

İlk kez Keynes (1923) tarafından sermaye ve döviz piyasalarında denge koşulunu göstermek amacıyla ortaya atılan bu yaklaşım özellikle gelişen teknoloji ile birlikte uluslar arası sermaye hareketlerinin artmasıyla önem kazanmıştır. Keynes'in yurt içi ve yurt dışı mali varlıkların aynı risk düzeyi ve vadeye sahip olduğu varsayımına ek olarak işlem ve bilgi maliyetlerinin bulunmaması ve uluslararası sermaye hareketleri üzerinde herhangi bir kontrolün olmaması varsayımları üzerine bu yaklaşım bina edilmiştir. (Keynes, 1923) Daha sonraları kapsanmış faiz haddi paritesi olarak adlandırılan bu yaklaşıma ek bir varsayım ile kapsanmamış faiz haddi paritesi tanımlanmıştır. Kapsanmamış faiz haddi paritesi koşulu ise nominal faiz oranlarının iki

ülke arasındaki farkının, nominal döviz kurunun gelecekteki beklenen değişimine eşit olacağını ifade etmektedir (Copeland, 1989, s. 82)

Temel olarak kapsanmamış faiz haddi paritesi yaklaşımı faiz getiren aktifler için arbitraj denge koşulunu içerir. İç ve dış faiz hadleri farklılaşıyorsa, arbitrajcılar yerli ve yabancı varlıklar arasında kararsız-kayıtsız kalabilmesi için, vadeli döviz kuru ile cari kurun birbirinden aynı orandaki farklılaşmaları sayesinde, söz konusu faiz haddi farkı giderilmelidir. Ancak faiz haddi paritesi yaklaşımı da, tıpkı satın alma gücü paritesi yaklaşımı gibi, aslında tek fiyat yasasının para piyasasına uygulanmasından başka bir şey değildir. Çünkü faiz haddi paritesi, özünde, aynı para birimi cinsinden ifade edildiklerinde, yerli ve yabancı aktiflerin getirilerinin aynı olması gerektiği düşüncesine dayanmaktadır. (Kibritçioğlu, 1996)

Son zamanlarda yapılan çalışmalarda uzun vadeye sahip mali makro ekonomik değişkenlere ait veriler ile doğrusal olmayan modelleri kullanarak kısmen de olsa kapsanmamış faiz haddi paritesi lehine sonuçlara ulaşılmıştır. Buna karşın, literatüre hâkim olan genel kanı, ekonomik birimlerin rasyonel beklentilere sahip olduğu veya olası riskleri göz ardı ettiği varsayımlarının gerçek dünya ile uyumlu olmaması nedeniyle kapsanmamış faiz haddi paritesi yaklaşımının geçerli olmadığı yönündedir (Alper, 2010, s. 46)

1.2.3. BALASSA-SAMUELSON YAKLAŞIMI

Ülkeler arasındaki verimlilik farkını dikkate alan Balassa-Samuelson Modeli olarak adlandırılan bu yaklaşım temelini 1964 yılındaki Balassa (1964) ve Samuelson'un (1964) ayrı ayrı yayınladıkları çalışmalarından alır. Bu yaklaşım, ticari mal üreten sektörün, ticari olmayan mal üreten sektöre göre daha yüksek verimliliğe sahip olmasının satın alma gücü paritesinde yapısal ve kalıcı anlamda sapmalara neden olacağını ve reel döviz kurunun değer kazanmasına yol açacağını ileri sürmektedir. Her ne kadar geçmişinin çok eski olduğu savunulsa da bu modelde Balassa-Samuelson sermaye dolaşımının sektörler ve ülkeler arasında serbest olduğu varsayımından yola çıkar. İşgücü dolaşımının ise sadece sektörler arasında serbest olduğu ve bu nedenle her iki sektörde ücretlerin eşit olduğu varsayımlarını da ortaya atmışlardır. Tek fiyat

kanununun ticari mal üreten sektörde sağlandığı modelin dayandığı diğer bir varsayımdır. (Alper, 2010, s. 39)

Balassa bütün ülkelerin dünya piyasasında ticari mal üreten sektörleri için fiyat alıcı olduklarını savunur. Ancak ticari olmayan mal üreten sektörler için her ülke o sektörün verimlilik ölçüsüne göre kendi iç piyasasında kendi fiyat seviyesini belirlediğini ifade eder. Eğer verimlilik seviyesinin bütün ülkelerde ticari olmayan mal üreten sektörler için aynı olduğu varsayılırsa, işçiler zengin ülkelerde fakir ülkelerdekinden daha fazla ücret alacaklardır. Bu da zengin ülkelerde genel fiyat seviyelerinin fakir ülkelerdekine göre her zaman yüksek olacağı sonucuna ulaştırır. Yüksek büyüme hızına sahip olan ülkeler zamanla reel artışlar tecrübe edeceklerdir. Çünkü verimlilik büyümesi ekonomiyi güçlendirecek, reel ücret farkını genişletecek ve ticari malların reel fiyatlarını düşürecektir. (Ersoy, 2008, s. 19)

Literatürde Balassa-Samuelson yaklaşımının lehinde ve aleyhinde birçok çalışma mevcuttur. Özellikle Balassa-Samuelson modelinin geçerliliğine ilişkin olarak yapılan çalışmalarda farklı ülkelerin farklı tüketici tercihlerini yansıtmaması nedeniyle yaklaşımın ülkeler bazında ayrı ayrı incelenmesi gerektiğini ileri süren çalışmalar bile yapılmıştır. 1970’li yılların ortalarından itibaren ise verimlilik yerine kullanılabilecek değişkenlerin çeşitlilik kazanması, kullanılabilecek ekonometrik yöntemlerin (yatay-kesit verilere, zaman serilerine ve panel verilere dayalı) artması bu yaklaşım üzerine pek çok çalışma yapılmasına sebep olmuştur. Tam rekabet koşullarının hâkim olduğu ticari ve ticari olmayan mal üreten sektörlerde kâr maksimizasyonunun sağlandığını varsayan çalışmalarda üretim, verimlilik, işgücü ve işgücü yoğunluğu gibi değişkenler kullanılmıştır. (Alper, 2010, s. 41)

Bu teoriye eleştiriler kendi dayandığı temellerin yanlışlığı üzerinden gelmektedir. Yüksek verimlilik oranları zengin ülkeler için uluslar arası ticarete daha büyük bir rekabet avantajı sağlamaktadır. Eğer bir ülke özellikle bir ürünün üretilmesi hususunda yüksek verimlilik oranından dolayı mutlak bir maliyet avantajına sahipse, o ülke tabii ki o ürünün fiyatını belirlenen para birimi üzerinden yönetecek ve belirleyecektir. Balassa-Samuelson’a göre bu belirttiğimiz mutlak maliyet avantajı ve ülkenin domine edici özelliği o ürünün dünya fiyat seviyesini etkilemez. Yaklaşım bu avantajı görmezden gelmiştir, çünkü varsayımına göre dünyadaki bütün ülkeler fiyat alıcıdır. (Ersoy, 2008, s. 20)

1.2.4. PARASALCI YAKLAŞIM

Genellikle döviz kurlarının makro ekonomik faktörlerle etkileşimi döviz kuru teorilerinin ortaya çıkmasındaki ana nedenlerden biridir. Para politikası ve döviz kurunun para arz ve talebindeki değişmelerle olan ilişkisi parasalcı yaklaşımların hareket noktası olmuştur. Klasik iktisat teorisinde herhangi bir malın fiyatının, o malın arz ve talebine bağlı olması kuralını, parasalcı yaklaşım, ulusal paralar içinde geçerli olduğu şeklinde yorumlar. Teoriye göre döviz kurlarındaki değişme, para arz ve talebi arasındaki dengesizliklere bağlıdır. Para talebi sabitken para arzında bir artış meydana gelirse halkın elinde arz ettiği kadar daha fazla para bulunmaktadır. Halkın elinde bulunan fazla paranın bir kısmı mal ve hizmetlere diğer bir kısmı da faiz geliri elde etmek için yerli ve yabancı menkul değerlere yatırılmaktadır. Yaklaşım buradan hareketle, para arzındaki her bir artışın hem yabancı mal ve hizmet ithalinde hem de sermaye ihracı yoluyla döviz talebinde bir artış meydana getireceğini, dolayısıyla da bu artışın cari döviz kurunun yükselmesine neden olacağını savunmaktadır. (Kardaşlar, 2013, s. 34)

Parasalcı yaklaşımın para talebini en istikrarlı ve en önemli makroekonomik büyüklük olarak kabul etmesi ve buradan yola çıkarak teoriler üretmesi avantajlarının yanında dezavantajları da doğurmuştur. Tahvil piyasaları ve beklentilerini de dikkate alması parasalcı yaklaşımın döviz kurunun belirlenmesi ile ilgili literatüre en önemli katkısıdır. (Engin, 2006, s. 14)

Çoğu zaman ayrı başlık altında incelense de parasal yaklaşımlardan biri olarak sayılan Mundell-Fleming Modelinin yanı sıra döviz kurlarının oluşumuna parasal yaklaşımla ilgili iki önemli model daha bulunmaktadır. Bunlar Esnek Fiyatlı Parasalcı Model (Basit Parasalcı Model) ve Katı Fiyatlı Parasalcı Model'dir.

1.2.4.1. Mundell-Fleming Modeli

Klasik Keynes kapalı ekonomi modelinin açık bir ekonomiye uyarlanmış hali olan Mundell-Fleming Yaklaşımı, Robert Mundell (1963) ve J. Marcus Fleming (1962)

tarafından geliştirilmiştir. Ülkeler arasındaki sermaye akışının o yıllara kadar döviz kuru belirleme teorilerinde yer almamasından ötürü büyük bir eksikliği gidermiş ve 1970’li yıllara kadar çok popüler olmuştur. 1970’lerin başlarında makroekonomik politikaların iç ve dış dengeyi eşzamanlı olarak sağlayabileceği düşüncesini yansıtan modelin varsayımları ise şöyledir; (Hoontrakul, 1999, s. 13)

- Tam sermaye hareketliliği vardır. Yerli ve yabancı tahviller birbirinin ikamesidir,
- Satın alma gücü paritesi ve kapsanmamış faiz paritesi geçerlidir,
- Döviz piyasasında tam rekabet geçerlidir ve risk unsuru bulunmamaktadır,
- Nominal ücretler ve fiyatlar sabittir, mal piyasasında eksik rekabetten kaynaklanan istihdam edilmeyen kaynak vardır. Bu kaynaklar uluslararası parasal ekonomiler üzerinde etkilidir.

Mundell-Fleming modeline göre, uluslar arası sermaye hareketliliği ile uluslar arası ticaret yapan bir ekonomide, kısa vade iç dengesi (mal piyasası ve para piyasası dengesi) ticaret dengesizliği ile beraber hareket eder. Böyle bir durumda mal, para ve ticaret piyasalarındaki dengenin sağlanması devlet politikalarının uygulanması ile gerçekleştirilir. Mundell-Fleming modeli bu durumda sermaye hareketlerini bir anahtar olarak kullanmaktadır. Mundell-Fleming modelinde, sermaye hareketleri sermaye artışı ile ticaret açığını finanse eden bir mekanizma doğurur. Mal ile ticaret dengesi yerine, bu sermaye artışı, para piyasaları dengesi ve ödemeler dengesini sağlamaktadır. (Ersoy, 2008, s. 22)

Mundell-Fleming, yukarıda da belirttiğimiz gibi devletlerin sermaye hareketlerine yön vererek döviz kuru seviyelerini ayarlayıp, gelir elde edebileceklerini savunmuşlardır. Modele göre reel gelir artışı veya döviz kuru azalışı sermaye hareketi ile sağlanabilir. Aynı zamanda sermaye hareketleri ile ülkeler arasındaki faiz oranlarından istifade ederek gelir elde edip döviz kuru azaltılabilir. Bunlara ek olarak, devamlı bir gelir için ödemeler dengesi gerek faiz oranlarının artışı, gerek devlet harcamalarının artışı ve gerekse de vergilerin düşürülmesi ile sağlanabilir. Model, ayrıca, ödemeler dengesinin sağlanması durumunda bir ülkenin gelir seviyesinin artışı faiz oranlarının artışı ve devlet harcamalarının artışı ile sağlayacağını savunmaktadır. (Dalan, 2008, s. 30)

1970'lerin sonlarında ve devamında Mundell-Fleming modeli ile ilgili birçok eleştiri ortaya çıkmıştır. Özellikle modelin mal ve iş gücü piyasalarında eksik rekabetçi piyasa davranışı ve nominal ücret / fiyat yapışkanlığı gibi piyasa başarısızlıklarını göz ardı etmesi en çok tartışılan konuların başındadır. Modelin eksikliklerinin başında kısa dönem üzerine yoğunlaşmış olması gelmektedir. Kısa dönem için basit denkleştirme mekanizmalarını akım dengesi ve durağan döviz kuru bekleyişleriyle açıklaması modelin sığ kalmasına sebep olmuştur. Hâlbuki döviz kurunun uluslararası mal ve hizmet akımlarını dengeye getirici bir özelliği vardır. Bu nedenle de döviz kurunun sadece yurt içi ve yurt dışı görelî varlık stok taleplerini dengeye getirici işlevi açısından incelemek Mundell Fleming modeli için bir eksikliktir. Uzun vade de döviz kuru ile ilgili yeterli sonuçlar vermemesi diğeri bir eleştiri konusudur. Model, stok ve akım değişkenlerinin uzun vadede etkileşimden kaynaklanan etkilerini göz ardı etmiştir. (Krueger, 1983, s. 85)

1.2.4.2. Esnek Fiyatlı Parasalcı Model

Temellerinin filozof David Hume'a dayandığı söylenen esnek fiyatlı parasal model basit parasalcı model olarak da adlandırılır (Krugman & Obstfeld, 2006, s. 492). Finans piyasası yaklaşımlarının çekirdeği durumundaki esnek fiyatlı parasalcı modeller Frenkel (1976) ve Bilson (1978) tarafından deklare edilmiştir.

Bu yaklaşım ilk olarak faiz haddi paritesinin geçerli olmasına gerek bulunmaksızın, döviz kurlarındaki değişimler; miktar kuramı, tam fiyat esnekliği ve göreceli satın alma gücü paritesi varsayımları altında kolayca açıklanmıştı (Kibritçioğlu, 1996). Fakat daha sonra bu varsayımlara sermaye hareketlerinin serbest ve yurt içi ile yurt dışı ekonomilerde ihraç edilen tahvillerin birbirlerinin tam ikamesi olması nedeniyle kapsanmamış faiz haddi paritesi koşulunun geçerli olduğu ile yurt içi ve yurt dışı parasal varlıkların birbirlerinin ikamesi olmadığı varsayımları eklenmiştir. (Alper, 2010, s. 59)

Esnek Parasalcı modelde de para piyasasına devletin müdahalesi ile gelirin artırılıp kuru dengeye getireceği savunulur. Bir ülkenin reel gelirindeki ve para talebindeki artıştan daha hızlı bir para arzı artışı olan ve böylece de, karşı ülkedekinden

daha büyük bir enflasyonist baskı altında bulunan bir ülkenin parası yabancı para karşısında değer kaybeder. Para arzındaki bir artış, genel fiyat düzeyini yükseltecek, böylece dış fiyat artış oranı sıfırken, yerli paranın değer kaybetmesi söz konusu olacaktır (Kibritçioğlu, 1996, s. 133). Bir diğer ifade ile satın alma gücü paritesi koşulu gereğince, yurt içinde yüksek gelir söz konusu ise önce para talebini artırması ve ardından fiyatı düşürmesi nedeniyle nominal döviz kurunun değer kazanmasına yol açacaktır. Buna ek olarak yüksek yurt içi nominal faiz oranı da para talebini azaltması sonucunda fiyatı artırması nedeniyle nominal döviz kurunun değer kaybetmesine yol açmaktadır. (Alper, 2010, s. 59)

Bu yaklaşımlarda öne çıkan diğer bir nokta ise parasal modellerin, beklentileri de analize dahil etmesidir. Esnek parasalcı modelde beklentiler faiz haddi paritesi yoluyla sağlanabilir. Herhangi bir nedenle yerli ülke beklenen enflasyon oranında artış olması yerli para ile ifade edilen sabit getirili mali varlıklar üzerindeki nominal faiz oranını artırmaktadır. Bunun sonucunda yerli para talebi düşmekte ve döviz kuru yükselmektedir. (Kardaşlar, 2013, s. 38)

Daha çok, hızlı döviz kuru fiyat artışı dönemlerinde işleyen esnek fiyatlı parasalcı yaklaşım, 1973'te biten Bretton Woods döneminden sonra olduğu gibi döviz kuru fiyat uyumları yavaşsa ve kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketleri yoğunlaşmışsa işlemediği savunulmuş ve çeşitli eleştirilere maruz kalmıştır. Esnek parasalcı model, döviz kurlarının oluşumunun yalnızca para piyasası gibi bir varlık piyasasıyla ilgili kısmına ışık tutmakta, ekonomide denge döviz kuru ile gelirin nasıl bir ilişki içinde olduklarını net bir biçimde aydınlatamamaktadır (Kibritçioğlu, 1996, s. 133). Esnek parasalcı modelin döviz kurunu belirlemek üzere sonuca kavuşması için birçok varsayımın altında değerlendirilmesinin gerekmesi ise diğer bir eleştiri noktasıdır. Bu çerçevede gerçek dünya ile uyumlanmamaktadır. Esnek parasalcı yaklaşımın sadece para arz ve talebini gündemine alması, bu modelin açık ekonomiler için yeterli bir piyasa argümanı olmasını engellemektedir. Açık ekonomilerde mal, işgücü, yerli ve yabancı bonolar, yabancı para piyasaları gibi diğer makro ekonomik değişkenlerin olduğu muhakkaktır. Bütün saydığımız makroekonomik piyasa faktörlerinin döviz kuruna etki ettiği faktörü esnek parasalcı yaklaşımda dikkate katılmamıştır (Dalan, 2008, s. 34). Bunlara ek olarak satın alma gücü paritesi ile ilgili yapılan ampirik çalışmalarda satın alma gücü paritesinin kısa dönemde geçerli olmaması hatta uzun dönemde bile güvenilir

sonuçlar vermemesi esnek fiyatlı parasal modele olan güveni sarsmış ve yeni bir model arayışına gidilmiştir. (Kardaşlar, 2013, s. 38)

1.2.4.3. Katı Fiyatlı Parasalcı Model

Adına ağır veya yapışkan fiyatlı parasalcı model de denilen katı fiyatlı parasalcı model Dornbusch (1976) tarafından ortaya atılmıştır. Mundell-Fleming modelinin geliştirilmiş ve dinamikleştirilmiş bir türü olarak karşımıza çıkan yaklaşımda, mükemmel veya tam fiyat esnekliği yerine katı fiyat uyumu varsayımı yapılmıştır. Başka bir deyişle satın alma gücü paritesinin kısa dönemde geçerli olmadığı ancak uzun dönemde söz konusu olabileceği varsayılmıştır. Göreceli satın alma gücü paritesinin miktar teorisiyle birlikte uzun dönemde geçerli olduğu varsayımının yanında faiz haddi paritesi koşulu da uzun dönemde geçerlidir. Ek varsayımlar arasında ekonomik ajanların bekleyişlerinin rasyonel olduğu, tam istihdam dengesinde bulunduğu ve yerli - yabancı aktif ayrımı yapılması gerekliliği sayılabilir. (Kibritçioğlu, 1996, s. 134)

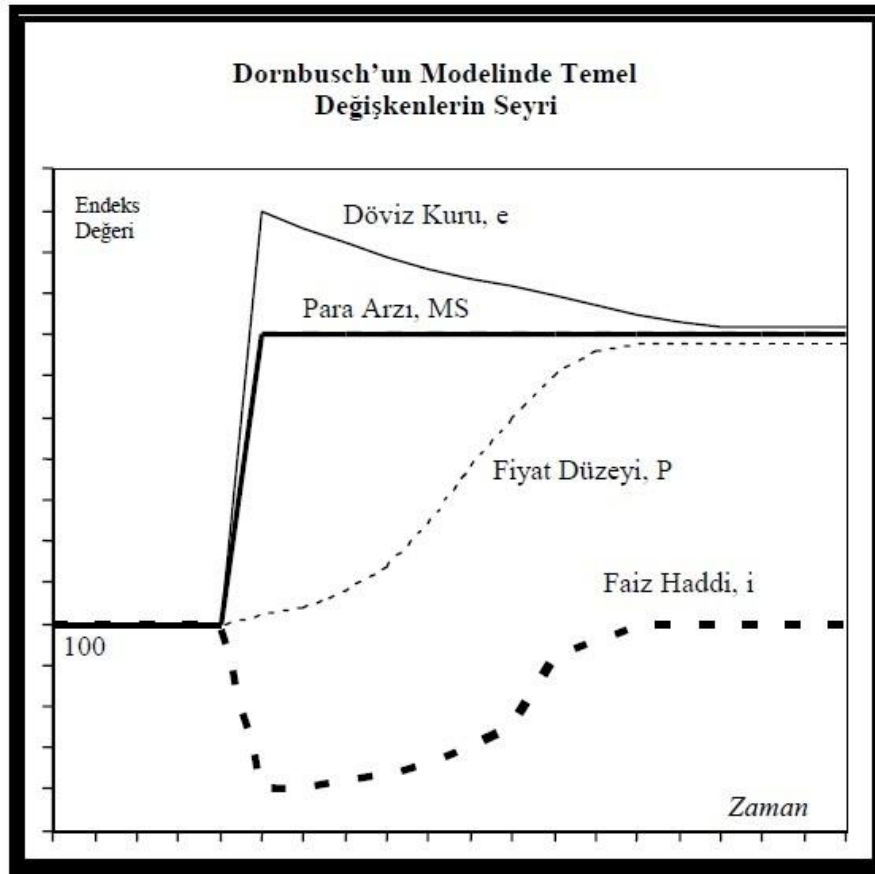
Dornbusch'a göre özellikle esnek döviz kuru rejimi uygulanan ülkelerde karşılaşılan en büyük problem döviz kurları ve mal fiyatlarının aynı oranda hareket etmemesidir. Para arzındaki artış ile birlikte faiz oranları aşağıya düşecek döviz kurları ise istenen seviyeye getirilmiş olacaktır. Ancak mal fiyatları aşamalı olarak istenen seviyeye ulaşacaktır. Diğer bir deyişle mal fiyatlarının intibakı geç olacaktır. Bu nedenle para politikası, para arzı veya para sıkılaştırması kısa dönemde nispi mal fiyatlarında ani değişmelere sebep olacaktır. Para politikasının bu özelliği uluslar arası rekabette de ülkelerin kullandđı bir politika aracıdır. (Dornbusch R. , 1976, s. 1165)

şekil 1'de katı fiyatlı parasalcı yaklaşımın makroekonomik değişkenler arasında nasıl bir ilişki öngördüğü grafikleştirilmiştir. Para arzı, döviz kuru, fiyat düzeyi ve faiz haddi endekslerinin başlangıçtaki değerlerinin 100 olduğu varsayılmış, para arzındaki değişimle birlikte değişkenlerin etkileşimi incelenmiştir. Buna göre, bir para arzı artışı karşısında para, döviz ve mal piyasalarındaki uyum süreci tamamlanıp uzun dönem dengeleri sađlandđında, yurtiçi para arzı, döviz kuru ve fiyat düzeyi başlangıç değerlerine kıyasla hep aynı oranda artmış; faiz haddi ise, yurtdışı faiz haddi aynı

dönemde değişmediğine göre yeniden başlangıç düzeyine dönmüş olmaktadır. (Kibritçioğlu, 1996, s. 136)

Katı fiyatlı parasalcı yaklaşıma sıçrama veya hedefi aşma (overshooting) modeli olarak adlandırılmasındaki sebep Şekil 1’de daha iyi görülecektir. Para arzındaki bir miktar artış aynı anda döviz kurunda daha fazla artışa hatta bir sıçrama yapmasına sebep olmaktadır. Her ne kadar zaman geçtikçe bu sıçrama hedef miktara uyumlansa da ilk etki yüksek olmaktadır.

Şekil 1. Katı Fiyatlı Parasalcı Modelde Değişkenlerin Seyri Grafiği
(Kibritçioğlu, 1996, s. 136)



Kaynak: Kibritçioğlu (1996, s.136)

Dornbusch vaaz ettiği katı fiyatlı yaklaşımla bazı noktalarda Frankel ile aynı düşünürken bazı yerlerde ayrı düşmüştür. Esnek fiyatlı parasalcı yaklaşımdan satın alma gücü paritesinin her zaman sağlanmadığı varsayımından hareketle ayrılan katı fiyatlı parasalcı yaklaşım, yurt içi para arzındaki artışın ve yurt içi gelir düzeyindeki düşüşün

nominal döviz kurunun değer kaybetmesine yol açtığını benzer şekilde savunmaktadır. Ayrıca Dornbusch esnek fiyatlı yaklaşımdan farklı olarak mal fiyatlarının geç intibakından dolayı faiz oranlarının yükselmesi ile döviz kurunun değerleneceğini savunmaktadır. (Dornbusch R. , 1976, s. 1167)

Satın alma gücü paritesinin uzun vadede geçerli olduğu ve sabit fiyat varsayımını esas alan katı fiyatlı parasalcı model, 1950’lerde gelişmiş ülkelerde olduğu gibi küçük enflasyon değişimlerinin olduğu durumlarda açıklayıcı olabilecek bir teoridir. Esnek fiyat varsayımını esas alan esnek fiyatlı parasalcı yaklaşım ise, hiperenflasyonlarda olduğu gibi çok sık inişli çıkışlı döviz kuru dalgalanmalarının yüksek enflasyon oranlarına neden olduğu durumlarda nominal döviz kuru davranışını açıklamada oldukça gerçekçi bir yaklaşımdır. Fakat 1970’lerde ılımlı enflasyon dönemi diyebileceğimiz bir süreç başlamış ve adı geçen iki modelin eksikleri bu dönemlerde daha iyi fark edilmiştir. İşte tam da bu zaman zarfında Frankel (1979) nominal döviz kuru davranışını açıklayabilecek yeni bir teoriye ihtiyaç olduğunu ifade etmiştir. Özünde parasalcı yaklaşımların bir türevi olan Reel Faiz Farkları yaklaşımını ortaya atan Frankel, esnek fiyatlı parasalcı yaklaşım ile katı fiyatlı parasalcı yaklaşımı birleştirmiştir. Birinci modelin nominal faiz oranının enflasyonla ilişkilendiren varsayımını, ikinci modelin ise fiyat yapışkanlığı varsayımını alıp uzun dönemde beklenen enflasyon oranının nominal faiz oranını belirlediğini belirtmiştir (Engin, 2006, s. 16). Reel Faiz Farkları modeline göre, döviz kurunun göreceli değeri uzun dönemde yurt içi ve yurt dışı reel faiz oranları arasındaki fark tarafından belirlenmektedir. Denge döviz kurunun önceki değerden sapması ise ancak bu fark kadar olmaktadır.

Diğer bir yaklaşım ise 1980’li yıllardan sonra katı fiyatlı parasalcı modeli ve faiz farkları modelini temel alan Hooper ve Morton (1982) tarafından ortaya atılmıştır. Bu görüş, cari işlemler dengesi yardımıyla denge reel döviz kurundaki hareketlerin açıklanabileceğini ileri sürmektedir. Döviz kuru belirlenmesini açıklamaya çalışan parasalcı modellerin zaman içinde çeşitli versiyonları günümüze kadar devam etmektedir. Katı fiyatlı parasal modelin bir türevi olan Hooper ve Morton modeli parasalcı yaklaşımın daha birçok görüşe gebe olduğunun örneği ve göstergesidir. Ancak döviz kurunu açıklamakta veya denge döviz kurunu sağlamakta sadece para politikasının kullanılması ampirik çalışmalar sonucunda parasalcı yaklaşımların beklenen desteği görmemesine sebebiyet vermiştir.

1.2.5. PORTFÖY DENGESİ YAKLAŞIMI

Portföy dengesi yaklaşımının teorisyenleri Harry Markowitz (1952) ve James Tobin (1958)'dir. Döviz kurlarında görülen günlük dalgalanmaları menkul değerlerin arz ve talebindeki değişmelerle açıklamaya çalışmışlardır. Markowitz ve Tobin yatırımcıların servetlerini çeşitli mali varlıklar arasında dağıttıklarını, bunu yaparken de maksimum getiri ve minimum riskin sağlandığı noktada portföylerini oluşturmaya çalışmalarından yola çıkmışlardır. Yatırımcıların portföylerini şekillendirirken oluşturdukları beklentilerin döviz kurlarının değerini belirlediğini savunmuşlardır. (Pentecost, 1993, s. 151)

Portföy dengesi yaklaşımı yeni parasal ve yeni Keynezyen teorilerin aksine, yerli ekonomik birimlerin servetlerini üç değişik biçimde (nakit, yerli tahvil veya yabancı tahvil olarak) tutabildiğini savunur. Yerli ekonomik birimlerin ellerinde yabancı para tutmadıkları varsayılmaktadır. Dolayısıyla yurtiçi ve yurtdışı para dışı finansal varlıkların tam ikame olmadığı varsayımını kabul etmektedirler. (Kibritçioğlu, 1996, s. 157)

Portföy dengesi yaklaşımının vurguladığı varsayımlardan biri kur riski bulunması ve bu kur riski priminin sıfır olmamasıdır. Kur riski oluşumuna uluslararası yatırım yapan yatırımcıların portföylerine yabancı menkulleri katmaları sebep olur. Ülkeler arasında kur değişimleri yaşandıkça yatırımcı kur riski hatta ve hatta ticari ve siyasal risklerle de karşılaşır. Sözü geçen bu üç risk, menkul değerlerin fiyatlarının aynı kur cinsinden incelendiğinde farklı getiri miktarlarına sebep olur. Parasal modelde döviz kuru riskinin bulunmadığı yani risk priminin sıfır olduğu varsayılır. Kur riski, yerli tahviller yanında yabancı tahvillere kapsanmamış (uncovered) yatırım yapılmasından kaynaklanan bir risk türüdür (Kibritçioğlu, 1996, s. 157). Sabit getirili yerli tahvil arzının sabit olduğu varsayımı altında, iç faiz oranının nispi olarak yükselmesi, bu tahvillerin piyasasında dengenin yeniden kurulabilmesi için reel servetin tahvil talebini azaltacak şekilde düşmesi gerekmektedir. Bu işlem ise ancak yabancı tahvillerin yerli para cinsinden değerinin düşürülmesiyle gerçekleştirilebilmektedir. Dolayısıyla sabit getirili menkul kıymet piyasasında iç faiz oranı ile döviz kuru arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. (Engin, 2006, s. 18)

Portföy dengesi modeli her ne kadar servetin ölçülmesi için geniş bir açıdan baksa da ekonomik literatürde parasal modeller kadar dikkat çekememiştir. Servetin ölçülmesi, yabancı varlıkların tespiti, yerli ve yabancı tahvil ve döviz kurları verilerinin aynı anda takip edilmesi ve bunlar ile ilgili istatistiksel bilgilerin yetersiz olması modelin uygulanmasını güçleştirmektedir (Dalan, 2008, s. 36). Bu modelin gerçekçi olmaması ve açıklayıcı gücünün yetersiz olması yapılan ampirik çalışmaların bulgularının başarısızlığından da anlaşılmaktadır. Teoriye göre, yerli yatırımcılar yabancı tahvil alabilirken yabancı yatırımcılar yerli tahvil alamazlar. Gerçekçi olmayan bu varsayımın bulunması yaklaşımı teorik olarak ta güçsüz kılmıştır. Diğer bir yönden bakıldığında yine bir reel olmayan varsayımla karşılaşılmaktadır. Bir ülkenin ticaret açığı yerel faiz oranları artsa da sermaye girişine neden olmaz. Yani ticaret dengesi reel döviz kuru üzerine pozitif etki yapar. (Ersoy, 2008, s. 26)

1.2.6. ÖDEMELER BİLANÇOSU YAKLAŞIMI

Ödemeler bilançosu bir ülkenin bütün işlemlerini gösteren iki girişli muhasebeleştirilmenin yapıldığı ve her zaman dengede olması gereken bir hesap türüdür. Ülke dışına yapılan her çıkışın eksi olarak, ülke içine dışarıdan yapılan her girişinde artı olarak kaydedilmesi gerekir. Dolayısıyla eksilerin ve artıların toplamı her zaman birbirine eşit olmalıdır.

Ödemeler bilançosunda uluslar arası işlemlerin kaydedildiği üç çeşit hesap bulunur: Cari hesaplar, finansman hesapları ve sermaye hesapları. Yapılan bütün mal ve hizmet işlemlerini (ihracat, ithalat, turistik giderler, faiz gelirleri, vb.) kapsayan hesap türü cari işlemler hesapları olarak adlandırılır. Finansman hesabı ise bütün uluslar arası finansal varlıkların (döviz, hisse senetleri vb.) alım ve satım hesaplarıdır. Uluslararası bir ülkenin dünya ile yapmış olduğu bütün varlık işlemlerine (dışarıdan borç alımı, dışarıdan hisse senedi alımı vb.) sermaye hesapları denir. (Dalan, 2008, s. 17)

Döviz kuru belirleme amacıyla ödemeler bilançosu yaklaşımının en çok üstünde durduğu cari işlemler hesabıdır. Cari hesap işlemlerinin araştırılması ve döviz kurlarını etkilemesi üzerine birçok ampirik çalışma ve görüşler mevcuttur. Bunun aksine bazı

lkeler içinse döviz kuru hesaplamalarının yapılması için sermaye hesaplarının kullanılması önerilmektedir. Günümüz sermaye piyasasındaki liberalleşme ve dalgalı kur sistemleri spekülatif sermaye akımlarını hızlandırmıştır. Kısa süreli uluslar arası sermaye akımları ülkeler arasındaki faiz farklarından veya ana ülke parasının değerinde beklenen değişmelerden yararlanma amacı taşıtmaktadır. Son yıllarda yaşanan krizler, genellikle döviz piyasalarından kaynaklanmakta ve sermaye hesabı aracılığıyla yaygınlaşarak yurtiçi finansal sistemin istikrarını bozmaktadır (Akçacı, 2006, s. 38).

Teoriye göre tüm döviz gelir ve gideri demeler bilançosuna kaydedilir. O halde genel demeler bilançosu ve alt hesaplara dayanılarak kur tahminleri yapılabilir. Çoğu lkeler için döviz giriş ve çıkışı doğuran temel işlemler mal ihracatı ve ithalatıdır. Dış ticaret bilançosu açık veren ülkelerde ulusal paranın değer kaybedeceği, fazla gösteren ülkelerde değer kazanacağı beklenebilir.

Bu modelin elastikiyet yaklaşımı döviz talebinin sadece ithalat için olduğu ve döviz gelirlerinin ise sadece ihracattan elde edildiğini kabul eder. Diğer bir ifadeyle, denge döviz kurunu döviz talebine (ithalat) ve döviz arzına (ihracat) bağlamaktadır. Elastikiyetler yaklaşımı, yerli paranın değer kaybetmesinin (devalüasyon) ihracatı artırıcı ve aynı zamanda ithalatı azaltıcı etki yapmasını öngörür. Ancak bu etkinin olabilmesi ihraç ya da ithal malının yurt dışındaki talep elastikiyetine bağlı olacaktır. (Engin, 2006, s. 11)

demeler Bilançosu Modeli içinde elastikiyetler yaklaşımının yanı sıra Marshall-Lerner Koşulu, J eğrisi etkisi, geçiş (pass-through) etkisi, Massetme yaklaşımı ve özümseme (absorption) yaklaşımları gibi değişik varsayımları olan versiyonlar bulunmaktadır. Ancak modelin günümüzde gerçekleşen reel ekonomik faktörleri göz ardı etmesi ve gerçekçi varsayımlara dayanmaması modelin geçerliliğinin olmadığını göstermektedir. Örneğin modelin merkez bankasının döviz piyasasına hiç müdahalede bulunmadığı ülkeler için geçerli olması modelin bir handikabıdır. Çünkü merkez bankaları ulusal paranın değerini desteklemek için piyasaya müdahale ederler (Akçacı, 2006, s. 38). Buna ek olarak esneklik yaklaşımının dış ticarete konu olan arz, talep, fiyatlar dışındaki tüm değişkenlerin sabit olduğu varsayımı, gerçek dünyayla bağdaşmadığı için eleştirilere maruz kalmıştır. Diğer bir konu ise yapılan araştırmalarda dış ticaret bilançosu açık veren ülkelerde ulusal paranın değer kazanması gibi çeşitli durumlarda ortaya çıkmaktadır. Örneğin, Türkiye’ de döviz kurunun değeri

düşürüldüğünde ihracatın her zaman artmadığının görülmesi bu eleştirileri pekiştirmektedir. (Engin, 2006, s. 13)



1.3. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ (REJİMLERİ)

1.3.1. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİNİN TARİHİ GELİŞİMİ

Tarihsel gelişim açısından döviz kuru sistemleri şu seyri izlemiştir: 1821'e kadar çift metal sistemi ve 1797-1821 yılları arasında Napolyon savaşları sebebiyle işleyişin durması, 1821-1875 yılları arasında İngiltere'nin altın standardı uygulamaları ancak diğer medeniyetlerin mal-para mübadele uygulamaları, 1875-1914 arasında Altın standardının tüm dünyada uygulanması, 1914-1945 yılları arasında 1. ve 2. Dünya savaşları nedeniyle işleyişin durması ve büyük buhran dönemi, 1947-1971 yılları arasında Bretton Woods sistemi ile sabit döviz kuru uygulaması 1973 yılından günümüze kadar ise lider medeniyetler arasında dalgalı döviz kuru sistemi uygulanmıştır. (Krugman & Obstfeld, 2003)

Antik çağlardan 1600'lü yıllara kadar bakır ve tunç sikkeler tedavüldeydi ve mübadele aracı olarak ülkeler arasında kullanılmaktaydı. Daha sonraları kolay tedarik edilebilen bu metallerle basılan sikkelerin kontrolsüz bir ölçüde basılarak tedavüle sürülmesiyle bu sikkelere de güvensizlik yaygınlaşmış, sikkeler altından basılır olmuştur. 1600'lü yılların ortalarından 18. yy kadar banknot (banka parası) ödemelerde kullanılan bir ödeme aracıydı. Ancak bugünkü anlamda bir para otoritesinin kontrolü olmadığı için bankalar, aktiflerindeki karşılıkları aşacak miktarda banknotu rahatlıkla tedavüle sürebiliyorlardı. Kuşkusuz bu banknotlar banka açısından bir taahhüttür ve aktifteki karşılıklar stokunu aşan miktardaki banknot, bir süre sonra bu bankaları, taahhütlerini karşılayamaz duruma düşürmektedir. Bu durum, kısa sürede banknotların genel kabul gören mübadele aracı olmasını önlemiştir. Bu sonuç genel kabul gören mübadele aracı olarak altın ve gümüş metal sikkeleri ve dolayısıyla çift metal para sistemini oluşturmuştur. (Wikipedia, 2012)

1.3.2. ÇİFT METAL SİSTEMİ

Çift metal sistemi esas olarak 18. yy başlarında, Avrupa ve Amerika'da uygulamaya konulmuş olup 1821'de Napolyon Savaşlarının son bulmasıyla ömrünü tamamlamıştır. Özellikle o yıllarda başlayan sanayi devrimi uluslararası ticaretin çok yoğun yaşanmaya başladığı yıllar olmuştur. Bu yüzden ülkelerin elindeki altın stoklarının sınırlı miktarda bulunmasından ötürü gümüşten sikke basılması gündeme gelmiştir. Fakat zamanla gümüş para stokunun altın para stokundan oldukça fazlalaşması sonucu gümüş ticarete altın kadar rağbet görmemeye başlamıştır. Bu sistem fazla sürmeden yerini tek metal sistemi olan altın standardına bırakmıştır. (Wikipedia, 2012)

Altın standardına geçiş sürecinde İngiltere'de Kraliçe I. Elizabeth'in mali danışmanı Sir Thomas Gresham'ın adıyla anılan “Gresham Yasası” işlerlik kazanmıştır. Bu yasaya göre "kötü paranın iyi parayı kovması" gerekir. Çünkü altın ve gümüş arasındaki orantının zaman içinde değişmesi ülkelerin kendi uygulamaya koydukları pariteleri sürekli değiştirmelerini gerektirmektedir. İstikrarsızlığın ve belirsizliğin süreklilik arz edeceği bu durumda Thomas Gresham kur rejiminin uzun dönemde var olmayacağını savunmuş altının iyi para gümüşün ise kötü para olduğunu dile getirmiştir. (Wikipedia, 2012)

1.3.3. ALTIN STANDARDI SİSTEMİ

1821'de Napolyon savaşlarının son bulmasıyla özellikle İngiltere'de başlayıp tüm dünyaya yayılan bir sistemdir. Ulusal paraların değerlerinin belirli bir altın miktarı ile sabitleyen altın standardı sistemi, döviz kurlarının da belirleyicisidir. Her ülke parasının yabancı paralar karşısındaki değerini, piyasa koşullarına göre oluşan kendiliğinden hareketleri tamamen göz ardı ederek, iradi düzenlemelere göre belirli miktar altına bağlı olarak tanımlamaktadır. Burada ülkeler arasında hiçbir işbirliği girişi olmamaktadır ve her ülke kendi ihtiyaçlarına göre hareket etmekte (Plihon, 1995, s. 87). Altın standardını kabul eden ülkeler arasında “de-facto” olarak bilinen para birliği gerçekleşmiş olur, ancak ortak bir para politikası

uygulaması bulunmamaktadır (Tonus, 2000, s. 43). Altın miktarı ile dolaşımdaki kâğıt para miktarı arasında sabit bir oran söz konusu olduğundan, kâğıt para miktarı azalmaktadır.

Birinci Dünya savaşından sonra dolaşımda bulunan para miktarının çokluğu ve satın alma gücündeki değişiklikler tekrar altın sistemine dönmeyi gerektirmiştir. Fakat paritede olan değişiklikler sebebiyle birçok ülke parasını devalüe etmek zorunda kalmıştır. Ancak hükümetlerin ekonomiye müdahaleleri ikinci altın standardı döneminin başarısını engellemiştir. Özellikle bu dönemde artan liberal söylemler, serbest dış ticarete olan ilgi ve korumanın artması, ekonomik kalkınma hamleleri, fiyat istikrarı ve yüksek orandaki işsizlik altın standardından ülkeleri uzaklaştırmıştır. 1929 Dünya Ekonomik Krizi ile birlikte altın standardı sistemini uygulayan ülke sayısı gittikçe azalmıştır (Karluk, 1995, s. 414). En son 1937 yılına kadar hüküm süren altın standardı sistemi ile 2. Dünya savaşına kadar olan sürede kâğıt para sistemine geçilmiştir. Kâğıt paraların altın ile olan ilişkileri bitmiş ve serbest dalgalanmaya bırakılmışlardır. “Büyük Buhran” olarak adlandırılan Dünya Ekonomik Krizinden sona yaşanmaya başlayan kâğıt para sistemini anlamlandırmak veya açıklamak pek mümkün değildir. Para milliyetçiliği olarak ta bilinen bu dönem her ülkenin kendi çıkarlarına hizmet ettiği düzgün bir parasal düzenlemenin olmadığı bir süreçtir. 2. Dünya Savaşı’na kadar süren bu dönemin ardından savaştan hemen sonra IMF (Uluslararası Para Fonu) kurulmuş ve Bretton Woods kanunları uygulamaya girmiştir. (Plihon, 1995, s. 87)

1.3.4. BRETTON WOODS (IMF) SİSTEMİ: ALTIN DEĞİŞİM STANDARDI

1930 Büyük Buhran yılları uluslar arası ekonomik ilişkilerin tam bir darboğaza girdiği yıllardır. Bu yılların akabinde gelen İkinci Dünya Savaşı ve savaş sonrasında kalkınmanın en büyük anahtarı olarak görülen finansman ihtiyacı yeni bir sisteme ihtiyaç duyulmasının ana nedenidir. Bunun yanında; uluslar arası ticaret ve ödemeler sisteminin işlemez hale gelmesi, yeni bir uluslararası para sisteminin kurulma ihtiyacı, döviz kurlarında istikrar sağlanması, dünya ticaretinin serbestleştirilmesi, uluslararası rezerv sorununun çözüme kavuşturulması Bretton Woods sisteminin ortaya çıkmasına sebep

olan en büyük nedenlerdir. 1-22 Temmuz 1944 tarihleri arasında ABD'nin New Hampshire eyaletinin Bretton Woods kasabasında 44 ülkenin delegasyonlarıyla bir konferans toplanmış ve bu sistem içerisinde, ülkelerin ödemeler bilançosu dengesizliklerini gidermek ve finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund) ve Dünya Bankası'nın (World Bank) kuruluşu gündeme gelmiş ve gerçekleşmiştir. (Üçgöz, 2005, s. 12)

Yaklaşık 30 yıla yakın bir zaman hüküm süren bu sistem Altın Standardı Sistemine göre daha yumuşak bir sistemdir. Bu sistemde, döviz kurlarının sabitliği ilkesi, ödemeler bilançosunda ciddi bir dengesizlik durumunda döviz kuru paritesinde düzenleme yapabilme imkânı tanınarak yumuşatılmıştır. Değişken bir kur sistemine geçilerek kambiyo rahatlatılmıştır. (Plihon, 1995, s. 88)

Bretton Woods sisteminin oluşmasına sebep olan en büyük sebep altın kıtlığı ve uluslar arası piyasada bu kıtlık neticesinde ekonominin tıkanması idi. Bu sorunu aşmak için uygulamaya konulan bu sistem başka bir tıkanıklığa sebep olmuştur. Özellikle güçlenen ekonomiler diğer ülkelerle olan ticaretlerinde sistemin kaidelerini gözetmeyerek karşılıksız para basma yoluna gitmişlerdir. Bu süreçte özellikle güçlenen ABD ekonomisi Dolar'ın altının yerini almasını sağlamış uluslar arası ticaretinde kendi parasını kullanarak ithalatını yok denecek bir pahaya karşılamıştır. Cari açığı Dolar basarak finanse eden ABD, diğer ülkelerde de kendi para birimini kullanarak küresel bir güç haline gelmiştir.

15 Ağustos 1971 tarihinde ABD'nin doların altın ile olan bağıını kopartmasının ardından sistem çökmüştür. 1973 Petrol Krizi özellikle fiyatlarda ciddi bir patlama yaratmış ve artan petrol fiyatlarının makro bir enflasyon dalgası yaratması tehlikesi Merkez Bankalarının Bretton Woods sisteminde olmayan bir şekilde önlem almalarına neden olmuştur. 12 Şubat 1973'te ABD bir kez daha devalüasyon yaparak bütün antlaşmaları yürürlükten kaldırmış oldu. Sistem bu şekilde çökmüş ve yerini esnek bir kur sistemine bırakmıştır. (Baş, 2005, s. 270)

Tablo 1'de görüldüğü gibi döviz kuru rejimleri veya sistemlerinin değişik kaynaklarda değişik sınıflandırmalara tabi tutulduğu anlaşılmaktadır. Çalışmada mümkün olan en genel şekliyle bu konu ele alınmıştır. Temel olarak döviz kuru sistemleri üç bölümde incelenebilir; Sabit Döviz Kuru Sistemleri, Esnek Kur Sistemleri ve Ara Kur Sistemleri. (Müslümov, Hasanov, & Özyıldırım, 2002)

Tablo 1. Ekonomi Literatüründe Kur Rejimi Sınıflandırması (Müslümov, Hasanov, & Özyıldırım, 2002, s. 3/23)

IMF (1997)	IMF (2001)	Edwards ve Savastano (1999)
→ Sabit Kur → Sınırlı Esneklik → Yönetimli Dalgalı Kur → Bağımsız Dalgalı Kur	→ Resmi Para Birimi Yok → Para Kurulu → Geleneksel Çapa → Yatay Şeritli Çapa → Sürünen Çapa → Sürünen Şerit → Önceden İlan Edilmiş Çizgisi Olmayan Yönetimli Dalgalı Kur → Serbest Dalgalı Kur	→ Tam Dolarizasyon → Para Kurulu → Sabit, fakat Ayarlanabilir Kur → Sürünen Çapa → Sürünen Şerit → Kayan Şerit → Şerit İçerisinde Dalgalı Kur (Hedef Alan) → “Kirlı” Dalgalı Kur → Serbest Dalgalı Kur
Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2001)	Reinhart ve Rogoff (2002)	Bubula ve Ötker-Robe (2002)
→ Sabit Kur → Ara Kur → Dalgalı Kur → Tanımsız	→ Resmi Para Birimi Yok → Para Kurulu → Çapa → Şerit → Sürünen Çapa → Sürünen Şerit → Hareketli Şerit → Yönetimli Şerit → Yönetimli Dalgalı Kur → Serbest Dalgalı Kur → Serbest Düşen Kur	→ Tam Dolarizasyon → Para Birliğı → Para Kurulu → Tek Para Birimine Çapa → Döviz Sepetine Çapa → Yatay Şerit → İleriye Bakan Sürünen Çapa → Geriye Bakan Sürünen Çapa → İleriye Bakan Sürünen Şerit → Geriye Bakan Sürünen Şerit → Sıkı Yönetimli Dalgalı Kur → Önceden Belli Yol Olmayan Diğer Yönetimli Dalgalı Çapa → Bağımsız Dalgalı Kur
Kaynak: (Müslümov, Hasanov, & Özyıldırım, 2002) [IMF (1997, 2001), Edwards ve Savastano (1999), Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2001), Reinhart ve Rogoff (2002), Bubula ve Ötker-Robe (2002)]		

1.3.5. SABİT DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Döviz kuru rejimleri arasında en eski tarihe sahip olan sabit kur rejimi, bir ülkenin para biriminin merkez bankası tarafından başka para birimine ya da para sepetine bağlandığı kur rejimidir. Döviz arz ve talep koşulları dikkate alınarak sabit döviz kurunun uygulanması devleti yöneten hükümet veya yetkili mercilerce saptanır ve öngörülen miktar ve kısıtların dışına çıkmasına izin verilmez (Lipsey & Courant, 1996, s. 754)

Kur rejimleri arasında en eski tarihe sahip olan sabit kur rejimlerinde rejiminin iki temel yararı bulunmaktadır. Birincisi, döviz kuru dalgalanmalarını minimize ederek

uluslar arası ticarete belirsizliği ortadan kaldırması, ülke içerisinde enflasyonist baskıları azaltması ve fiyat istikrarını sağlamasıdır. Ki döviz kuru riskinin daha düşük oranda algılanması yabancı para cinsinden işlemlerin hacmini de artırmaktadır. İkinci yararı ise, günümüzün en büyük problemi, oluşabilecek spekülasyonların önüne geçerek istikrarsızlığı engellemesidir. (Obstfeld & Rogoff, 1995, s. 76)

Sabit kur sistemi uygulamadaki farklılıklarına göre beş ayrı şekilde ele alınmaktadır; Sürünen Band Kur Sistemi, Sürünen Kur Sistemi, Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi, Para Kurulu Kur Sistemi, Dolarizasyon Kur Sistemi.

1.3.5.1. Sürünen Band Kur Sistemi

Merkezi paritenin önceden belirlenmiş bir aralık dâhilinde belirlenmesi ve istendiğinde müdahalelerle ayarlanabilmesi sürünen bant sisteminin en büyük özelliğidir. Bu sistemde merkezi paritenin ödemeler dengesi vasıtası ile belirlenmesi veya ayarlanması söz konusu iken bazen seçilmiş ekonomik göstergeler vasıtası ile de değerlemeler yapılabilmektedir. Sürünen bant sisteminin en önemli avantajı belirsizliği ortadan kaldırmasıdır. Döviz kurunda çok büyük müdahaleler gerektirmez. Parite yanlış belirlendiğinde enflasyon beklentileri yükselir veya ülke parası aşırı değerlenir.

1.3.5.2. Sürünen Kur Sistemi

Sürünen kur sisteminin özelliği dar bir band içinde müdahalelerle önceden belirlenen denge döviz kuruna ulaşmaya kadar paritelerle oynanmasıdır. NDK'nın genellikle ayarlandığı bu sistemde seçilmiş ekonomik göstergelerin ve özellikle ödemeler dengesindeki gelişmelerin etkinliği çok büyüktür. (Yalçın, 2008, s. 72) Enflasyonu düşürmek için kullanılan bu kur sistemi dış dengesizliklerin giderilmesine de katkı sağlamaktadır. (Edwards & Savastano, 1999, s. 6) Bu sistemin diğer bir avantajı oluşabilecek devalüasyonların önüne geçmesidir. Merkez bankalarına kurların ilanından sonra ufak tefek ama sürekli müdahaleler yoluyla oluşabilecek büyük devalüasyonları engelleme imkânı sağlamaktadır. (Obstfeld & Rogoff, 1995, s. 74)

Sürünen kur sisteminin olumsuz yönü, iyi yönetilemediğinde tam bir ters etki yaparak enflasyona sebep olabilmesidir. Politika yapıcılara ve hükümetlere yüksek güven gerektiren bu sistem, maliye ve gelir politikaları arasında oluşabilecek herhangi bir uyumsuzluktan aşırı derecede etkilenir. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu durumlarda ise sürünen kur sistemi bir saatli bomba gibi büyük bir ekonomik krize dönüşebilir. (Engin, 2006, s. 24)

1.3.5.3. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi

Ayarlanabilir sabit kur sistemi tam sabit kur sistemi gibi katı kuralları olmamakla birlikte paritenin ancak %1 oranında dalgalanmasına izin vererek yerli kurun yabancı bir paraya veya kur sepetine belli bir düzeyde sabitlenmesidir. Merkez bankası çok sıkı olmamakla birlikte önceden ilan edilmiş durumlarda döviz kuru seviyesini ayarlama yetkisini kullanarak döviz arz ve talebine göre makroekonomik disiplini sağlamaya çalışır. (Kansu, 2006, s. 36)

Bu sistemde kur sabit olmakla birlikte merkez bankaları veya hükümetler süresiz bir şekilde bu kuru sürdürmek zorunda değildir. Bu sistemin en büyük avantajı hükümetlere belirlenen kuru uygulanan ekonomik politikalarına göre yön vermelerine imkân tanırken diğer yandan da dış ticaret üzerindeki kur belirsizliğini azaltarak riski azaltıp ekonomik istikrara katkıda bulunur. Ayarlanabilir sabit kur sisteminin en önemli dezavantajı ise, politika yapıcıların yapılan yanlış uygulamalarla devalüasyonları yüksek oranlarda yaparak ekonomide belirsizliğin oluşmasına sebep olmalarıdır. Enflasyonist baskılar oluşturan bu durum olası bir kur ayarlama beklentisi ile yoğun spekülasyonlara sebep olur. Bu da bugüne kadar farklı ekonomilerde kriz ile sonuçlanmış ve ayarlanabilir sabit kur sistemi için negatif bir algı oluşturmuştur (Edwards & Savastano, 1999, s. 7)

1.3.5.4. Para Kurulu Kur Sistemi

Değişik ülkelerde değişik uygulamaları olmakla birlikte Merkez Bankası, Merkez Bankası yerine veya mevcut Merkez Bankasına paralel, bağımsız bir kurum kurarak para kurulu oluşturulabilmektedir. Bu kurul, ulusal para değerinin rezerv para olarak seçilen bir yabancı para cinsinden tanımlamakta ve tanımlanan paritenin korunması için birimini tanımladığı sabit kur üzerinden istenilen hacimde rezerv para satın almakta veya satmaktadır (Ertekin, 2003, s. 9). Para Kurulu sistemi çok sıkı kuralları olan bir döviz kuru rejimi getirerek ülke parasını yalnız yabancı para girişi karşılığı basılmasına izin verir. Bu sistem, merkez bankasının birçok yetkisini elinden alarak parasal düzenlemeler yapmasına veya kredi vermesine izin vermez.

Para ve maliye politikalarının güvenilirliğini artırması, döviz kuruna istikrar kazandırması, faiz oranlarını birleştirmesi ve finansal derinliği artırması gibi avantajlar bu sistemin uygulanması ile hayata geçer. Ancak para kurulu sisteminde bankaların daha duyarlı hale gelmesi, merkez bankasının fonksiyonlarını kaybetmesi birçok dezavantaj oluşturmaktadır. Mali politikalar üzerine sınırlama getiren bu sistem, politika yapıcıların kurlar ile oynama şansını ortadan kaldırarak bazen çok büyük nefes alınmasına sebep olan kurlarda oluşabilecek esnekliğin kaybedilmesine sebep olur. Öncelikle zengin ülkelerin uygulayabileceği bu sistem güçlü bir kamu finansmanı gerektirmektedir. Döviz kaynaklarının mümkün olduğunca fazla olmasını gerektiren para kurulu sistemi sağlıklı bir finansal yapıyı da şart koşmaktadır (Özdemir & Şahinbeyoğlu, 2000, s. 6)

1.3.5.5. Dolarizasyon Kur Sistemi

Dolarizasyon kur sistemi, bir ülkenin diğer yabancı bir ülke, ülkeler ya da birliklerin parasını ulusal para birimi olarak kullanmasıdır. Bu sistemle birlikte ülkenin merkez bankası para basma, senyoraaj geliri elde etme, bağımsız para politikası uygulama, kredi verme gibi fonksiyonları elinden alınarak başka bir ülkeye bağımlı hale getirilir (Kansu, 2006, s. 33). Günümüzde dolarizasyon kur rejimine örnek olarak Ekvator, Panama ve El Salvador gibi ülkeler kendi ulusal para biriminden vazgeçerek

Amerikan dolarını kullanmaya başlamış, 17'si Avrupa Birliği'ne (AB) üye 23 ülke kendi para birimlerinden vazgeçerek Euro kullanımına geçmiştir. (Müslümov, Hasanov, & Özyıldırım, 2002, s. 8). Uluslar arası ticarete kur riskinin ortadan kaldırması en önemli avantajı olarak görünen bu sistemin, yukarıda sayılan özellikleri nedeniyle merkez bankasını bağımlı hale getirmesi ve bankacılık krizlerine sebep olması en büyük dezavantajıdır. Güçlü ülke veya birliklerin paritelerinde olan değişikliklerden anında etkilenilmesi ve dış ticaret kalemlerinin zarar görmesi diğer bir olumsuz yönüdür.

1.3.6. ESNEK DÖVİZ KURU SİSTEMİ

Merkez bankası veya para otoritesinin döviz kuruna müdahale etmediği ya da çok az müdahalede bulunduğu dolayısıyla ülke parasının, yabancı paralar karşısındaki değerini, piyasadaki arz ve talep koşullarına bağlı olarak belirlendiği döviz kuru sistemidir. (Plihon, 1995, s. 85)

Özellikle ABD'nin öncülüğünde Bretton Woods sisteminin çökmesiyle birlikte diğer birçok ülke esnek döviz kuru sistemini uygulamaya koymuşlardır. Genellikle güçlü ekonomilerin ve sağlam kambiyo yapısına sahip devletlerin uyguladığı esnek döviz kuru sistemi dışarıdan gelen şoklara karşı ülke ekonomisini korumaktadır. Merkez bankalarının kurun belli bir değerinde veya belli bir yüzde ile korunması ya da hareket ettirilmesi gibi bir sorumlulukları olmadığı için para politikalarına odaklanıp daha bağımsız bir politika izlemelerine imkân tanınması öngörülmüştür. Döviz kurlarındaki anlık değişimler dış dengeyi otomatik olarak sağlayacağından merkez bankalarının rezerv bulmak gibi bir sorunları da kalmamış olur. (Plihon, 1995, s. 85)

Esnek kurun sayılan yararlarının yanında birçok dezavantajı da bulunmaktadır. Sistem döviz kurlarındaki ani ve şiddetli dalgalanmalar karşısında büyük riskler taşımaktadır. Bu tür bir durum karşısında yüksek maliyetler, uluslararası ticaret riskinin artması ve ulusal paranın yüksek düzeyde devalüe ya da revalüe olması ile sonuçlanabilmektedir. Spekülatörlerin ve arbitrajcılarının işini çok kolaylaştıran bir sistem olması da diğer bir olumsuz yönüdür. Uygulandığı ülke açısından krizlere gebe büyük riskler taşıyan bir rejimdir. (Kardaşlar, 2013, s. 10)

Esnek Kur Rejimlerinin Serbest Dalgalanma, Yönetimli Dalgalanma, Band İçerisinde Dalgalanma ve Hareketli Band gibi çeşitleri uygulanmaktadır.

1.3.6.1. Serbest Dalgalanan Döviz Kuru Sistemi

Serbest dalgalanan kur sisteminde ülke parasının değeri piyasa tarafından belirlenmektedir. Döviz piyasasına yapılan müdahaleler kurların istenilen düzeyde oluşmasını sağlamak yerine, bu piyasadaki gereksiz dalgalanmaları önlemek ve değişimleri daha ılımlı hale getirmek için yapılmaktadır (Özdemir & Şahinbeyoğlu, 2000, s. 2). Bu sistemde nominal döviz kurundaki değişimin içerden ve dışarıdan oluşabilecek şokların gerektirdiği ayarlamaların hemen hepsini yansıtması ile ülke içindeki istikrara olumlu katkıda bulunmasıdır (Edwards & Savastano, 1999, s. 6). Döviz kurundaki aşırı dalgalanmayla kaynak dağılımının olumsuz etkilenmesi, döviz kurunun nominal çipa özelliğini kaybetmesi ile kur rejimi sorunlu ekonomilerde enflasyonun oluşabilmesi serbest dalgalanma için en olumsuz durumdur. (Ertekin, 2003, s. 7)

1.3.6.2. Yönetimli Dalgalanan Esnek Döviz Kuru Sistemi

Gözetimli dalgalanma kur sistemi olarak da adlandırılan bu sistem yine döviz kurunun piyasada arz ve talep dengesine göre belirlenir ancak, ekonomik koşullar gerektirdiğinde merkez bankaları veya para otoriteleri herhangi bir çapa olmadan piyasaya dolaylı yoldan müdahale edebilirler. Parasal otorite bu müdahaleleri, kendi karar alma mekanizmasını bir takım ekonomik göstergeler doğrultusunda o an için iyi olduğunu düşündüğü bir şekilde çalıştırarak gerçekleştirmektedir. Önceden açıklanmış kurallara bağlı olarak yapılmayan bu müdahaleler, ülke ekonomisinin hareket alanını genişletmektedir. Ayrıca bu şekilde yönlendirilebilen kurlarla, serbest dalgalanan kur sisteminin yol açtığı bir takım risk ve belirsizlikler azaltılabilmektedir (Özdemir & Şahinbeyoğlu, 2000, s. 2). Dalgalanmanın, serbest dalgalanma rejimine göre daha az olduğu yönetimli dalgalanma rejimi, merkez bankasının davranışlarının şeffaf olmaması

sonucu piyasada belirsizliğin oluşmasına sebebiyet vermesi yönüyle eleştirilmektedir (Engin, 2006, s. 26)

1.3.6.3. Band İçerisinde Dalgalanan Esnek Döviz Kuru Sistemi

Band İçerisinde Dalgalanma Sisteminde döviz kuru, önceden belirlenmiş bir merkezi parite etrafında belirlenen bir aralık içinde küçük dalgalanmalar gösterebilir. Aralığın genişliği daraldıkça sabit kur sistemine, genişledikçe dalgalı kur sistemine benzediği gibi bu iki sistemin bileşimi olduğunu savunanlarda vardır. Merkez parite olarak belirlenen aralığın ortalama değeri kurlara bir belirlilik kazandırırken, kurların bu aralık içinde dalgalanabilmesi dışsal şokların etkisini azaltmaktadır (Edwards & Savastano, 1999, s. 6). Band İçerisinde Dalgalanma Sisteminde aralığın veya dalgalanma sınırlarının belirlenmesi başlıca sorun oluşturabilecek konulardandır. Çok dar belirlenen aralık istikrarsızlığı ve spekülasyonları beraberinde getirebilmektedir. Bu aralığın devamlı değiştirilmesi veya azaltıp çoğaltılması beklenen faydaları yok edebilmektedir. Diğer yandan belirlenen aralığın sürdürülebilir olması uygulanan sisteme güven için şarttır ve esastır. (Özdemir & Şahinbeyoğlu, 2000, s. 3)

1.3.6.4. Hareketli Band Esnek Döviz Kuru Sistemi

Kaygan aralık sistemi de denilen bu rejim, band içerisinde dalgalanan sistemden farklı olarak aralığın ortalama değeri (merkez kur) sabitlenmemiş ve ekonomik koşullara göre değiştirilebilir. Merkezi kurun belli olmayan aralıklarla ayarlanması olumsuzluklara sebep verir. Para otoritesinin merkezi pariteyi ayarlama süresinin ve sıklığının bilinmemesi piyasalarda belirsizlik oluşturup faiz oranlarında dalgalanmaya yol açar. Bu olumsuzluklarına rağmen özellikle yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde para biriminin aşırı değerlenmesinin önüne geçtiği için tercih sebebi bir sistemdir. (Özdemir & Şahinbeyoğlu, 2000, s. 3-4)

1.3.7. ARA KUR SİSTEMLERİ

Ara kur rejimlerinde ülke, ulusal para birimini çeşitli şekillerde yabancı para birimine bağlamakta, fakat sabit kur rejimlerinde olduğu gibi katı taahhütte bulunmamaktadır. Zaman içerisinde ülkeler döviz kurlarında dönemsel ayarlamalar yapabilmektedir. Ara kur rejimlerinin sabit kur rejimlerine göreceli avantajı para politikasını kısmen kullanabilmesi, dalgalı kur rejimlerine göreceli avantajı ise parasal istikrar sağlamaya daha yatkın olmasıdır. (Engin, 2006, s. 26)

1.3.7.1. Geleneksel Sabit Çapa Kur Sistemi

Bu sistem, tek para birimine ve döviz sepetine karşı geleneksel sabit çapa olarak ikiye ayrılır. Tek para birimine karşı geleneksel sabit çapa sisteminde, ülke, para birimini yabancı bir ülkenin para birimine, döviz sepetine karşı sabit çapa rejiminde ise bir döviz sepetine sabit bir parite üzerinden bağlanmaktadır. Geleneksel sabit çapa sisteminde, döviz kuru genelde, $\pm 1\%$ aralığında tutulmakta, üç aylık bir süre içerisinde ise $\pm 2\%$ aralığını geçmemektedir. (Müslümov, Hasanov, & Özyıldırım, 2002, s. 15)

Geleneksel sabit çapa kur rejimlerinin temel avantajlarından birisi makroekonomik disiplinin sağlanmasına olumlu katkısı, diğeri ise sistemin kur ayarlaması yapabilmesi sayesinde kısmi esnekliğe sahip olmasıdır. Fakat, bu rejimlerde kur ayarlaması genelde, büyük oranlarda olduğundan ekonomi üzerinde dağıtıcı etkilere sahip olmaktadır. Diğer taraftan ise geleneksel sabit çapa kur rejimlerinde, ülke rezerv para ülkesinin para politikasını pasif olarak kabul etmektedir. (Müslümov, Hasanov, & Özyıldırım, 2002, s. 16)

1.3.7.2. Yatay Şeritler Kur Sistemi

Yatay şerit kur sisteminde merkez bankaları veya para otoriteleri döviz kurunun resmi veya uygulanan merkezi değerin etrafında müdahalelerde bulunarak belli bir dar aralıkta ($\pm 1-2\%$ gibi) hareket etmesini sağlar. Bu kur rejiminde şeridin büyüklüğüne

bağlı olarak kısmi para politikası bağımsızlığı sürdürülmektedir. Dünyada oldukça geniş bir uygulama alanı bulan yatay şerit kur rejimleri eğer güvenilir ise, döviz kuru şeridin üst (alt) limitine yaklaştığında yatırımcılar para otoritesinin müdahale ederek, kuru şerit içerisine çekeceğini bildiğinden, satış (alış) pozisyonu almakta ve kurun şerit içerisinde kalmasını temin etmektedir. (Müslümov, Hasanov, & Özyıldırım, 2002, s. 16)

1.3.7.3. Sürünen Çıpa Kur Sistemi

Sürünen çıpa sisteminde, merkezi kur belli bir aralık içinde belirlenmekte ve merkez bankaları veya para otoriteleri tarafından zaman içinde paritede ayarlamalar yapılabilmektedir. Para otoriteleri merkezi kuru ve ayarlamaları seçilmiş bazı ekonomik göstergeler ve özellikle ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak yapabilmektedir.

Sabit kurun hangi düzeyde olacağının önceden belli olması, piyasa ve ekonomik birimlerin davranışlarını bu düzeye göre ayarlamaları, belirsizliğin ortadan kalkmasına sebep olur. Sürünen çıpa sisteminin olumsuz yönlerinin başında para politikasının kullanımının sınırlandırılması gelmektedir. Hele hele parite yanlış belirlenirse bu durum, enflasyon bekleyişlerinin yükselmesine veya ülke parasının aşırı değerlenmesine yol açar. (Edwards & Savastano, 1999, s. 6)

1.3.7.4. Sürünen Şerit Kur Sistemi

Döviz kurlarının önceden ilan edilmiş miktarda ya da yüzdede sık sık ve açıkça belirlenen aralıklarla denge döviz kuruna veya merkezi pariteye ulaşınca kadar değiştirildiği kur sistemidir. Döviz kurlarındaki artış oranı çoğunlukla fiyat endeksleri gibi objektif ölçülere bağlanmaktadır (Kardaşlar, 2013, s. 14). Bu sistem daha fazla yüksek enflasyon geçmişine sahip ülkelerde uygulanmakta, yüksek oranlı devalüasyonlara ihtiyaç kalmadan merkezi kur paritesinde aşamalı ayarlamalar yapılmaktadır. İleriye bakan sürünen şerit kur sistemi ve geriye bakan sürünen şerit kur sistemi olmak üzere kur ayarlamasındaki enflasyon farklarını dikkate alan iki çeşidi

vardır. Kur ayarlamasında biri enflasyon farklarının beklentilerini diğeri geçmiş dönem enflasyon farklarını dikkate almaktadır. (Müslümov, Hasanov, & Özyıldırım, 2002, s. 16)

1.3.7.5. Sıkı Yönetimli Esnek Kur Sistemi

Sıkı yönetimli kur rejimi sabit kur rejiminden çok fazla dalgalı kur rejiminin esas özelliklerini taşımaktadır. Bu kur rejiminde para otoritesi müdahaleler aracılığıyla, döviz kuru paritesinde sabitliği korumakta, fakat önceden kurun hangi patikayı takip edeceği ilan edilmemektedir. Bu ise para politikası özerkliğini artırmaktadır. (Müslümov, Hasanov, & Özyıldırım, 2002, s. 18)

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU İLE ETKİLEŞİMİ OLAN MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER

Geleneksel olarak döviz kuru ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar genellikle bu değişkenlerin döviz kurlarını belirlediği veya en azından etkilediği görüşünü savunmuşlardır. Ancak son zamanlarda ortaya çıkan görüşlere göre döviz kurları tesadüfi olarak gelişmekte, hatta yine bu görüşlere göre makroekonomik faktörleri etkileyen döviz kurları olmaktadır.

2.1. DÖVİZ KURU İLE DIŞ TİCARET (İTHALAT-İHRACAT) ARASINDA İLİŞKİ

Günümüzde ağırlık kazanan görüşe göre döviz kurunun ithalat ve ihracata bağlı olarak değerini bulması, yine sabit bir değişken olarak merkez bankaları tarafından belirlenmesi, dövizin bir yatırım aracı veya spekülatif bir araç olmaktan çıkartılıp gerçek değerinde ülkelerin kendi çıkarlarına uygun bir fiyat düzeyinde konumlanmasıdır (Baş, 2005, s. 274). Tarihten bugüne dış ticaret (İhracat ve ithalat) ile döviz kurları arasındaki ilişkileri inceleyen birçok bilimsel çalışma yapılmış lakin hiçbir zaman istikrarlı bir sonuca ulaşılamamıştır. Kimi zaman bu değişkenler arasında oldukça anlamlı ilişkiler söz konusu iken, kimi zamanda hiçbir anlamlı ilişkiye rastlanamamıştır. Hatta aynı ülke ve aynı örneklem dönemi için farklı tahmin yöntemlerinin kullanılması durumunda farklı sonuçlar elde edilebilmektedir. (Aktaş, 2010, s. 125)

Dış ticaret ile döviz kurları ilişkisini açıklamaya çalışan iki alternatif teori vardır. Nedenselliğin dış ticaretteki değişimlerden reel döviz kurlarına doğru olduğunu ileri süren Standart Teori bunlardan ilkidir. Standart teori yaklaşımına göre, dış ticaretteki bir iyileşme dışarıdan içeriye doğru bir gelir transferine neden olacağından yurtdışı fiyat düzeyine nispeten yurtiçi fiyat düzeyinde de bir yükselmeye yol açacaktır. Yansıma

olarak isimlendirilen diğer yaklaşımda ise, nedensellik ilişkisinin döviz kurlarındaki değişimlerden dış ticarete doğru olduğunu iddia ederek ilk yaklaşımın tam tersi bir yaklaşım olarak karşımıza çıkmaktadır. (Bakır, 2008, s. 2)

Günümüzde döviz kuru politikasını ithalat ve ihracatı düzenlemek, dış ticaret dengesini iyileştirmek amacıyla kullanan ülkeler oldukça fazlalaşmıştır. Düşük değerlenmiş kur veya aşırı değerlenmiş kur politikaları en çok kullanılan politik aksiyonlardır. Düşük değerlenmiş kur politikası izlenen dönemlerde yabancı para birimi ile ifade edilen ithalat fiyatlarının düşmesi bu politikanın ithalat üzerindeki olumsuz etkilerini ihracat fiyatlarının düşmesi de ihracat üzerindeki olumlu etkilerini azaltacaktır. Böylece, düşük değerlenme ile ihracat açısından sağlanan fiyat avantajının bir kısmı ya da tamamı tekrar kaybedilirken, ithalat açısından ise dış piyasalar tarafından kaybedilen fiyat avantajının bir kısmı ya da tamamı tekrar kazanılacaktır. Aşırı değerlenmiş kur politikası izlenen dönemlerde ise yabancı para birimi ile ifade edilen ithalat fiyatlarının yükselmesi bu politikanın ithalat üzerindeki olumlu etkilerini ihracat fiyatlarının yükselmesi de ihracat üzerindeki olumsuz etkilerini azaltacaktır. Böylece, aşırı değerlenme ile ihracat açısından kaybedilen fiyat avantajının bir kısmı ya da tamamı tekrar kazanılırken, ithalat açısından ise sağlanan fiyat avantajının bir kısmı ya da tamamı tekrar kaybedilecektir. (Bakır, 2008, s. 2)

Bununla birlikte, bu uygulanan kur politikaları zamana ve ülkeye göre aynı sonucu vermemektedir. Türkiye örneğinde olduğu gibi, tam tersi durumlarla da karşılaşılabilir. İhracatı artırmak amacıyla yapılan bir devalüasyon dış girdi bağımlılığı nedeniyle girdi maliyetlerini artırarak üretim maliyetlerini artırmaktadır. Buda bir taraftan maliyet enflasyonuna neden olurken diğer taraftan üretimi olumsuz etkilemektedir. İhracata konu olan mal ve hizmetlerin üretiminde, yine TL kuruna bağlı olarak, ucuz ithal ara malları ve hizmetlerin önemli oranlarda kullanılıyor olması bu sonucu kaçınılmaz kılmıştır. Her ne kadar ihracatta reel anlamda artış eğilimi gözlenirse de, ithalat ihracattan daha hızlı bir şekilde artışını sürdürmüş ve böylece cari açık büyümeye devam etmiştir (Demir & Kula, 2008, s. 86). Diğer yandan, ihracat hacminin sadece döviz kurundan değil, onunla birlikte girdi maliyetleri, verimlilik, üretim kapasitesi, fiyat politikası, dış talep ve uluslararası piyasaların yapısı gibi faktörlerden de etkilenmesi birçok bilimsel çalışmada döviz kuru ile ihracat arasında bir ilişki bulunamamasına sebep olmuştur. Bu nedenle diğer iktisat politikası araçlarıyla

yeterince desteklenmeyen, merkez bankalarının müdahalesinin olmadığı bir döviz kuru politikası dış ticaret dengesini sağlamada yeterince etkili olmamaktadır. (Karagöz & Doğan, 2005, s. 227) Ülkelerin özellikle de BRICS ülkelerinin “hard currency”leri devreden çıkartıp kendi ülke paraları ile ticarete başlamasının bir sebebi de budur.

2.2. DÖVİZ KURU İLE ENFLASYON ARASINDAKİ İLİŞKİ

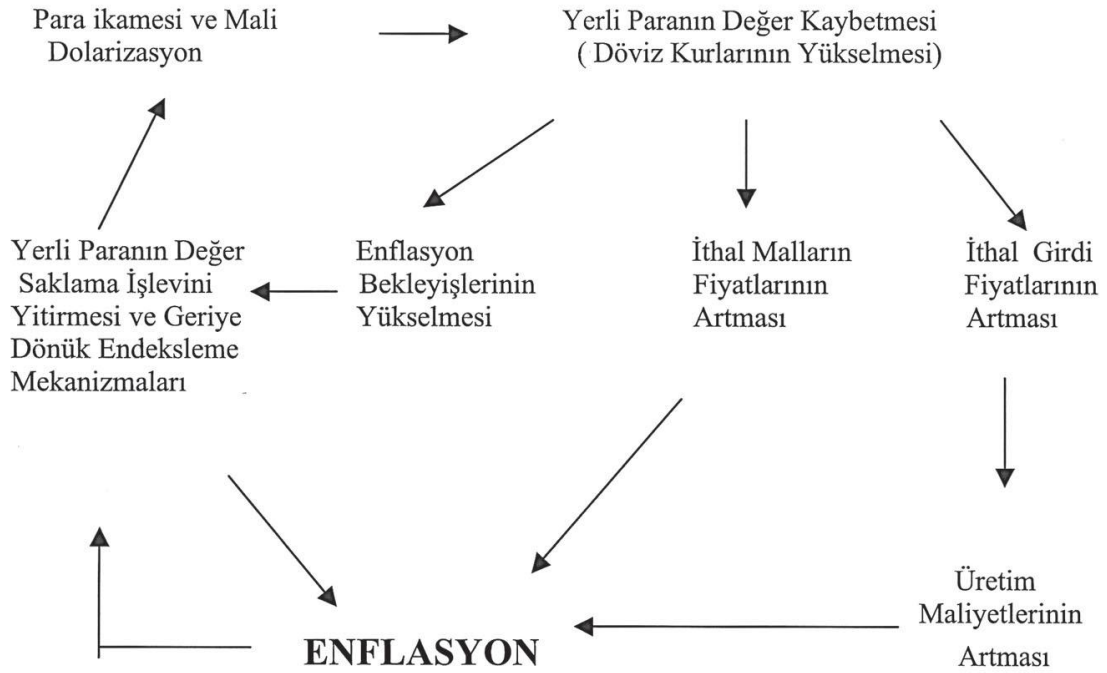
Döviz kurları ile enflasyon arasındaki ilişki başlıca dört aktarım mekanizmasından oluşmaktadır; (Bakır, 2008, s. 5)

1. Küçük bir açık ekonomide yerli paranın yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi ithalata ikame mallar ile ihracata konu malların fiyatlarını doğrudan etkiler.
2. Yerli para değer kaybederken, ithal edilen tüketici mallarının fiyatları ve buna bağlı olarak tüketici fiyatları endeksi artar. Aynı zamanda ithal edilen ara mallarının fiyatları da artacağından bu durum firmaların üretim maliyetlerini artıracaktır. Artan üretim maliyetlerinin firmalarca tüketicilere yansıtılması tüketim mallarının fiyatlarının pahalalanmasına neden olur.
3. Eğer yerli fiyat koyucular döviz kurunun seyrini hesaba katıyorlarsa, döviz kurundaki dalgalanmalar enflasyon oranını etkileyebilir. Döviz kurundaki, dolayısıyla yabancı para cinsinden fiyatlardaki belirsizlikler, iç fiyatları yükseltebilir.
4. Yabancı paralara ücretlerin endekslenmesi de paranın değerindeki düşmenin enflasyona yol açtığı bir başka mekanizmadır. Bu durumda, döviz kurlarındaki yükselme muhtemelen nominal ücretleri, dolayısıyla üretim maliyetlerini ve enflasyonu yükseltecektir.

Döviz kurundaki değişimlerin fiyatlara geçiş etkisi veya aktarım mekanizmaları her ülke için farklı etkiler taşıyabileceği gibi farklı yollarla da olabilir. Örneğin, döviz kurundaki artışın özellikle kronik enflasyon görülen ekonomilerde daha yüksek

enflasyon beklentisine yol açtığı ve yerli paraya güveni azaltarak dövize olan talebi artırdığı bilinmektedir. Döviz talebinde meydana gelen artış döviz kurunun yeniden yükselmesine neden olabilmektedir. Yüksek enflasyonun kronikleştiği ülkelerde tasarrufların büyük kısmı döviz olarak tutulmakta ve döviz cinsinden finansal varlıklar yaygın hale gelmektedir. Bu durum döviz kurunun fiyatlara olan etkisini artırdığı gibi, ekonomiyi de döviz kurunda meydana gelebilecek değişikliklere oldukça kırılgan hale getirmektedir (Şekil 2). Diğer taraftan, döviz talebinde meydana gelen artış devalüasyon-enflasyon sarmalının oluşmasına neden olabilmektedir (Gül & Ekinci, 2006a, s. 93)

Şekil 2. Döviz Kuru Artışlarının Enflasyona Etkileri (Gül & Ekinci, 2006a)



Kaynak: (Gül & Ekinci, 2006a, s. 93)

Diğer bir örneği geçmişte yüksek enflasyon yaşamış ülkelerde uygulanan para politikası stratejilerinden verebiliriz. Örneğin Brezilya ve Türkiye uygulamış oldukları düşük kur-yüksek faiz politikası ile “Enflasyon Hedeflemesi Strateji”sini hayata geçirmişlerdir. Bu stratejinin uygulamaya konulmasının ardından bu ülkelerde ki yüksek enflasyon oranlarının zamanla tek haneli rakamlara düştüğü görülmektedir. (Yılmaz Ö. , 2011, s. 42)

Bununla birlikte, ekonomide dövizle yapılan işlemler, yani dolarizasyon önemli bir seviyede ise üreticiler dövizde gözlenen artışı kendi ürettikleri ve sattıkları mal ve hizmetlere, tüketicilerin talebini de göz önünde bulundurarak aynı oranlı zam yapmak isteyecekler ve son olarak nominal döviz kurundaki artış yurt dışından gelen malları daha pahalı yaptığı gibi yurt içinde üretilen malları ihracat için daha cazip hale getirmektedir. Bu ise ithalatı azalttığı gibi yurt dışına yapılan ihracatı arttırmaktadır (Bakır, 2008, s. 5)

Ayrıca son yıllarda ülkeler tarafından kullanılan uluslar arası sendikasyon kredilerinin artması ve bu borçlanmaların genellikle dövize endeksli veya döviz cinsinden olması enflasyona sebebiyet veren bir diğer unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Yüksek faizli “hard currency” ile borçlanan ülkeler belli bir süre sonra bu parayı ödemek için vergileri artırmak zorunda kalacaktır. Özellikle yabancı ülke veya uluslar arası finans kuruluşlarına borçlanan üretici şirketler kur riskini ve kur maliyetlerini ürettikleri ürünlere yansıtmak zorunda kalırlar. Bu yansımalar fiyatlar genel seviyesini yukarı çıkaracağından enflasyona neden olmaktadır. (Baş, 2005, s. 255)

2.3. DÖVİZ KURU İLE FAİZ ORANLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ

Teorik olarak faiz oranları ve döviz kuru arasındaki etkileşim baslıca üç kanaldan gerçekleşmektedir: (Karacan, 2010, s. 73)

1. Yurt içi faizlerin yüksek olması sonucu yerli finansal varlıklara olan talebin artmasıdır, böylece döviz arzı fazlaşır ve yerli para değer kazanır. Yatırımcılar böyle durumlarda, faiz oranları paritesi sağlanıncaya kadar yerli yatırım araçlarını talep etmektedir.
2. Yükselen faiz oranları, firma ve bankaların faiz yükünü arttırdığı için karlarını azaltır. Böyle bir durumda nakit akışı yavaşlar, firmaların borç yükü artar, kredilerin geri ödeme sorunu ortaya çıkar. Geri ödenmeyen krediler banka bilânçolarını bozar ve ekonomik aktiviteyi yavaşlatıp kötümser beklentilere yol açar. Böylece ülke parası değer kaybeder.
3. Faiz oranlarının yükselmesi, kamu maliyesinde faiz yükü ile birlikte enflasyonist beklentileri ve risk algılamasını arttırmaktadır. Bu yüzden

ülke parasının beklenen değeri düşer, risk primi yükselir. Ampirik çalışmalarda bu durum, faiz oranı paritesinin neden sağlanmadığını açıklayan önemli bir mekanizma olmaktadır.

Bu aktarım mekanizmalarından çıkaracağımız sonuçlara göre faiz oranları ile dış ticaret arasındaki ilişki ters yönlü işlemektedir. Faiz oranları ne kadar düşerse sıcak paranın yurt dışından gelişi yavaşlayacaktır. Döviz arzında meydana gelen azalışlar sonucu döviz fiyatlarında artışlar yaşanacaktır (Bakır, 2008, s. 4)

Faiz oranları ve enflasyon arasındaki uzun dönemli ilişkiye Fisher etkisi olarak ifade edilmektedir. Irving Fisher (1930), kendi adını verdiği “Fisher Denklemi” ile faiz oranı ve enflasyon arasındaki ilişkiye dair çalışmalar yapmıştır. Her hangi iki para üzerinden elde edilecek faiz birbirine eşit ise bu, faiz paritesi koşulunu ifade eder. Faiz paritesi ve göreceli satın alma gücü paritesinin geçerli olması koşulları altında, ülkeler arasında reel faiz oranları da birbirine eşitlenir. Aynı zamanda ülkeler arasındaki faiz farklılıkları vadeli döviz piyasasının primine eşit olur. Bu ise faiz oranının yüksek olduğu ülkelerde yüksek enflasyon oranını ve döviz kurundaki artışın da bu oranlar ölçüsünde prim yapmasını gerekli kılar. Fisher’e göre beklenen enflasyon oranı artışı, faiz oranı artışını besleyecek öte yandan döviz kurları da faiz oranını sürdürecektir. (Bal, 2012, s. 3)

Yine Fisher’e göre merkez bankları para arzını artırması durumunda nominal faiz oranları düşecektir. Ekonomiye ve piyasaya giren para canlanma etkisi yaparak kamu yatırım ve harcamalarının önünü açacak ve dolayısıyla talep enflasyonunun artmasına yol açacaktır. Artan enflasyonla birlikte uzun dönemde faiz oranları da yükselmektedir. Fisher, uzun dönemde para arzı artarken, enflasyon ve faiz oranlarının da aynı oranda artacağını iddia eder. Diğer yandan Fisher etkisine göre ülkeler arasındaki artan nominal faiz oranları farkı söz konusu ülkelerin beklenen döviz kuru oranları farkına eşit olacaktır. Sonuç olarak; Fisher etkisine göre enflasyon oranı yüksek olan ülkelerde faiz oranları yükselecek ve döviz kuru da aynı oranda yükselecektir. (Fisher, 1930)

Fisher Denklemi, ekonomik politikadaki değişikliklerin etkilerini tahmin etmeye de yarayabilir. Diyelim ki Türkiye’de hükümetin izlediği açık bütçe politikası sonucunda, enflasyonun daha da yükseleceği beklenmektedir. Beklenen enflasyondaki artış, TL üzerindeki faiz oranlarını yükseltici etki doğurur. Diğer yandan, döviz kurları

da faiz paritesini sürdürecektir. Tersine, bazı ülkelerde, yüksek enflasyon oranlarına karşın, merkez bankasının piyasaya müdahaleleriyle döviz kurlarının yeterince yükselmesine izin verilmeyebilir. Buna, ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi denildiğini biliyoruz. Böyle bir durumda Fisher'e göre dövizin vadeli primi, enflasyon oranları ve dolayısıyla faiz oranları farkından daha küçük olur. Bu da kısa süreli fonların ülkeye girişini özendirici etki yapar. (Bakır, 2008, s. 4)

Günümüzde döviz kuru ile faiz ilişkisinin ters yönlü olduğuna dair genel bir algı olmasına karşın bu ilişki aynı yönlü de olabilir. Bu hususu basit olarak ülkemiz açısından ele aldığımızda TL faizlerin yükseldiğinde ve faiz getirisinin döviz getirisinden fazla olacağı beklentisine girildiğinde kişilerin elinde döviz bulundurmanın maliyeti artacağı için TL faizine talep artar. Böylece döviz kuru düşer; ancak beklenti tersi bir durumda ise bireylerin TL bulundurma talepleri düşer ve döviz talebi artar. Bu örneğe göre; beklentilere göre döviz kuru ve faiz oranı arasındaki ilişkinin ters yönlü bir ilişkide olduğunu söylemek yanıltıcı olmaz. (Bal, 2012, s. 3)

Gelişmekte olan ülkelerin borç yapıları gelişmiş ülkeler gibi uzun vadeli ve kendi para birimi cinsinden değildir. Gelişmekte olan ülkelere görülen borç yapısının kısa vadeli ve yabancı para cinsinden olması yüksek faiz oranlarının maliyetinin eklenmesiyle borç krizi sorununu ortaya çıkarmaktadır. Kamu borç stokunun döviz veya döviz endeksli varlıklardan oluşması durumunda döviz kuru ile faiz ilişkisi çok büyük önem arz etmektedir (Karacan, 2010, s. 75). Döviz endeksli kısa vadeli faizli kamu borçları, herhangi bir risk algılanması durumunda yabancı yatırımcının kaçmasına sebep olabilir. Yabancı yatırımcıyı çekmek için faizlerin artırılması, kısa vadede döviz kurlarını düşürebilir ancak uzun vadede enflasyonu artıracığından yine kurların artmasına vesile olacaktır.

Bu bağlamda düşük kur – yüksek faiz politikası uygulayan ülkeler oldukça çoğunluktadır. Bu politika ülkelerin birçok makroekonomik faktörlerini derinden etkilemektedir. Faiz oranlarının yükselmesi ulusal paraya talebin artmasına ve döviz talebinin de düşmesine ve sonuçta ithalatın ucuzlamasına neden olur. Bu da ithalatı kolaylaşan hammadde ve yarı mamul maddelerin maliyetlerindeki düşümlere dolayısıyla firmaların daha çok mal ve hizmet üretmesine neden olur. Bu durum, ihracatta teşvik etkisi yaratmaktadır. Faiz artışı hem ödemeler dengesindeki iyileşmeye hem de GSMH'ye olumlu etkide bulunmaktadır. Faiz oranının yükselmesindeki olumlu etki,

enflasyonun kontrol altına alınması koşuluyla gerçekleşecektir. Aksi halde tam tersi olarak; artan faiz oranı döviz kurunun artmasına neden olacak enflasyon yükselecek alım gücü düşecektir. (Bal, 2012, s. 3)

2.4. DÖVİZ KURU İLE PARA ARZLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ

Döviz kuru ile para arzı arasındaki ilişki parasal aktarım mekanizması kanallarından biri olan döviz kuru aktarım kanalı ile gerçekleşir. Döviz kurlarının net ihracat, şirket bilançoları ve hane halkı bütçesi olmak üzere üç temel parasal aktarım mekanizması bulunmaktadır:

Tablo 2. Döviz Kuru Parasal Aktarım Mekanizmaları (Mishkin F. S., 2001)

(Devlet)	$M \uparrow \Rightarrow FO \downarrow \Rightarrow \text{Getiri} \downarrow \Rightarrow DK \uparrow (TL \downarrow \$ \uparrow) \Rightarrow EX \uparrow \Rightarrow \text{Üretim} \uparrow$ [1]
(Şirket)	$M \uparrow \Rightarrow FO \downarrow \Rightarrow DK \uparrow (TL \downarrow \$ \uparrow) \Rightarrow \text{NetVarlık} \downarrow \Rightarrow \text{Teminat} \downarrow \Rightarrow \text{Yatırım} \downarrow \Rightarrow \text{Üretim} \downarrow$ [2]
(Hanehalkı)	$M \uparrow \Rightarrow FO \downarrow \Rightarrow DK \uparrow (TL \downarrow \$ \uparrow) \Rightarrow \text{Yastık altı} \uparrow \Rightarrow \text{Tüketim} \uparrow \Rightarrow \text{Üretim} \uparrow$ [3]
Kaynak: (Mishkin F. S., 2001, s. 7-9)	

1. Net ihracat (Devlet) aktarım mekanizması incelendiğinde para arzının (M) arttırılması sonucu yurtiçi reel faiz oranları (FO) düşmektedir. Ulusal para birimi cinsinden yatırımların getirisi yabancı para birimi cinsinden olanlara göre azalmaktadır. Bu durumda, yabancı para birimine (DK) talep artmakta, yabancı para birimi (\$) ulusal para birimi (TL) karşısında değer kazanmakta ve faiz oranı paritesine uygun olarak döviz kuru yükselmektedir. Ulusal para biriminin göreceli değer kaybı ve döviz kurundaki yükseliş, net ihracatı (EX) ve dolayısıyla toplam üretim miktarını arttırmaktadır.
2. Çokuluslu şirketlerin birçoğunda gerçekleşen aktarım mekanizmasına göre, para arzının (M) genişlemesi ile birlikte yurtiçi reel faiz oranlarını (FO) düşürücü etki yapmaktadır. Yerli para birimi (TL) göreceli olarak değer kaybetmekte ve dolayısıyla döviz kuru (DK) yükselmektedir. Şirketlerin varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki farka eşit olan net

varlık değeri azalmaktadır. Net varlık değerindeki azalma şirketlerin işletme ve yatırım giderleri için yapacakları borçlanmalarda teminatlarının da azalmasına sebebiyet verecektir. Borç alma miktarının azalması şirketlerin yatırım miktarını azaltacağı gibi üretim miktarını da etkileyecek ve düşüşlere neden olacaktır.

3. Hane halkları açısından gerçekleşen aktarım mekanizmasını ele aldığımızda, para arzı (M) artışı sonucu düşen reel faiz oranları (FO) ve yükselen döviz kuru (DK) , hane halkının yatırım aracı olarak dövize (\$) yönelmesini sağlayacaktır. Dolayısı ile yerli para birimi (TL) azalırken yastık altına konan finansal servet artış gösterecektir. Artan bu servet ekonomiye katılarak tüketimi ve dolayısıyla üretim miktarını artıracaktır.

Şirketlerin özellikle de uluslar arası ticaret yapan ve ürünlerini yurtdışına satan firmaların döviz kurundaki değişimlerin uluslararası ticarete konu olan malların fiyatları üzerindeki etkisi sonucunda çokça etkilendiği muhakkaktır. Döviz kurunda meydana gelen değişiklikler yurtiçi mallara olan talebin artması (azalması) yurtiçi fiyatların artmasına (azalmasına) neden olmaktadır. Aynı şekilde yurtdışı malların pahalı (ucuz) hale gelmesi de ithal edilen tüketim mallarının fiyatlarında doğrudan doğruya yükselişler (düşüşler) meydana getirebilmektedir. Üretim maliyetlerini birebir etkileyen bu değişimler ürün fiyatlarının değişmesine neden olmaktadır. Tabii ki; genişletici (daraltıcı) bir para politikası uygulaması sonucunda yurtdışı mallarının pahalılaşması (ucuzlaması) girdi maliyetlerinin artmasına (azalmasına) ve böylece maliyet enflasyonunun yükselmesine (düşmesine) yol açabilmektedir. (Büyükkın, Cengiz, & Türk, 2008, s. 4)

Parasal aktarım mekanizması kanallarından biri olan döviz kuru aktarım kanalının etkinliği ekonominin açıklık derecesine ve ekonominin yapısal karakterine bağlıdır. Dış ticaret kalemleri olan ihracat ve ithalatın GSYİH içerisindeki payına göre belirlenen açıklık derecesi ne kadar büyük olursa aktarım mekanizmasında döviz kuru kanalının etkinliği de o kadar fazla olmaktadır. Diğer taraftan bir ekonominin açıklık derecesi ile ekonominin büyüklüğü arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Buradan döviz kuru kanalının özellikle açık ve küçük ekonomiler açısından daha önemli olduğu sonucu çıkmaktadır (Büyükkın, Cengiz, & Türk, 2008, s. 4). Bir ülkede ithalatın payı

arttıkça döviz kuru kanalının aktarım düzeyi artmakta, ekonominin resesyonda olması durumunda ise aktarım düzeyi azalmaktadır. (Horvarth & Maino, 2006, s. 4)

Ayrıca, uygulanan döviz kuru sistemleri de parasal aktarım mekanizmasındaki döviz kuru kanalını etkileyebilmektedir. Özellikle esnek döviz kuru sisteminin uygulandığı ülkelerde para politikasında yapılacak bir değişiklik, döviz kuru kanalı ile hem hasılayı hem de enflasyonu etkileyebilir. Para politikasının döviz kurları üzerinde yarattığı etkinin net ihracata yansması sonucu reel üretim ve enflasyonda değişimler meydana gelecektir. (Yapraklı, 2011, s. 17) Diğer bir sistem olan dolarizasyonun uygulanması sonucunda para arzındaki artışlar daha fazla enflasyon ve daha fazla döviz kuru artışı ile ulusal paranın değerini düşürecektir. (Sarı İ. , 2007, s. 15)

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde kendi para birimi yerine “hard currency”leri kullanan veya merkez bankalarının özelleştirilmesi ile kaydi para üreterek piyasanın ihtiyaç duyduğu para talebini karşılayan ekonomilerde girdi maliyetlerinin artması üretim maliyetlerini birebir etkileyerek ürün fiyatlarının değişmesine neden olmaktadır. Maliyet enflasyonun artmasına birebir etki eden bu durum ürün genel fiyat seviyelerinin artmasına sebep olmaktadır. (Baş, 2005, s. 256)

2.5. DÖVİZ KURU İLE ÖDEMELER DENGESİ (CARİ AÇIK) ARASINDA İLİŞKİ

Teoride ödemeler bilançosu dört kalemden oluşmaktadır. İlk kalem olan cari işlemler hesabının açık vermesi durumunda ödemeler bilançosunun dengeye gelebilmesi için finans hesabının fazla vermesi veya rezerv hareketlerinin artması gerekmektedir. Cari işlemler hesabında meydana gelen bir açığın nasıl finanse edildiği önem kazanmaktadır. Cari işlemler açığı dışarıdan borçlanılarak veya sıcak para ile finanse edilmeye çalışılıyorsa bunun sonucunda ülkenin iktisadi anlamda kırılganlığı artmaktadır. (Akçay & Erataş, 2012, s. 1)

Cari açık ve döviz kurları arasında yakın ilişki olduğundan özellikle ekonominin canlanma dönemine girdiği ve büyüme oranlarının arttığı dönemlerde cari işlemler hesabında bir açık ile karşılaşılır. Döviz kurlarının oynaklığı cari işlemler üzerinde ciddi etkilere sahiptir. Özellikle az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde ara-malı

ithalatının çok olması, üretimin yüksek oranda ithal girdilerle yapılıyor olması, ihracat içerisinde de ithal girdilerin payının yüksek olması cari açığın daha da fazlalaşmasına yol açar.

Cari işlemler açığının kapatılabilmesi için yeterli dövizin sağlanması şarttır. Bu da ya döviz arzının artırılması ya da döviz talebinin kısılması ile mümkün olabilmektedir. Döviz arzı merkez bankası rezervlerinden kullanılarak ve ya uluslar arası para otoritelerinden borç alınarak yapılmaktadır. Döviz talebini kısmanın yolu ise döviz kuru değerini daha da artırarak sağlanılabilmektedir. Talebi kısmanın bir diğer yöntemi ülke ulusal parasının faiz oranlarının yabancı ülke parasının faiz oranlarına göre daha yükseltilmesidir. (Akçacı, 2006, s. 43)

Döviz rezervleri ile döviz rezervlerinin cari açığı karşılama oranı en büyük kriz göstergelerinden biridir. Döviz rezervlerindeki azalmaların miktarı ve boyutu temel bir gösterge olarak mali krizlerin derinliğini ölçmede kullanılır. Kriz dönemlerinde, genellikle bankalar açık pozisyonlarını kapatmak için döviz taleplerini artırmışlardır. Diğer bir sebepte ülkelerin bütçe açıklarının yüksek olduğu dönemlerde faiz oranlarını düşürmek kaydı ile kaynakların tükenmesi, likiditenin bollaşması ve dövize olan talebin artmasıdır. (Akçacı, 2006, s. 43)

Son yıllarda cari açığın kapatılmasından çok sürdürülebilirliği gündem edilmektedir. Hatta cari açığın sürdürülebilirliği ülkenin iktisadi istikrarı ve büyümesi için son derece önemli addedilmekte kapatılmasından neredeyse hiç bahsedilmemektedir. Sürdürülebilir bir cari işlemler açığı için kesin bir eşik değer hesaplanmamış olmakla birlikte cari açığın gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYİH) %5'ine ulaşması tehlike sınırı olarak görülmektedir. Bu eşiği geçmesi durumunda sürdürülebilirliği ile ilgili kuşkular oluşmakta, döviz kuru politikaları, yatırım ve tasarruf düzeyleri, finansal sistemin yapısının ne kadar sağlam olduğu gibi faktörler ise sürdürülebilirliğin göstergeleri olarak ele alınmaktadır (Milesi-Ferretti, Gian, & Razin, 1996, s. 65)

Mali krizlerin ortaya çıkmasında yaşanan bütçe açıklarının ve cari açığın yüksek faiz politikası izlenerek kısa süreli borçlanma ile karşılanması politikası rol oynamaktadır. Uygulanan aşırı değerlenmiş kur politikası ve bankacılık kesimindeki denetim ve düzenleme eksiklikleri ülkelerde kısa süreli sermaye çıkışlarının bir mali krize dönüşmesini sağlamaktadır. (Akçacı, 2006, s. 56)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

T-BRICS ÜLKELERİNİN İNCELENMESİ

3.1. TÜRKİYE CUMHURİYETİ

Tablo 3. Türkiye'nin Temel Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Nüfus	Büyüme	Faiz	Enflasyon	İşsizlik	İthalat	DDY V.	DDY Y.	İhracat
2008	71,1	10,1	17,5	0,7	11	188832	2549	19851	132028
2009	72	6,5	9,6	-4,8	14	132862	1553	8585	102143
2010	73,1	6,4	9	9,2	11,9	174794	1482	9099	113883
2011	74,2	10,5	9,6	8,8	9,8	225300	2370	16176	134906
2012	75,2	6,2	8,5	2,1	9,2	219679	4105	13282	152462
2013	76,1	7,4	7,7	4,2	9,7	226568	3627	12457	151803
2014	76,9	8,2	9,4	2,9	9,9	225402	7047	12550	157619
Nüfus (Milyon), Büyüme (Sabit Fiyatlarla GSYH Yıllık Değişim (%)), Faiz (Mevduat Faiz Oranı, Yıllık, %), Enflasyon (TÜFE Değişim, Yıllık, %), İşsizlik (%), İthalat (Mal, F.O.B., Milyon \$), DDY V. (Varlıklar, Milyon \$), DDY Y. (Yükümlülükler, Milyon \$), İhracat (Mal, F.O.B., Milyon \$)									
Kaynak: TÜİK Web Sitesi, Erişim Tarihi 15/09/2015 http://tuikapp.tuik.gov.tr/SecilmisUluslararasıGostergeler/degiskenlerUzerindenSorgula.do									

19. yy başlarında başlayan ve giderek etkinliğini artıran küreselleşmenin çok ciddi gerisinde kalmış olan Osmanlı İmparatorluğu, dünya ile entegrasyonu sağlayamamış olsa da kendi ölçüsünde değişimler yaşamıştır. Doğudan batıya güneyden kuzeye çok ciddi ayaklanma ve savaşların da baş gösterdiği bu dönemlerde ekonomi çöküntüye uğramış, Türkiye Cumhuriyeti Devleti'nin kurulması ile yeniden bir kalkınma sürecine girilmiştir. Tarıma dayalı, sanayisi yok denecek kadar kötü teknolojik açıdan bütünüyle geri kalmış bir ülke durumunda olan Türkiye'nin tek avantajı ileri görüşlü, yeni fikirleri olan ve bağımsızlığa gönül vermiş bir Lideri'nin olmasıdır. Dışa bağımlılığı veya sömürge bir yaşamı tamamıyla reddeden Mustafa Kemal Atatürk yeniden kalkınma stratejileri ile hem ülkenin borçlarını hem de yeni sanayi hamlelerini yapmayı hedeflemiştir.

17 Şubat 1923 tarihinde İzmir’de toplanan Türkiye İktisat Kongresi ile yarı sömürge konumunda olan TC’nin tamamen bağımsız olabilmesinin uygulanacak bağımsız ekonomi politikaları ile gerçekleştirilebileceği, siyasal bağımsızlığın iktisadi bağımsızlığa bağlı olduğu gerçeği ortaya kondu. Bu hedefler doğrultusunda piyasa ekonomisine bağlı bir kalkınma stratejisi benimsenmiş ve bu kongre birçok sınaî hamlesinin başlangıcı niteliğinde olmuştur. (Tokgöz, 2000, s. 339)

Birçok siyasal, kültürel ve ekonomik sorunla boğuşan ve özellikle 1929 yılında baş gösteren “Büyük Buhran” ile savaş sonrası toparlanmaya çalışan Türkiye, büyük bir sorun ile karşı karşıya kalmıştır. Bu dönemde tarım ihracatı ile geçinen ülkenin maalesef gelirleri çok düşmüş, sefalet baş göstermiş ve Mustafa Kemal Atatürk duruma el koymuştur. İlk yıllarında liberal bir ekonomi benimseyen Mustafa Kemal daha devletçi bir model uygulamaya koymuş, yabancı sermayenin önünü keserek daha ulusalcı bir tavır izlemiştir. 1930’da Merkez Bankası kurulmuş, moratoryum ilan edilerek borçlar ertelenmiş, ödemeler dengesine azami dikkat gösterilmiş, ekonomi canlandırılarak denk bütçe ile 1950’ye kadar ülke hiçbir zaman borçlandırılmamıştır. (Kepenek & Yentürk, 2000, s. 69)

İkinci Dünya Savaşı’na girmemiş olan Türkiye, teyakkuz halinde bütün önlemleri alarak bir milyon genç insanı askere almıştır. Özellikle sanayi ve hizmet sektöründe çalışacak insan kıtlığı yaşayan ülke, toplam talebin hızla artması, arzın yetersiz kalması ile birlikte fiyatlar genel seviyesinde (enflasyon) artış yaşamış karaborsa ve stokçuluk hat safhalara ilerlemiştir (Kepenek & Yentürk, 2000, s. 69). 1950’de değişen hükümet ile birlikte liberal ekonomiye tekrar geçiş yapan Türkiye, 1958 yılına kadar artık idare edilemez durumdaki kıtlık, işsizlik, enflasyon ve vadesi gelmiş dış borçlar gibi çok ciddi sıkıntılarla büyük bir ekonomik bunalıma girmiştir. Avrupa İktisadi İşbirliği Teşkilatı’ndan (OECE) teknik ve mali yardım olarak Türk Lirası’nın devalüasyonu, para arzının sıkı kontrolü, kredi politikasının uygulanması, KİT ürünlerinin fiyatlarının artırılarak açıkların azaltılması, farklı kur rejiminin ihracatta kullanılması gibi bir dizi liberal ekonomik politikayı kabul etmiştir. Bu politikalar OECE ülkelerine olan vadesi gelmiş 400 milyon dolarlık dış borçların ertelenmesine olanak sağlamıştır. (Akçacı, 2006, s. 87)

1960 darbesinden sonra planlı döneme geçiş yapılmıştır. Ancak iç talebin dış girdilerle karşılanması gibi dışa bağımlı, ithal ikameci bir politika sergileyen Beş Yıllık

Kalkınma planları istenen amaçlara ulaşamamıştır. Geri teknoloji kullanan, ölçek ekonomilerden yararlanmayan ve eksik kapasite ile çalışan, verimsiz bir sanayi ortaya çıkmıştır. Sanayinin iç piyasaya zamanla basmakalıp ürünler üretip uluslar arası rekabeti gerçekleştirememesi; sadece GSMH rakamlarına yönelik yapılan ekonomik makro planların başarısızlıklarıdır. 70'li yılların ortalarına gelindiğinde Türk Lirası aşırı değerlenmiş, hızlı ithalat artışları ve petrol fiyatlarının yükselmesi sonucu dış ticaret açıkları pik yapmıştır. Özellikle 1978-1979 yılları arasındaki ekonomik ilişkiler kriz niteliğine yükselmiştir. IMF ile stand-by antlaşması yapmak için Türk Lirası %23 oranında devalüe edilmiş, orta ve üst gelirli vergi yükümlülükleri artırılmış, faiz oranları yükseltilmiştir. Ancak gerek IMF ile gerekse de OECD ile Türkiye'nin şartları el vermediğinden bir antlaşma yapılamamış ve borçların vadesi gelince yeni bir istikrar paketi uygulamak için IMF ile 24 Ocak 1980 yılında tekrar bir yola çıkılmıştır. (Akçacı, 2006, s. 88-90)

1980 -1983 döneminde %32'lik bir devalüasyon ile birlikte bir dizi kanun değişikliği uygulayan Türkiye, ihracat gelirlerini 2,9 milyar dolardan 5,9 milyar dolara yükseltti. Uygulanan eksik değerlenmiş kur politikası, ihracat teşvikleri ve yüksek faiz politikası ile yabancı sermaye girişleri arttı ve bunların sonucunda dış ticaret açığı ve ödemeler bilançosu açıkları azaldı. 1984-1987 arasında ise büyüme hızını %7 ye çıkartmış, cari açığın GSMH oranını %4'lerden %1,7 düşürmüş, ihracatın artması ile atıl kapasitelerini kullanmaya başlamış bir Türkiye manzarası vardı. (Akçacı, 2006, s. 93)

1990 sonrası dönemde bu pembe tablo yerini sıkıntılı bir sürece bırakmış ve 1994 Finansal Kriziyle sonuçlanmıştı. 1990 sonrası ihracatta kaldırılan vergi iadesi, yurtiçi ve yurtdışı sermaye hareketlerindeki serbestlik, kamu açıkları, dış ticaretteki korumacı tavrın terk edilmesi ile ithalat artmış, ihracat yavaşlamış ve dış ticaret açıkları ciddi boyutlara ulaşmıştır. 1994 yılında uluslar arası kredi değerlendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu düşürmüş ve bu esnada MB'nin döviz rezervlerindeki azalma nedeniyle Ocak 1994'te 15.000 TL olan dolar kuru 5 Nisan 1994 kararlarından sonra 35.000 TL'ye çıkmıştır (Barutça, 2000, s. 251). Yine bu dönemde uygulanan yüksek faiz ve düşük kur politikası kısa vadeli sermaye girişlerini yani sıcak para miktarını arttırmış, ithalata dayalı büyüme süreci yaşanmış ve dış ticaret açığı daha da artmıştır. 5 Nisan kararlarından sonra Türkiye'de büyüme düşerken enflasyon daha hızlı bir şekilde

yükselmiştir. Ekonomideki sıkıntılar azalmadan devam etmiş ülke kısa vadeli borçlanmak zorunda bırakılmış, yüksek faiz uygulaması günümüze kadar devam etmiştir. (Buluş, 2009, s. 107)

1994 kararlarından sonra 1999'a kadar krizden çıkma çabaları ve siyasi istikrarsızlık süre gelmiş, Türkiye yüksek faiz, yüksek enflasyon gibi birçok siyasi ve ekonomik problemler ile boğuşur hale gelmiştir. Türkiye için 1999 yılı bütçe açıklarının arttığı, büyümenin azaldığı, enflasyon ve faiz oranlarının daha da arttığı bir dönemi doğurmuştur. Seçim politikalarının yanı sıra Rusya Krizi'nin de yansımalarını hisseden Türkiye Aralık 1999'da Enflasyonla Mücadele Programı'nı hayata geçirmiştir. (Yardımcı, 2001, s. 39)

2000 yılında Enflasyonla Mücadele Programı'nın etkin bir şekilde uygulandığı söylenemez. Aşırı değerlenen TL ile ithalat artmış, dış ticaret açığı fazlaşmış ve dolayısıyla cari açık tetiklenmiştir. Cari açığın dış kaynaklara yönelimi artırması ve faizlerin artmasının devam ettirmesi IMF yardımı ile önlenmeye çalışılsa da Şubat 2001 krizine mani olamamıştır. IMF yardımı ile alınan önlemlerle kur dalgalanmaları kısmen giderilmiş, döviz rezervleri artmış ve faiz oranlarında hafif bir iyileşme görülmüştür. Fakat 19 Şubat 2001 Pazartesi günü MGK toplantısında Cumhurbaşkanı ile Başbakan'ın tartışmaları sonucu oluşan kaos ekonomiyi derinden yaralamıştır. Piyasaları olumsuz etkileyen bu durum borsayı düşürmüş, faizler ve döviz fırlatmıştır. 19 Şubat'ta bir gün valörlü 6-7 milyar dolarlık döviz talebi olmuştur. Gecelik faizler % 5000, % 7500 gibi oranlara çıkmış, likidite sıkışıklığı ve döviz talebi aşırı boyutlara yükselmiştir. Böyle bir durumda uygulanmakta olan programı sürdürme imkanı kalmamış ve hükümet 21 Şubat 2001'de dalgalı kura geçmiştir. Bu kararın ilan edilmesinden sonra borsa yine düşmüş, faizler yükselmiş ve 635.000 TL seviyesinde olan USD 1.350.000 TL seviyesine kadar çıkmıştır. (Afşar, 2010, s. 55)

Şubat 2001 krizinin Türkiye ekonomisine çok büyük kayıpları olmuştur. Bu dönemde Türkiye % 8.5 oranında küçülmüş, 200 milyar dolarlık milli hasıla 150 milyar dolara düşmüş, kişi başına düşen gelir düşerek 725 dolara gerilemiş, 125 bin iş yeri kapanmış, Ocak 2000 tarihinden Şubat 2001'e kadar 19 banka batmış, % 30'lara düşen enflasyon % 70'i aşmış, hazinenin ödediği faiz miktarı % 101 oranında artmış ve en az 1.5 milyon insan işini kaybetmiştir. (Alpago, 2002, s. 34)

Krizden hemen sonra işbaşına getirilen Ekonomi Bakanı Kemal Derviş, Türk finans tarihinde köklü değişiklikler yapmış, birçok yasa değiştirmiş ve özellikle bankacılık sektörünün önünü açmıştır. Bankacılık sektörü 2001 yılından sonra toparlanma sürecine girmiş, risk odaklı bankacılık anlayışı yerleşmeye başlamıştır. Bankacılık sermaye yeterliliğini güçlendirmeyi hedef alan Derviş politikaları maalesef kendinden bekleneni verememiş ve erken genel seçime gidilmiştir. 2002 yılında yapılan erken genel seçimlerden sonra Hükümeti kurma yetkisi Recep Tayyip Erdoğan'a verilmiştir. Tek parti iktidarı olarak yönetime geçilmesi siyasi belirsizliği azaltmış bu da mali piyasalarda nispeten olumlu rüzgârlar estirmiştir. 2002'den sonraki iki yılda her ne kadar döviz mevduatlarının artması sağlanmış, son 26 yılın en düşük enflasyon rakamları görülmüş, enflasyonist baskılar oldukça azaltılmış, yüksek büyüme oranları yakalanmış olsa da birçok konuda başarı eksik kalmıştır. Döviz kurları yüksek kalmış, faizler düşürülemedi, dış ticaret açığı ile cari açık artmış ve hane halklarına söz konusu ekonomik büyüme yansıtılamamıştır.

Sonraki yıllarda işsizlik rakamlarının artması, dış ticaret açığının ve cari açığın önlenemez yükselişi rekorlar kıran ihracat rakamlarındaki olumlu havanın ithalat odaklı olduğu gerçeğini ortaya koymuştur. Büyüme rakamlarının bütün sektörlerde yansımaması, özellikle yatırımların finansal piyasalarda sıcak para olarak kalması ve reel piyasaya yansımaması ekonomik açıdan Türkiye'yi zora sokmuştur. Özellikle 2005 yılına gelindiğinde birçok kamu kuruluşunun özelleştirme yolu ile satılmasına karşın borç dengesini sabitlemiş maalesef borçların sadece faizlerini ödeyebilmiştir. Recep Tayyip Erdoğan hükümeti seçimlerden güçlenerek çıkmasına karşın ekonomik durum zayıflayarak devam etmiştir. 2007 yılına gelindiğinde ekonomik büyümedeki yavaşlama, enflasyon hedeflerinin tutturulamaması, finans sektöründeki sıcak para balonunun büyümesi, cari işlemler açığı ile dış ticaret açığının artarak devam etmesi ve ara-mal ithalatının oldukça yüksek rakamlara ulaşması ülke ekonomisi açısından pek de hoş karşılanan durumlar değildir.

A.B.D.'de ilk başta Finansal Kriz olarak başlayan ama sonrasında dünya genelinde üretim, ticaret ve işsizlik gibi reel ekonomik büyüklükler üzerinde de etkili olan Mortgage Krizi 2007 ortalarında baş göstermiştir (Göçer, 2012, s. 19). Türkiye'de 2008 yılının son çeyreğinden başlayarak 2009 yılının özellikle ilk iki çeyreğinden sonra krizin etkileri reel ekonomiyi de tamamen etkisi altına almıştır.

2008 Mortgage Krizi Türkiye'yi de tüm dünyada olduğu gibi etkilemiş, büyüme %1,1 oranında gerçekleşmiştir. İstihdam oranında ki düşüklük ve işsizlik oranının %14 gibi daha yüksek bir düzeye ulaşması krizin etkilerini hissettirmiştir. Ekonomik büyümeyi yurt dışından ithalata bağlayan Türkiye gibi az gelişmiş ve ya gelişmekte olan ülkeler bu dönemde dış talepteki düşmeden dolayı ülke üretiminde de büyük boyutlarda daralma yaşamışlardır. Hükümetin vergi indirimi, teşvik, faiz indirimi gibi alınan önlemler beklenenin aksine ekonominin genelinden ziyade bazı sektörlerde hareket sağlamıştır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler cari açıklarını ülkelere gelen yabancı sermaye ile finanse etmektedir. Yüksek faiz ile girişi sağlanan yabancı sermaye kurları bastırmakta ve büyümeye katkı sağlamaktadır (Buluş, 2009, s. 133). Kriz dönemlerinde yabancı sermaye aynı zamanda dış şoklara karşı kırılganlığı artırmış, bu dönemde de Türkiye para oyunları yapan birçok spekülâtörün etkisi altına girmiştir. Buna ek olarak, reel iç borç stoku 2007'den 2008'e geçilirken yaklaşık %8 artarken, 2008'den 2009'a geçişte %27 artmıştır. Reel dış borç stokundaki artış ise 2008'de %7, 2009'da ise %36 olarak çok yüksek oranlarda artarak gerçekleşmiştir (HazineMüsteşarlığı, 2008-2009-2010-2011-2012)

Dünya bankası verileri incelendiğinde; 2008 yılını yüzde 0,7'lik bir büyümeyle kapatan Türkiye ekonomisi, küresel krizin devam eden etkisiyle 2009 yılında yüzde -4,8'lik bir düşüş yaşasa da 2010 yılında yüzde 9,2 bir büyümeyi yakalamıştır. 2011 yılında da bir önceki yıldaki büyüme oranını koruyarak 8,8 büyümüştür. 2012 yılında bu rakam kötü gidişin habercisi olarak aşağı inmiş yüzde 2,2 olarak gerçekleşmiştir. (Dünya Bankası, 2013)

Türkiye'de ise 2007 yılında % 10,3 olan işsizlik oranı 2008 Mortgage Krizi ile birlikte % 14 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye uyguladığı istihdam politikaları ile işsizlik rakamlarını tek haneye indirmeyi 2012 yılında % 8,3 ile başarmıştır; ancak AB üyesi olan Almanya, İngiltere, Danimarka, Hollanda gibi ülkelerin üzerindedir. Bu durum işsizlik alanında yeni çözüm önerileri geliştirmek ve sorunun temeline yönelik önemli çalışmalar yapmak zorunluluğunu ortaya çıkarmaktadır. (Acar, 2013, s. 20)

Türkiye uzun yıllardan beri cari işlemler açığı problemleri ile boğuşan bir ülke olarak açıklarını sıcak para girişleri ile finanse etmeye çalışmaktadır. Özellikle son yıllarda yapılan çeşitli yasa değişiklikleri yurtdışından finans sektörüne yapılacak yatırımları kolaylaştırmak amacını taşımakta idi. 2011'de sıcak para miktarı 15.8 milyar

dolar iken 2012'de bu rakam 33 milyar dolara çıkmıştır (Merkez Bankası, 2013). Başta Uluslararası Para Fonu IMF olmak üzere birçok finans kuruluşu Türkiye hükümetini bu hususta uyarmış, ancak Türkiye herhangi bir ekonomi değişikliğine gitmeyerek “düşük kur, yüksek faiz” politikasını cari açığı finanse etmek için sürdürmektedir.

Türkiye enerji bağımlılığını ortadan kaldırmak için birçok boru hattı projesine imza atmıştır. Bununla beraber doğrudan yabancı yatırımların önem veren Türkiye 2008 yılında Cumhuriyet tarihinin en yüksek rakamlarına 20 milyar dolar seviyesini yakalayarak ulaşmıştır. 2009 yılında bu rakam 8,6 milyar dolar olarak gerçekleşirken 2010 yılı 9 milyar dolar ile kapanmıştır. Dünya ekonomisinin krizden kurtulması ve ekonomilerinin toparlanması Türkiye' ye gelen doğrudan yabancı yatırımlarda da kendini göstererek 2011 yılında 16 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında diğer bütün göstergelerde olduğu gibi doğrudan yabancı yatırımlar da 2012 yılında düşerek 13 milyar dolar seviyesinde kalmıştır. (TÜİK, 2013)

Kendi kendine yetebilen yedi ülkeden biri olan Türkiye maalesef bu özelliğini kaybetmiş durumdadır. Türkiye sektörler açısından analiz edildiğinde tarım sektörü Türkiye ekonomisinin önemli bir yapı taşı olmasına rağmen son yıllarda uygulanan AB uyum yasaları çerçevesinde oldukça düşük bir sayıya kavuşmuştur. Tarım sektörü GSYH'nin %10,12'sini, sanayi sektörü %24,4'ünü ve hizmet sektörü ise %65,5'ini kapsamaktadır. Türkiye'de 2013 yılı itibariyle hizmet sektörü %50 ile toplam istihdamda en yüksek paya sahip iken sanayi sektörü %26,4, tarım sektörü ise %23,6'lık bir paya sahip olduğu gözlemlenmiştir (TÜİK, 2013). Turizm Türkiye için önemli gelir kaynaklarından biri haline gelmiştir. İhracat gelirlerine pozitif katkıda bulunan turizm sektörünün GSYİH içindeki oranı 90'lı yıllarda %2 civarında iken, 2000'li yıllarda %4' yaklaşmış, fakat son yıllarda %3 seviyesine inmiştir. Turizm gelirlerinin ihracat içindeki payı 70'li yıllardan bu yana %8.8'den %18.3 seviyesine yükselmiştir. Bu yükseliş kendini dış ticaret açığını kapamada da hissettirmiştir. Turizmin dış ticaret açığını kapayıcı etkisi yıllar itibariyle sürekli yükselmiştir. (Bozkurt & Topçuoğlu, 2013, s. 92)

Son yıllarda ihracat rekorları kıran Türkiye'nin 2009'da 102 milyar dolar iken, 2010'da 114 milyar dolar, 2011'de 135 milyar dolar, 2012 yılında ise 152 milyar dolar seviyelerine gelmiştir. Maalesef aynı yıllarda ithalat da rekor üstüne rekor kırarak ihracatın başarısını gölgelemiştir. 2010 yılında 185 milyar dolar olarak gerçekleşen

ithalat 2011 yılında 241 milyar dolar olarak karşımıza çıkmaktadır. 2012 yılında 237 milyar dolar seviyelerinde seyretmiştir. (TÜİK, 2013)

Dış ticaret açığı Türkiye'nin en önemli kronik sorunlarından bir tanesidir. Özellikle sıcak para girişlerinin etkisiyle, Türk parasının uzun yıllar değerli olması, uluslararası rekabet gücünü zayıflatmış; ihracat cezalandırılmış, ithalat cazip hale gelmiştir. Buna bağlı olarak, ihracat sektörlerini desteklemek ve ithal girdileri karşılamak için yatırım yapmak kârsız hale gelmiştir. Bu yüzden üretim ve ihracat artışı ara ve yatırım mallarına yönelik yeni yatırımların artışı ile değil, daha çok ara ve yatırım mallarındaki ithalat artışı ile karşılanır olmuştur. Bunlara ek olarak yatırımlar yurt içi tüketime yönelik yurt içi sektörlerinde kullanılmış, ara mal veya yatırım malları da yurtiçi sektörler için ithal edilmeye başlanmıştır. Bu durum Türkiye'nin dış ticaret açığını daha da artmıştır. (Tüylüoğlu, 2012)

2011 yılında dış ticaret açığının 106 milyar dolar gibi çok yüksek bir rekora imza atmasının ardından Türkiye Ekonomi Bakanlığı tarafından 2012'nin Şubat ayında "İthalatın Değerlendirilmesi" adlı bir doküman yayınlanmıştır. Türkiye'nin büyümesi arttıkça, ithalatının arttığı ve dolayısıyla dış ticaret açığına sebebiyet vermesi değerlendirilmiştir. Bu rapora göre Türkiye yaptığı ithalatının %87 sini aramalı veya yatırım malları ile yapmaktadır. İthalat bağımlılık oranlarının %43 gibi çok yüksek oranlarda hesaplayan rapor imalat sektörünün maalesef fazlaca ithalata bağımlı olduğunu vurgulamaktadır. Üstelik bu rakam 2009'da %38, 2010 yılında %40 olarak hesaplanmış ve artışın ülke ekonomisi için pek de iç açıcı olmadığı vurgulanmıştır. Dışa bağımlılığın üst seviyede olduğu sektörler tarım (gübre,%72), demir-çelik (%69), bilgisayar (%67), kimyasallar (%56), motorlu kara taşıtları (%51), vs. olarak sayılmaktadır. (Tüylüoğlu, 2012)

Ülkemizde 2001 yılında gerçekleşen krizden itibaren uygulanmakta olan dalgalı kur rejimine 2002-2005 yıllarında örtülü enflasyon hedeflemesi eşlik etmiştir. 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimini esas alan Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası yıllardır kronikleşmiş yüksek enflasyonu indirebilmiştir. 90'lı yıllarda %100 ve üzerinde enflasyon oranları ile boğuşan Türkiye, 2001 yılında %30'luk bir orana sahipti. İlk kez 2004 yılında tek haneli rakamları gören ülke 2011 yılında %10,5'luk bir oran yaşamış fakat 2012'de bu oran %6,2'ye tekrar düşürülmüştür. (Acar, 2013, s. 19)

Merkez Bankası'nın izlediği enflasyon politikası uygulanan kur politikasını da direk etkilemiştir. "1995–1998 döneminde, kur sepetinde "tahmin edilen/beklenen" enflasyon oranları ölçüsünde gerçekleşen döviz kuru değişimleri yolu ile reel kur istikrarının sağlanması amaçlanırken; 2000–2001 yıllarında TCMB tarafından temel alınan kur sepetindeki değişimlerin "hedeflenen" enflasyon oranlarına bağlı olarak gerçekleştiği, daha aktif karakterli bir kur rejimi uygulanmıştır. Ülkemizde 2001 yılından itibaren uygulanmakta olan dalgalı kur rejimine 2002-2005 yıllarında eşlik eden örtülü enflasyon hedeflemesinin yerini, 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimi almış olup; bu çerçevede, döviz kurunun bir "hedef" ya da "politika aracı" olarak kullanılmadığı ifade edilmektedir. Merkez Bankası'nın döviz alım ihaleleri yoluyla ılımlı bir rezerv artırımı politikası yürüttüğü; NDK'daki volatilitenin ise yakından izlenerek, sadece aşırı volatilité durumunda piyasaya doğrudan müdahalenin söz konusu olduğu belirtilmektedir." (Aldemir, 2011, s. 140)

3.2. BREZİLYA

Tablo 4. Brezilya'nın Temel Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Nüfus	Büyüme	Faiz	Enflasyon	İşsizlik	İthalat	DDY V.	DDY Y.	İhracat
2008	191,8	5,7	11,7	5,2	7,9	173107	26115	50716	197942
2009	193,5	4,9	9,3	-0,3	8,1	127723	-4552	31481	152995
2010	195,2	5	8,9	7,5	6,7	181768	16426	53345	201915
2011	196,9	6,6	11	2,7	6	226233	3850	71539	256040
2012	198,7	5,4	7,9	1	5,5	223149	8017	76111	242580
2013	200,4	6,2	7,8	2,5	5,4	239634	13352	80843	242179
2014	-	6,3	10	-	4,9	-	-	-	225102
Nüfus (Milyon), Büyüme (Sabit Fiyatlarla GSYH Yıllık Değişim (%)), Faiz (Mevduat Faiz Oranı, Yıllık, %), Enflasyon (TÜFE Değişim, Yıllık, %), İşsizlik (%), İthalat (Mal, F.O.B., Milyon \$), DDY V. (Varlıklar, Milyon \$), DDY Y. (Yükümlülükler, Milyon \$), İhracat (Mal, F.O.B., Milyon \$)									
Kaynak: TÜİK Web Sitesi, Erişim Tarihi 15/09/2015 http://tuikapp.tuik.gov.tr/SecilmisUluslararasıGostergeler/degiskenlerUzerindenSorgula.do									

IMF 2012 yılı ekonomik büyüklük sıralamasına göre dünyanın altıncı ve Güney Amerika'nın en büyük ekonomisi konumunda olan Brezilya Türkiye gibi senelerce yüksek enflasyonun pençesinde can çekişmiştir. 1980'lerde yılda %100' e ulaşan

enflasyon seksenlerin sonunda yıllık %400'e ulaşmıştır. 1990'a gelindiğinde ise aylık %100 gibi inanılmaz rakamlar görülmeye başlanmıştır. (Eriş, 2001, s. 7-8) Brezilya içinde bulunduğu uzun enflasyon dönemi süresince, enflasyon sorunu ile mücadele için 1986 yılında Cruzado Planı, 1989 yılında Summer Planı, 1990 yılında Collor Planı ve 1994 yılında da Real Planı'nı uygulamıştır.

1986 yılında enflasyona karşı Cruzado planını eski para birimi olan Cruzeiro ile değiştirerek yürürlüğe koyan Brezilya, başta enflasyonu düşürmeye yönelik başarı elde etse de sonuçta başarısız olmuştur. Cruzado planı genişletici politikaların uygulanmasına imkân tanıyarak, iç talebin artışı sağlanmış ancak enflasyonist baskılara boyun eğmek zorunda kalmıştır. (Yılmaz K. , 2001, s. 27) Ardından 1990 yılında başa gelen Collor, Merkez Bankası Başkanlığına bir Türk'ü getirmiştir. İbrahim Eriş Merkez Bankasının başı olarak başlıca 4 politika üzerinde durmuştur; Bütçe dengesinin sağlanması, ekonominin dışa açılması, Özelleştirme, Merkez Bankası'nın para politikasında tam bağımsızlığa kavuşturulması.

Hemen sonra 1993 yılında ekonominin sorumluluğunu Fernando Henrique Cardoso üstlendi. 1994'te Cardoso "Real Plan" adı ile istikrar tedbirlerini ve özelleştirmeleri hızlandırdı. Bu plan çerçevesinde Cruzeiro ABD dolarına bağlanarak eşitlemek için Cruzeiro yanında bir sanal para değeri oluşturuldu. URV adı verilen bu sanal para ABD dolarına eşitlendi. Daha sonra Real adı ile gerçek bir para birimi tedavüle sürülerek Cruzeiro tedavülden kaldırıldı. 1 Real 1 ABD dolarına eşitlendi. (Uras, 1999)

Özellikle Real Planı uygulamaya geldikten sonra, ülke piyasası, kısa dönemde daha yüksek faiz oranları ile ödemeler dengesinin ihtiyacından daha fazla yabancı sermaye çekmiştir. Doğrudan dış yatırımlar artmış ülkeye yatırım ve sıcak para girişleri çoğalmıştır. Böylece, rezervlerin seviyesi yükselirken, döviz kuru değerlenmiştir. Bu durum, ticaret düzenlemelerinin serbestleşmesine ve döviz kurunun değer kazanarak, ithalat artışları ile ticaret dengesinde açık oluşmasına neden olmuştur. Ayrıca, ülkeye gelen para akışı, kısa dönemde geniş ölçüde yabancı döviz kuru bağımlılığını geliştirmiştir. Böylece Brezilya'nın dış finansal kırılganlığı artmıştır (Franco, 1996, s. 4)

Dünya ekonomisini etkileyen ve peş peşe gelen Meksika (1995), Asya (1997) ve Rusya (1998) krizleri Brezilya'yı da derinden etkilemiş, ekonomik dengenin sağlanmasında ciddi sıkıntılara yol açmıştır. Amerika Birleşik Devletlerinde meydana

gelen 11 Eylül (2001) saldırısında bütün Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi Brezilya da oldukça fazla etkilenmiş, finansal piyasalar belirsizlik ortamına sürüklenerek hisse senetleri ve para birimleri ciddi değer kayıplarına uğramıştır. Ancak Ocak 2007’de yürürlüğe konulan PAC-“Gelişmeyi Hızlandırma Programı”, özellikle eyaletler arası işbirliğini destekleyen, sosyal güvenlik, vergi ve iş gücü reformları ile birlikte, yatırım alt yapısını teşvik etmiştir. 504 Milyar Real (236 Milyar \$) bütçeli, 2.471 projeyi kapsayan bu Programın %50’si tamamlanmış olup, kalan kısmın ise %90’ı şu ana kadar tamamlanmıştır. Brezilya yaşanan son Mortgage (2008) küresel krizinden uyguladığı doğru politikalar sayesinde, ekonomistlerin ifadesi ile “krize son giren ve ilk çıkan ülke” olarak başarılı bir şekilde çıkmıştır. (Şen, 2011, s. 6)

Dünya Bankası verilerine göre 1999 yılında büyüme gerçekleştiremeyen Brezilya, Real Planı’nın uygulanmasından sonra yıllık büyüme oranlarında bir istikrar ortaya koymaya çalışmıştır. 2000 yılında % 4 oranında büyüme sağlanmış ancak izleyen yıllarda aynı performansı gösterememiş ve büyüme oranı %2’nin altında kalmıştır. Brezilya’nın ekonomik büyümesi, Lula Hükümeti’nin uygulamaya başladığı politikalara paralel olarak 2004 yılından itibaren artmaya başlamıştır. 2007 ve 2008 yıllarında sırasıyla % 6,1 ve % 5,2 ekonomik büyüme kaydedilmiştir. Küresel ekonomik kriz nedeniyle, 2009 yılında Brezilya Ekonomisi % 0,3 oranında daralma göstermiş; ancak daha önceki krizlerde edindiği deneyimle son krizi daha istikrarlı bir şekilde atlattır. Brezilya Ekonomisi, 2009 yılının ikinci yarısından itibaren toparlanmış ve 2010 yılını % 7,5 büyüme ile kapatmıştır. 2011 yılında büyüme oranı % 2,9 ve 2012 yılı büyüme oranı ise % 1 olmuştur. (Gitmez, 2013, s. 24-25)

Brezilya’nın 2012 yılında beklenen GSYİH 2.537 milyar dolardır. Brezilya bütçe açığı vermemekte üstüne bütçe fazlası vermektedir. Bütçe fazlası toplam GSYİH’nın % 2,7’sidir. 2012 yılı tahmini değerlere göre, kamu borçlarının toplam GSYİH’ya oranı % 54,9’dur. Bu oranın ilerleyen yıllarda azalması beklenmektedir. (Gitmez, 2013, s. 9)

Brezilya tarihte özellikle kahve, pamuk ve kauçuk ihracatı ile gelir sağlamış, 17. yy.’da Avrupa’ya yapmış olduğu şeker ihracatı ve 18. yy’da altın ve elmas üretimi ülkeye önemli gelirler sağlamıştır. 1929 yılında Brezilya’nın toplam ihracat gelirleri 445,9 milyon dolardır ve bu Türkiye’nin söz konusu yıllarda elde ettiği ihracat gelirinin altı katıdır. Brezilya 20. yy başlarında talebi canlandırıcı ve yatırımları artırıcı

politikalar uygulamış, özel yatırımları desteklemek için vergi, ithalat kotaları, kur denetimleri, kredi denetimleri ve ücret düzenlemeleri gerçekleştirmiştir. Demiryolları, gemicilik, kamu hizmetleri, petrol ve demir çelik gibi alanlarda yatırım yapan Brezilya, 1920 yılında sanayinin üretimdeki payı %21'ken bu oran 1939 yılında %43 seviyelerine ulaştırmıştır. Aynı yıllarda yapılan devalüasyon ile beraber ithalat düşmüş, 1929 yılında 416,6 milyon dolardan 1932 yılında 108,1 milyon dolar seviyesine gerilemiştir. 20 yy. sonlarına doğru özellikle dış yatırımların artması ile Brezilya ekonomisi daha canlı bir seyir izlemiştir. 1986 yılında ABD ile oluşturulan Bölgesel Entegrasyonlar meyvelerini vermiş 1994 yılında 43 milyar dolar olan ihracat 1998 yılında 51 milyar dolar olmuştur. Brezilya'nın giderek artan ihracatında en büyük rolü kahve, petrol ürünleri, kâğıt, ağaç hamuru (selüloz) gibi ürünler üstlenmiştir. Ancak aynı dönemde özellikle ara mal ve hammadde ithalatında ciddi artışlar yaşayan Brezilya 1988 yılında 61 milyar dolar seviyesini yakalamıştır. (Akyol, 2013, s. 95-96)

2011 verilerine göre dünyanın en büyük 24. ihracatçısı ve 21. ithalatçısı haline gelen Brezilya, Güney-Güney ticareti olarak tanımlanan ve dünya ticaretinde daha da ağırlık kazanan eğilimin mimarı ve baş aktörü konumundadır. 21.yy başlarında Brezilya ithal-ihraç ürünlerini çeşitlendirerek ve geleneksel pazarların dışındaki pazarlara açılarak dış ticaretini geliştirmiştir. (DEİK, 2012, s. 4) Özellikle BRICS ülkeleri ile olan ticaretine önem veren Brezilya'nın 2012 verilerine göre ihracatı 243 milyar doları yakalarken ithalat rakamları 223 milyar dolar seviyelerindedir. (Dünya Bankası, 2013)

Brezilya uzun yıllar yüksek enflasyonun pençesinde yaşamış bir ülkedir. Özellikle 1990 yılında % 3000'lere ulaşan enflasyon oranlarına karşı 1994 yılında uygulamış olduğu Real Planı ile başarı sağlamış enflasyon oranlarını normal seviyelere indirmiştir. 1999-2012 dönemi değerlendirildiğinde Brezilya'da enflasyon oranı düşmesine karşın çoğu zaman hedeften sapmış ve dalgalı bir seyir izlemiştir. Brezilya'nın ekonomik politika olarak benimsediği enflasyon hedeflemesine geçildikten sonraki dönemlerde ekonominin maruz kaldığı büyük dış şoklara rağmen enflasyon hedeflemesinin sonuçları hala ümit vericidir. Dış şoklara ek olarak enflasyon oranı ile hedeflemesi arasında ortaya çıkan farklılık ve dalgalanmalar bir yönüyle ülkedeki seçim süreciyle de ilişkilidir. Özellikle seçim yılında enflasyonda hedeflenen rakamlardan sapma gözlenmektedir. Ülke riskinin artmasıyla sermaye çıkışlarının artması ve döviz kurlarının değerlenmesi Brezilya'da yaşanan seçim sürecinin sonucudur. Bu süreçte

döviz kurlarında yaşanan oynaklıkta artma eğilimi gözlenmiştir. Aslında bu dönemlerde bütün ülkelerde olduğu gibi Brezilyada da döviz kuruna zaman zaman müdahaleler edilmiştir. Bu müdahaleler, enflasyon hedefinin tutturulmasında ve ekonomik istikrarın devamında katkı sağlamıştır. (Işık & Duman, 2008, s. 59-60)

2008 yılından sonra Brezilya ekonomisi cari işlemlerindeki iyileşmeden kaynaklı olarak dış rezervlerde iyi bir performans sergilemiştir. Dış finansman ihtiyacı, yabancı doğrudan yatırım girişi ile karşılanıp, borsa içinde özel sektör borç oranlarında iyileşme gözlenmiş ve önemli derecede portföy yatırımları artmıştır. Brezilya gelirlerini yatırım şeklinde değerlendirerek cari işlemler açığını daraltmaya çalışmış ancak başarılı olamamıştır (Erdem, 2011, s. 27). Her ne kadar Brezilya ekonomisi 2003 – 2007 yılları arasında cari işlemler fazlası vermiş olsa da 2006 yılından itibaren bu oranlar düşmeye başlamış 2008 yılında 28 milyar dolar ve 2010 yılında 47 milyar dolar ile en fazla cari açığı vermiştir. Cari açığın sebepleri incelendiğinde 2007 yılından sonra emtia fiyatlarında yaşanan düşüşün baş aktör olduğu söylenebilir. Özellikle tarıma dayalı ürünlere bağlı olan ihracat gelirlerinde düşüşler olduğu gibi doğrudan dış yatırımlardaki artışta cari açık sebepleri olarak gösterilmektedir. (Akyol, 2013, s. 113)

Brezilya, 2008 yılında Real'in %30 değerlenmesinin ardından ihracat performansının ve cari işlemler dengesinin olumsuz etkileyeceğinden kaygılanmaya başlamıştır. Brezilya Hükümeti, 2009 yılı Ekim ayında kısa vadeli sermaye hareketlerinin Brezilya ulusal parası "Real" üzerine olan olumsuz etkilerini kontrol etmek amacıyla, hisse senetlerinin yurtdışından gelen yabancı sermaye yatırım talepleri üzerine % 2 oranında vergi getirmiştir. Tobin Vergisi olarak adlandırılan bu vergi konulduktan sonra sermaye girişi yavaşlamakla birlikte devam etmiştir. Eylül 2009 ile Mart 2010 arasında toplam portföy yatırımı stokunun 77 milyar dolar daha artmıştır. Buna paralel olarak, uluslararası rezervler de 34 milyar dolar daha artarak rezerv miktarı 256 milyar dolara çıkmıştır. İhracat, yılın ilk 7 ayında 2009'a oranla % 27 oranında artmıştır. Ancak ithalat çok daha hızlı olarak % 45 oranında yükselmiştir. Sonuçta, 12 aylık dış ticaret fazlası 2009 Eylül ayına göre 5 milyar dolar düşmüştür. Nominal kurun değerlenme süreci durmuş, ancak tersine de dönmemiştir. Brezilya'nın 2012 yılının sonunda 377,2 milyar dolar döviz rezervi bulunmaktadır. (Gitmez, 2013, s. 24-25)

Brezilya, 2012 yılında 65 milyar dolar ile dünyanın 4'üncü en fazla doğrudan yabancı yatırım alan ülkesi olmuştur. PWC (Pricewaterhouse Coopers International)

tarafından yapılan bir araştırmaya göre, Brezilya'nın, uluslararası firmalar tarafından önümüzdeki bir yıl içerisinde en fazla yatırım yapılması arzulanan ülke olduğu sonucuna ulaşılmıştır. PAC-Kalkınmayı Hızlandırma Programı kapsamında yapılan yatırımlar, 2014 yılında yapılan Dünya Kupası, 2016 yılında düzenlenecek Olimpiyatlara hazırlık kapsamında yapılmakta olan ve yapılacak yatırımların ekonomiyi canlandırması beklenmektedir. (Gitmez, 2013, s. 26)

Brezilya'nın ekonomik politikalarının tarihsel sürecine bakıldığında; 1984-1998 yılları arasında sabit döviz kuru sistemini, 1999'dan sonra ise enflasyon hedeflemesiyle birlikte dalgalı döviz kuru sistemini uygulamış olduğu görülmektedir. Özellikle dalgalı döviz kuru sistemine geçildikten sonra 2001- 2002 döneminde Brezilya ekonomisi devalüasyon dalgasına maruz kalarak zor günler geçirmiştir. Brezilya Merkez Bankası'nın uyguladığı aktif stratejiyle birlikte 2003 yılından sonra Brezilya, kamu sektörünün döviz yükümlülükleri nedeniyle maruz kaldığı şokları azaltmak için kamu borçlarını yeniden yapılandırmıştır. Enflasyon hedeflemesi ve dalgalı döviz kuru sistemiyle 2003-2004 döneminde Brezilya'nın kamu borç stoku düşmeye başlamıştır (Işık & Duman, 2008, s. 61). Brezilya Maliye Bakanı Guido Mantega tarafından yapılan ekonomi sunumunda yer verilen bilgilere göre; net kamu borç stokunun milli hâsılaya oranı 2002 yılında % 60,4 iken, bu oran 2012 yılında % 35,1 ve kamu borçları için yapılan faiz ödemelerinin milli hâsılaya oranı % 4,4 olmuştur. (Gitmez, 2013, s. 25)

3.3. RUSYA FEDERASYONU

Tablo 5. Rusya'nın Temel Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Nüfus	Büyüme	Faiz	Enflasyon	İşsizlik	İthalat	DDY V.	DDY Y.	İhracat
2008	142	14,1	5,8	5,2	6,2	288673	55663	74783	471765
2009	141,9	11,7	8,6	-7,8	8,4	183924	43281	36583	303388
2010	142,4	6,9	6	4,5	7,5	245680	52616	43168	400420
2011	143	8,4	4,4	4,3	6,6	318555	66851	55084	515408
2012	143,2	5,1	5,5	3,4	5,5	335771	48822	50588	527433
2013	143,5	6,8	5,6	1,3	5,5	341337	86507	69219	523293
2014	-	7,8	6	-	5,2	-	56438	20958	496516
Nüfus (Milyon), Büyüme (Sabit Fiyatlarla GSYH Yıllık Değişim (%)), Faiz (Mevduat Faiz Oranı, Yıllık, %), Enflasyon (TÜFE Değişim, Yıllık, %), İşsizlik (%), İthalat (Mal, F.O.B., Milyon \$), DDY V. (Varlıklar, Milyon \$), DDY Y. (Yükümlülükler, Milyon \$), İhracat (Mal, F.O.B., Milyon \$)									
Kaynak: TÜİK Web Sitesi, Erişim Tarihi 15/09/2015 http://tuikapp.tuik.gov.tr/SecilmisUluslararasıGostergeler/degiskenlerUzerindenSorgula.do									

Resmî adıyla Rusya Federasyonu; Kuzey Buz Denizi, Pasifik Okyanusu'nun kuzeyi, Baltık, Hazar, Azak ve Karadeniz ile çevrili Avrupa ve Asya'ya yayılmış 17 milyon 98 bin 242 kilometrekare alanıyla yeryüzü karalarının yaklaşık yüzde 11,5'ini kaplayan dünyanın en geniş ülkesidir. Dünyanın 9. Büyük nüfusuna sahip Rusya, Ocak 2010 Rusya Federal Devlet İstatistik Hizmetleri verileri itibarıyla yaklaşık 142 milyon insanın yaşadığı dünya nüfusunun yüzde 2.08'ini barındıran bir ülkedir. Rusya Federasyonu yeraltı ve yerüstü kaynaklarındaki zengin çeşitliliğinin yanı sıra, karmaşık federal-idari yapısı, iniş ve çıkışlarla dolu tarihi ve siyasi geçmişi, geniş arazileri ile dev boyutlarında ama seyrek nüfuslu bir Avrasya devletidir. (Nağdaliyev, 2010, s. 46)

1990'lı yıllara kadar Komünizm'in beşiği olarak bilinen Rusya tarihinde 1917'de kurulan Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB) ile dünya sahnesinde yer almıştır. 75 yıllık bir tarihe sahip olan bu birlik geçmişinde çok güçlü askeri, politik ve ekonomik bir yapıya sahiptir. SSCB ekonomisi, kamu mülkiyeti ve merkezi planlama temelleri üzerine kurulmuş bir komuta ekonomisiydi. (DEİK, 2012, s. 3)

Amerikan Başkan Churchill'in 5 Mart 1946 yılında Amerika'da bahsettiği "Soğuk Savaş" ifadesi aslında Amerika'nın başını çektiği Batı Bloğu ile SSCB'nin başını çektiği Doğu Bloğu arasındaki siyasi, politik, ekonomik ve sistem mücadelesini ortaya koyuyordu (İsümbeli, 2006, s. 128). Günümüzde de devam eden bu mücadele önce Amerikan sistemi Kapitalizm ile SSCB'nin kabul ettiği Komünizm arasında devam ederken şimdilerde Kapitalizm ile Rusya'nın benimseyip hayata geçirdiği Milli Ekonomi Modeli arasında gerçekleşmektedir (Korotkoi, 2013, s. 4). Geçmişteki gibi AB ve ABD'nin başını çektiği Batı Bloğu ve Rusya'nın başını çektiği BRICS ülkeleri, Şanghay Beşlisi ve Avrasya Birliği'nin oluşturduğu Doğu Bloğu arasındaki bu siyasi ve ekonomik mücadele günümüzde de sıcaklığını korumaktadır.

SSCB, 1928 yılında Stalin'in başa gelmesiyle devreye sokulan "Beş Yıllık Plan"larla idare edilen ekonomi de her kamu kuruluşu için bağlı olduğu Bakanlık; üretim için kullanılacak girdileri, üretim takvimini ve ürünlerin satılacağı fiyatları dikte etmekteydi (DEİK, 2012, s. 3). Sovyetler Birliği hızla sanayileşmeye başlamış ancak Merkezi Yönetiminin çok büyük baskılar ve planlama hataları sonucu gelişme hızı düşmüştür. SSCB sanayi, metalürji, makine imalatı ve kimyasal ürünler üzerine yoğunlaşarak ekonomik büyümesini üst seviyelere çıkarmayı hedeflemiş ancak II. Dünya Savaşı'nın çıkması ile bu ilerleme sekteye uğramıştır.

SSCB'yi II. Dünya Savaşı'nın en büyük zarar gören ülkelerinden biri olarak nitelendirebiliriz. II.Dünya Savaşı zamanında SSCB hem insan gücünde hem de sanayide çok büyük kayıplar vermiştir. Sovyetler Birliği savaşta 27 milyon kişi kaybetmiş, 1710 il ve ilçe, 70 bin köy, 31850 fabrika yerle bir edilmiştir. 1135 maden yıkılmış, 65 bin kilometre demiryolu kullanımdan çıkmış, ekin alanları 36,8 milyon hektara kadar düşmüştür. (Ostrovskiy, 1990, s. 45)

Baskıcı ekonomi politikaları savaştan sonra da devam etmiştir. Tarım, devlete ait ve kolektif çiftlikler şeklinde organize edilmesine rağmen, ağır sanayi ve savaş bütçeleri yüzünden tarıma sadece %12'lik bütçe ayrılmakta idi. 1946 yılında ülkenin çoğunda kuraklık olduğundan görülmemiş büyüklükte bir kıtlık geçirilmiştir. Kıtlık geçiren bölgelerinin neredeyse yarısı açlıktan ölmüştür. Aynı zamanda da ülke buğday ihracatı gerçekleştirmektedir. 1950 yılına gelindiğinde sanayi üretimi savaş öncesine göre % 75 artmıştır. 6200 fabrika ve kuruluş inşa edilmiş ve onarılmıştır. 1950 yılında 1940'a göre milli gelir % 164, sanayi ürünleri % 144, tarım ürünleri üretimi % 99 oranında artmıştır. (İusiumbeli, 2006, s. 126-127)

Fakat Stalin'in uyguladığı baskıcı rejim aslında uygulanması gereken birçok reformun oluşmasını engellemiştir. 1950 'de Stalin'in ölümünden sonra katı sistemin gevşemesi ile birlikte reform gerekliliği ve çabaları ortaya konmuştur. 1950-1970'lerde SSCB de görülen "Kosigin" reformları bunlara en büyük örneklerden biri idi. 1960–1980 yıllarında çok büyük oranlarda GSMH düşmesi, karaborsanın gittikçe yaygınlaşması ve büyümesi; komünist ekonominin ana kusuru olan verimli üretim ve emek için gerekli motivasyon ve itici güç unsurlarının bulunmaması, bürokrasinin engel tanınamaması ve önüne gelen bütün yenilikleri yok etmesi ne yazık ki tüm bu yeniden yapılanma ve reform girişimlerini sonuçsuz bıraktı. Bunlara ek olarak bürokratik karşıt reformlar, "soğuk savaş", askeri darbeler ve sivil ayaklanmalar da engelleyici diğer faktörlerdi. (Baydaliev, 2010, s. 45-47)

Dünyadaki hızlı teknolojik gelişmeye ağır bürokratik ve yönetim sisteminden dolayı ayak uyduramayan SSCB, birçok konuda gerilemeye ve kaosa girmeye başlamıştır. Bilgisayarlı üretim sistemlerinin ve makinelerin kullanıma sokulmasını başaramayan ülke; üretim sistemlerinin hantal yapısı ve piyasa rekabetin oluşmaması nedeniyle üretimde istenilen kalite ve verimliliğe ulaşamamıştır. Ağır sanayiye daha fazla önem verilerek, verimsiz çalışan insan gücü ve kalite hedefi olmayan ürünlerin

veya günlük tüketilen ürünlerin üretimi gerçekleştirilememiştir. Her ne kadar 1970’li yıllarda patlak veren Petrol Krizi dolayısıyla artan fiyatlarla Batıya yapılan petrol ve gaz ihracatı 1985’te %54,4 ‘ü bulsa da, bu rakamlar bütçedeki açıkları kapatmaya yetmemiştir. Üretilen temel tüketim malları ile memnun olmayan halk, çalışma ruhu ve azmini kaybetmiş, sosyal ve kültürel çöküşe uğramıştır. 1982-1985 yılları arasında üç kez değişen genel sekreterler ile doğan yönetim boşluğu, SSCB’nin ekonomisini çökme noktasına getirmiş ve 25 Aralık 1991 tarihinde SSCB Komünist Parti Genel Sekreteri Mikhail Gorbaçov’un istifa edip Sovyetler Birliği ülkelerinin dağılması ile son bulmuştur. (İusiumbeli, 2006, s. 147)

Rus ekonomisinin bu kötü gidişi 1998 Ağustos ayındaki krizle sonuçlandı.¹⁷ Ağustos 1998 tarihinde Başbakan Sergei Kiriyenko dış borç geri ödemelerine ilişkin 90 günlük moratoryum ilan etmiş ve devlet tahvillerinin geri ödemelerinin yeni bir plan çerçevesinde gerçekleştirileceğini açıklamıştır. Büyük bir devalüasyona eşlik eden bu uygulamalar Rus özel bankacılık sistemini tamamen çökertmiştir. Yabancı yatırımcıların ülkeyi terk etmelerini engellemek için yapılan borç ertelemeleri Ruble’nin hızlı değer kaybına mani olamamıştır. Borçların ertelenmesi, Asya Krizi, dünya petrol ve doğal kaynak (hammadde) fiyatlarındaki düşüş krizin etkilerini daha da derinleştirmiştir. GSMH 1997 yılında 428 milyar dolarken, 1998 yılında yaşanan ekonomik kriz, GSMH’nın 1999 yılında 194 milyar dolara kadar gerilemesine yol açmıştır. (DEİK, 2012, s. 9)

2000 yılında Vladimir Putin’in Devlet Başkanı olmasından sonra yeni sistem arayışları devam etmiş, 2005 yılından sonra yeni bir sisteme geçen Rusya tekrar bir büyüme eğilimine girmiştir. (Çabas, 2013) Yeni sistem ve yeni ekonomik reformlar sayesinde Rus ekonomisi 2008 Mortgage Krizinden en az zararla çıkmış ülkedir. 2008-2009 yıllarında Rus hükümetinin hayata geçirdiği planlı tedbirler sonucu birçok ülkeye kıyasla söz konusu krizden olabilecek en az zararla çıkma başarılmıştır. Rusya, 2005 yılında yüzde 6,4 ile gelişmekte olan ekonomilerin ortalama büyüme oranı olan yüzde 5,9’un ve dünya ortalaması olan yüzde 3,2’in oldukça üzerinde genişlemiştir. 2006 yılında yüzde 7,7 ve 2007 yılında ise GSMH yüzde 8,1 oranında büyüyerek 1.290 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. 2008 yılını yüzde 5,2’lik bir büyümeyle kapatan Rusya ekonomisi, küresel krizin devam eden etkisiyle 2009 yılında yüzde -7,9’luk bir düşüş yaşasa da 2010 yılında yüzde 4,1 bir büyümeyi yakalamıştır. 2011 yılında da bir

önceki yıldaki büyüme oranını koruyarak 4,3 büyümüştür. 2012 yılında bu rakam biraz aşağı inse de yüzde 3,5 olarak gerçekleşmiştir. (DEİK, 2012, s. 10)

2010 tahminlerine göre Rusya'da Gayrisafi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) 1.567 milyar dolar olarak gerçekleşmiş, kişi başına düşen GSYİH ise 15.848 dolar olmuştur. Rusya 2007 yılında başlattığı ekonomik programlar ile yüksek teknoloji ağırlıklı sektörlere yatırım yapmayı hedeflemektedir. Bu koşullar göz önüne alındığında mülkiyet haklarının güçlendirilmesi ve özel sektöre devlet müdahalesinin azaltılması ile devlet-millet ortaklığı ile birçok maden ve doğal kaynakların işletilmesi prensibi uygulanmaktadır. Ayrıca, Rusya'nın büyümesini devam ettirmek için azalan çalışma çağındaki nüfusa karşı ve KOBİ'lerin pazara girmelerini kolaylaştıracak doğum yardımı, çocuk parası, faizsiz krediler gibi bir dizi sosyal projeler uygulamaya konmaktadır. (OKA, 2012, s. 4)

Özellikle Viladimir Putin'in başkanlığında Rusya'nın olağanüstü zenginlikteki doğal kaynak rezervleri ülkeyi dünyanın başlıca mineral kaynaklarından biri haline getirmektedir. İhracatın yüzde 65'ini enerji sektöründe gerçekleştiren Rusya Federasyonu sadece petrol ihracatında toplam ihracatın yüzde 35'ini gerçekleştirmektedir. Pek çok maden ve mineralde de ülke, 2005 yılından sonra dünyanın en önemli üreticisi ve ihracatçısı konumuna yükselmiştir. Özellikle metal cevherleri -ki altın bunlar arasında önemli yer tutanlardan biridir- büyük oranda GSMH'ya destek vermektedir. Rusya, dünya petrol üretiminin yaklaşık %11'ini, doğal gaz üretiminin dörtte birini karşılayan bir ülkedir. Büyük elmas üreticisi Almazy Rossii-Sakha dünya üretiminin dörtte birini gerçekleştirirken, Norilsk Nickel'in dünya nikel üretiminin üçte birini ve platin üretiminin %40'ını gerçekleştirdiği tahmin edilmektedir. Dünyanın en büyük üçüncü alüminyum üreticisi olan Rus Alüminyum Şirketi (RusAl) ise Rus iç pazarının alüminyum ihtiyacının % 75'ini karşılamakta ve dünya alüminyum üretiminin %12-13'ünü gerçekleştirmektedir (BTSO, 2014, s. 5). Katma değeri daha yüksek makine ve teçhizatın toplam ihracattaki oranı ise yüzde 5 civarındadır. (DEİK, 2012, s. 18)

İthalat kalemlerinde makine, teçhizat ve ulaşım araçları ithalatı toplam ithalat harcamalarının yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Tarım sektörünün zayıflığı nedeniyle önemli miktarlarda gıda ürünü de ithal edilmektedir. Ülke ithalatının yaklaşık %40'ını makine-ekipman sektörü, yaklaşık %20'sini tarım ve gıda sanayi ürünleri

oluşturmaktadır. İthalatta önemli yer tutan diğer ürün grupları ise kimyasallar ve eczacılık ürünleridir (Benli, 2011, s. 18). 2011 yılında Rusya'nın ihracatı 2010'a göre %30 artarak 521,3 milyar dolar olurken ithalatı %34 artarak 323,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında Rusya Federasyonu'nun toplam dış ticaret hacmi 844,6 milyar dolar olmuştur. (DEİK, 2012, s. 18) 2012'de ihracat rakamı artarak 528 milyar dolar olarak gerçekleşirken ithalat 335 milyar dolara yükselmiştir. (Economist, 2013)

Rusya dış ticaretinin en önemli hamlelerinden biri Milli Paralar ile ticaret prensibidir. Milli Ekonomi Modelini benimseyen Rusya birçok ülke ile aralarında döviz kuru olarak kendi paralarını kullanma prensibini hayata geçirmiştir. 14 Nisan 2009 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmesi ile birlikte Türkiye-Rusya arasındaki ticarete de Milli Paralar kullanılmaya başlanmıştır. (OKA, 2012, s. 21)

Rusya'da 1998 krizinden sonra yüzde 85 civarında gerçekleşen enflasyon yıllar içerisinde düşme eğilimine girmiş 2008 küresel krizine kadar hep düşüş eğiliminde bulunmuştur. 2008 yılı sonunda ise bu oran kriz sebebiyle 14,1 seviyesine kadar artmıştır. 2009 yılında yüzde 11,7, 2010 yılında ise yüzde 7,7 olarak gerçekleşen enflasyon oranı 2011'de 6,1 olmuştur. (DEİK, 2012, s. 10)

Rusya'da en fazla yabancı sermaye çeken sektörler petrol, doğalgaz ve perakende ticarettir. Bununla birlikte, imalat ve hizmet sektörlerinin de son dönemlerde yabancı yatırımcılar için bir cazibe merkezi haline geldikleri gözlemlenmektedir. Rusya Federasyonu Devlet İstatistik Komitesi (Rosstat)'ın yayınladığı verilere göre, 2010 yılı döneminde Rusya ekonomisinde yabancı yatırımların hacmi, yüzde 40,1 oranında büyüyerek 114.7 milyar dolara ulaşmıştır. Buradaki doğrudan yabancı yatırımlar yüzde 13,2 oranında azalarak 13.81 milyar dolara inmiş olup, portföy yatırımları yüzde 21,9 yükselerek 1.076 milyar dolar, diğer yatırımlar ise yüzde 53,3 büyüyerek 99.86 milyar doları bulmuştur. Önceki yıla göre yüzde 11,9 büyüyen toplam yabancı sermaye tutarı 300.1 milyar dolar seviyesine gelerek, ödenmiş yabancı yatırım tutarı 120.8 milyar dolar olmuştur. (DEİK, 2012, s. 19)

3.4. HİNDİSTAN

Tablo 6. Hindistan'ın Temel Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Nüfus	Büyüme	Faiz	Enflasyon	İşsizlik	İthalat	DDY V.	DDY Y.	İhracat
2008	1174,7	8,4	-	3,9	-	291740	19257	43406	194531
2009	1190,1	10,9	-	8,5	-	247908	16096	35581	164921
2010	1205,6	12	-	10,3	-	324320	15968	27397	226392
2011	1221,2	8,9	-	6,6	-	428021	12608	36499	302965
2012	1236,7	9,3	-	5,1	-	450249	8553	23996	296798
2013	1252,1	10,9	-	6,9	-	433760	1765	28153	314723
2014	-	6,4	-	-	-	-	-	-	319745
Nüfus (Milyon), Büyüme (Sabit Fiyatlarla GSYH Yıllık Değişim (%)), Faiz (Mevduat Faiz Oranı, Yıllık, %), Enflasyon (TÜFE Değişim, Yıllık, %), İşsizlik (%), İthalat (Mal, F.O.B., Milyon \$), DDY V. (Varlıklar, Milyon \$), DDY Y. (Yükümlülükler, Milyon \$), İhracat (Mal, F.O.B., Milyon \$)									
Kaynak: TÜİK Web Sitesi, Erişim Tarihi 15/09/2015 http://tuikapp.tuik.gov.tr/SecilmisUluslararasıGostergeler/degiskenlerUzerindenSorgula.do									

8. yüzyılda Arapların, 12. yüzyılda Türklerin egemenliği altına giren Hindistan toprakları 15. yüzyılın sonuna doğru da Avrupa ve İngiliz sömürgesi altına girmiştir. 19. yüzyıla kadar İngiltere Hindistan'ın bütün topraklarının politik kontrolünü sağlarken 1947 yılında bağımsızlığını ilan etmiştir. Sömürge zamanından kalan eyalet sistemiyle yönetilen bir cumhuriyet yönetimi mevcuttur. 3,2 milyon kilometre kareye yaklaşan yüzölçümü ile dünyanın en büyük yedinci ülkesi olan Hindistan, 1,1 milyarı aşkın nüfusu ile Çin'den sonra dünya ikincisidir. Dünyanın en büyük 12. ve satın alma gücü bakımından 4. büyük ekonomisi olan Hindistan, dünyanın en hızlı büyüyen ekonomilerinden birisidir. (UNCTAD, 2012)

Hindistan'ın ilk başbakanı Nehru, 14 Ağustos 1947'de mecliste yaptığı konuşma da ülke olarak bundan sonraki hedeflerinin yoksulluğu, cahilliği, hastalıkları ve fırsat eşitsizliğini bitirmek olduğunu ilan etmişti (Kale, 2009, s. 53). Bağımsızlık sonrasında uygulanan daha liberal ekonomi politikaları ağır sanayi ve alt yapı hizmetlerine odaklandı. Ancak 1957 yılında yaşanan döviz krizi sanayi politikalarının sonlandırılmasına sebebiyet verdi. Özellikle 1960'larda başlayan 1966'ya kadar süren kuraklık dönemi ve ardından gelen döviz krizi Hindistan ekonomisinde derin yaralar açtı. Kıtık gibi bir durumla yeniden karşılaşmamak için Indra Gandhi "Yeşil Devrim" adı verilen yoksulluğu azaltmaya yönelik politikalara odaklandı. Genellikle bu süreçten

sonra Hindistan’da ağırlık tarım sektörüne kaydırıldı. Planlı, tarıma dayalı ekonomi programıyla kalkınmaya çalışan Hindistan, kronikleşmiş hale gelen yoksulluk ve işsizliği ortadan kaldırmak için bütün yatırımlarını bu sektörde değerlendirdi. İç tüketimin karşılanması ile tahıl ve hububatta verimlilik açısından önemli gelişmeler kaydedildi. Ancak tarıma verilen destek Hindistan’ın nüfus ve sosyokültürel dağılımı göz önüne alındığında gelir adaletsizliğinin önüne geçemedi. Toplumun her kesimine ve coğrafi bölgelere eşit şekilde dağılmamış olan gelir, bölgeler arasındaki adaletsizlik ve dengesizliği iyice artırmıştır. (Özsoylu & Algan, 2011, s. 128)

70’li yıllara gelindiğinde küresel boyutlara varan kriz ile özellikle İran-Irak savaşına bağlı olarak petrol fiyatlarının yükselmesi Hindistan’ın 1973–80 yılları arasında zorlanmasına sebep olmuştur. Orta Asya ile ticareti büyük ölçüde etkilenen Hindistan, ihracat hacminin daralmasına karşın ithalat rejiminde kısıtlamalara gitmek durumunda kalmıştır. Kurulduğundan bu yana sıkı fiyat kontrolleri ve devletin hemen hemen her alanda olduğu monopolcü bir anlayışla yatırımlarını yönlendiren Hindistan’ın ekonomik büyüme ve kalkınması yavaş gerçekleşmiştir. (Özsoylu & Algan, 2011, s. 117)

Hindistan hükümeti 1980–1991 arasında “Ekonomik Liberalleşme Dönemi” denilen, devalüasyon gibi ihracatı teşvik etmeye yönelik uygulamalara ek olarak ithalat rejimine serbestlik getirdi. Bu serbestleştirmenin ithalata dayalı ihracatta artış, dolayısıyla ihracata dayalı büyüme sağlayacağı düşünülüyordu. Ancak beklenen olmadı ve ithalat ihracattan daha hızlı büyüyerek cari açık meydana geldi. Cari işlemler dengesi gittikçe daha fazla bozuldu ve alınan borçların hem faizi arttı hem de ödenmesi zorlaştı. Bütün bu zor koşullar ülke içinde huzursuzluğun artmasına sebep olurken siyasi istikrar ve güven zedelendi. Döviz rezervleri gün geçtikçe daralan Hindistan’ın ödemeler dengesi tamamen bozuldu. Bütün bu olanlara 1990–91 yıllarındaki Körfez Savaşı’ da eklenip yalnızca iki haftalık ithalatı karşılayacak düzeyde rezerv kalması bir krizin daha patlak vermesine sebep oldu. (Kale, 2009, s. 57)

1991 krizi ile birlikte devalüasyon gerçekleşmiş, enflasyon %14’e çıkmış, yıllık gelir artışı %4’e inmiş, ciddi bir ekonomik durgunluk yaşanır olmuştur. Hindistan hükümetinin 1991 krizinin ardından IMF (Uluslararası Para Fonu)’den destek istemesi ve IMF’nin getirdiği birçok zor ekonomik ve siyasal kararları uygulamak zorunda kalması hükümeti oldukça yıpratmıştır. Dünyada, çift kutuplu bir dünya düzeninden tek

kutupluluğa geçişin etkileri ve değişimi yaşanırken, Hindistan da buna paralel olarak strateji değişikliğine gitmiş ekonomide birçok reform gerçekleştirmiştir. Ekonomi politikalarında köklü değişiklikler yaşayan Hindistan, IMF politikaları ile göstergelerde yaşadığı iyileşmeleri halkın gelir dağılımına yansıtamamıştır. (Velde, 2011, s. 390)

2001 yılına gelindiğinde siyasi istikrarsızlık hat safhaya ulaşmış, bütçe açıkları çok yükselmiştir. 2000 yılının Aralık ayında beş yıl içinde bütçe açığını %2'ye indirmeyi öngören bir yasa tasarısı mecliste kabul edilmiş ve meyvelerini 2003 yılından itibaren vermeye başlamıştır. Yıllık ortalama %8,5 düzeyindeki GSYİH artışı sağlayan Hindistan'ın yazılım ve bilgi teknolojileri hizmetlerini tüm dünyaya ihraç etmesi, hizmet alımlarının kendilerinden yapılmalarını sağlaması büyük bir reform hareketinin sonucu olmuştur. Hindistan ekonomisini modern bir yapıya kavuşturmak için gerçekleştirilen reformlarla birlikte esen küreselleşme rüzgârını dünya ekonomisine entegre olmada arkasına alarak çok iyi kullanan Hindistan, dünyada söz sahibi olmaya başlamıştır. BRICS ülkeleri ile kurduğu ekonomik ve siyasal birliktelik bunun sonucudur.

2008 Mortgage krizinden birçok ülke derin yaralar almışken Hindistan bu krizi en az hisseden ülkelerin başında gelmektedir. Büyüme oranlarında fazla bir düşme yaşamayan Hindistan, krizin etkilerini azaltabilmek için 2008-2010 arasında 43 milyar dolarlık (GSMH'ya oranı: %3.4) mali destek paketini açıklayarak piyasasını rahatlatmıştır. (UNCTAD, 2012)

2012 verilerine göre Çin Halk Cumhuriyeti'nden sonra en fazla büyüme trendine sahip ülke olan Hindistan, 2001 yılından itibaren sürekli yüksek büyüme oranlarına sahiptir. 2001 yılından 2012 yılına kadar GSYİH'sını 8 kat artırmayı genellikle tek haneli enflasyon rakamlarıyla başarabilmiştir. Dünya Bankası verilerine göre 2010 yılında %10,2 olan büyüme hızı 2011 ve 2012 de yavaşlayarak sırasıyla %6,6 ve %4,7 olarak gerçekleşmiştir. GSYİH rakamları 2010 yılında 1,71 milyar USD, 2011 yılında 1,88 ve 2012 yılında 1,86 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. (Dünya Bankası, 2013)

Mortgage krizinden en az zarar ile Hindistan'ın çıkmasının sebeplerinden biri 2008 yılında toplam ihracatın GSYİH'nin sadece %24'ü oranında olmasıdır. İhracat Hindistan için her ne kadar giderek artan bir seyir izlese de diğer gelir kaynaklarına göre küçük kalması küresel finansal krizden daha az etkilenmesine yol açmıştır. Hindistan'ın ihracatı 2009 yılında %16 azalma gösterirken; mal fiyatlarındaki düşüş, ithal ara-mal

ağırlıklı ürünler ve zayıf iç talep nedeniyle ithalatı çok daha yüksek oranda düşüş yaşayarak %22 oranında azalmıştır. Dış ticaret açısından ciddi bir darbe olmasına rağmen avantajlı tarafından bakmak gerekirse; Hindistan'ın mevcut dış ticaret açığı, daralma göstererek 126,3 milyar USD'den 2009 yılında 88,2 milyar USD'ye gerilemiştir. Bu yıllarda hükümetin açıkladığı mali destek paketi ve esnek bir yapıya sahip olan iç talep çabuk toparlanarak durumun ve ekonomi rakamlarının kötüleşmesine mani olmuştur. Hindistan'ın bu dönemden sonra yatırımlara ağırlık vermesi, ilerleyen yıllarda ekonomik aktivitesinin daha da artarak yükselen ekonomiler içinde yıldızının parlamasına sebep olmuştur. (Uyanık, 2011, s. 10) Dünya Bankası verilerine göre mal ve hizmet ihracatı 2010, 2011 ve 2012 yılları için 375, 447 ve 439 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Mal ithalatı ise aynı yıllar için sırasıyla 324, 428 ve 450 milyar USD'dir (Dünya Bankası, 2013) Hindistan bugün artık; ismine outsourcing denilen (hizmetle ilgili faaliyetleri yurtdışında üçüncü şahıslara yaptırma) hizmetin en mükemmel olduğu ülke konumuna gelmiştir. 2010 yılında sadece bu alanda 100 milyar USD ihracat gerçekleştirmesi bu hizmetin Hindistan için önemini daha da öne çıkarmaktadır. Hizmet ticaretinin hem ülke içinde hem de uluslararası boyutta liberalleşmesi, Hintli şirketlerin büyümekte olan dış pazarlara erişimini sağlamakla kalmadı, hizmet sektörüne doğrudan yabancı yatırım çekilmesine de yol açmıştır. (Kale, 2009, s. 72)

1991 ödemeler dengesi krizinden sonra ülkeye Doğrudan Yabancı Yatırımı çekebilmek için birçok yapısal reform gerçekleştirilmiştir. Hindistan Hükümeti, yabancı yatırımcılara yatırım teşvikleri, vergi muafiyeti gibi daha birçok kolaylıklar sağlamaktadır. DYY için gerekli ortamın sağlanması, genellikle aile şirketleri ile domine edilen Hindistan ekonomisine kurumsallık bilincini de beraberinde getirmiştir. 2012 yılında dünyanın en büyük on ikinci ekonomisi olan Hindistan, 2050 yılında 35 trilyon dolar ile en büyük üçüncü ekonomi olması tahmin edilmektedir. DYY oranında her yıl artış sağlayan Hindistan'ın 2011 yılındaki DYY stoğu yaklaşık 202 milyar USD'dir. (UNCTAD, 2012)

2007 yılında nüfusu 1,13 milyar kişiye ulaşan Hindistan'da doğum hızının düşeceğine dair beklentilere rağmen 2025 yılında Hindistan nüfusunun 1,4 milyara ulaşacağı tahmin edilmektedir. Halkın %60'ı nüfusu 5000'i geçmeyen yerleşim yerlerinde yaşamaktadır. Buna karşın şehirlere göç hızla artmaktadır. Hindistan'da her

yıl yaklaşık 10 milyon kişi işgücüne katılmaktadır ve 2012 yılı itibarı ile bu rakam 500 Milyona ulaşmıştır. Ekonominin büyümesi, iyi gitmesine rağmen gelir adaletsizliğinin çok yüksek olduğu Hindistan'da resmi işsizlik rakamları %10,5 civarında seyretmektedir. (Uyanık, 2011, s. 3)

Yüksek büyüme hızı, ülke ekonomisine giren yabancı yatırımda artış, dış ödemeler dengesinde ve bütçede fazla vermesi günümüzde Hindistan ekonomisinin dikkat çeken en büyük özellikleri olarak sıralanabilir. Aynı zamanda Hindistan vasıflı işgücü çalıştıran modern ve küresel rekabet gücüne sahip bilgiye dayalı hizmetler sektörü ile öne çıkmasının yanında, çoğunlukla az eğitilmiş işgücünün çalıştığı yağışlara bağlı tarım sektörünü de barındırmaktadır. Hindistan nüfusunun büyük bölümü (%70) kırsalda oturmakta ve bazı bölgelere ulaşımın zor olması Hindistan'da yaşanan gelişmenin toplumun tüm kesimlerine yansımaları engellemektedir. Son yıllarda ekonominin tarıma bağımlılığı azalmış olsa da GSYİH'deki dalgalanmalar hala yıllık muson yağmurlarının sonuçlarına bağlıdır. Tarım endüstriyel olarak işlenmekten çok toprak sahiplerinin karnını doyuracak kadar yapılabilmekte ve çoğu çiftçi ailesi yoksulluk sınırının altında yaşam sürdürmektedir. Hindistan özellikle kırsal alanda dünyadaki en kötü insani gelişim indekslerinin bazılarını sahiptir (Uyanık, 2011, s. 3). Tarım sektörü, Hindistan GSYİH'nin yaklaşık olarak %17'sini teşkil etmekte ve toplam işgücünün %65'i bu alanda istihdam edilmektedir (Kale, 2009, s. 63). Başkent Yeni Delhi ülkenin değişen vizyonu olarak görülürken, bunun yanında çevresini saran gecekondu mahalleleriyle de Hindistan gerçeğini yansıtmaktadır. (Artun, 2012, s. 134)

3.5. ÇİN HALK CUMHURİYETİ

Tablo 7. ÇHC'nin Temel Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Nüfus	Büyüme	Faiz	Enflasyon	İşsizlik	İthalat	DDY V.	DDY Y.	İhracat
2008	1324,7	5,9	2,3	9,6	4,1	985716	129928	257815	1793329
2009	1331,3	-0,7	2,3	9,2	4,3	880969	137254	220934	1521257
2010	1337,7	3,3	2,8	10,4	4,1	1230687	185366	359325	1969282
2011	1344,1	5,4	3,5	9,3	4,1	1569850	196168	429486	2328783
2012	1350,7	2,7	3	7,7	4,1	1674373	208469	374030	2492760
2013	1357,4	2,6	3	7,7	4,1	1795763	247521	428414	2670346
2014	-	2	2,8	-	-	-	155430	115980	474900
Nüfus (Milyon), Büyüme (Sabit Fiyatlarla GSYH Yıllık Değişim (%)), Faiz (Mevduat Faiz Oranı, Yıllık, %), Enflasyon (TÜFE Değişim, Yıllık, %), İşsizlik (%), İthalat (Mal, F.O.B., Milyon \$), DDY V. (Varlıklar, Milyon \$), DDY Y. (Yükümlülükler, Milyon \$), İhracat (Mal, F.O.B., Milyon \$)									
Kaynak: TÜİK Web Sitesi, Erişim Tarihi 15/09/2015 http://tuikapp.tuik.gov.tr/SecilmisUluslararasıGostergeler/degiskenlerUzerindenSorgula.do									

İlk olarak 11 Aralık 2001 tarihinde Dünya Ticaret Örgütü'ne katılması ile Çin dünyaya açılmıştır. Aslına bakılırsa ekonomik reformlar 1978 yılında Mao'dan sonra yerine gelen Deng Xiaoping'in merkezi plan ekonomisinden modern pazar ekonomisine geçişi ile başlamıştır. Çin Hükümetinin aldığı bir dizi ekonomik reform politikaları ile makroekonomide bir iyileşme yakalanmış, dünyanın birçok ülkesini de geride bırakmıştır. Özellikle tarım nüfusunun ağır bastığı o yıllarda toprakları çiftçilere kiralanmış, ardından kendi ürünlerini kendilerinin satması ile başlayan kanun ve düzenlemeler yapılmış, özelleştirmeler ve kamu kuruluşları-özel sektör ortaklıkları şeklinde yapılan sanayi hamleleri ile hantallıktan verimliliğe bir kapı açılmıştır. 1978 yılından önce Çin hükümeti ekonomik büyüme politikasını ağır sanayinin gelişimi üzerine geliştirmiş olup, yatırımların %49,6'sı ağır sanayi sektörüne aktarılıyor idi. Nüfusun %75'ini barındıran tarım sektörüne ise yalnızca bütçenin %10,8'i ayrılıyordu. 1960 yılından 1978 yılına kadar olan dönemlerde yıllık ortalama %5,3 civarında büyüme kaydeden Çin ekonomisi, 1978 yılından 2004 yılına kadar ki süreçte, yıllık ortalama %9,7 oranında bir büyüme gerçekleştirmiştir. (Aimaiti, 2007, s. 32-33)

Dünya Ticaret Örgütü üyeliği ile 2002 yılından itibaren Çin Halk Cumhuriyeti ekonomisi, yeni bir büyüme sürecine girmiştir. 1978 yılından bu yana yıllık ortalama %8,5luk bir büyüme gerçekleştirerek kişi başına milli gelirini 9 katına çıkarmış olan Çin

ekonomisi, 2005 yılı verilerine göre artık dünyanın en büyük dördüncü ekonomisidir. Yine 2005 yılında dünya ekonomisi yaklaşık %5 oranında büyürken, Çin %9,3 oranında büyümeyi başarmıştır. Yatırımlardaki artışlar ise %3'lere çıkmıştır (Öz, 2006, s. 1). Giderek büyüme ve atılıma devam eden Çin ekonomisinin, 2010 yılında büyüme oranı %10,4, 2011 yılında %9,3, 2012 yılında oran %7,8'e gerilemiştir. 2011-2015 dönemini kapsayan "12. Beş Yıllık Kalkınma Planı"nda yıllık ortalama büyüme hedefi %7 olarak belirlenmiştir. (Pekin Büyükelçiliği, 2013, s. 1)

Çin'in 2012 yılında GSYİH 51,9 trilyon RMB-8,28 trilyon ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Ağır sanayinin üretim değerinin tarım sektörünün üretim değerine oranı 1952 yılında yüzde %15 iken, 70'li yıllarda %40 olmuştur. 2012'ye gelindiğinde ise GSYİH'ya katkı açısından bakıldığında, sanayinin payı %45,4, hizmetlerin payı %44,6 ve tarımın payı ise %10 olmuştur. 2000 yılından bu yana, sanayinin payı (%45) aynı kalırken, tarımın payı gerilemekte (%15,06'dan %10'a) ve hizmetlerin payı ise (%39,02'den %44,6'ya) artmaktadır. (Pekin Büyükelçiliği, 2013, s. 1)

1978 yılından sonra Çin çok farklı bir dış ticaret anlayışına bürünmüştür. Mao'dan sonra devletin başına geçen Deng Xiaoping ülkenin kalkınmasında yabancı ülkelerle olan ilişkilerin kilit rol oynayacağına inanmıştı. Reformların siyasal olarak ilanından hemen sonra Deng uluslar arası birçok ziyaret gerçekleştirmiş, özellikle de komşu ülkelere giderek ticari ilişkileri pekiştirmiştir. Bilhassa Amerika Birleşik Devletleri ve Japonya'nın çok büyük desteğini alması hedeflenen yatırımların gerçekleştirilmesi için gerekli teknoloji ve sermaye darlığını aşmasına yardımcı olmuştur (Öz, 2011, s. 3). 1978 yılından önce yaklaşık 10 milyar ABD Doları değerinde mal ihracatı yapan Çin'in 2004 yılı ihracatı 600 milyar ABD Doları olmuş ve Dünya Ticaret Örgütüne göre dış ticarete dünyada üçüncü sıraya yerleşmiştir (Öz, 2006, s. 6). 2012 yılında ÇHC'nin toplam ihracatı bir önceki yıla göre %7,9 oranında artış kaydederek, 2,049 trilyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılı Ocak ayında ÇHC'nin ihracatı bir önceki yılın aynı ayına göre %25 oranında artarak, 187,37 milyar ABD Doları olmuştur. Bunun yanında ithalat rakamları ise 2012 yılında bir önceki yıla göre %4,3 oranında artış kaydederek, 1,818 trilyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılı Ocak ayında ÇHC'nin toplam ithalatı bir önceki yılın aynı ayına göre %28,8 oranında artarak, 158,22 milyar ABD Doları olmuştur. Reformlara başladığı ilk yıllardan bu yana dış ticaret fazlası veren Çin Halk Cumhuriyeti 2008 Mortgage

krizinde bile fazla etkilenmeden ekonomik istikrarını sürdürmeyi başarmıştır. İnişli çıkışlı bir grafik izleyen 2012 yılının genelinde 231,1 milyar ABD Doları dış ticaret fazlası vererek, toplam dış ticaret hacmini 3,867 trilyon ABD Doları'na (%6,2 artış-%10 yıllık artış hedefinin altında) yükseltmeyi başarmıştır. (Pekin Büyükelçiliği, 2013, s. 2) Çin hükümeti 2011 yılında açıkladığı 12. Kalkınma planında ekonominin ihracata daha az bağımlı hale gelmesi için iç tüketimin tahrik edilip arttırılması için yeni yaptırımlar yapılacağını deklare etmiştir.

Reform öncesinde ülkede, hedeflenen yatırımların gerçekleştirilmesi için gerekli teknoloji ve sermaye bulunmuyordu. Bunların ithal edilmesine ne kanunlar ne de bürokrasi müsaade ediyordu. Ayrıca ihtiyaç duyulan ara malzeme ve sermaye mallarının ithaline engel teşkil edecek şekilde ülkede döviz kıtlığı yaşanmaktaydı. Kredi kullanmak veya uygun kredi bulmak için Dünya Ticaret Örgütü ve onun koşullarına uymak gerekiyordu. Örgüte üyelikten sonra yaşanan bu döviz ve sermaye kıtlığı ilk dönemlerde tarım sektöründe yapılan reformlar sayesinde hızla artan tarımsal ürünlerin ihracatıyla giderilmeye çalışılmıştır. Tarım sektörü ilk yıllarda yatırımların ana finans kaynağı olmuştur. Deng ABD ve Japonya ile iyi ilişkiler kurarak, bu ülkelere alması olduğu kredi ve know-how desteği ile reformlarına hız vermiş, dış yatırımların-ki özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının- ülkeye çekilmesini sağlayarak başarılı olmuştur. (Öz, 2011, s. 5) 2004 yılında 60 milyar ABD Doları doğrudan yabancı yatırım yapıldığı Çin, ABD ve İngiltere'nin ardından dünyada en çok doğrudan yabancı yatırım çeken üçüncü ülke olmuştur. 2010 yılında ülkeye giren yabancı sermaye miktarı, bir önceki yıla göre %17,4 oranında artarak, 105,74 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. 2011 yılı Ocak-Aralık döneminde ülkeye gelen yabancı sermaye miktarı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %9,72 oranında artarak, 116,01 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Son on yıllık dönemde (2001-2010 yılları) ÇHC'ye giriş yapan yabancı sermaye miktarı ise 653,14 milyar ABD Doları olarak açıklanmıştır. 2011 yılı Ocak-Aralık döneminde, 27.712 yabancı firma Çin'de faaliyet göstermek üzere izin almış bulunmaktadır. 2012 yılı Temmuz ayı sonu itibarıyla ülkede 436,800 yabancı firma kurulmuş bulunmaktadır. Bu firmaların kayıtlı sermayeleri 1,8 trilyon ABD Doları olmuştur. (Pekin Büyükelçiliği, 2013, s. 4)

Şüphesiz doğrudan yapılacak yatırımlar için Çin Halk Cumhuriyeti'nin en büyük avantajı ucuz işgücü imkânı sağlamasıdır. Çin'de ortalama bir işçinin ücreti Hong

Kong'un beste birine, Japonya'nın ise ancak otuzda ya da kırkta birine denk düşmektedir. Üretim maliyetlerini hatırı sayılır bir şekilde düşüren ve uluslar arası rekabette Çin'i ön plana koyan ucuz işgücü yabancı yatırım ve yatırımcıların ilgi odağı oldu. Yatırımcılar, çok kalabalık olan Çinlilere iş imkânı sundukları gibi, çok büyük bir pazar potansiyelinin de sahibi oldular. Çin'in iştah kabartan iç piyasa potansiyelinden yararlanarak da herhangi bir ek yatırıma gitmeden yüksek kar elde edebildiler. (Özçelik, 2012, s. 94) Yatırımcılarını genellikle işgücü ağırlıklı imalat sektörüne çeken Çin hükümeti 1978 yılından sonra kendisine altı temel sektör belirlemiştir. Bunlar; otomotiv, demir çelik, petrokimya, telekomünikasyon, enerji ve beyaz eşya. Belirlediği bu sektörlerde ekonomik bölgeler oluşturdu. Bu bölgelerde işgücü ve teknoloji transferini daha kolay sağlanacağına yatırımcılarını inandırdı. Şanghay merkezli Yangtze Vadisinde oluşturulan bu yeni ekonomik bölgeler kısa zamanda sağlanan teşvikler ve uygulanan ekonomik politikalar sayesinde cazibe merkezi oldu. Sadece 1991-1995 arası Yangtze Vadisinde 12.000 yabancı ortaklı veya tamamen yabancı sermayeli şirket kuruldu. 1990 sonrası Şanghay ekonomisi yıllık ortalama %14'lük bir büyüme gerçekleştirdi. Şanghay bölgesinin sanayi üretiminin %50'den fazlası ise, Çin hükümetinin belirlediği altı temel sektörden meydana gelmişti. (Öz, 2006, s. 5) 2003 - 2008 yılları arası 5 yıllık süre içinde dünya ekonomisinin büyümesinde Çin %20'lik payıyla başı çekmiştir. Demir-çelikte dünya üretiminin yarısını gerçekleştiren Çin, motorlu taşıt üretiminde de 2009 yılında bir önceki yıla göre üretimini %48 oranında arttırarak 13.790.000 motorlu taşıtla dünyada ilk sırayı almıştır. (Özçelik, 2012, s. 93)

Çin Halk Cumhuriyeti'ni diğer ülkelerden farklı kılan özelliklerden bir tanesi de kalkınma stratejisini kırsal gelişim üzerine bina etmesidir. Kalkınma önceliğini sanayileşmeye değil de kırsal gelişime veren Çin'in büyük ve artan nüfusundan dolayı ortaya çıkacak tarımsal ürün talebini karşılama amacı vardır. Çin Halk Cumhuriyeti'nin yüz ölçümünün sadece %10'luk gibi bir kısmı tarıma elverişlidir. Bu %10'luk bölüm dünya genelindeki tarım alanlarının ise %7'sini kapsamaktadır. Bir başka deyişle Çin'in %10'luk tarım alanı dünya nüfusunun %22'sini beslemektedir (Özçelik, 2012, s. 96)

Nüfusunun belirli bir çoğunluğunun çeşitli ülkelere göç veren Çin'e yapılan yabancı yatırımlar araştırıldığında, çoğu yatırımın ABD, Tayland, Kanada gibi ülkelerde yaşayan Çin kökenli vatandaşlar tarafından yapıldığı gözlemlenmektedir. Çin Halk Cumhuriyeti hükümeti, ülkeye yapılan yabancı yatırımları çok sıkı bir şekilde denetim

altına almıştır. Milli çıkarların ön planda bulunduğu değerlendirmelerde çoğu proje Çin hükümeti tarafından reddedilmiştir. Örneğin, Dünya Ticaret Örgütünün telekomünikasyon alanında ve altın madeni işletmeciliğini yabancı şirketlere açılması yönündeki teklifi hükümetçe uygun bulunmamış reddedilmiştir. Çin, strateji olarak, batılı şirketler ile ortaklık kurup know-how'a sahip olmayı istemektedir. Nasıl üretim yapıldığını öğrenen Çinli şirketler orijinalinden bile daha iyi taklitler çıkarabilmeyi birçok sektörde başarmışlardır. Örnek olarak Çin'in Avrupa Havacılık Konsorsiyumuna verdiği 150 adet yolcu uçağının bir kısmının Çin'de monte edilmesini şart koştuğunu, bu montenin ardından bir süre sonra Çin'in kendi 200 yolcu kapasiteli uçağını ürettiğini açıklaması en belirgin olanıdır. (Özçelik, 2012, s. 96)

2005 yılında satın alma gücü paritesi göz önüne alındığında ABD'nin ardından ikinci sıraya yerleşen Çin'in üç sene öncesine kadar yaşadığı en büyük problemlerden biri enflasyon ve fiyatlardaki artışlardır. (Öz, 2006, s. 5) 2012 yılında kaydedilen gelişmeler, Çin hükümetinin enflasyon ile mücadelede başarılı olduğunu göstermektedir. Hükümet, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), artış oranını 2012 yılsonu için %4 olarak hedeflemesine rağmen artış oranı %2,65 olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılı Ocak ayında, TÜFE, bir önceki yılın aynı ayına göre %2 oranında artış göstermiştir. 2012 yılı Aralık ayında, Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE), bir önceki yılın aynı ayına göre %1,9 oranında azalmış iken 2013 yılı Ocak ayında ise %1,6 oranında azalmıştır. 2009 ve 2010 senelerinde enflasyon denen korkulu rüya ile karşılaşan Çin halkı en son 2011 Temmuz ayında %6,5'luk oran ile sarsılmıştır. Son üç yılın en yüksek seviyesine ulaşan bu rakam 2011 yıllık TÜFE artış oranını %5,4'e yükseltmiştir. 2011 yıllık ÜFE artış oranı ise %5,5 olmuştur. Ancak Çin hükümetinin uyguladığı önlem ve yaptırımlarla geçen aylar zarfında enflasyon ve fiyatlardaki artış belirli bir şekilde gerilemiştir. (Pekin Büyükelçiliği, 2013, s. 3)

Çin Halk Cumhuriyeti açısından oldukça verimli geçen 30-35 yıllık ekonomik reform sürecinin pembe tablolarla dolu olması beklenemez. Çin, Dünya Ekonomik Forumu'nun 2006 yılında yayımladığı Küresel Rekabet Endeksi'nde 2005 yılına göre 6 sıra; İş Rekabet Endeksi'nde ise 10 sıra geriye düşmüştür. (Öz, 2006, s. 2) 2004 yılından başlayarak temkinli mali politika ile sıkı para politikası uygulayan Çin hükümeti, 2008 yılında düzenlenen Merkezi Ekonomi Çalışmaları Toplantısı'nda ve ardından Mart 2011'de açıklanan 12. Beş Yıllık Kalkınma planında aynı sıkılaştırmayı

devam ettireceğini açıklamıştır. Bu sıkılaştırma politikasının bir sonucu olarak özellikle 2012 yılının sonunda enflasyon oranında belirgin bir gerileme olsa da ihracat- ithalat hedefinin beklenenin altında gerçekleşmesi ve büyüme oranındaki azalış, Çin Hükümetini, parasal politikalarda belirli bir gevşeme veya esneklik yapmaya zorlamıştır. Ancak, IMF ye göre para politikasının esnekleştirilmesi ve piyasa koşullarına bırakılması yavaş yavaş gerçekleştirilmeli ve diğer finansal piyasa reformlarıyla paralel olmalıdır. Bankacılık sistemi ile ilgili de eleştiriler getiren IMF, ülkede devam eden aşırı kredi genişlemesinin devlet bankalarının kredi portföylerini olumsuz etkileyebileceğini, bu da bankaların mevcut batık krediler sorununu artırabileceğini gündem etmektedir. KİT’lerin yeniden yapılandırılması sürecinin çok iyi değerlendirilmesi gerektiğini vurgulayan IMF, sosyal güvenlik sistemine ve sosyal hizmetlere olan talebin bütçe üzerindeki yükleri da artıracığını, orta ve uzun vade de ülkenin mali pozisyonu açısından sorunlar meydana getirebileceğini gündem etmektedir. Ek olarak, sermaye piyasalarının liberalleşmesi ve serbestleşmesi için bankacılık sisteminin güçlendirilmesi, döviz piyasalarının işleminin iyileştirilmesi, döviz kuru riskinin yönetilebilmesi için araçlar geliştirilmesi gerekliliği IMF tarafından vurgulanmıştır. (Akçıl, 2008, s. 25)

3.6. GÜNEY AFRIKA CUMHURİYETİ

Tablo 8. Güney Afrika’nın Temel Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	Nüfus	Büyüme	Faiz	Enflasyon	İşsizlik	İthalat	DDY V.	DDY Y.	İhracat
2008	49,3	3,2	3,5	4,6	22,4	106801		9885	102154
2009	50,1	-1,5	3,2	7,1	23,5	81401		7624	82501
2010	50,8	3	3,4	11,5	24,7	102747		3693	107407
2011	51,5	3,2	3,3	7,1	24,6	123216		4139	126830
2012	52,3	2,2	3,3	4,2	24,7	123241		4626	118126
2013	53,2	2,2	3,3	5,2	-	121707		8232	113388
2014	54	1,5	3,3	5,4	-	115851		5740	109340
Nüfus (Milyon), Büyüme (Sabit Fiyatlarla GSYH Yıllık Değişim (%)), Faiz (Mevduat Faiz Oranı, Yıllık, %), Enflasyon (TÜFE Değişim, Yıllık, %), İşsizlik (%), İthalat (Mal, F.O.B., Milyon \$), DDY V. (Varlıklar, Milyon \$), DDY Y. (Yükümlülükler, Milyon \$), İhracat (Mal, F.O.B., Milyon \$)									
Kaynak: Dünya Bankası Web Sitesi, Erişim Tarihi 15/09/2015 http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?Code=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&id=af3ce82b&report_name=Popular_indicators&populartype=series&ispopular=y									

Sosyalist ekonomik politikalarla liberal ekonomik politikalar arasında 1994'ten bu yana ciddi bir ikilem yaşayan Güney Afrika Cumhuriyeti, ciddi ekonomik yaptırımlarla yeniden yapılanma sürecine girmiştir. Ulusal kalkınma hedefleri ile küreselleşen piyasa ekonomisi kısılcacında, önce ortaya atılan Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Programı(RDP), ve daha sonrasında 1996 yılında yürürlüğe konan Büyüme, İstihdam ve Yeniden Bölüşüm Programı (GEAR) ile neo-liberal politikalar uygulamaya konulmuştur. Para ve vergi disiplini, sabit döviz kuru oranı, daha fazla kamu ve özel yatırımı, düşük gümrük tarifeleri, hızlı ihracat büyümesi çerçevesinde özelleştirmeyi ön plana alan program, sermaye ve uluslararası finans kurumlarınca övgü ile karşılanmıştır. Bir taraftan IMF, Dünya Bankası ve WTO'nun öngördüğü oranlardan da fazla düşürdüğü gümrük tarifeleriyle hiper-liberal hale gelen, diğer taraftan da katı emek piyasası düzenlemeleriyle çatallaşan Güney Afrika ekonomisi kendi iç toplumsal dinamiklerinin ihtiyaçları doğrultusunda yeniden yapılandırmaya çalışmakta ve kendine has bir yapısal ekonomik uyum programı oluşturmaktadır. (Çelik, 2004)

Güney Afrika, Sahra-altı Afrika'ya yönelik artan siyasi ilginin kendisini ticari ve ekonomik alanda gösterdiği önemli bir merkez ülkedir. Güney Afrika'da Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankası tarafından uygulanmakta olan maliye ve para politikaları sayesinde Güney Afrika ekonomisi güçlenerek büyüme eğilimi göstermiş, 2010 yılında %2,9 olarak kaydedilen büyüme oranı 2011 yılının birinci çeyreğinde % 4,6 olarak gerçekleşmiştir. Ancak elmas sektöründeki grevlerden ve Euro bölgesindeki durgunluktan olumsuz etkilenecek 2011 yılı toplamında %3,5 büyürken 2012 yılında bu oran % 2,5'a gerilemiştir. Afrika Kalkınma Bankası (AfDB), OECD Kalkınma Merkezi, Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP) ve Afrika Ekonomik Komisyonu (ECA) kurumları tarafından hazırlanan Afrika Ekonomisine Bakış 2013 Raporu'nda Güney Afrika Cumhuriyeti'ndeki büyümenin 2013'te % 2,8 ve 2014'te % 3,5 düzeyinde olacağı öngörülmektedir. (Aydoğdu, "Afrika Ekonomisine Bakış - 2013" Üzerine Bir Değerlendirme, 2013)

Ekonomik güç ve gelişmişlik düzeyi bakımından Afrika kıtasının en büyük ekonomisi olan Güney Afrika'da büyük ölçüde sanayi ve madencilığe dayanan piyasa ekonomisi yürürlüktedir. Sahra altı Afrika bölgesinin toplam GSYİH'sinin yaklaşık %50'sini gerçekleştiren Güney Afrika 2009 yılındaki % 1,7'lik gerilemeyi müteakip kaydedilen % 2,9'luk reel GSYİH artış oranı, 2011 yılı itibarıyla %3,1 ve 2012 yılının

ilk çeyreğinde % 2,7 oranında gerçekleşmiştir. (Pretoria Büyükelçiliği, 2012) Yaklaşık GSMH'nın Satın Alma Gücü Paritesine göre 578.6 milyar ABD Dolar olduğu ve kişi başı milli gelirin yine Satın Alma Gücü Paritesine göre 11.300 ABD Doları bulması ülkede artan iç talep ve yatırımların da etkisiyle son yıllarda görülen ekonomik büyüme trendinin devam ettiğini göstermektedir. (T.C. Dış İşleri Bakanlığı, 2013)

Kabul etmek gerekir ki Güney Afrika son yıllarda doğal kaynaklarını değerlendirerek daha güçlü bir ekonomi haline gelmiştir. Doğal kaynakların elde edildiği madencilik sektörü GSYİH'nın toplam ihracat gelirlerinin üçte birini teşkil ederken, çok büyük bir istihdam açığını da kapatmaktadır. GSYİH'nın yaklaşık beşte birini teşkil eden imalat sanayi, ülke ekonomisinin küresel rekabete açılmasından sonra önemli bir değişim sürecine girmiş, uluslararası rekabete ayak uydurabilen otomotiv sektörü ve metaller imalat sanayinin lokomotif sektörleri haline gelmiştir. Tarım sektörü ise hala etkinliğini koruyarak istihdamda ciddi bir boşluk doldurmaktadır. Hizmetler sektörü GSYİH'ye en fazla katkı yapan sektör konumunda bulunmakta ve GSYİH'nın yaklaşık üçte ikisini oluşturmaktadır. (Pretoria Büyükelçiliği, 2012)

2012 yılı rakamlarına bakıldığında 208 milyar ABD Dolarlık dış ticaret hacmine ulaşan Güney Afrika Cumhuriyeti'nin, ihracat rakamı 101,2 milyar ABD Doları iken ithalatı 106,8 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. (T.C. Dış İşleri Bakanlığı, 2013) Son on beş yıllık veriler incelendiğinde 2004 yılına kadar sürekli olarak dış ticaret fazlası veren Güney Afrika'nın 2004 yılından itibaren dış ticaret açığı vermeye başladığı görülmektedir. 2004 yılında 1,6 milyar ABD Doları olan Güney Afrika dış ticaretindeki açık 2011 yılının son altı ayında yaklaşık 1 milyar ABD Doları seviyesine gelmiş ve yılı 4,1 milyar ABD Doları ile kapatmıştır. (Pretoria Büyükelçiliği, 2012) 2012 yılında bu makas daha da artarak 5,6 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. (T.C. Dış İşleri Bakanlığı, 2013)

Avrupa Birliği ülkeleri ile ticari bağları olan Güney Afrika'nın bu bölgedeki borç krizi ve bu krizden kaynaklanan yüksek risk algılamasından dolayı ülke iç ve dışında ekonomik durgunluklar yaşamıştır. Cari işlemler açısından bakıldığında Güney Afrika ekonomisinde son yıllarda kaydedilen istikrarlı büyümeye rağmen açığın her yıl daha da arttığı bir gerçektir. 2010 yılında 10,1 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşen cari işlemler açığı, 2011 yılında bir önceki yıla oranla % 35 artış göstererek 13,6 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Cari işlemler dengesinin GSYİH'ye

oranı incelendiğinde, bu oranın 2011 yılında %-2,8 olarak gerçekleştiği ve 2011 yılında ise %-3,8 seviyesine yükseldiği görülmektedir. Küresel ticaretin ve finansal piyasaların durgunluğunun devam etmesi 2012-2013 yılları rakamlarında da etkisini göstereceği öngörülmüştür. (Pretoria Büyükelçiliği, 2012)

Afrika kıtasında en çok yabancı sermaye çeken ülkelerden birisi olan Güney Afrika'da cari işlemler açığının oluşmasının en büyük sebeplerinden biri sıcak para girişi olarak görülmektedir. Doğrudan sermaye girişlerinin büyük kısmının finansal piyasalarda dönmesi özellikle 1994 sonrası değişimin ardından gerçekleşmiştir. 1994 ten bu yana doğrudan dış sermaye yatırımının yıllık ortalama 1.8 milyar dolar olmasına rağmen bankacılık sektöründe işlev gösteren dış sermaye sürekli bir yatırıma girmemektedir. Düşük ücret, mevzuat reformu çerçevesinde genişletilen teşvikler, iletişim ve finans sektörünün güçlü olması gibi nedenlerle 2010 yılında ülkeye 17 milyar dolar doğrudan yabancı yatırım girmiş olmasına rağmen, ülke dış sermaye yatırımı açısından zor günler geçirmektedir. (Dal, 2012)

Uluslar arası kredi derecelendirme kuruluşları Güney Afrika'nın kredi notunu artırsa da işsizlik ülke gündeminde önemli bir yer tutmaktadır. Dünyada gelir dağılımının en adaletsiz olduğu ülkelerden birisi olan Güney Afrika'da, BM verilerine göre toplam gelirin üçte ikisini en zengin %20'lik kesim elde etmektedir. Ulusal gelirin yaklaşık %45'i toplam nüfusun %10'luk kesimi tarafından kazanılmaktadır. Toplam iş gücünün hemen hemen üçte ikisi aylık 250 ABD Dolarının altında gelire sahiptir. Ülkede görülen çok yüksek işsizlik oranı söz konusu gelir dağılımı adaletsizliğini daha da tetiklemektedir. Ülkedeki kayıt dışı ekonominin büyüklüğü, komşu ve çevre ülkelerden önemli miktarda yasadışı göç ve doğru verilerin toplanmasında yaşanan sıkıntılar nedeniyle, Güney Afrika Cumhuriyeti'nin gerçek işsizlik oranını hesaplamakta sıkıntılar yaşamaktadır. Resmi rakamlara göre 2002 yılında %30'ların üzerinde olan işsizlik oranı siyahların ülke ekonomisinde güçlendirilmesini öngören politikalar sayesinde 2010'da 4,1 milyon kişi ile % 24'e düşmüştür. Siyah Afrikalıların %28,7'si işsiz iken vasıflı ve yüksek vasıflı iş gücüne sahip olan zengin beyaz işsizlerin yüzdesi sadece %5,7'dir. (Pretoria Büyükelçiliği, 2012)

ABD doları karşısında Rand'ın değer kazanması, petrol fiyatlarındaki artış ve iç talepte yoğunlaşma yaşanması sebebiyle 2005 yılında Güney Afrika'da enflasyon oranı yükselerek % 3.9'u bulmuştur. O yıllardan sonra finansal krizler yaşayan ardından

2007’de bir daha artan gıda ve petrol fiyatlarına bağılı olarak 2008’de %9,9 gibi yüksek enflasyon oranlarıyla yüzleşen Güney Afrika sıkı bir maliye politikası uygulamak zorunda kalmıştır (Dal, 2012). Güney Afrika’nın Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankası tarafından enflasyon oranının %3-%6 aralığında tutulması hedeflenerek 2010 yılında tüketici fiyat endeksi (TÜFE) % 4,3 olarak gerçekleşmişken, 2011 yılında bu oran % 5,0 olarak kaydedilmiştir. (Pretoria Büyükelçiliği, 2012)

Özellikle son yıllarda Güney Afrika Cumhuriyeti’nin ekonomik gelişimi ve istikrarlı mali yapısı sebebiyle, uluslar arası arenada yatırıma elverişli bir ülke olarak değerlendirilmesinin yanında ülke ciddi problemlerle karşı karşıya kalmıştır. İşsizlik, fakirlik, büyük gelir dağılımı dengesizliği, AIDS ve yüksek suç oranının bulunduğu Afrika’nın ekonomisinde alt yapı yatırımlarının eksikliği ve kalifiye eleman bulunamaması yabancı yatırımcıların gözünü korkutmaktadır. 2008 kriziyle birlikte kaynak sıkıntısı baş göstermiş ve kredi alımlarında tıkanmalar vuku bulmuştur. Küresel ölçekteki bu ani gerileme ile sanayi üretimi daralmış, işsizlik hayli yükselmiş ve reel kesim ile hane halkı arasındaki güven sekteye uğrayarak bir duraklama evresi başlamıştır. (Pretoria Büyükelçiliği, 2012)

3.7. “BRICS”

Goldman Sachs çalışanlarından Jim O’Neill, 2001 yılında yayımladığı raporunda, 2050’ye kadar Brezilya, Rusya, Çin ve Hindistan’ın dünya ekonomisinin en önemli aktörleri haline geleceğini savunmuş, yeni bir ekonomik blok kurulacağını ve bu bloğun şu anda G-7 (Gelişmiş-7) olarak bilinen küresel ekonomik güç ülkelerini geçeceğini belirtmişti. (O’Neill, 2001) “Building Better Global Economic BRICs” adını taşıyan bu rapor, BRIC terimiyle hem bu dört ülkenin baş harflerini sıralıyor hem de bir kelime oyunu yaparak İngilizcede tuğla anlamına gelen “brick” kelimesine gönderme yaparak bu yeni bloğun temsili gösterimini yapıyordu. Dünya BRIC terimini bu tarihten sonra gerek “yükselen ekonomiler”, “yükselen piyasalar” gerek “gelişmekte olan ülkeler” arasında sıkça kullanırken, 16 Haziran 2009’da Rusya’nın Yekaterinburg şehrinde bu ülkeler toplanarak ilk zirvelerini gerçekleştirmiştir. Ağustos 2010 yılından

sonra siyasi bir organizasyona dönüşen grup, Nisan 2011’de Güney Afrika’nın da katılımıyla BRICS’e dönüştü. (Akgemici, 2011, s. 3)

14 Nisan 2011 Çin’de yapılan zirvede 2008 Mortgage krizinden ve kriz sonrası küresel ekonomide yaşanan dengesizliklerden ABD dolarının egemenliğindeki mevcut para sistemini sorumlu olduğu deklare edildi. Dünyada dolar yerine IMF’nin ödeme birimi olan SDR (Special Drawing Right-Özel Çekme Hakkı) benzeri geniş tabanlı uluslararası bir rezerv para birimi kullanılması çağrısında bulunuldu. Hatta BRICS’in IMF ve Dünya Bankası’na alternatif banka kurulması konusunda fikir alışverişi yaptığı da biliniyor. Zirvede, beş BRICS ülkesinin kalkınma bankasının ABD Doları yerine kendi milli para birimleriyle karşılıklı ticaret yapma ve kredi hatları kurması konusunda da anlaşarak önemli bir adım atıldı. (Akgemici, 2011, s. 3)

BRICS’in ilk kurucuları olan “Dört Büyükler” olarak da adlandırılan ülkelerin geniş yüzölçümü, büyük nüfus, hızlı ekonomik büyüme gibi çok sayıda ortak özellikleri bulunmaktadır. Bu ülkelerin toplam yüzölçümü dünya yüzölçümünün %25’inden, toplam nüfusları ise dünya nüfusunun %40’ından daha fazlasını kapsamaktadır. Yukarıda belirtildiği gibi bu rakamlar ve ekonomik göstergeler baz alınarak yapılan analizlerde global ekonomik gücün yakın gelecekte geleneksel ekonomik lider olarak gösterilen G7 grubundan, BRICS grubuna geçebileceği ve dünyanın ekonomik liderliğine BRICS ülkelerinin oturabileceği tartışmaları yapılmaktadır (Frank & Frank, 2010, s. 52)

2007 yılında Leslie Elliott Armijo yaptığı geniş kapsamlı çalışmada BRIC ülkelerini incelemiş dünyanın hali hazırda 6 büyük ülke ekonomisi ile bu dört ülkeyi hem ayrı ayrı hem de grup halinde karşılaştırmıştır. Ekonomik Güç (dünya üretimindeki pay) bakımından incelediği tablolar aşağıda verilmiştir. Yapılan tahminlere göre BRIC 2040 yılında ekonomik güç açısından G6’yı (ABD, Japonya, Almanya, İngiltere, Fransa, İtalya) yakalayacak 2050 yılında ise açık ara öne geçeceği tahmin edilmektedir. (Tablo 9) (Armijo, 2007)

Tablo 9. BRIC Ülkelerinin Analitik Analizi (Armijo, 2007)

Tablo 9a. Bugünkü Ekonomik Güç (Dünya üretim oranına göre)

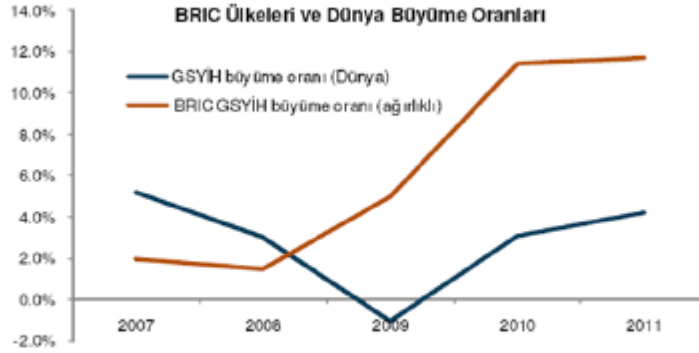
	GSYİH (Piyasa Kurundan)				GSYİH (SGP içinde)			
	1980	1990	2000	2006	1980	1990	2000	2006
ABD	25,2	26,4	30,7	27,4	21,3	21,3	21,5	19,8
Japonya	9,6	13,8	14,6	9,0	8,1	8,7	7,2	6,2
Almanya	8,3	7,8	6,0	6,0	6,0	5,2	4,7	3,9
İngiltere	4,9	4,5	4,5	4,9	4,0	3,7	3,5	3,2
Fransa	6,3	5,9	4,2	4,6	4,2	4,0	3,5	4,1
İtalya	4,2	5,2	3,5	3,8	4,1	3,8	3,3	2,7
G6	58,5	63,5	63,5	55,7	47,4	46,6	43,7	38,8
Çin	1,7	1,6	3,8	5,5	3,1	5,6	11,0	15,0
Hindistan	1,7	1,5	1,5	1,9	3,3	4,3	5,3	6,4
Brezilya	2,4	2,6	2,2	2,6	3,4	2,9	2,7	2,6
Rusya	...	2,4	0,8	2,0	...	4,6	2,3	2,6
BRIC	...	7,8	8,1	11,7	...	17,3	21,3	26,5
G6+BRIC	...	71,3	71,6	67,4	...	63,9	65,0	65,3
Kaynak: Dünya Bankası, Dünya Kalkınma Göstergeleri (WDI), 2007								

Tablo 9b. Tahmin Edilen Ekonomik Güç (G6+BRIC toplam GSYİH üretimleri)

	1990	2006	2020	2030	2040	2050
G6	89	83	72	61	50	40
BRIC	11	17	28	39	50	60
Kaynak: Dünya Bankası, Dünya Kalkınma Göstergeleri (WDI), 2007 Wilson ve Purushothaman, 2003						

Yine Goldman Sachs'ın BRIC ülkeleri hakkında yaptığı başka bir çalışmada, 2050 yılında dünyanın en büyük ekonomisinin Çin, üçüncünün Hindistan, dördüncünün Brezilya ve altıncının Rusya olacağı tahmini yapılarak gelecekte dünya ekonomisine BRIC ülkelerinin yön vereceğini belirtmiştir (Wilson & Purushothaman, 2003). Diğer taraftan, bu raporu doğrular şekilde, 2008 yılında meydana gelen Dünya Küresel Krizi'nden sonra 2009 yılında dünya ülkelerinin büyüme oranları eksili rakamlara ulaşmışken, BRIC Ülkelerinin büyüme oranlarına bakıldığı zaman bu ülkelerin büyümelerine devam ettikleri görülmektedir. (Şekil 3) (Yılmaz Ö. , 2011)

Şekil 3. BRIC Ülkeleri ve Dünya Büyüme Oranları (Yılmaz Ö. , 2011)



Şekil 4.3. BRIC Ülkeleri ve Dünya Büyüme Oranları

Kaynak: (<http://www.dunyabulteni.net>)

Küreselleşme süreciyle gitgide bütünleşen dünyada güç dengelerini altüst eden BRICS ülkeleri, tek kutuplu yönetimde ilerleyen ve ABD hegemonyasının etkilerinin her alanda hissedildiği bir dünya düzenine karşı alternatif olmaya başlamıştır. BRICS, bütün dünya ülkelerinin kriz yaşadığı veya resesyona girdiği dönemler de bile büyümeyi başarmış, tek kutuplu dünya düzenini sarsmıştır.

Dünyaya alternatif bir düzen getiren BRICS ülkelerinin içine diğer hangi ülkeleri dâhil edeceği büyük bir tartışma konusudur. Bu süreçte yapılan çalışmaların “yükselen piyasalar” veya “yükselen ekonomiler” olarak adlandırdığı başını Türkiye’nin çektiği ve Güney Kore, Meksika, Endonezya ve bazı Arap ülkelerinin zikredildiği alternatifler mevcuttur. (Sandalcılar, 2012, s. 164)

Çalışmada yükselen piyasalardan biri olarak görülen Türkiye’nin bir BRICS ülkesi olma ihtimalinden yola çıkılarak, döviz kuru davranışlarını makroekonomik değişkenlerle yorumlamaya çalışacak ve olması muhtemel T-BRICS birlikteliği için bir bakış açısı sunulacaktır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR İNCELEMESİ

4.1. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Cooper (1971), yaptığı çalışmasında dış ticaret hadleri ile döviz kuru ile olan etkileşimini incelemiş devalüasyon üzerinde durmuştur. 20 az gelişmiş ülkeyi incelediği çalışmasında dış ticaret hadlerinin döviz kuru üzerinde etkisinin önemli olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Devalüasyonun ticaret açığını ticaret fazlasına dönüştürmek noktasında da etkisiz olacağı görüşünü de savunmuştur.

Diaz-Alejandro (1980), 1913 – 1976 yılları arasında Arjantin’de döviz kurları ve dış ticaret hadleri arasında ko-entegrasyon ilişkisini tespit etmiştir.

Cushman (1983), döviz kuru değişkenliğinin dış ticaret hacmini ve ihracat hacmini negatif yönde etkilediği destekleyen sonuçlara ulaşmıştır.

Akhtar ve Hilton (1984), ABD ve Almanya arasında 1974 – 1981 yıllarının dönemlik verileri kullanılarak yapılan çalışmalarında; En Küçük Kareler yöntemini kullanmış, döviz kuru oynaklığının dış ticareti negatif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Gotur (1985), Akhtar ve Hilton (1984) gibi 1974 – 1982 yılları için çeyrek yıllık verilerle birlikte En Küçük Kareler yöntemini kullanarak döviz kuru değişkenliği ile dış ticaret arasında yok sayılabilecek kadar zayıf bir etki tespit etmiştir.

Cushman (1986), bir önceki çalışmasına benzer şekilde döviz kuru değişkenliğinin dış ticaret hacmini ve ihracat hacmini negatif yönde etkilediği bulgusuna ulaşmıştır.

Kenen ve Rodrik (1986), döviz kuru değişkenliğinin dış ticaret hacmini olumsuz yönde etkilediğini söylemektedirler.

McKenzie (1986), Avustralya’daki reel döviz kuru ve dış ticaret ilişkisini eşbütünleşme yöntemi ile incelemiş, nedensellik testi kullanmıştır. Değişkenler arasında en az bir yönlü nedenselliğin olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bailey, Tavlas ve Ulan (1986), 1962 – 1985 yıllarını kapsayan çalışmalarında dönemlik nominal döviz kuru verileri ile döviz kuru değişkenliği ve ihracat arasındaki

ilişkiyi En Küçük Kareler yöntemini kullanarak çalışmışlardır. döviz kuru değişkenliği ve ihracat arasında önemli bir ilişki olmadığı sonucunu elde etmişlerdir.

Thursby ve Thursby (1987) döviz kuru değişkenliğinin dış ticaret hacmini ters yönde etkilediği bulgusuna ulaşmıştır.

Cushman (1988), döviz kuru oynaklığının dış ticaret hacmini olumsuz yönde etkilediğini ifade etmiştir.

De Grauwe (1988), döviz kuru değişkenliğinin dış ticaret hacmini ve ihracat hacmini negatif yönde etkilediği bulgusuna ulaşmıştır.

Brada ve Mendez (1988), 1973 – 1977 dönemine ait çeyrek yıllık reel döviz kuru oynaklığı verileri ile dış ticaret verileri çalışılmış; ikisi arasında olumlu ve aynı yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Pere ve Steinherr (1989), döviz kuru değişkenliğinin dış ticaret hacmini ve ihracat hacmini negatif yönde etkilediği destekleyen sonuçlara ulaşmışlardır.

Koray ve Lastpares (1989), aylık reel döviz kuru verilerini dış ticaret verileri ile 1961 – 1985 yılları arasında VAR yöntemiyle sınımlamışlardır. İki değişken arasında zayıf ve ters yönlü bir ilişki bulmuşlardır.

Rose ve Yellen (1989), üçer aylık veriler 1960 – 1985 yıllarını kapsayan dönemde A.B.D. için çalışılmıştır. Bu çalışmada ne kısa ne de uzun dönemde reel döviz kurunun dış ticaret verileri ile anlamlı bir ilişkisi bulunamamıştır.

Montiel'in (1989), Arjantin, Brezilya ve İsrail için döviz kuru ve tüketici fiyat endeksleri karşılaştırılmıştır. VAR yönteminin kullanıldığı çalışmada döviz kuru ile enflasyon arasında aynı yönlü hareket eden güçlü bir ilişki bulunmuştur.

Abuşoğlu (1990), 1980-1988 yılları arasında reel döviz kuru ile ihracat arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada değişkenler arasında ilişkinin bulunmadığı, devalüasyon politikalarının ise ihracata çok az bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Medhora (1990), OLS yöntemini kullandığı çalışmada nominal döviz kurlarını kullanarak dış ticaret verileri ile karşılaştırarak, döviz kurundaki oynaklık ile dış ticaret arasında zayıf ama aynı yönlü bir ilişki tespit etmiştir.

Dornbusch, Sturzenegger, Wolf, Fischer ve Barro (1990) Arjantin, Brezilya, Peru, Meksika ve Bolivya ekonomileri için VAR yöntemini kullanarak döviz kuru ve enflasyon ilişkisini incelemişlerdir. Bolivya dışındaki bütün ülkelerde bu iki değişken

arasında çok yoğun bir bağ bulunmuştur. Çalışmada enflasyonun oluşumuna sebebiyet veren önemli faktörlerden biri olarak döviz kuru hareketleri gösterilmiştir.

Pick (1990), çalışmasında döviz kuru oynaklığının dış ticaret hacmini olumsuz yönde etkilediğini söylemektedir. Bir başka çalışmasında ise tam tersi bir bulguya ulaşmıştır.

Klein (1990), döviz kuru oynaklığının sektörler üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmasında döviz kuru değişikliklerinin dış ticaret hareketlerine pozitif bir katkı yaptığını vurgulamaktadır.

Asseery ve Peel (1991), elde ettikleri bulgular döviz kuru değişkenliğinin ihracat üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığını göstermektedir.

Rose (1991), 1974 – 1986 arasında aylık verileri kullanarak reel döviz kuru ve dış ticaret arasındaki ilişkiyi OECD’ye üye 5 ülke için araştırmıştır. Reel döviz kurunun dış ticaret dengesi üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı yöndeki bulguları destekleyen sonuçlara ulaşmıştır.

Feenstra ve Kendall (1991), 1975 – 1988 yılları arasında dönemlik veriler kullanılarak döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret arasındaki ilişki GARCH yöntemi de dâhil edilerek incelenmiştir. İki değişken arasında karşıt yönlü bir ilişki bulunmuştur.

Pozo (1992), döviz kuru değişkenliğinin dış ticaret hacmini negatif yönde etkilediği destekleyen sonuçlara ulaşmıştır.

Koch ve Rosensweigh (1992), ABD’nin döviz kuru verilerinin dış ticaret üzerine olan etkisini Granger Koentegrasyon yöntemiyle incelemiştirler. Bu değişkenler arasında negatif zayıf bir ilişki tespit etmişlerdir.

Kroner ve Lastpares (1993), 1973 – 1990 arasında aylık verilerle GARCHM modellemesi yaptıkları çalışmalarında, nominal döviz kurunun dış ticaret üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Chowdhury (1993), 1973 – 1990 yılları arasında çeyrek yıllık verilerin VAR modellemesi ile modellendiği çalışmada, reel döviz kuru ile dış ticaret arasında negatif bir ilişkinin baskın bir şekilde görüldüğü ifade edilmektedir.

Hasan ve Khan (1994), Pakistan ekonomisindeki devalüasyon problemine eğilerek 1972 – 1991 yıllarını baz alarak OLS yöntemiyle çalışmışlardır. Devalüasyonun ihracat talebini artırıcı, ithalat talebini ise azaltıcı yönde etki yaptığını bulmuşlardır.

Koya ve Orden (1994), Yeni Zelanda ile Avustralya verilerini derledikleri çalışmalarında reel döviz kuru ile dış ticaret arasındaki nedensellik ilişkisini incelemişlerdir. Koentegrasyon ve Granger Nedensellik testini kullandıkları bu çalışmada dış ticaret değişimlerinin reel döviz kuru değişimlerinin sebebi olduğu tespit edilmiştir.

Arize (1994), Güney Asya ülkeleri (Kore, Hindistan, Endonezya, Malezya, Pakistan, Filipinler, Singapur, Sri Lanka ve Tayland) için Marshall-Lerner koşulunu 1971-1991 yılları için araştırmıştır. Reel döviz kuru ile dış ticaret verilerinin kullanıldığı çalışmada Hindistan ve Sri Lanka dışındaki tüm ülkelerde devalüasyonun, uzun dönemde dış ticaret dengesini olumlu yönde etkilediğini tespit etmiştir. Bu ülkelerde aynı zamanda Marshall-Lerner koşulunun sağlandığı ortaya konulmuştur.

Alse ve Oskooee (1995), 25 ülke için efektif döviz kuru ve dış ticaret hadleri arasındaki uzun dönemli ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, değişkenler arasında ilişkinin bulunmadığını eşbütünleşme yöntemiyle göstermişlerdir.

Amano ve Norden (1995), eşbütünleşme testini uygulayarak reel döviz kuru ve dış ticaret davranışlarını incelemişlerdir. Verilen şoklar sonucunda dış ticaret şoklarından döviz kurunun belirgin şekilde etkilendiğini ancak döviz kuru şoklarından dış ticaretin aynı şekilde etkilenmediği ortaya çıkarmışlardır. Ayrıca, Granger Nedensellik Testini Kanada'daki verilerle inceleyerek dış ticaret hadlerinin reel döviz kurlarının Granger nedeni olduğunu bulmuştur.

Mishkin, ((1995), (1996), (2001)), çalışmalarında döviz kuru kanalını, faiz oranı kanalını temel alarak açıklamaya çalışmış; döviz kuru, faiz oranı, para arzı, çıktı miktarı gibi değişkenler arasında aktarım mekanizmasının nasıl işlediğini incelemiştir.

Arize (1995), Hata Düzeltme Modelini kullanarak ABD'deki döviz kuru oynaklığının ülke ihracatı üzerine etkilerini incelemiştir. Döviz kuru oynamalarının ihracat ve dış ticareti negatif yönlü etkilediğini tespit etmiştir.

Zengin ve Terzi (1995), 1950-1994 yılları arasındaki nominal döviz kuru ve dış ticaret kalemleri ve dengesi arasındaki uzun dönem bağıntıları ve nedensellik ilişkisini araştırmışlardır. Kullandıkları Engle-Granger Ko-Entegrasyon ve Granger Nedensellik Testleri sonucunda gerek uzun dönem için bir ilişki olmadığını gerekse de herhangi bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığını tespit etmişlerdir.

In ve Menon (1996), yedi OECD ülkesinde (Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, İngiltere, ABD) Ko-Entegrasyon analizi ve Granger Nedensellik testlerini döviz kuru ile dış ticaret verileri üzerinde yaparak incelemeye çalışmışlardır. Reel döviz kurundan dış ticaret hadlerine doğru beş ülkede(Kanada, Fransa, Japonya, İngiltere, ABD) nedensellik tespit edilmişken, diğer iki ülkede (Almanya, İtalya) nedenselliğin yönü tam tersi olarak bulunmuştur.

Arize (1997), çalışmada döviz kuru değişkenliği ve ihracat arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Agénor, McDermott ve Üçer (1997), reel döviz kuru ile faiz oranları, maliye politikası, sermaye girişi gibi değişkenlerle VAR modellemesi yaparak aralarındaki bağıntıları incelemişlerdir. Yerli para değerinin faiz farklılıklarındaki artışla paralellik arz ettiği bulgusuna ulaşmışlardır.

Battacharya (1997), çalışmada bir indeks oluşturarak yüz bir ülke ile ABD'nin reel döviz kurunu incelemiştir. VAR modellemesini faiz oranı, para arzı, dış ticaret açığı ve bütçe açığı gibi değişkenleri de dâhil ederek kurgulayan Battacharya, reel döviz kuru ile dış ticaretin ilişkili olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Lin (1997), 1973 – 1994 yıllarını kapsayan çalışmada reel döviz kuru ile dış ticaret dengesi arasındaki ilişki Engle-Granger Eşbütünleşme Testi kullanılarak incelenmiştir. Değişkenler arasında herhangi bir ko-entegrasyon ilişkisine rastlanmadığı bulgusuna erişilmiştir.

Abeyasinghe ve Yeok (1998), 1980 – 1993 yılları arasında çeyrek yıllık verileri kullanarak döviz kuru değişkenliğinin Singapur ekonomisi üzerine olan etkilerini ithalat ve ihracat üzerinde incelemişlerdir. Değişkenler arasında bir ko-entegrasyon ilişkisi tespit edilerek, döviz kuru ile ihracat ilişkisinin aynı yönlü olmasına karşın ihracat ürünlerindeki ithal hammadde veya mal oranı arttıkça ilişkinin zayıfladığını iddia etmişlerdir.

McKenzie (1998), 1969 – 1995 yılları arasındaki Avustralya'nın çeyrek yıllık verileri ile döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret değişkenlerinin etkileşimi incelenmiştir. ARCH modellemesinin yapıldığı çalışmada döviz kuru oynaklığı ithalat üzerinde ters yönlü bir etkiye sahip iken ihracat üzerinde aynı yönlü bir etkiye sahip olduğu tesbit edilmiştir.

Saygılı, Şahinbeyoğlu ve Özbay (1998), döviz kurlarına değişik bir açıdan bakarak Hata Düzeltme Modeli ile ihracat modeli oluşturulmuştur. Çalışmanın sonucunda ihracat talebinin, gelirin ve reel döviz kurunun bir fonksiyonu olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Erlat ve Erlat (1998), reel döviz kurları, reel faiz farklılığı ve dış ticaret hadlerini kullanarak yaptıkları çalışmalarında, reel döviz kurlarının artış kazanmasının faiz farklılıklarının ve dış ticaret hadleri arasındaki farkın azalmasıyla gerçekleştiğini göstermişlerdir.

Baldemir ve Gökalp (1999), 1980–1997 yılları arasında nominal döviz kuru ile dış ticaret hadlerinin yıllık verilerini kullanarak Ko-entegrasyon ve Nedensellik testi yapmışlardır. Değişkenlerin ko-entegre olmadıkları ancak aralarında nedensellik bulunduğu, nominal döviz kurlarının dış ticaret hadlerinin Granger nedeni olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Broll and Eckwert (1999), döviz kuru değişkenliğinin dış ticaret hacmini pozitif yönde etkilediğini destekleyen sonuçlara ulaşmışlardır.

Kirbitcioğlu ve Kirbitcioğlu (1999), 1986–1998 yılları arasındaki ithal ham petrol fiyatı, nominal döviz kuru, ortalama bileşik faiz oranı, para arzı (m_2) ve enflasyon oranı (TEFE) değişkenlerinin aylık verilerini VAR modeline yerleştirmişlerdir. Çalışmada enflasyonun döviz kuru artışlarından etkilenecek aynı yönlü hareket ettiği bulgusuna ulaşmışlardır.

Goldfajn ve Gupta (1999), 1980-1998 yılları için 80 tane ülkeden ayrı ayrı döviz ve para krizleri örneklerini derleyerek enflasyon, döviz kuru ve para politikası faktörlerini değerlendirmişlerdir. Sıkı para politikasının döviz kurunu azaltıcı yerli paranın değerini artırıcı yönde etki ettiği sonucuna ulaşmışlardır.

Özbay (1999), 1988-1997 yılları arasında çeyrek yıllık verilerle döviz kuru belirsizliğinin ihracat üzerinde negatif yönlü etkileri olduğunu tespit etmiştir.

Koray ve McMillin (1999), 1973 – 1993 yılları arasında aylık döviz kuru, para arzı ve dış ticaret dengesi verileri kullanılarak A.B.D. ekonomisi için VAR modellemesi yapılmış J eğrisini test etmişlerdir. Para arzındaki ani değişimlerin, şok para politikası değişikliklerinin döviz kurunu yukarı yönlü etkilediği bunda dış ticaret dengesini olumlu etkilediği görülmektedir. Ancak daha sonra bu durumun ticaret dengesi bozulmasının hazırlayıcısı olduğu tezini ortaya atmışlardır.

Durukan (1999), 1986- 1998 yılları arasındaki enflasyon, faiz oranı, ekonomik aktivite, döviz kuru ve para arzı verilerini kullanarak hisse senedi fiyatlarıyla etkileşimleri incelemiştir. Durukan, hisse senedi fiyatlarını belirleme veya etkilemede döviz kurunun anlamlı bir fonksiyonunun bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Terzi ve Zengin (1999), 1989-1996 yılları arasında aylık döviz kuru, toplam ve sektörel bazdaki dış ticaret verilerinin ilişkilerini VAR modellemesi altında Nedensellik testleri, Etki-Tepki fonksiyonları ve Varyans Ayırıştırma yöntemlerini kullanarak incelemiştir. Döviz kuru ile ithalat arasında herhangi bir ilişki bulunamayan çalışmada döviz kuru ile ihracat arasında nedensellik tespit edilse de diğer testlerle bu desteklenememiştir.

Gould ve Kamin (1999), Hata Düzeltme Modelini kullanarak yapmış oldukları çalışmada haftalık borsa endekslerini ve alış-satış fiyatları arasındaki farkı (spread) baz alarak döviz kuru ile faiz arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu iki değişkenin özellikle kriz dönemlerinde faizi etkilemesine rağmen faizin döviz kuru üzerinde bir etkisi bulunmadığını savunmuşlardır.

Zengin (2000), 1993 -2000 yılları arasında reel döviz kuru ve ithalat-ihracat endeksleri ile yapılan aylık verilerin kullanıldığı VAR modellemesi, Nedensellik testini de içermektedir. Çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin bulunmasının yanı sıra ithalat ile direkt ihracat ile dolaylı bir etkisi olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Düşük değeri kur politikasının ise pek etkin bir kur politikası olmadığını savunmaktadır.

Hook ve Boon (2000), 1985 – 1997 yıllarını reel ve nominal döviz kurları üzerinden VAR modellemesi ile dönemlik veriler kullanarak incelemiştir. Dönemlik verileri kullandıkları çalışmalarında döviz kuru değişkenliğinin ihracatı negatif etkilediğini bulmuşlardır.

Bilgili (2000), korelasyon metodu kullanılarak yapılan çalışmada reel döviz kurları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelemiştir. Çalışmaya göre reel kurlardaki artış ithal yoğun üretimimiz dolayısıyla enflasyonu artıracak ve beraberinde yerli üretime imkân vermeyecektir.

Günaydın (2000), kurduğu ko-entegrasyon ve hata düzeltme modelleri ile döviz kuru, enflasyon ve bütçe açığı arasındaki ilişkileri incelemiştir. Çalışmaya göre reel döviz kurları bir yıl gecikmeli olarak reel bütçe açıklarından zayıfta olsa negatif olarak etkilenmekte ve ters yönlü hareket etmektedir. Ancak parasallaşma olgusundan dolayı

bütçe açığının enflasyonu artırması sonucu iki yıl gecikmeli olarak reel döviz kurlarının da artacağı tespit edilmiştir.

Rose (2000), çalışmasında döviz kuru riskini ortadan kaldırmak amacıyla aynı para birimini kullanan ülkelerin ticaret verilerinin karşılaştırılması sonucunda; aralarındaki karşılıklı ticaretin üç kat arttığını göstermiştir.

Aristotelous (2001), çalışmasında 1989 –1999 yılları arasındaki döviz kuru ve dış ticaret verilerini kullanarak, İngiltere'nin Amerika'ya olan ihracatında, döviz kuru değişkenliğinin negatif veya pozitif hiçbir etkisinin bulunmadığını iddia etmiştir.

Sivri ve Usta (2001), Türkiye'de reel döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasındaki ilişkiyi VAR yöntemiyle 1994–2000 yılları arasında aylık veriler kullanılarak hesaplamışlardır. Eşbütünleşme testi, etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırmaları ile yorumlanan sonuçlardan reel döviz kurunun dış ticaret dengesini sağlamada etkin bir şekilde kullanılamayacağını ve ithalatın kısılmasına yönelik tedbirlerin ihracatı da olumsuz etkileyeceğini göstermiştir.

Kim (2001), VAR modeli kullanılarak yapılan çalışmada para değişkenleri ile ticaret kalemleri karşılaştırılmıştır. Fransa, İngiltere ve İtalya için yapılan çalışmalar para politikası şoklarının ticaret dengesi üzerinde harcamaların yönünü değiştirici bir etki meydana getirdiğini ispatlamıştır.

Wilson ve Tat (2001), 1970 – 1996 yılları arasında dönemlik veriler kullanılarak Singapur ve ABD arasındaki reel döviz kuru davranışlarını dış ticaret ile ilişkilendirerek araştırmışlardır. Ko-entegrasyon testi kullanılarak yapılan araştırmada reel döviz kuru, dış ticaret dengeleri ve ülke gelirleri arasında herhangi bir bağıntı bulunamamıştır.

Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2001), döviz kuru rejimleri ile enflasyon ilişkisini incelemiş sabit döviz kurunun her ne kadar gelişmiş ülkelerde bir etkisini bulamamışlarsa da; gelişmekte olan ülkeler için daha düşük bir enflasyona sebep olduğunu tespit etmişlerdir.

Demir (2001), 1991 – 2000 yılları arasında İMKB'de hisse senetleri üzerine yapılmış çalışmada Alman Markı'nın diğer değişkenler (mevduat faiz oranı, cumhuriyet altını, portföy yatırımları) gibi hisse senetleri üzerinde etkisinin bulunduğunu tespit etmiştir.

Mihaljek ve Klau (2001); çalışmalarında 1995-2000 arasındaki üçer aylık veriler kullanarak Granger Nedensellik Testi yapmışlardır. Türkiye'nin de içinde bulunduğu 13

ülkenin, döviz kurlarındaki değişimleri ve ithalat fiyatlarındaki değişmelerin yurt içi enflasyona nasıl yansıdığını araştırmışlardır. Enflasyon göstergesi ve bağımlı değişken olarak TÜFE alınmış, TÜFE'nin bir dönem geciktirilmiş değeri, ithalat fiyatları, nominal döviz kuru ve çıktı açığı diğer değişkenler olarak analize katılmıştır. Nominal döviz kurundaki değişimin enflasyonla olan ilişkisinin ithalat fiyatlarındaki değişim ile enflasyon arasındaki ilişkiden daha güçlü bir ilişki içinde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Berument (2001), 1986 ve 2000 yıllarını kapsayan çalışmada bankalar arası piyasalardaki faiz oranını ile yerli paranın değer kaybı arasındaki farkı para politikasının öncü göstergesi olarak kullandığı çalışmada, sıkı para politikasının uygulanması ile çıktı ve fiyatların düştüğü yerli paranın değer kazandığı sonucunu bulmuştur. Ayrıca çıktı düşüşü geçici iken fiyat ve nominal döviz kurunun etkilenmesinin kalıcı olduğu tespitini yapmıştır.

Gürbüz ve Çekerol (2001), 1995 – 2002 dönemi için aylık verilerle, dış ticaret haddi, ihracat fiyat endeksi, ithalat fiyat endeksi değişkenlerinin ayrı ayrı reel döviz kuru ile eşbütünleşme ilişkisinin araştırılması sonucu, değişkenler arasında uzun dönem bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Doğanlar (2002), 1980-1996 yıllarının dönemlik verilerini kullanıldığı çalışmada, döviz kuru belirsizliğinin ihracatı ters yönlü ve olumsuz etkilediği bulgusuna ulaşmıştır.

Dekle, Hsiao ve Wang (2002), Asya krizinin etkilerini haftalık verilerle inceledikleri çalışmalarında, kriz zamanı ve sonrasında, faiz oranındaki artışın VAR modellemesi ile yapılan tahminler neticesinde kısa dönemde yerli paranın değer kaybını önlediği bulgusuna ulaşmışlardır.

Leigh ve Rossi (2002), Türkiye’de, 1994–2002 dönemi aylık verilerinden faydalanarak, döviz kuru-enflasyon ilişkisini incelemişlerdir. Çalışmalarında; petrol fiyatları, reel çıktı, nominal döviz kuru, TEFE ve TÜFE fiyat endeksleri, sanayi üretim endeksi değişkenlerini kullanarak ardışık VAR modellemesi yapılmıştır. Döviz kurundaki bir değişimin etkisinin genellikle ilk dört ay içinde hissedildiğini, yaklaşık bir yıl içinde de fiyatlara yansıdığını tespit etmişlerdir. TEFE ve TÜFE endekslerinin yansıma etkisinin 11 ay sürdüğü ve TÜFE'ye oranla TEFE üzerinde daha belirgin olduğunu ileri sürmüşlerdir. Türkiye’de döviz kuru oynaklığı neticesinde enflasyona geçiş, diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha hızlı ve daha güçlü olmaktadır.

Vergil (2002), 1990 ile 2000 yılları arasında Türkiye'nin ihracatı aylık verilerle eş-bütünleşme testi ve hata düzeltme modeli eşliğinde test edilmiştir. Reel döviz kuru oynaklıklarının, Türkiye'nin ABD ve Avrupa Birliği'ndeki üç büyük ticaret partneri olan Almanya, Fransa ve İtalya'ya olan ihracatına etkisinin incelenmesi sonucunda; reel döviz kuru oynaklığının ihracatı belirgin bir şekilde olumsuz etkilediğini tespit etmiştir.

Berument (2002), 1983 – 2001 yılları arasında Türkiye için reel döviz kuru hareketlerinin fiyatlar genel seviyesini nasıl etkilediğini enflasyon ve reel GSYİH verilerini kullanarak otoregresyon modellerini tahmin etmeye çalışmıştır. Etki tepki analizini de kullanarak tek bir enflasyon oranı yerine, değişik mal sepetlerindeki enflasyon oranları modellere dahil edilmiştir. Döviz kurundaki hareketlerin çeşitli sektörlerdeki fiyatları etkilediğini, reel döviz kurundaki değişimlerden TEFİ'nin TÜFE'den daha fazla etkilendiğini tespit etmiştir.

Akbostancı (2002), 1987 – 2004 dönemine ait çeyrek yıllık veri seti kullanarak, ko-entegrasyon analizi, hata düzeltme testi VAR yöntemleri ile yapılmış, Türk dış ticaret yapısı ve J eğrisinin geçerliliği araştırılmıştır. Reel döviz kurunun dış ticaret dengesini hem kısa hem de uzun vadede etkileyen tek değişken olduğu, TL'nin devalüasyonunun uzun dönemde ticaret dengesini iyileştirdiğini, Türkiye için J eğrisinin desteklenmediğini, Marshall-Lerner koşulunun desteklendiğini bulmuştur.

Campa ve Goldberg (2002), 25 OECD ülkesi için panel veri ve zaman serileri analizleri kullanarak ithalat fiyatlarına döviz kurundaki değişkenliklerin geçiş etkilerini incelemişlerdir. Döviz kuru dalgalanmalarının kısa dönemde %60'ının uzun dönemde ise yaklaşık %80'inin ithalat fiyatlarına geçtiği, geçiş oranlarındaki değişimlerin daha çok ülkelerin ithalat kompozisyonlarındaki değişimleri de yansıtmakta olduğunu bulmuşlardır. Bu 25 ülkenin enerji ve hammadde ithalatı üzerindeki geçiş etkisi elastikiyetleri birbirine oldukça yakın iken, imalat ve yiyecek ürünleri ithalatı üzerindeki geçiş etkisi elastikiyetleri farklılık göstermektedir.

Minella (2002), 1994 – 2002 aylık verilerini kullanarak Brezilya için yapmış oldukları çalışmada, VAR modellemesini döviz kuru şokları ile enflasyon üzerine kurmuşlardır. TÜFE değişimlerinin %32.8'nin döviz kuru şoklarından kaynaklandığını tespit etmişlerdir.

Öztürk ve Acaravcı (2003), Türkiye'nin 1989 - 2002 yılları için aylık verileri kullanarak döviz kuru değişkenliğinin ihracat üzerindeki etkilerini eşbütünleşme

analizine tabi tutmuşlardır. Veri setini oluşturan reel ihracat düzeyi, sanayileşmiş ülkelerin sanayi üretim endeksi, ihracat fiyat endekslerinin oranı ile döviz kurundaki belirsizliğin hata düzeltme modeliyle de işlem görmesinin ardından döviz kuru belirsizliğinin reel ihracatı negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Telatar ve Telatar (2003), Granger Nedensellik testini döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkiyi Türkiye özelinde incelemişlerdir. Çalışmalarında, döviz kuru değişkenliğinden enflasyona doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Liev, Lim ve Hussain (2003), 1986 - 1999 yılları arasındaki 5 Asya ülkesi (ASEAN 5) ve Japonya üzerinde yaptıkları araştırmalarında döviz kuru değişimlerinin ticaret dengesi üzerinde anlamlı ve güçlü bir etkiye sahip oldukları bulgusuna ulaşmışlardır.

Berument ve Paşaoğulları (2003), 1995 – 2001 yılları arasında çeyrek yıllık verileri kullanarak Var modellemesi ve Granger Nedensellik testi ile reel döviz kurundaki değer kayıplarını Türkiye için yapmışlardır. Yerli para birimindeki bir değerlenmenin GSYİH üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu, dünya faiz oranları, uluslararası ticaret ve sermaye akımları gibi dış faktörler kontrol edilse bile, reel değer kayıplarının ekonomide daralmalara sebep olduğu ve son olarak reel döviz kurundaki değer kayıplarının enflasyonist etki ve beklentilere yol açtığı sonucuna ulaşmışlardır.

Onafowora (2003), 1980 – 2001 yıllarına ait veri seti ile üç doğu Asya ülkesi (Endonezya, Malezya ve Tayland) ve bu ülkelerin Japonya ve A.B.D ile olan ticari ilişkilerinde kritik elastikiyetler şartının sağlanıp sağlanmadığını test etmiştir. CUSUMQ testi ve genelleştirilmiş etki-tepki fonksiyonlarının da kullanıldığı araştırmada her üç ülkede de reel döviz kuru ile reel ticari denge arasında kritik elastikiyetler şartının sağlandığı sonucuna ulaşılmıştır.

Doğanlar, Bal ve Özmen (2004), 1981 – 1994 yılları arasında dönemlik veri seti ile Türkiye için eşbütünleşme testi yapmış ve Türk ekonomisinin ihracat talep fonksiyonunu tahmin etmeye çalışmışlardır. Döviz kuru ile dış ticaret verilerinin ışığında ihracatın fiyat esnekliği, -1.07 ve Türkiye'nin ihracatına yönelik talebin gelir esnekliği 3.08 bulunmuştur. Buna ek olarak, döviz arz eğrisinin pozitif eğimli olduğu ve bulunan esnekliklerin yüksek olması nedeniyle uygulanan döviz kuru ayarlamalarının

ihracatı pozitif yönde etkileyeceği ve dış ticaret dengesini iyileştireceğini tespit etmişlerdir.

Aydın, Çıplak ve Yücel (2004), 1987 – 2003 dönemine ait üçer aylık verilerin kullanıldığı Türkiye için yapmış oldukları çalışmada, ihracat arzı ve ithalat talebinin VAR modellemesini yaparak ko-entegrasyon testine tabi tutmuşlardır. Bulgular reel döviz kurunun ithalatın önemli bir belirleyicisi olduğunu ancak ihracatı etkileyemediğini ortaya çıkarmıştır. VAR modelinin de reel döviz kurunun milli gelir ve cari işlemler üzerindeki etkisinin ithalat vasıtasıyla olduğunu gösterdiğini vurgulamışlardır.

Baum, Çağlayan ve Özkan (2004), 1980 – 1998 döneminde 13 ülke için aylık reel ihracat verileri kullanılarak döviz kuru oynaklığının ihracat üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Bahsi geçen dönemler için döviz kuru oynaklığının ihracat üzerinde düzenli bir etkisine rastlanamamıştır. Bu etkinin de ithalat yapan ülkelerin ekonomik performanslarının etkisi olduğunu söylemişlerdir.

Berument ve Dinçer (2004), Türkiye'nin 1987 – 2002 yıllarını içine alan aylık verileriyle VAR modellemesi yapmışlardır. Döviz kuru şokları ile reel döviz kurunun davranışını, ekonomik performans üzerindeki etkisini sınamışlardır. Etki-tepki fonksiyon grafiklerinin de izlendiği çalışma sonucunda reel döviz kurunun değer kaybettiğini, fiyatların arttığını ve çıktı seviyesinin azaldığını bulmuşlardır.

Işık, Acar ve Işık (2004), 1982 – 2003 dönemi aylık enflasyon ve döviz kuru veri setleri ile Türkiye için söz konusu değişkenlerin aralarındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Johansen eşbütünleşme testi sonucunda bu iki değişken arasında aynı yönlü kuvvetli bir ilişki bulmuşlardır. Bulgulara göre; döviz kurunun %1 artması durumunda enflasyon %0,9 artmaktadır.

Saatçioğlu ve Karaca (2004), 1981-2001 yılları arasında çeyrek dönemlik verilerle döviz kuru volatilitesi ile ihracat arasındaki ilişkiyi, eş-bütünleşme testi ve hata düzeltme modeli ile araştırmışlardır. Türkiye için yaptıkları bu çalışma neticesinde döviz kuru belirsizliğinin hem kısa hem de uzun dönemde ihracatı olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Şimşek ve Kadılar (2004), Türkiye için 1970 – 2002 yıllık verileri kullanarak ithalat talebi fonksiyonunu kısıtsız hata düzeltme modeline dayanan sınır testi yaklaşımı ile test etmişlerdir. İthalatın uzun dönem gelir esnekliği 0.37, nispi fiyat esnekliği ise

0.67' iken ihracatın fiyat esnekliği -1.01'dir. Çıkan bu sonuçlardan devalüasyonun dış ticaret dengesizliğinin düzeltilmesinde yardımcı politika aracı olarak kullanılabileceğini, üretim artışının dış ticaret dengesinin sağlanmasında daha etkin olacağı kanaatine varmışlardır.

Baldemir ve Keskiner (2004), Türkiye'nin 5 büyük ticaret partneri ile olan ticaret ilişkisinin makroekonomik değişkenlere olan tepkisini panel veri analizi ile ölçmüşlerdir. Reel döviz kuru, para arzı ve reel GSYİH değişkenlerinin kullanıldığı araştırma sonucunda reel gelirin her artışında ticaret dengesi azalırken döviz kurunun artışı veya yerli paranın değer kaybetmesi ticaret dengesinin artmasına sebebiyet verdiğini bulmuşlardır.

Hsing (2005), 1980 – 2001 yıllarında Asya'nın üç önemli ülkesi olan Japonya, Kore ve Tayvan'da Hata düzeltme modelleri ve genelleştirilmiş etki tepki fonksiyonları kullanarak bu ülkeler için J eğrisini sınamıştır. J eğrisinin söz konusu dönemde Japonya için geçerli olabileceği ancak Kore ve Tayvan için böyle bir etkiye rastlanmadığını söylemiştir.

Kasman ve Kasman (2005), 1982 – 2001 yıllarını içeren çeyrek yıllık verilerle Türkiye özelinde ihracat, nispi ihracat fiyatları, üretim kapasitesi ve ihracat ağırlıklı reel efektif döviz kuru kullanılarak eşbütünleşme analizi ve hata düzeltme modeli ile sınanmıştır. Değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu ve döviz kurundaki oynaklığın ihracat üzerindeki etkisinin pozitif yönlü olduğunu bulmuşlardır.

Hwang ve Lee (2005), 1990 – 2000 yılları arasında İngiltere'de aylık veriler ışığında döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerindeki etkisini GARCH-M yöntemi ile modellemişlerdir. Sonuç olarak sözü geçen dönemde döviz kuru volatilitésinin ithalat ile aynı yönlü ve pozitif olduğu ihracat ile ters ve negatif olduğunu tespit etmişlerdir.

Lee ve Saucier (2005), 1986 – 2003 yılları için üçer aylık verileri ARCH ve GARCH yöntemlerini uygulayarak nominal döviz kurunda meydana gelen değişimin dış ticaret üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Nominal döviz kurlarında meydana gelen değişimler, dış ticaret üzerinde ters yönlü bir etki yaptığını tespit etmişlerdir.

Berument ve Dinçer (2005), 1985 – 2003 dönemine ait aylık veriler kullanılarak Türkiye ekonomisi için USD/Euro paritesindeki değişimlerin üretim seviyesi, reel döviz kuru ve dış ticaret dengesi üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Araştırma sonuçlarına

göre Euro USD karşısında her değer kazandığında, uzun vadede üretim seviyesini arttırırken, yerel paranın değerini artırır ve dış ticaret dengesini iyileştirir.

Yücel (2005), Türkiye'nin 1987 – 2004 yılları içinde çeyrek yıllık verileri kullanarak USD/Euro paritesindeki değişimleri VAR modeli vasıtasıyla incelemiştir. Paritedeki yükselişin yerel para birimini yükselttiği, enflasyonu düşürdüğü ve üretim seviyesini arttırdığı bulgusuna ulaşmıştır.

Albeni, Demir ve Demirgil (2005), 1997 – 2004 yılları arasında aylık verilerle Türkiye'nin döviz kurlarındaki değişim ve kur sistemlerinin ihracat üzerindeki etkilerini, imalat sanayisi örneğinden yola çıkarak incelemişlerdir. İki aşamalı işleyen çalışmanın ilk ayağında reel efektif döviz kuru ile imalat sanayindeki sektörel reel ücretlerin ihracat üzerine etkisi araştırılmıştır. Sekiz farklı sektör üzerinde reel efektif döviz kuru ile ihracat endeksi arasında anlamlı bir ilişki bulunduğu tespit edilmiş ancak, iki değişken arasında bulunan ilişkinin zayıf olduğu neticesine varılmıştır. Çalışmanın ikinci safhasında 2001 dalgalı kur sistemi değişikliğinin ihracat sektörüne etkileri yapısal değişim analiziyle test edilmiş, imalat sanayi ihracatının sektörel düzeyde kur sistemindeki değişmeden etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Kara, Küçük, Özlale, Tuğer, Yavuz ve Yücel (2005), 1995 – 2005 yılları arasında aylık verileri kullanarak 2001 krizinden sonra Türkiye'nin dalgalı döviz kuru sistemine geçmesinin nominal döviz kuru ve enflasyon üzerine etkilerini ve bu iki değişkenin kendi aralarındaki ilişkilerini incelemişlerdir. Zamana göre değişen parametre ve görünürde ilişkisiz regresyon metotlarını kullandıkları çalışmalarında döviz kurunun tüketici fiyatları üzerindeki etkisinin arttığını, döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin düştüğü sonucuna ulaşmışlardır.

Karagöz ve Doğan (2005) , 1995 – 2004 yılları arasında Türkiye için aylık verilerle yapılan çoklu regresyon analizi ile dış ticaret (ihracat-ithalat) değişkenlerinin her birinin döviz kuru ile olan ilişkilerini incelemişlerdir. Reel döviz kurunun dış ticaret üzerinde uzun vadede bir etkisinin bulunmadığını gösteren bulgular kısa dönemde ilişkinin bulunduğu ve 2001 kriz devalüasyonunun etkisinin anlamlı olduğu yönündedir.

Yamak ve Korkmaz (2005), 1995 – 2004 yılları arasında üçer aylık veri seti yardımıyla VAR modellemesi yapmış, Granger nedensellik testi ve etki-tepki fonksiyon grafiklerini çıkartmışlardır. Reel döviz kuru ve dış ticaret dengesi arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmada, değişkenler arasında uzun dönemde bir ilişkinin olmadığı, kısa

dönemde ise ilişkinin temel olarak sermaye malları ticareti tarafından belirlendiği sonucuna ulaşmışlardır. Buna ek olarak 2001 krizi dönemi verileri dahil edildiğinde Marshall-Lerner koşulu gerçekleşmezken veriler çıkartıldığında Marshall-Lerner koşulu gerçekleşmiştir.

Takaendesa, Tshole ve Aziakpono (2005), 1992 – 2004 yılları için üç aylık veriler ile döviz kuru oynaklığının Güney Afrika'nın ABD'ye olan ihracatı üzerine etkisini ko-entegrasyon, hata düzeltme modeli testi ve EGARCH yöntemlerini kullanarak incelemişlerdir. Çalışma döviz kuru oynaklıklarının reel ihracat üzerine olumsuz bir etkiye sahip olduğu sonucunu vermiştir.

Şimşek ve Kadılar (2005), 1970 – 2002 yılları arasındaki ihracat talep modelini sınır testi yaklaşımıyla Türkiye için araştırmışlardır. Para politikası, mali politikaların ve döviz kuru politikalarının, dış ticaret dengesinin düzeltilmesinde yardımcı araçlar olarak kullanılabileceği bulgularına ihracat talep fonksiyonunu inceleyerek ulaşmıştır.

İnandım (2005), 1995 – 2005 dönemini üç aşamalı olarak aylık verilerden yola çıkarak; birinci aşamada reel döviz kurlarının Kalman ve HP filtreleme yöntemleri ile ayrıştırılması, ikinci aşamada Granger nedensellik testi, üçüncü aşamada da regresyon analizi kullanarak yapmıştır. Ekonometrik analiz, üç ayrı dönem baz alınarak gerçekleştirilmiştir; kurların serbest dalgalanmaya bırakılmasından önceki 1995 - 2001 dönemi, kurların serbest dalgalanmaya bırakıldığı 2001 - 2005 dönemi ve her iki dönemi de kapsayan 1995 - 2005 dönemi. Türkiye bazında kısa vadeli sermaye hareketlerinin ve sıcak para akımlarının denge reel döviz kurundan sapmalar üzerinde etkili olduğunu bulmuş, sapmalar üzerinde hem kısa vadeli sermaye hareketlerinin hem de sıcak para akımlarının etkisinin yoğun olduğu sonucuna ulaşmıştır. Kriz döneminin özellikle sermaye çıkışlarının çok yaşandığı dönemlerde etkili olduğu ve denge reel döviz kurundan sapmalar üzerindeki etkilerinin arttığını tespit etmiştir.

Kim ve Ratti (2006), VAR modellemesi yaparak hata düzeltme modeli ile beş ülke üzerinde yaptıkları araştırmanın üçünde faiz oranlarının artırılmasının ulusal paranın değer kaybına neden olduğunu bulmuşlardır. Kriz ortamlarında ulusal para biriminin değer kaybetmesi ve uygulanan yüksek faiz oranlarının neticesinde firmaların krizden daha olumsuz etkilendiğini ve bunun sonucu olarak yüksek faiz oranlarının krizin derinleşmesine neden olduğunu tespit etmişlerdir.

Barışık ve Demircioğlu (2006), Türkiye için 1980 – 2001 yılları arasında aylık verilerin kullanımı ile döviz kuru, ithalat ve ihracat arasındaki ilişkiyi VAR modellemesi, Johanssen ve Engle-Granger eşbütünleşme testleri, Granger Nedensellik testi ve varyans ayrıştırması yapılmak suretiyle incelemişlerdir. Döviz kurundan ithalata güçlü, ihracata nispeten güçlü ilişki bulunmuşken, ihracatın ve ithalatın kura etkisinin zayıf olduğu bulunmuştur. Dış ticaretin dengesini etkilemenin veya ihracatı artırmanın sadece kur ayarlamaları ile yapılamayacağını iddia etmişlerdir.

Tunçsiper ve Öksüzler (2006), 1980 – 2001 yılları arasında dönemlik verileri kullanarak döviz kuru riskinin Türkiye'nin toplam ve sektörel ihracatı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. ARCH modeli ile Johansen eşbütünleşme testinin kullanıldığı çalışmada döviz kuru ile tarım, imalat, enerji ve hammadde ihracatı ile GSMH verileri incelenmiştir. Döviz kuru riski toplam ve sektörel ihracatı negatif ve önemli derecede olumsuz yönde etkilemekte olduğunu bulmuşlardır. Dış gelirin, toplam ihracatta önemli ve pozitif bir etkisinin olduğu, reel döviz kurunda toplam ihracatta etkili iken, tarım, enerji ve hammadde ihracatında etkisinin olmadığı bulgusuna ulaşmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde kur riskinin ihracat üzerinde olumsuz etkileri olduğu görüşünü desteklemektedirler.

Kahyaoğlu ve Utkulu (2006), 1989-2004 dönemine ilişkin aylık verilerle Türkiye'nin ihracatı üzerindeki etkiyi USD/Euro paritesindeki değişimin ve aynı zamanda USD/Euro paritesindeki oynaklığını araştırmışlardır. Paritedeki oynaklığın azalmasının ihracatı arttırdığı, oynaklığın artmasının ise ihracatı azalttığı bulgusuna ulaşmışlardır.

Fidan (2006), Türkiye için 1970 – 2004 yıllık reel döviz kuru verilerini tarımsal ithalat-ihracat üzerinde Johansen eşbütünleşme testi, Granger nedensellik testi ve etki-tepki fonksiyonlarını kullanarak sınamıştır. Reel döviz kurunun kısa dönem ve uzun dönem için ithalat-ihracat üzerine önemli etkinliğinin olmadığı bulgusuna ulaşmıştır.

Gül ve Ekinci (2006a), Türkiye'nin 1984 – 2003 yılları arasında aylık verilerden yararlanılarak döviz kuru ve enflasyon ilişkisini Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi ile sınamışlardır. Araştırma sonucunda, bu iki değişken arasında uzun dönem bir koentegre ilişki bulunduğunu ve döviz kurundan enflasyona doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığını iddia etmişlerdir.

Gül ve Ekinci (2006b), 1990 – 2006 yılları arasında aylık verilerden yararlanılarak reel döviz kuru ile ithalat-ihracat arasındaki etkileşimi Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testi ile araştırmışlardır. Araştırma sonuçlarına göre, reel döviz kurları ile ihracat ve ithalat arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı görülmüştür. Diğer taraftan, reel döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasında bulunan nedensellik ilişkisi, ihracat ve ithalattan reel döviz kuruna doğru tek yönlü bir ilişki biçiminde olduğunu ortaya koymuşlardır.

Çatık (2006), Türkiye’deki reel döviz kuru oynaklığını uzun dönemde ekonomik göstergeler açısından değerlendirmiş, reel döviz kuruna yapılan pozitif şokun büyüme üzerindeki daraltıcı etkisinin olduğunu ve ülke çıktısını azalttığını dolayısıyla net ihracatı da düşürdüğünü göstermiştir.

Sekine (2006), 1974 – 2004 yılları arasında üçer aylık verilerle gelişmiş 6 ülke (Amerika, Japonya, Almanya, İngiltere, Fransa ve İtalya) için döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisini ithalat fiyat endeksi, tüketici fiyat endeksi, hammaddeler fiyat endeksi, nominal efektif döviz kuru, dış fiyatlar, çıktı boşluğu ve ithalatın gayri safi yurtiçi hasıladaki payı değişkenlerini kullanarak incelemiştir. Bütün ülkelerde düşük ve istikrarlı enflasyon düzeyi olduğu, bunun sonucu olarak da tüm ülkelerde geçiş etkisinin giderek azaldığını tespit etmiştir.

Nogueira (2006a), (2006b), gelişmiş ülkeler için 1981 – 2000 yılları arasında ve gelişmekte olan ülkeler için 1995 – 2004 yılları arasında aylık verilerle enflasyon ve döviz kuru ilişkisini incelemiştir. ARDL modeli ile yapılan çalışma sonuçlarına göre döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin gelişmekte olan ülkelere göre daha yüksek bulunmuştur. Aynı zamanda enflasyon hedeflemesine geçildikten sonra döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin düştüğünü tespit etmiştir.

Kamoto (2006), Güney Afrika için 1974 – 2003 dönemleri arasında üçer aylık verileri ve Malavi için 1970 – 2004 dönemleri arasında yıllık verileri kullanılarak VAR modellemesi altında çoklu ko-entegrasyon analizi, etki-tepki fonksiyonları ve hata düzeltme modeli testleriyle döviz kuru politikaları ile dış ticaret ilişkisini araştırmıştır. Güney Afrika’da devalüasyon sonucu J eğrisi gerçekleşirken Malavi’de J eğrisi gerçekleşmemiş ve anlamlı sonuçları bulamamıştır.

Awokuse and Yuan (2006), 1976–2000 yılları arasında ABD’nin tavuk ihracatını ithalat yapan 49 ithalatçı ile karşılaştırmış ve döviz kuru oynaklığı ile ihracat arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir.

Gül, Ekinci ve Özer (2007), Türkiye’nin 1984 – 2006 yılları arasında nominal döviz kuru ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme ve Granger nedensellik testine 2000 Kasım krizini de ekleyerek incelemişlerdir. Yılların hepsinde bir eşbütünleşim ilişkisi bulunamamıştır ancak kriz sonrası dönemde bu ilişkinin varlığı ispat edilmiştir. Gül, Ekinci ve Özer (2007), sonuç olarak her iki dönemde de döviz kurundan faiz oranına tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu görüşüne varmışlardır.

Yılmaz ve Kaya (2007), 1990 – 2004 dönemi için aylık veriler kullanılarak Türkiye’nin reel döviz kuruyla ihracat ve ithalat arasındaki ilişkileri VAR modellemesi yapılarak Granger nedensellik testi ve varyans ayrıştırma yöntemleri kullanmışlardır. Reel döviz kurunda olan değişimlerin dış ticaret dengesi üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir. Diğer bir sonuç ise ithalattan ihracata yönelik nedensellik ilişkisinin bulunmasıdır. Bu sonucu Türkiye’de ithalat kısıtlamalarının ihracatı olumsuz yönde etkileyeceğini, rekabet gücünü azaltacağını savunmuşlardır.

Zhe (2007), 1997 – 2006 yılları arasında Çin ve ilişkide bulunduğu ülkeler için reel efektif döviz kuru ile dış ticaret fazlası arasındaki eşbütünleşme ilişkisini araştırmıştır. Eşbütünleşme testi sonuçlarına göre reel efektif döviz kuru ile ticaret dengesi arasında uzun dönemli ve istikrarlı bir ilişki bulunduğunu tespit etmiştir. Ayrıca reel efektif döviz kurlarındaki düşüşün dış ticaret fazlasındaki artışı tetiklemekte olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Peker (2007), Türkiye için, 1992 – 2006 dönemi aylık verilerini kullanarak, eşbütünleşme yöntemiyle reel efektif döviz kuru ile dış ticaret dengesi arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkileri araştırmıştır. Reel efektif döviz kuru değişkenliğinin dış ticaret dengesi üzerindeki kısa dönemli etkilerinin anlamlı olmadığı bulgusuna ulaşmış, Marshall-Lerner koşulunun gerçekleşmediğini savunmuştur.

Şimşek, Aydın ve Kadılar (2007), 1987 – 2006 yılları arasında çeyrek yıllık veriler kullanılarak Türkiye’nin dış ticaret dengesinin reel döviz kuru ile olan etkileşimini uzun dönemli olarak eşbütünleşme testiyle analiz etmişlerdir. Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını tespit etmiş ve reel döviz kurunun dış ticaret açığını kapatmada etkin olarak kullanılabileceğini savunmuşlardır.

Togan ve Berument (2007), 1970 – 2005 yılları arasında yıllık veriler kullanılarak Türkiye'nin dış ticaret dengesinin reel döviz kuru ile olan etkileşimini uzun dönemli olarak Johansen eşbütünleşme testiyle analiz etmişlerdir. Ulusal paranın reel değer kayıplarının ticaret dengesini iyileştirdiği bulgusuna ulaşmışlardır.

Nowak, Herzer, Martinez ve Vollmer (2007), 1988 – 2002 yılları arasında Türkiye'nin Avrupa Birliği ile gümrük birliği sürecinin ticaret etkilerini için yerçekimi modeli yardımıyla araştırmışlardır. Türkiye'nin ihracatını, reel döviz kuru yükselişlerinin pozitif yönde etkilediğini ancak taşıma maliyetlerinin negatif yönde etkilediğini ortaya koymuştur.

Ciğerlioğlu (2007), Türkiye'de 1982 – 2005 yılları arasında reel döviz kuru, ithalat ve ihracat arasındaki ilişkiyi VAR modellemesi ile eşbütünleşme analizi yardımıyla araştırmıştır. Reel döviz kuru ile ithalat arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını ortaya koymuş, ithalat ve ihracat arasında ise çift yönlü ilişki olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Huang ve Gou (2007), Çin'deki petrol fiyatlarının Yuan karşısında reel döviz kuru üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Petrol fiyat şoklarının uzun dönemde reel döviz kuru ile zayıf bir ilişkisi olduğunu ve çok küçük bir artışa yol açacağını savunmuşlardır.

Terzi ve Kurt (2007), 1995 – 2006 yılları için üç aylık enflasyon, döviz kuru, para arzı, ithalat ve ihracat fiyatları verilerini kullanarak Türkiye ekonomisi için döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisini araştırmışlardır. VAR modellemesi yardımıyla Granger nedensellik testinin yapıldığı çalışmada reel döviz kurunun enflasyonu etkilediği ve dolarizasyon seviyesi arttıkça enflasyonun da aynı yönde hareket ettiğini bulmuşlardır.

Çetin ve Çetin (2007), 1988 – 2005 dönemleri arasında çeyrek yıllık verilerle faiz oranı, reel para arzı, reel döviz kuru, enflasyon ve reel GSYİH değişkenlerini kullanarak aralarındaki makroekonomik etkileşimi VAR modellemesi ile incelemeye çalışmışlardır. Para politikası değişkeni olarak faiz oranı ve reel para arzı kullanılmıştır. Para politikası değişkeni olarak faiz oranı alındığında, faiz oranı reel döviz kurunu ve enflasyon oranını pozitif, reel GSYİH'yı negatif yönde etkilemekte olduğunu bulmuşlardır. Para politikası değişkeni olarak reel M2 para arzı alındığında, sadece borç oranı M2'ye istatistiksel olarak pozitif tepki vermekte olduğunu görmüşlerdir. Reel GSYİH varyans değişimlerinin açıklanmasında ise reel döviz kuru, borç oranı ve

enflasyon negatif etkiye sahipken, M2 istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı bulgusuna ulaşmışlardır.

Yanar (2008), 1970 – 2005 arasında sabit-kur düşük enflasyon ilişkisini; 1970-1990 ve 1991-2005 dönemlerini ikiye ayırarak incelemiştir. Dalgalı döviz kurunun enflasyonu körüklediğini ancak bu etkinin 1970-1990 döneminde daha yüksek iken, 1991-2005 döneminde daha düşük olduğunu savunmaktadır. Yüksek enflasyon oranının döviz kuru rejimlerinin esnekliklerinin artması ile birlikte arttığı, döviz kuru rejimlerinin enflasyon üzerindeki etkisine ilişkin kesin bir genelleme yapmanın mümkün olmadığını ifade etmiştir. Kur politikalarının enflasyonu etkilediğini ve döviz kurundaki esneklik derecesi arttıkça enflasyon oranlarının arttığı bulgusuna erişmiştir.

Yazıcı (2008), 1986 – 1998 dönemleri arasında çeyrek yıllık verileri kullanarak Türk tarım, imalat ve maden sektörlerini çok terimli dağıtılmış gecikme testi yardımıyla incelemiştir. Döviz kuru değişkenliğinin ticaret dengesi üzerine etkilerini araştırdığı bu çalışmada kısa dönemde döviz kuru şoklarına bütün sektörler birbirlerine yakın tepkiler vermiştir. Uzun dönemde ticaret dengesi açısından ulusal para birimi değer kaybettikçe tarım sektörü kötü etkilendiğini, diğer iki sektörün ticaret dengesinin olumlu etkilendiği bulgusuna ulaşmıştır.

Köse, Ay ve Topallı (2008), 1995 – 2008 dönemini içeren aylık verilerle Türkiye’de reel döviz kuru oynaklığının ihracat üzerindeki etkisini VAR modellemesi yaparak Johansen eş-bütünleşme testi ve hata düzeltme modeli çerçevesinde incelemişlerdir. Uzun ve kısa dönemde bulgular Türkiye ihracatının döviz kuru oynaklığından olumsuz yönde etkilendiğini göstermiştir.

Choudhry (2008), 1980 – 2003 dönemleri arasındaki üçer aylık veriler kullanarak Kanada, Japonya ve Yeni Zelanda’dan İngiltere’ye yapılan reel ihracatın döviz kuru oynaklığı ile nasıl etkilendiğini araştırmıştır. VAR modellemesi ile eşbütünleşme testi ve hata düzeltme testinden yola çıkılarak yapılan analizde döviz kuru oynaklıklarının reel ihracat üzerine olumlu etkisi olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Halıcıoğlu (2008), 1985 – 2005 yılları arasında çeyrek dönemlik verileri ile Türkiye’nin ticarete bulunduğu 13 ülke arasında Marshall-Lerner koşulunu test etmeye çalışmıştır. ARDL sınır testinden yararlanarak yaptığı çalışmada uzun dönemde ABD ve İngiltere hariç diğer ülkeler için ticaret dengesinin döviz kuru devalüasyonlarından

olumsuz etkilendiğini tespit etmiştir. ABD ve İngiltere için uzun dönemde Marshall-Lerner koşulu sağlanmakta olduğunu vurgulamıştır.

Ay, Şaylan ve Koçak (2008), 1990 – 2006 yılları için üçer aylık veriler kullanılarak VAR modellemesi ile Johansen ko-entegrasyon ve Granger nedensellik testleri yardımıyla reel döviz kuru ile çıktı düzeyi arasındaki ilişki ve yönünü araştırmışlardır. Çıktı düzeyi olarak reel GSYİH değişkenin kullanıldığı çalışmada, reel efektif döviz kurunun çıktı üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Dolayısıyla devalüasyon gibi reel döviz kurunda değişiklik yaratan politika uygulamalarının çıktı üzerinde genişletici etki oluşturduğunu tespit etmişlerdir.

Bakır (2008), 1990-2006 dönemini kapsayan ve yıllık verilerden oluşan bir veri seti kullanarak tekstil ve demir çelik sektörü ihracatındaki değişimin temel ekonomik faktörler (TÜFE, faiz oranları, döviz kurları) tarafından nasıl etkilendiği incelemiştir. Analiz sonucunda TÜFE, faiz oranları, döviz kurlarında meydana gelen değişimler, doğrudan ihracat düzeylerini etkilerken, dolaylı olarak da bu değişkenlerin dış ticaretin etkisi altında olduğunu bulmuştur.

Peker ve Görmüş (2008), Türkiye’de 1987 – 2006 dönemini kapsayan çeyrek yıllık ham petrol ithal fiyatları, sanayi üretim endeksi, para arzı, nominal döviz kuru, üretici fiyat endeksi verileriyle VAR analizi yapmışlardır. Döviz kuru değişkenliğinin fiyatlar genel düzeyine geçiş etkisini araştırmışlar ve bulgulara göre, döviz kuru değişkenliğinin enflasyonun belirleyici unsurlarından biri olduğunu tespit etmişlerdir.

Kızıltan ve Ciğerlioğlu (2008), 1982 – 2005 dönemi için üçer aylık veriler kullanılarak Türkiye’deki reel döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasındaki ilişki VAR yöntemi, eşbütünleşme testi ışığında incelemişlerdir. Reel döviz kurunun dış ticaret dengesini sağlamada etkin şekilde kullanılamayacağı ve ithalatın kısılmasına yönelik tedbirlerin ihracatı da olumsuz etkileyeceği bulgusuna ulaşmışlardır.

Kandilov (2008), döviz kuru volatilitésinin tarım ürünleri ihracatı ile olan ilişkisini incelemiştir. Döviz kuru oynaklığının tarım ihracatını olumsuz etkilediğini, gelişmekte olan ülkelerdeki ihracatçıların gelişmiş ülkelerdekinden daha derin etkilendiği bulgularına ulaşmıştır

Byrne, Darby ve MacDonald (2008), 1989 – 2001 yılları arasında yıllık verilerle ABD’nin 6 Avrupa ülkesine (İngiltere, Almanya, Fransa, İtalya, Hollanda ve İspanya) yaptıkları ithalat ve ihracatı, sektörel bir grupta yaparak ve sektörel fiyat endeksi

kullanarak araştırmışlardır. Çeşitlendirilmiş ürün ihracatı ve homojen ürün ihracatı olarak gruplandıkları sektörlerden döviz kuru oynaklığının özellikle çeşitlendirilmiş ürün grubu ihracatını güçlü ve belirgin şekilde olumsuz etkilediğini bulmuşlardır. Döviz kuru değişkenliklerinin homojen ürün ihracatı ve ithalatı için belirgin bir etkiye sahip olmadıklarını ortaya çıkarmışlardır.

Hondroyannis, Swamy, Tavlas ve Ulan (2008), 1977–2003 yılları arasında üç aylık verileri kullanarak 12 petrol çıkartan endüstrisi gelişmiş ülkenin döviz kuru oynaklığı ve ihracat rakamları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Panel veri analizi yöntemiyle yaptıkları çalışma sonucunda oynaklığın ihracatı negatif etkilediğine dair zayıf bir ilişki tespit etmişlerdir.

Arize, Osang ve Slottje (2008), 1973–2004 yılları arasındaki verileri kullanarak 8 Latin Amerika ülkelerindeki döviz kuru oynaklığının ihracata etkisini eşbütünleşme analizi ve hata düzeltme modeli yardımıyla yapmışlardır. Çalışmalarında, döviz kurunda meydana gelen değişikliklerin döviz kuru belirsizliğine sebep olduğunu, bunun da gerek kısa gerekse uzun dönemde 8 Latin Amerika ülkesi için ihracat talebi üzerinde belirgin negatif etki yaptığını tesbit etmişlerdir.

Akçağlayan (2008), 22 Şubat – 31 Aralık 2001 dönemini kapsayan günlük veriler kullanılarak Türkiye’de 2001 krizi süresince uygulanan faiz politikasının döviz kuru üzerindeki etkisi, VAR modellemesi, hata düzeltme modeli, Toda- Yamamoto nedensellik testi ve CUSUMQ testleri ile araştırmıştır. Nedensellik testlerinin sonuçları, faiz oranlarındaki artışın yerli paranın değer kaybetmesine neden olduğunu göstermiştir. Kriz dönemlerinde faizleri artırmanın borsa endeksinde düşüşe ve sonunda yine yerli paranın değer kaybetmesine yol açmakta olduğu sonucuna varmıştır.

Alptekin (2009), 1992 – 2009 dönemi aylık verilerini kullanarak Türkiye için reel döviz kurları ile dış ticaret arasındaki ilişkiyi VAR modeli yardımıyla test etmiştir. Çalışmanın kısa dönemi kapsayan bölümünde değişkenler arasında herhangi bir ilişki bulunamadığı, ancak uzun dönemi kapsayan bölümünde reel döviz kuru ile dış ticaret arasında bir ilişkinin olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Vergil ve Erdoğan (2009), 1989-2005 dönemi içerisinde çeyrek yıllık veriler kullanılarak Türkiye’de Marshall-Lerner koşulunun ve J eğrisi etkisinin varlığını ARDL ko-entegrasyon testi, regresyon analizi ve Almon çok terimli model yardımıyla araştırmışlardır. Döviz kurları ile ticaret dengesi arasında Marshall-Lerner koşulunun

sağlandığı ve J eğrisi etkisinin Türkiye için geçerli olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Ayrıca, döviz kurları ile ticaret dengesi arasında aynı yönlü, istikrarlı uzun dönemli ilişkinin varlığı, kısa dönemde ise yerli paradaki değer kayıplarının ticaret dengesini olumsuz etkilediği sonucunu bulmuşlardır.

Erden ve Sağlam (2009), 1989 – 2008 yıllarına ait aylık veriler kullanarak, Türkiye özelinde döviz kuru oynaklığı ile ithalat talebi arasındaki ilişki ARDL sınır testi ve ARDL hata düzeltme modeli çerçevesinde araştırmışlardır. Bulgular, döviz kuru oynaklığı ile yatırım malı ithalatı arasında negatif bir ilişki ortaya koyarken, tüketim malı ithalatıyla döviz kuru oynaklığı arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını göstermiştir.

Tarı ve Yıldırım (2009), Türkiye’de 1989 - 2007 dönemi arasında üçer aylık verileri Johansen eşbütünleşme modeli ve hata düzeltme modeli yardımıyla incelemişlerdir. Döviz kuru belirsizliği ve ihracat hacmi arasında uzun dönemli bir ilişki mevcutken, kısa dönemde böyle bir ilişkiye rastlamamışlardır. Uzun dönemde döviz kuru belirsizliği ihracat hacmini olumsuz ve negatif yönde etkilemekte olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

Hepaktan (2009), 1980-2008 yılları arasında çeyrek yıllık veriler kullanarak parçalı eşbütünleşme analizi yardımıyla döviz kuru ile dış ticaret ilişkisi test etmiş; Türkiye için Marshall-Lerner koşulunun tam olarak çalışmadığını iddia etmiştir.

Yıldirtan (2009), Türkiye’deki makroekonomik göstergelerin döviz kuru üzerindeki etkisini araştırdığı çalışmasında, döviz kuru ile faiz oranı ve para arzı arasında uzun süreli denge ilişkisinin bulunduğu bulgusuna ulaşmıştır. Granger nedensellik testi sonucuna göre döviz kurundan para arzına doğru çift yönlü bir nedensellik bulgusuna ulaşırken, para arzından döviz kuruna tek yönlü ve faiz oranından para arzına doğrudan tek yönlü bir nedensellik bulmuştur.

Tekin ve Yazgan (2009), Türkiye için döviz kurlarının fiyatlara geçiş etkisini üretim sektöründe uluslararası ticareti yapılan ürünler üzerinde araştırmışlardır. Bulgular, döviz kurlarındaki değişimin ihracat üzerinde etkisi olmasına rağmen, ithalat üzerinde etkisi olmadığını göstermiştir. Tekin ve Yazgan geliştirmekte olan bir ülke olan Türkiye’nin rekabet avantajı kazanması için ihracat yapan üretim sektörünün döviz kurlarındaki değişimi fiyatlarına yansıttığını belirtirken, ithalat yapan üretim sektörünün uzun vadede aynı geçiş etkisi nedeniyle rekabette kaybedeceklerini ileri sürmüşlerdir.

Bahmani-Oskooee ve Hegerty (2009), 1962 – 2004 yılları arasındaki döviz kuru oynaklığını Meksika için ABD ile yapılan ticaret bağlamında incelemişlerdir. 102 sektörün ele alındığı çalışmada döviz kuru oynaklıklarının kısa vadede bütün sektörler üzerinde belirgin bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Döviz kurunun pozitif etkisinin olduğu gibi sektörlerin çoğunun negatif yönde etkilenmiş ve daha yüksek derecede olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

Aktaş (2010), çalışmasında 1989 – 2008 dönemi için üçer aylık veriler kullanarak reel döviz kurlarıyla ithalat ve ihracat arasındaki ilişkiyi VAR analiziyle araştırmıştır. Reel döviz kurundaki herhangi bir değişimin dış ticaret dengesi üzerinde anlamlı bir etki meydana getirmediğini tespit etmiştir.

Saatcioğlu ve Karaca (2010), 2002 – 2010 yılları arasındaki üçer aylık veriler kullanılarak Türkiye için dolar/euro paritesindeki değişimlerin Türkiye'nin ihracatı üzerine etkilerini ARDL sınır testi kullanarak incelemişlerdir. Dolar/euro paritesindeki değişimlerin Türkiye'nin reel ihracatını hem uzun dönemde hem de kısa dönemde aynı yönlü olarak etkilediği bulgusuna ulaşmışlardır. Bu etki kısa dönemde zayıf iken uzun dönemde güçlenmektedir.

Mohammad (2010), 1960 – 2004 arasında yıllık verilerle Pakistan için VAR modellemesi yapmış ve dolar/euro paritesindeki değişimleri incelemiştir. Paritenin üretim seviyesi, fiyat düzeyi ve para arzı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı bulgusuna ulaşmıştır.

Alam ve Ahmed (2010), 1982 – 2008 yılları arasında dönemlik veriler kullanılarak ARDL sınır testi yaklaşımı ile ithalat talebini Pakistan için test etmişlerdir. Reel efektif kurun ve Reel efektif kur oynaklıklarının uzun dönemde ithalat talebini etkilediği ve belirgin bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır.

Altıntaş ve Öz (2010), 1989 – 2008 yılları arasında üçer aylık verileri kullanılarak Türkiye'de ihracat, kur değişkenliği, yurt dışı gelir, nispi ihracat fiyatı ve doğrudan yabancı sermaye girişi arasındaki ilişki eşbütünleşme yöntemi ve hata düzeltme yöntemleri kullanılarak araştırmışlardır. Çalışmalarında, ihracat ile kur değişkenliği arasında negatif yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir.

Çil Yavuz, Güriş ve Kıran (2010), 1988 – 2007 dönemi üçer aylık verileri kullanılarak Türkiye için Marshall - Lerner koşulunu ARDL modeline dayalı sınır testi yaklaşımı kullanarak araştırmışlardır. Dış ticaret dengesi ile reel döviz kuru ile arasında

uzun dönem ilişkisinin olduğu ve aynı zamanda, dış ticaret belirleyicileri olan yurt dışı gelir ve yurt içi gelirin reel döviz kuru ile arasında uzun dönem ilişkilerinin olduğunu ortaya koymuşlardır.

Sarı (2010), 1982 – 2006 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılarak Türkiye için ARCH yöntemi ile yaptığı çalışmada döviz kuru oynaklığının ithalat üzerindeki etkilerini incelemiştir. Yapılan regresyon analizi neticesinde döviz kurlarındaki belirsizliğin, ithalat değerini yüksek oranda etkilediği bulgusunu elde etmiştir.

Direkçi ve Özçiçek (2010), 1987 – 2007 yılları arasında çeyrek yıllık veriler kullanarak Türkiye regresyon analizi yardımıyla reel döviz kurunun ekonomi üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Döviz kuru ile birçok makro değişkenin ilişkisini incelendikleri çalışmalarında devalüasyonun ekonomiyi olumsuz etkilediği bulgusuna ulaşmışlardır.

Yapraklı (2010), 2001 – 2009 dönemine ait aylık verileri kullanarak Türkiye'nin esnek döviz kuru politika değişikliğini dış ticaret dengesi üzerinde incelemiştir. ARDL sınır testinin kullanıldığı çalışmada uzun dönemde dış ticaret açığı, reel efektif kur endeksinden pozitif ve istatistikî açıdan anlamsız olarak etkilenmektedir. Kısa dönemli sonuçlar uzun dönem sonuçları ile paralellik arz etmektedir.

Chit, Rizov ve Willenbockel (2010), 5 gelişmekte olan Doğu Asya ülkesinin diğer gelişmiş 13 ülke ile olan geçmiş 25 yıldaki döviz kuru oynaklığını çeyrek yıllık veriler kullanarak ko-entegrasyon yöntemiyle araştırmışlardır. Sonuç olarak döviz kuru oynaklığının reel ihracatı etkin bir şekilde olumsuz olarak etkilediği bulgusuna ulaşmışlardır.

Zhao (2010), 1991 – 2007 yılları arasında üçer aylık veriler kullanarak Yeni Zellanda için döviz kuru değişkenliğinin ihracat üzerine etkilerini eşbütünleşme ve hata düzeltme modelleri kullanarak incelemiştir. Yapılan çalışma sonucunda uzun vadede döviz kuru volatilitésinin ihracat üzerine güçlü negatif bir etkisinin olduğunu, ancak kısa dönemde zayıf bir pozitif etkinin olduğunu tespit etmiştir.

İrhan, Alacahan ve Korap (2011), 1990 – 2007 yılları arasında çeyrek dönemlik veriler kullanarak Türkiye için ticaret dengesinin çeşitli değişkenlerle etkileşimini ARDL sınır testi yaklaşımıyla uzun dönem, hata düzeltme modeli ile de kısa dönem incelemişlerdir. Bunlar arasından reel döviz kuru değer kayıplarının ticaret dengesini güçlü ve anlamlı bir şekilde iyileştirdiği bulgusuna ulaşmışlardır.

Ağayev (2011), 1996 – 2008 arası dönemde geçiş ekonomisindeki Ermenistan, Azerbaycan, Belarus, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Rusya, Tacikistan, Özbekistan, Gürcistan üzerine panel nedensellik ve panel sabit etkileri yöntemini kullanarak enflasyon hakkında incelemeler yapmıştır. Döviz kuru ile enflasyon arasında ilişkinin olmadığını, döviz kurundaki değer artışlarının enflasyona sebep olmadığını söylemiştir.

Yazıcı ve İslam (2011), 1982 – 2001 yılları arasında üçer aylık verileri kullanarak Türkiye'nin 15 Avrupa Birliği ülkesi ile olan ticaret dengesini inceleyerek kısa ve uzun dönem ilişkileri sınır testi yaklaşımıyla eşbütünleşme modeli çerçevesinde incelemiştir. Döviz kurunun ticaret dengesi üzerinde anlamlı bir etkisinden söz edilemeyeceğini ancak yerel gelirin ticaret dengesi üzerinde etkin bir negatif etkisinin olduğunu savunmuşlardır.

Yapraklı (2011), 2006 – 2011 yılları arasında aylık veriler kullanılarak Türkiye'nin parasal aktarımının döviz kuru kanalını araştırdığı çalışmada hata düzeltme modeli ve geliştirilmiş Granger nedensellik analizinden yararlanmıştır. Nedensellik testi sonuçlarına göre döviz kuru ile faiz oranı ve enflasyon arasında iki yönlü nedenselliğin bulunduğu tespit etmiştir. Vektör hata düzeltme modeli sonuçlarına göre döviz kuru, kısa dönem faiz oranından negatif olarak etkilenirken, enflasyonu negatif olarak etkilemektedir. Yapraklı (2011), bu analiz sonuçlarına göre Türkiye'de parasal aktarımın döviz kuru kanalının enflasyon üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Balaylar (2011), 2001 yılında esnek kur sistemine geçilmesiyle Türkiye'nin reel döviz kurunda ortaya çıkan gelişmelerin istihdam üzerinde yarattığı etkiyi imalat sanayisinden örneklendirerek analiz etmeye çalışmıştır. Çalışmanın bulgularına göre imalat sanayinde faaliyet gösteren firmaların finansman ihtiyacını ağırlıklı olarak döviz kuru cinsinden borçlanarak karşıladığı ve bu durumun ithal girdi bağımlılığını artırdığı belirlenmiştir. Yüksek reel döviz kurlarının zemin hazırladığı söz konusu gelişmeler imalat sanayinde üretim miktarı ile istihdam arasındaki ilişkiyi zayıflatmıştır.

Dash ve Narasimhan (2011), 1993 – 2004 yılları arasında çeyrek yıllık veriler kullanarak Hindistan'da Johansen–Juselius eşbütünleşme ve hata düzeltme modellerini kullanarak döviz kurunun ihracat ve ithalat üzerindeki geçişkenliğini ölçmüşlerdir. Analiz sonuçlarına göre, döviz kurundan ihracata doğru tam bir geçişten söz etmek güçtür. Buna karşılık döviz kurundan ithalata doğru bir ilişki bulunmaktadır.

Ekanayake, Thaver ve Plante (2011), 1980 – 2009 yılları arasında üçer aylık veriler kullanarak Güney Afrika'nın Avrupa Birliği ülkeleriyle olan ticaretinin döviz kuru değişkenliğinden nasıl etkilendiğini sınır testi yaklaşımıyla eşbütünleşme ve hata düzeltme analizleriyle araştırmışlardır. Döviz kuru değişkenliğinin karışık bir etkisinin olduğu sonucuna varmışlardır. Kısa vadede ticareti (ithalat-ihracat) olumsuz ve negatif etkilerken uzun dönemde bu etkilerin olumlu ve pozitif olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

Hsu ve Chiang (2011), 1973 – 2004 yılları arasında döviz kuru oynaklığının ABD'nin ilk 13 ticaret partneri arasında yaptığı ihracat üzerindeki etkisini eşik regresyon yöntemiyle incelemişlerdir. Kişi başı gelir düzeyi belli bir eşik değerin altında olan ülkelerde oynaklığın ihracatın pozitif etkilendiğini, eşik değerin üstünde olan ülkelerde ise oynaklığın ihracatı negatif etkilendiğini tespit etmişlerdir.

Karemera, Managi, Reuben ve Spann (2011), 1996 – 2002 yılları arasında OECD ülkelerinin tarım ürünleri ticaretini döviz kuru oynaklığının nasıl etkilediğini incelemişlerdir. Döviz kuru oynaklığının ticaret miktarını negatif yönde etkilediğini birkaç spesifik ürün hariç birçok ürün için ortaya koymuşlardır.

Yıldırım ve Kesikoğlu (2012), 2003 – 2011 dönemine ait aylık veriler kullanılarak Türkiye için kaldıraçlı bootstrap tekniğiyle düzeltilmiş MWALD testi yardımıyla reel döviz kuru, ithalat ve ihracat arasındaki nedensellik ilişkilerini incelemişlerdir. Döviz kuru ile diğer değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanamamışken ithalat ve ihracat arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir.

Bal (2012), 1994 – 2008 döneminde Türkiye için döviz kuru belirleyicilerini ve aralarındaki uzun dönem denge ilişkisini Engle Granger iki aşamalı yöntemi ve Johansen Eşbütünleşme testi ile analiz etmiş, nedensellik ilişkisi Granger nedensellik testi ile araştırılmıştır. Döviz kurunun mevduat faiz oranı, enflasyon (TEFE) ve devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) ile aralarında uzun dönem ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Döviz kurlarındaki artışın mevduat faiz oranlarını ve dolayısıyla enflasyonu artırdığı, bunun sebebi olarak da DİBS'nin arttığı nedensellik testleri sonucunda ortaya koymuştur.

Hsiao, Pan ve Wu (2012), 2005 – 2009 yılları arasında aylık 4 farklı döviz kuru verilerini kullanarak Çin ile Japonya, ABD ve Avrupa Birliği arasındaki ticaret ilişkisini VAR modellemesi yaparak incelemişleridir. Çin'in Japonya ile olan ticaretinde

Marshall-Lerner koşulunun sağlandığını, Avrupa Birliği ülkeleriyle olan ticaretinde de J eğrisinin geçerli olduğunu tespit etmişlerdir.

Okay, Atabay-Baytar ve Saridoğan (2012), 2003 – 2010 yılları arasında aylık veriler kullanılarak Türkiye ekonomisinde reel efektif döviz kuru ile cari işlemler dengesi üzerindeki etkilerini VAR modellemesi yaparak Johansen eşbütünleşme ve hata düzeltme testleriyle sınımışlardır. Reel efektif döviz kuru kurunun cari işlemler dengesini uzun dönemde ters yönde etkilediğini tespit etmişlerdir.

Kafle ve Kennedy (2012), 1970 – 2010 yılları arasında ABD ile OECD ülkeleri arasındaki ticaretin reel döviz kuru ve döviz kuru oynaklığından nasıl etkilendiğini panel veri analiz yöntemleri ve graviti eşitliğinden yararlanarak incelemişlerdir. Reel döviz kuru kurunun tarım dışı sektörlerde, döviz kuru oynaklığının ise tarım sektöründe dış ticaret üzerinde anlamlı bir negatif etkisinin bulunduğunu ortaya koymuşlardır.

Erdal, Erdal ve Esengün (2012), 1995 – 2007 yılları arasında Türkiye'nin tarımsal dış ticaretini etkileyen döviz kuru volatilitesi GARCH, Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi ile sınımışlardır. Döviz kuru oynaklığının anlamlı ve belirgin bir negatif etkisini tarım ürünleri ihracatında tespit etmelerine rağmen tarım ürünleri ithalatının bu değişimlerden pozitif yönlü etkilendiğini savunmuşlardır.

Cambazoğlu ve Karaalp (2012), 2003 – 2010 yılları arasında Türkiye'nin parasal aktarım mekanizması döviz kuru kanalının, toplam çıktı ve özellikle fiyatlar düzeyi üzerindeki etkinliğini VAR modellemesi yaparak test etmişlerdir. Analizde parasal genişleme neticesinde faiz oranı etkilerini de içeren döviz kuru kanalının çalıştığı ve oldukça etkin olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

Demirgil, Keskin, Karaöz ve Şentürk (2012), 2000 – 2010 yılları arasında aylık verilerle Türkiye'nin döviz kuru oynaklığı ile ithalat talep ilişkisini GARCH ve ARDL hata düzeltme yöntemleri ile test etmişlerdir. Sonuç olarak oynaklığın ithalat talebini belirgin ve ters yönde etkilediği bulgusuna ulaşmışlardır.

Karaçor ve Gerçek (2012), 2003 – 2010 yılları arasında aylık veriler kullanılarak VAR modellemesinin yapıldığı çalışmada Johansen - Juselius çoklu koentegrasyon ve hata düzeltme modeli yardımıyla reel döviz kuru ile dış ticaret ilişkisi araştırmışlardır. Reel döviz kuru ile dış ticaret arasında uzun dönem bir ilişki

tespit etmişler ve reel döviz kurundaki değişmelerin dış ticaret üzerinde etkili olduğunu göstermişlerdir.

Ay, Yorgancılar ve Gerçekler (2012), 2003 – 2010 dönemleri arasında aylık veriler kullanılarak Türkiye’de döviz kurunun makro ekonomik değişkenler ile olan ilişkisini ARDL yöntemi ve sınır testi yaklaşımı ile incelemişlerdir. Kısa ve uzun vadede para arzı, faiz oranı ve petrol fiyatı artışlarının döviz kurunu düşürücü etkisinin olduğunu, ancak enflasyonun kısa vadede döviz kurunu artırdığını uzun vadede ise düşürücü etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Aydın ve Kara (2012), 2004 – 2011 yılları arasında aylık veriler kullanılarak Türkiye’de döviz kuru ile enflasyon ilişkisini VAR modellemesi yaparak, etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması tekniğiyle araştırmışlardır. Döviz kuru şoklarının ve ya değişimlerinin tüketici fiyatları üzerindeki etkisinde önemli bir zayıflama mevcut olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca, döviz kuru değişkeninin üretici fiyatlarının varyansındaki değişimi açıklama gücünün, tüketici fiyatlarının varyansındaki değişimi açıklama gücünden daha fazla olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

Sweidan (2013), 1976 – 2009 periyodunda yıllık veriler kullanılarak Ürdün için yaptığı çalışmada döviz kurunun ithalat ve ihracat üzerindeki etkilerini sınır testi yaklaşımı ile eşbütünleşme analizi ve hata düzeltme modelleri ile araştırmıştır. Kısa vadede döviz kurunun ithalat ve ihracat üzerinde etkin olduğu bulgusuna ulaşmış, devalüasyon politikalarının dış ticaret için kullanılmaması gerektiğini savunmuştur.

Kızıldere, Kabadayı ve Emsen (2013), 1994 – 2010 yılları arasında yıllık veriler kullanılarak Türkiye’nin yanı sıra 17 gelişmekte olan ülkeyi de panel veri analiz işlemine tabii tutmuşlardır. Yükselen ekonomilerin ihracatı ve ithalatı üzerinde döviz kuru oynaklığı ve diğer değişkenlerin etkilerini panel ARDL ve hata düzeltme modelleri ile yaptıkları araştırma sonuçlarına göre; ihracatın kısa dönemde kur oynaklıklarından olumsuz yönde etkilendiğini, ithalatın üzerinde ise kur oynaklığının istatistikî olarak anlamsız olduğunu bulmuşlardır.

İvrendi ve Yıldırım (2013), 1995 – 2012 yılları arasında aylık veriler kullanılarak Türkiye ve BRICS ülkeleri için para politika şoklarının makro değişkenler üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. SVAR modeli yardımıyla yapılan analizde daraltıcı bir para politikası uygulamasının döviz kuru üzerinde anlamlı bir etkisine rastlayamamışlardır.

Göçer ve Hepkarşı (2013), 1989 – 2013 yılları arasında üçer aylık veriler kullanılarak Türkiye için ihracat ve ekonomik büyüme ilişkisini Toda-Yamamoto nedensellik analizi ve çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme yöntemi ile incelemişlerdir. Analiz sonuçlarında reel döviz kurundaki artışın milli gelir üzerindeki etkisinin oldukça küçük olduğunu tespit etmişlerdir.

Çınar ve Başcı (2013), 1989 – 2012 yılları arasında yıllık veriler kullanılarak 5 gelişmekte olan ülke (BRIC-T) verisinden oluşan panel veri seti ile para talebi fonksiyonu araştırmışlardır. Çalışmalarında yatay kesit bağımlılığı için CD testleri, eşbütünleşme varlığını araştırmak için Westerlund (2005) testi, uzun dönem katsayılarına tahminlemek için Panel ARDL modeline dayanan Pesaran (1999)'un PMG (Pooled Mean Group) ve MG (Mean Group) testleri ve para talebi fonksiyonunun kararlılığını test etmek için CUSUM ve CUSUMSQ testleri uygulamışlardır. Sonuç olarak modele dahil edilen panel ülkelerinde gelir ve döviz kurunun uzun dönemli para talebinin önemli birer belirleyicisi olduğu ve para talebi fonksiyonun kararlı olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Özdemir ve Ordu (2013), 1989 – 2012 yılları arasında üçer aylık veriler kullanılarak Türkiye için döviz kuru ve ihracat-ithalat arasındaki ilişkiyi VAR modellemesi yaparak Granger nedensellik testine tabii tutmuşlardır. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre döviz kuru ile ithalat ve ihracat arasında iki yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Doğru ve Uysal (2013), 2002 – 2010 yılları arasında aylık veriler kullanılarak Euro Bölgesi'nin 12 büyük ticaret ortağı ülkeye yapmış olduğu ihracata Euro kurundaki volatilitenin etkisini ARDL sınır testi yaklaşımı yardımıyla araştırmışlardır. Döviz kurundaki belirsizliğin ihracatı ihmal edilebilecek boyutta kısa dönemde negatif, uzun dönemde ise pozitif yönde etkilediğini göstermişlerdir.

Doğru, Recepoğlu ve Çelik (2013), 1980 – 2011 yılları arasında yıllık veriler kullanılarak 22 gelişmekte olan ülke için döviz kuru, bütçe açığı ve enflasyon ilişkisini panel eş bütünleşme, hata düzeltme modeli ve panel nedensellik teknikleri ile incelemişlerdir. Enflasyon, döviz kuru ve bütçe açığı uzun dönemde eş bütünleşik hareket ettiğini, yani enflasyonun uzun dönemde döviz kurunun ve bütçe açığının doğrusal bir bileşeni olduğunu iddia etmişlerdir. Panel nedensellik analizi sonuçlarına göre de kısa dönemde bütçe açığı ve döviz kurları enflasyonu anlamlı şekilde etkilemese

de uzun dönemde bütçe açığı ve döviz kurunun enflasyona neden olduğunu elde edilen ilişkinin tek yönlü olduğunu tespit etmişlerdir.

Direkçi ve Kaygusuz (2013), 1990 – 2012 yılları arasında üçer aylık veriler kullanılarak Türkiye için kısa vadeli sermaye hareketlerinin makroekonomik değişkenlerle etkileşimini ARDL sınır testi yardımıyla incelemişlerdir. Çalışmalarında reel döviz kuru ve enflasyon oranından kısa vadeli sermaye akımlarına doğru hem uzun hem de kısa dönemde istatistiksel olarak anlamlı ilişki tespit etmişlerdir.

Altıntaş (2013), 1987 – 2010 periyoduna dönük dönemlik veriler kullanarak ARDL yöntemi ve nedensellik testleriyle Türkiye'nin ihracat fonksiyonunu tahmin etmeyi amaçlamıştır. Uzun dönemde reel döviz kurundaki yüzde 1'lik artışın ihracatta yüzde 0.61'lik bir kötüleşmeye neden olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Kayahan, Bayat ve Uğur (2013), 1993 – 2011 yılları arasında aylık veriler kullanarak BRIC-T (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Türkiye) için reel döviz kuru ile reel faiz arasındaki dinamik ilişkiyi incelemişlerdir. Doğrusal olmayan nedensellik testi ile frekans dağılım nedensellik testi sonuçlarına göre sadece Çin ekonomisinde faiz oranları döviz kurunu uzun dönemde etkilemektedir.

Yanikkaya, Kaya ve Koçtürk (2013), 1971 – 2010 yılları arasında yıllık veriler kullanarak Türkiye'nin 46 partner ülkeye yaptığı tarımsal ihracata reel döviz kuru ve döviz kuru değişkenliğinin etkisini araştırmışlardır. Graviti eşitliğinden yararlanarak yapılan analiz sonuçlarına göre, reel döviz kurunun tarımsal ihracat üzerine istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunurken döviz kuru oynaklığının herhangi bir anlamlı etkisi tespit edilememiştir.

Adıgüzel, Bayat, Kayahan ve Nazlıoğlu (2013), Brezilya için 1999, Hindistan için 1993 ve Türkiye için 2001 yıllarından 2011 yılına kadar dalgalı kur politikasına geçişin başladığı dönemleri esas alarak aylık verilerin kullanıldığı ham petrol fiyatları ile döviz kurları arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmışlardır. Frekans dağılımı nedensellik testi ile zaman dağılımı nedensellik testlerinin kullanıldığı analiz sonuçlarına göre, Hindistan için petrol fiyatları ile döviz kuru arasında çift yönlü nedensellik bulunurken Türkiye ve Brezilya için reel döviz kurundan petrol fiyatlarına tek yönlü nedensellik tespit etmişlerdir.

Yücel ve Gümüş (2013), 2003-2013 döneminin aylık veriler kullanarak Türkiye için reel döviz kuru ile portföy yatırımları arasındaki ilişkiyi nedensellik analizi

yardımıyla incelemişlerdir. Reel döviz kurunun Türk yatırımcıların yurtdışındaki menkul kıymet yatırımları üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, yabancı yatırımcıların borç senetleri piyasasındaki yatırımlarının de reel döviz kurundan etkilendiği bulgusunu eklemişlerdir.

Kızılkaya ve Ay (2014), 1989 – 2011 yılları arasında üçer aylık veriler kullanarak Türkiye ekonomisi için reel döviz kuru, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki etkileşimi sınır testi, ARDL yöntemi ve Granger nedensellik testleri ile analiz etmişlerdir. Araştırma sonuçlarına göre reel döviz kurunun ekonomik büyüme oranını negatif yönde etkilediğini tespit etmişlerdir.

Selim ve Güven (2014), 1990 – 2012 yılları arasında yıllık verileri harmanlayarak Türkiye ekonomisi için reel efektif döviz kuru, enflasyon (TÜFE) ve işsizlik değişkenleri arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkileri incelemeye çalışmışlardır. VAR modellemesi yardımıyla, Johansen eşbütünleşme analizi, Granger nedensellik testi, etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırmasının kullanıldığı araştırma sonuçlarına göre; TÜFE, reel efektif döviz kuru ve işsizlik değişkenleri arasında uzun dönemli bir ilişkiyi saptayamamışlardır. Reel efektif döviz kurundan, işsizlik ve TÜFE'ye doğru bir nedensellik elde etmişlerdir.

Çiftçi (2014), 2001 – 2013 yıllarına ait üçer aylık veriler kullanarak Türkiye için cari açık, reel döviz kuru ve GSYİH etkileşimini Johansen eşbütünleşme analizi, hata düzeltme modeli ve etki-tepki fonksiyonları yardımıyla incelemiştir. Ekonometrik araştırma sonuçları cari açık, GSYİH ve reel kur arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu dolayısıyla bu değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiklerini göstermektedir. Çiftçi (2014), GSYİH'dan beklendiği üzere cari açığa doğru bir ilişki bulamamışken, cari açığın GSYİH ve reel döviz kurundaki değişimlerin Granger nedeni olduğunu tespit etmiştir.

Atış ve Saygılı (2014), 1998 – 2013 dönemleri arasında çeyrek yıllık veriler kullanarak Türkiye'nin cari açık belirleyicileri üzerine bir çalışma yapmışlardır. Johansen eşbütünleşme, hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik testinin sonuçlarına göre cari açık ile reel döviz kurunun uzun ve kısa dönemli bir ilişkisinin bulunduğunu ancak istatistiksel açıdan anlamlı olmadığını tespit etmişlerdir.

Ergun ve Taşar (2014), 1992 – 2009 yılları arasında 6 aylık verileri kullanarak Türkiye'de döviz kuru, ihracat ve verimlilik arasındaki ilişkiyi nedensellik testleriyle

incelemişlerdir. İhracat ile döviz kuru arasında bir nedensellik ilişkisine rastlayamamış, verimlilik ile döviz kuru arasında ise tek yönlü bir ilişki gözlemlemişlerdir.

Yıldırım ve Kılıç (2014), 2000 – 2012 yılları arasında çeyrek dönemlik veriler kullanarak döviz kuru volatilitésinin Türkiye'nin Euro Bölgesi ülkeleri ile olan ihracatı üzerindeki etkilerini panel veri analiz yöntemleri ile çalışmışlardır. Döviz kuru volatilitésinin Türkiye'nin Euro Bölgesi ülkeleri ile olan ihracatına kısa dönemde olumsuz bir etkisi olmadığı, ancak uzun vadede ihracat üzerinde olumsuz etki oluşturduğunu tespit etmişlerdir.

Aslan, Terzi ve Siampan (2014), 1998 – 2011 yılları itibariyle üç aylık veriler kullanarak Türkiye'de kısa vadeli sermaye hareketlerinin, ekonomik büyüme ve döviz kuru ile ilişkisini Granger nedensellik testi ve etki-tepki fonksiyonları yardımıyla incelemişlerdir. Kısa vadeli sermaye hareketleri ile reel döviz kuru arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulgusuna ulaşmışlardır.

Kılıç ve Bayar (2014), 1994 – 2013 yılları arasında aylık veriler kullanarak Türkiye'de reel döviz kuru volatilitésinin turizm gelir ve giderleri üzerindeki etkisini GARCH, Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik analizi ile araştırmışlardır. Bulgular uzun vadede döviz kuru ile turizm gelir ve turizm giderlerinin pozitif yönde ilişkisi olduğunu göstermiştir.

Karpuz ve Kızıltan (2014), 2003 – 2014 yılları arasında aylık veriler kullanarak reel döviz kuru ile Türkiye ekonomisine gelen kısa vadeli yabancı yatırımlar arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmışlardır. Çalışa bulgularına göre reel döviz kuru ve kısa vadeli yatırımlar arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu tespit etmişlerdir.

Yıldız ve Gökdamar (2014), 2005 – 2012 yılları arasında aylık verileri kullanarak Türkiye imalat sanayisi sektörlerinin ithalat ve ihracatı ile reel efektif döviz kuru arasındaki ilişkileri Engle Granger eşbütünleşme analizi ve ikili Granger nedensellik analizi yöntemleriyle incelemişlerdir. Reel efektif kur ile imalat sanayi ihracat ve ithalatı arasında uzun dönemli ilişki olduğu bulgusuna ulaşmış ayrıca nedenselliğin yönünün reel efektif döviz kurundan sektörlerin ihracat ve/veya ithalatına doğru olduğunu tespit etmişlerdir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

UYGULAMA

Çalışmada ele alınan 6 ülkenin (T-BRICS) döviz kuru ile makro değişkenler üzerindeki uzun ve kısa dönem davranışları incelenecek ve bu davranışlar ülkeler bakımından karşılaştırılacaktır. Döviz kuru ile temel makro değişkenler arasında önceki bölümlerde detaylarıyla anlatılan ve teorik olarak izah edilen ilişkinin geçerliliği ve seyri, bu bölümdeki uygulama ile ampirik olarak test edilecektir. Literatür incelemesine dayanılarak en yaygın ve bütün ülkeler için en geçerli makroekonomik değişkenler olan ve literatürce desteklenen tüketici fiyat endeksi, para arzı, ihracat ve ithalat değişkenleri analiz kapsamına alınmıştır.

5.1. VERİ SETİNİN TANIMLANMASI

Model, başta Döviz Kuru (DK, ER) bağımlı değişkeni olmak üzere, Tüketici Fiyat İndeksi (TÜFE, CPI), Para Arz Endeksi (M1 veya M3), İhracat (İHR, EX) ve İthalat (İTH, IM) değerleri de bağımsız değişkenler olacak şekilde beş değişkenden oluşmaktadır. Bu modelin uygulamasında altı ülkenin Amerikan Doları (USD) alış değerleri için döviz kurunun bahsi geçen bağımsız değişkenler bakımından uzun ve kısa dönem davranışları incelenmiştir. Veri seti tüm ülkeler ve tüm değişkenler için “2002:1–2013:11” dönemini kapsayan mevsimsel düzeltmeye tabi tutulmuş logaritmik aylık verilerden (LDK, LCPI, LM, LEX, LIM) oluşmaktadır. Ayrıca tüketici fiyat endeksi ve para arzı endeksi tüm ülkeler için 2010 temel yılına (2010=100) uyumlu olarak alınmıştır. Veriler ham olarak Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) web sitesinden elde edilerek işlenmiştir.

Çalışmada enflasyonun temsilcisi olarak, TÜFE değerleri alınmıştır. Parasal büyüklüklerin artış hızı ile enflasyon arasında pozitif bir bağıntı bulunması gerekliliği ve enflasyonun parasal bir olgu olduğu şeklindeki görüşler son zamanlarda giderek önem kazanmıştır. Dolayısı ile döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişki uygulamamızın

geçerliliği için araştırılması gereken bir konudur. Her bir ülke için ele alınan TÜFE (CPI) değerleri ile o ülkelerin Amerikan Doları alış miktarı ile olan ilişkileri zaman serisi özellikleri de dikkate alınarak araştırılmıştır. Tüketici davranışları yani her ülkenin kendi halkının davranışları hakkında da bilgi verecek olan enflasyon değişkeni bu sebepten nominal döviz kuru kullanılarak incelenmiştir.

Para otoritelerinin izleyecekleri politikalarla parasal aktarım mekanizmasının işleyişini döviz kuru kanalı ile gerçekleştirmesi en önemli varsayımlardan bir tanesidir (Bernanke, (1988, s. 3); Taylor, (2000, s. 4)). Döviz kuru aktarım mekanizmasının para politikasının göstergesi olarak ele alınan M3 Genişletilmiş Para Arz Endeks değişkeni ile etkileşimi araştırılmıştır. Finansal gelişimi tamamlamış ve finansal gelişimi sürdüren ekonomilerde para arzı çok önemli bir göstergedir. Finansal açıdan gelişmiş bir ülke ekonomisi için, finansal kurumların ve hizmetlerin çeşitliliğinin artması, finansal sistemde yaratılan fonların reel kesime aktarılma oranlarının yüksek olması gerekmektedir. Finansal gelişmeyi devam ettiren ekonomilerde ekonominin parasallaşma sürecinin aşılmasının ardından M1 Dar Para Arzı değerinin düşmesi beklenmektedir. Yüksek bir M3 değeri ileri bir finansal gelişmişlik göstergesi olarak halkın bankacılık sistemini kullanımı hakkında bilgi vermektedir. Dolaşımdaki para miktarının büyük olması döviz kurunun seyrini etkileyen önemli bir finansal göstergedir. Azgelişmiş bir finansal sistemin habercisi olan bu kıstas finansal piyasaların gelişmemiş olması ve dolayısıyla döviz kuru seyrine finansal kuruluşların pek de etkin bir biçimde müdahil olamadıklarını göstermektedir.¹

Döviz kuru hiç şüphesiz dış ticaret elemanları olan ithalat ve ihracat ile direkt etkileşim halindedir. Ancak bu etkileşime rağmen İhracat, ithalat ve döviz kuru arasındaki ilişkileri inceleyen literatürde tam bir birliktelik mevcut değildir. Hatta ilginç olan, aynı ülke ve aynı örneklem dönemi için farklı tahmin yöntemlerinin kullanılması durumunda dahi değişik sonuçlarla karşılaşabilmektedir. Ancak ulusal paranın değerlendirilmesi veya değer kaybetmesi, özellikle, ülkelerin rekabet gücünü

¹ Finansal Gelişmişlik bir ekonomide finans piyasasında kullanılan araçların çeşitliliğinin artması ve bu araçların daha yaygın olarak kullanılır hale gelmesi şeklinde tanımlanmaktadır. (Ağır, 2010) Finansal Gelişmişlik hakkında teorik ve ampirik çalışmalar için bakınız; Gupta, (1984); Jung, (1986); Fry (1988); McKinnon, (1991); Wood, (1993); Murinde ve Eng, (1993); Levine ve Zervos, (1996); Levine (1997); Sinha ve Macri (2001) Erim ve Türk, (2005); Demir, Öztürk ve Albeni, (2007); Estrada, Park ve Ramayandi, (2010); Özcan ve Arı (2011); Hakeem ve Oluitan, (2013); Mercan ve Göçer (2013).

etkileyebilmektedir. Bu nedenle döviz kuru dış ticaret hareketlerinin temel belirleyicisi olabilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin, yükselen ekonomilerin makroekonomik yapısı döviz kurunda meydana gelen değişimlerle önemli derecede etkilenmektedir (Yılmaz & Kaya, 2007, s. 75). Her ülkenin Amerikan Doları üzerinden ithalat miktarı ve ihracat miktar değişkenleri bu sebeplerden dolayı analize dahil edilerek döviz kuru ile etkileşimleri incelenmektedir.

Tüm bunlardan hareketle çalışmada kurulan model aşağıdaki gibidir:

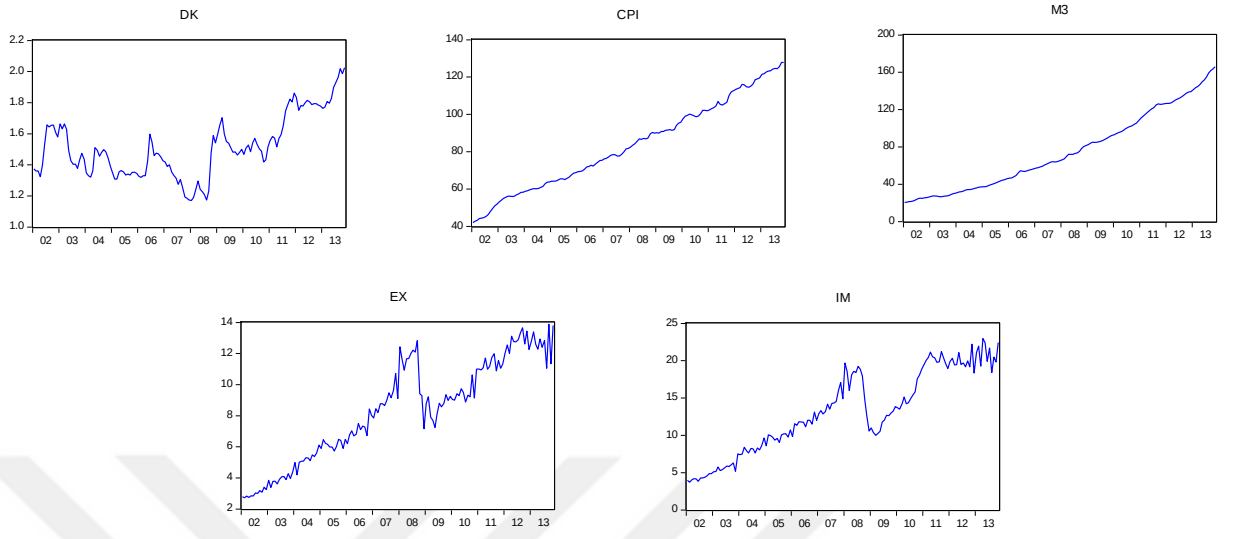
$$LDK = \beta_0 + \beta_1 LCPI + \beta_2 LM3 + \beta_3 LEX + \beta_4 LIM + u$$

5.2. DEĞİŞKENLERİN GRAFİKLERİNİN OLUŞTURULMASI

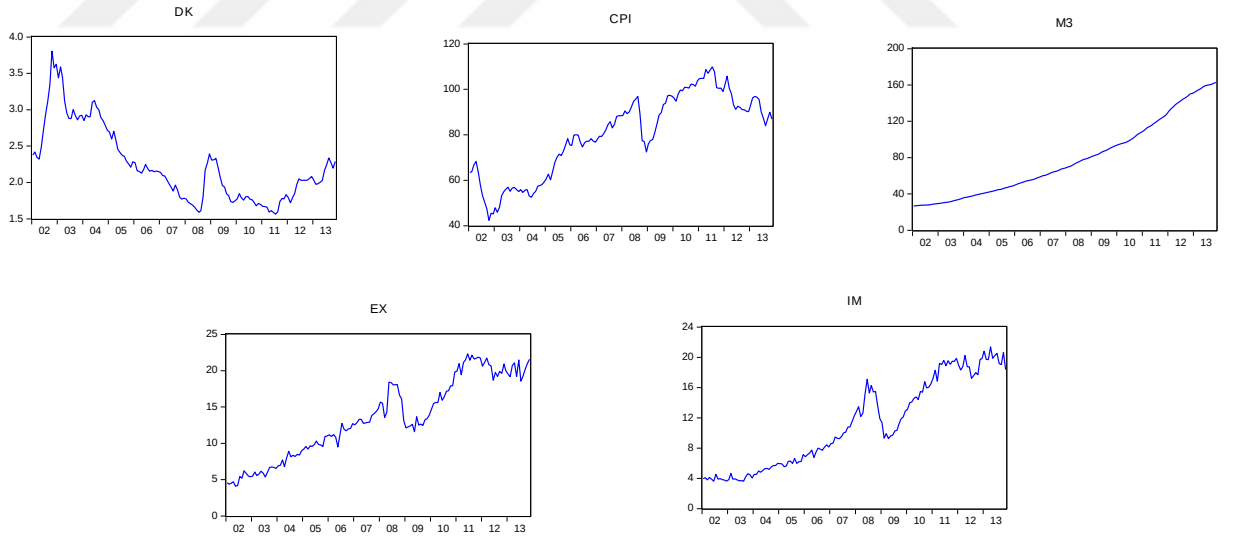
Öncelikli olarak çalışmada veriler bilgisayara girildikten sonra verilerin hissedilebilir hale getirmek için tablolar ve grafikler hazırlayarak özet istatistikler oluşturulmaya çalışılmıştır. Model kurulurken kullanılan değişkenlerin zaman içerisinde nasıl değiştiğini görsel olarak incelemek ve yorum yapmak için serinin grafikleri oluşturulmuştur. Grafiklere bakarak hipotez testlerini henüz uygulamadan ve önemlilik derecesine bakmadan serilerin durumu hakkında bir fikir edinilebilecektir. Böylece grafikten görülebilen salınımlara göre değişkenlerin düzeltmeye ihtiyacı olup olmadığı hakkında yorum yapılabilir.

Şekil 4’de değişkenlere ait serilere ilişkin orijinal ham verilerin grafikleri verilmiştir.

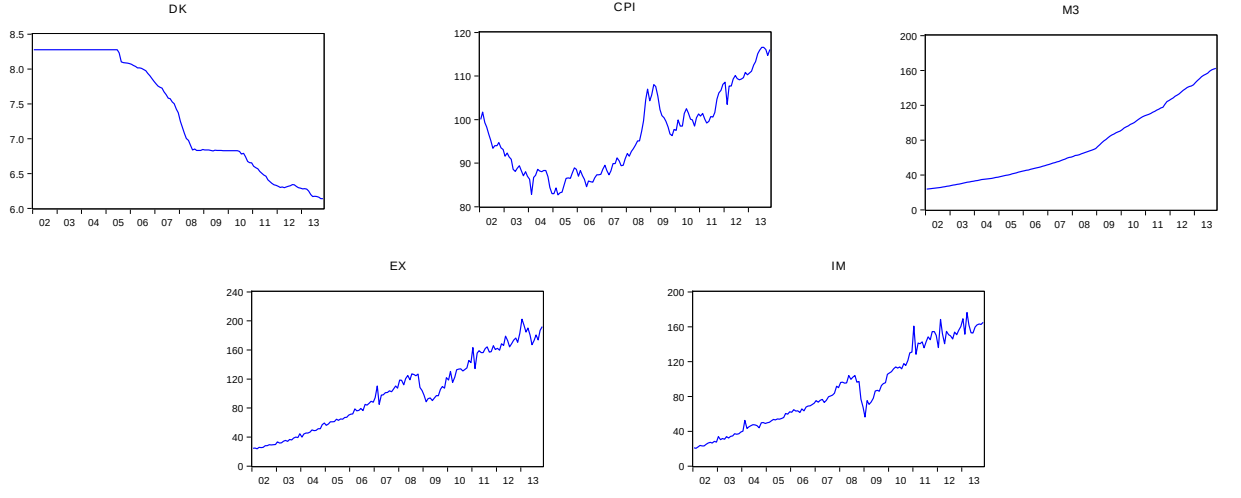
Şekil 4.a. Türkiye İçin Ham Veri Grafiği



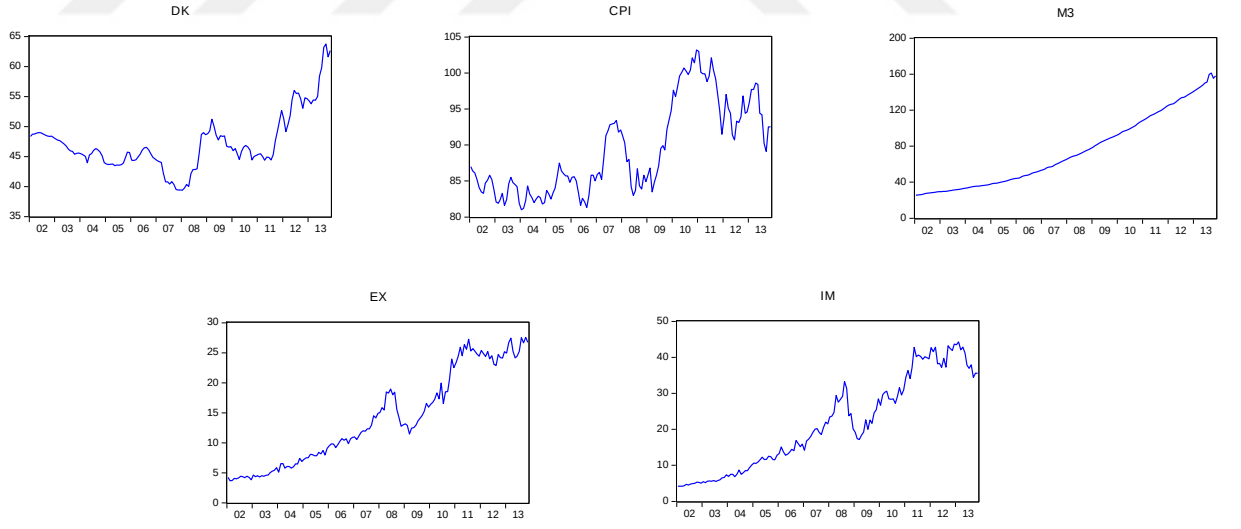
Şekil 4.b. Brezilya İçin Ham Veri Grafiği



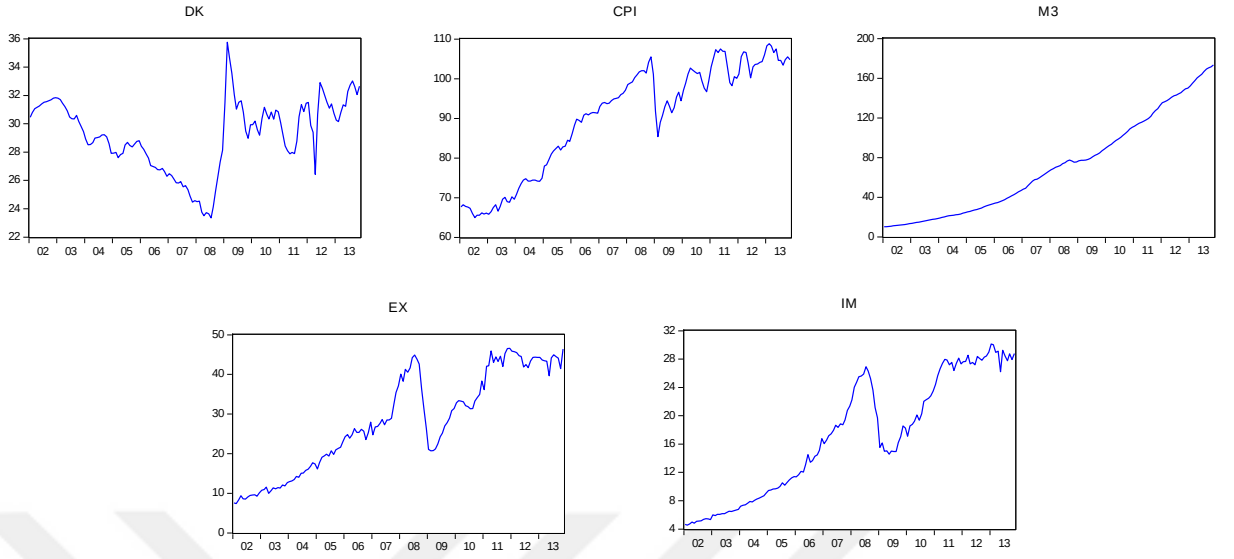
Şekil 4.c. Çin İçin Ham Veri Grafiği



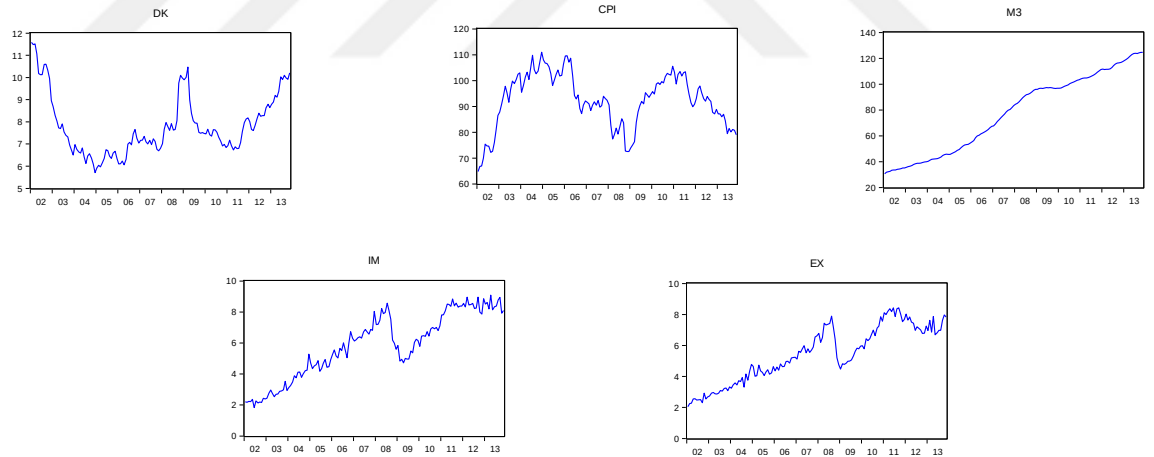
Şekil 4.d. Hindistan İçin Ham Veri Grafiği



Şekil 4.e. Rusya İçin Ham Veri Grafiği



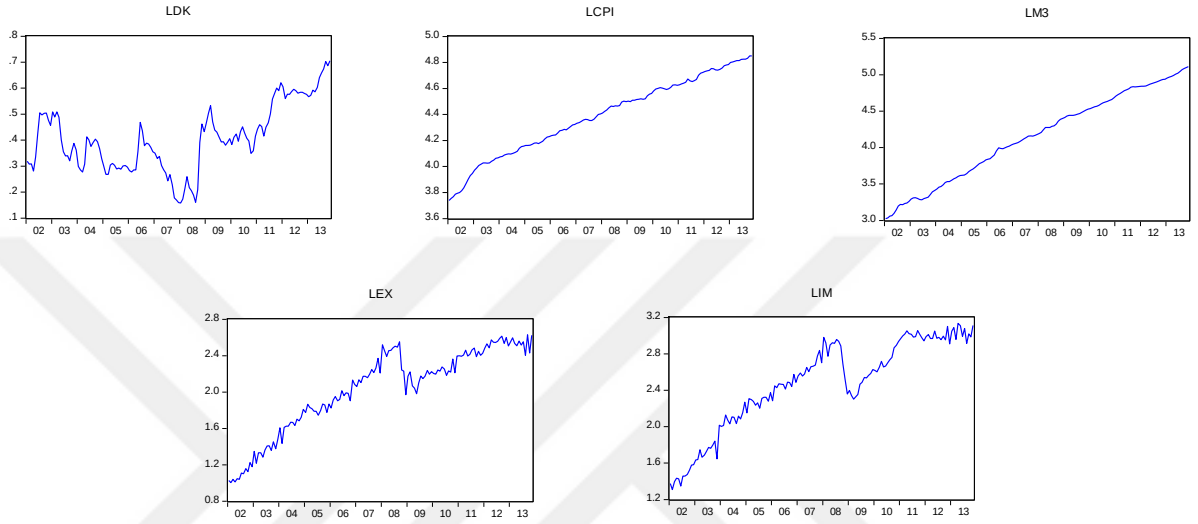
Şekil 4.f. Güney Afrika İçin Ham Veri Grafiği



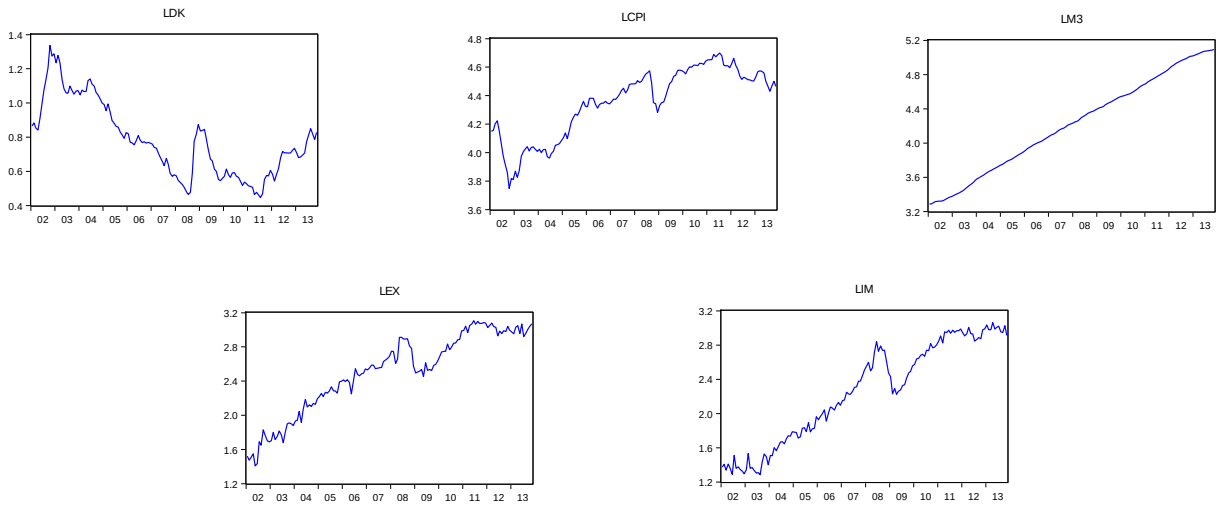
Şekil 4'deki grafikler incelendiğinde genel anlamda serilerin durağan olmadığı söylenebilmektedir. Aynı zamanda serilerde bazı krizlerden kaynaklı, her ülkede farklı dönemlere ait büyük sıçramalar göze çarpmaktadır. Genel olarak makro ekonomik değişkenlerin kullanıldığı çalışmalarda zaman serileri ile yapılan analizlerin birçoğunda serilerin doğal logaritmasının alınması ortak bir görüş birliği haline gelmiştir. Düzeyde üstel bir büyüme gösteren serinin logaritması alındığında büyümenin lineer hale

dönüşmesi logaritma alma işleminin asıl sebebi olmaktadır. Logaritmanın alınması ile varyans stabilize olmakta ve aykırı gözlemlerin etkisi azalmaktadır (Türe & Akdi, 2006, s. 107). Aykırı gözlemlerin yaptığı sıçramaların etkilerini azaltmak için logaritmik dönüşümleri tamamlanan serilerin grafikleri ise Şekil 5’de verilmiştir.

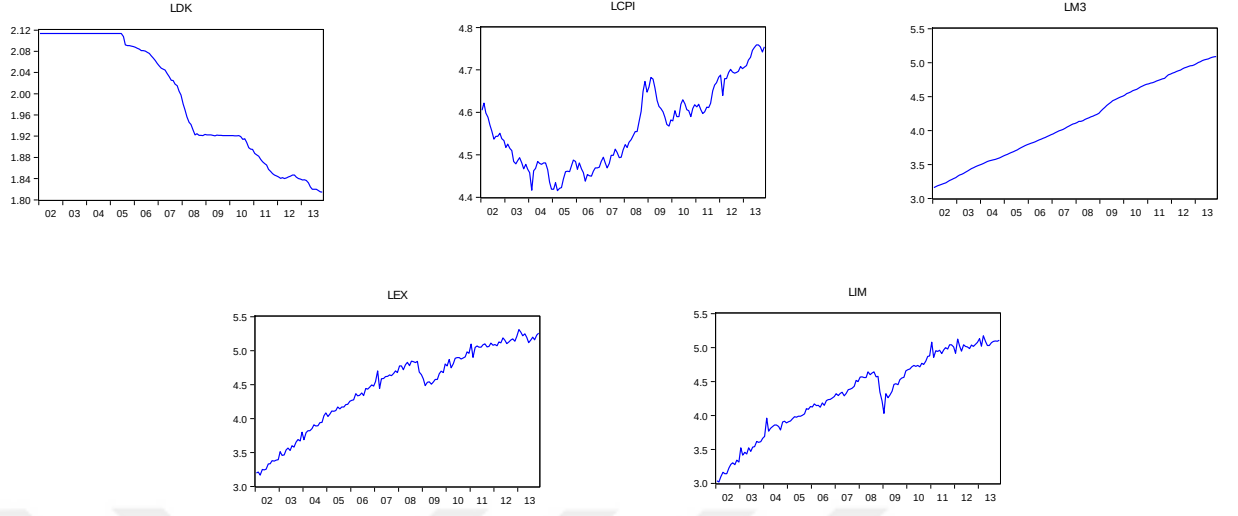
Şekil 5.a. Türkiye İçin Logaritması Alınmış Değişkenlerin Grafiği



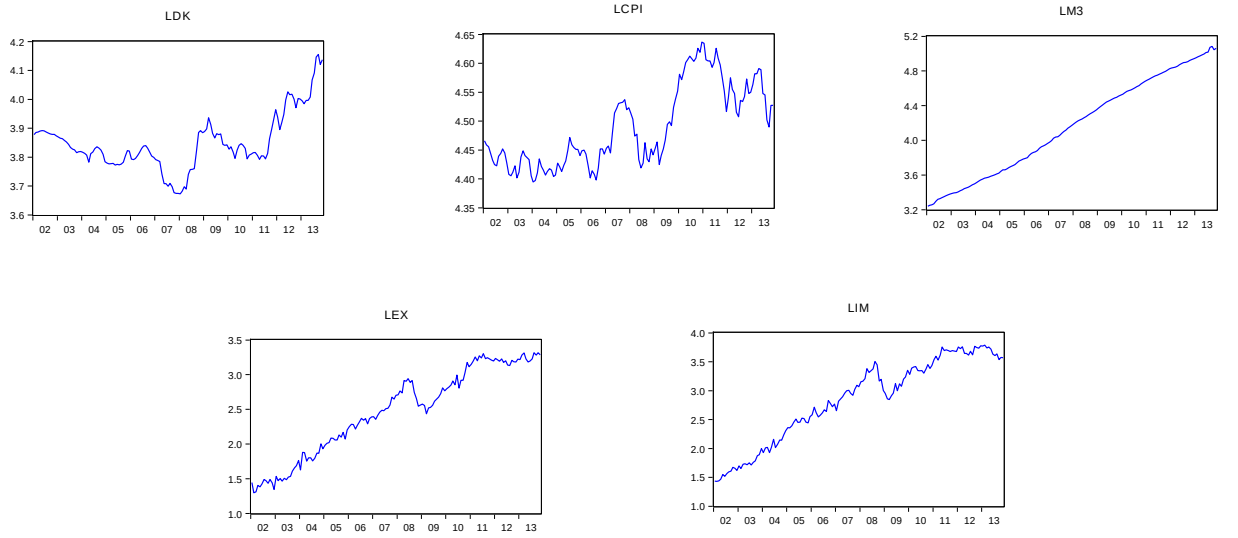
Şekil 5.b. Brezilya İçin Logaritması Alınmış Değişkenlerin Grafiği



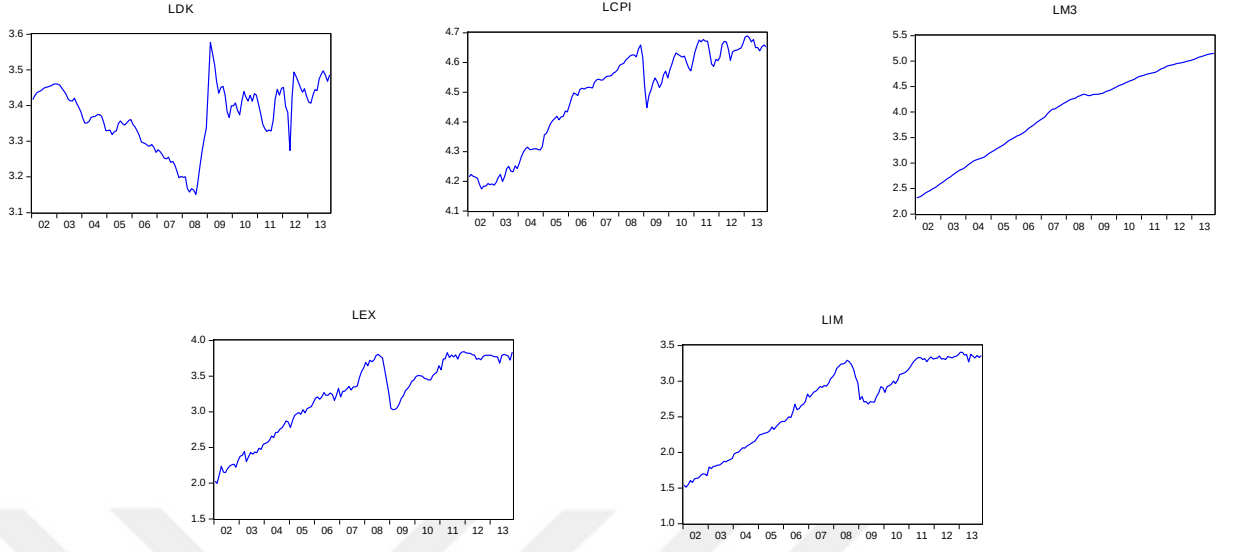
Şekil 5.c. Çin İçin Logaritması Alınmış Değişkenlerin Grafiği



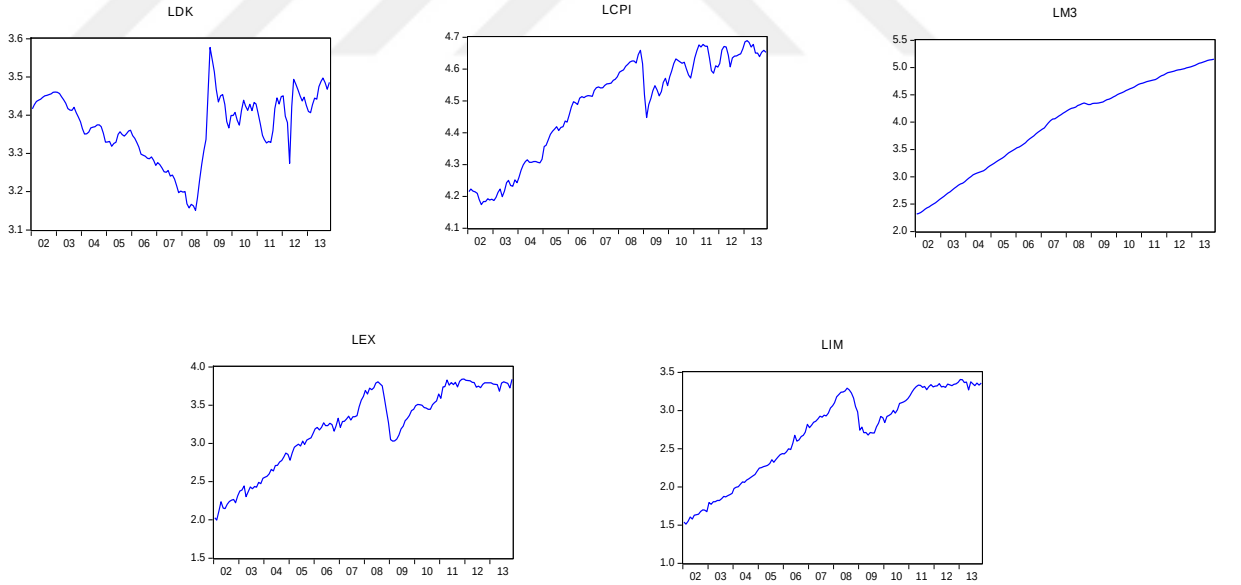
Şekil 5.d. Hindistan İçin Logaritması Alınmış Değişkenlerin Grafiği



Şekil 5.e. Rusya İçin Logaritması Alınmış Değişkenlerin Grafiği



Şekil 5.f. Güney Afrika İçin Logaritması Alınmış Değişkenlerin Grafiği



Yukarıda görüldüğü gibi serilerde bazı değişkenler için belirgin trend bulunmakla birlikte her ülkede farklı kırılmalar mevcuttur.

5.3. METODOLOJİ

Zaman serileri tesadüfi değişkenlerle, yani stokastik değişkenlerle çalışmaktadır. Bu açıdan bir zaman serisinin deterministik ya da stokastik özelliklerinin dikkate alınması önemlidir. Zaman serisinin deterministik özellikleri sabit katsayısını, mevsimselliğini ve trendini içerirken stokastik özellikleri yalnızca değişkenin durağanlığı ile ilgilidir (Patterson, 2000). Buna göre bir zaman serisinin durağan olması, zaman içinde belirli bir değere doğru yaklaşması, yani sabit bir ortalama, sabit varyans ve gecikme seviyesine bağlı iki dönem arasındaki kovaryansa sahip olmasıdır. Başka bir ifade ile bir zaman serisi, ortalamasıyla varyansı zaman içinde değişmiyor ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise durağandır. (Gujarati, 1999)

Box-Jenkins (1976) iktisadi zaman serisi verilerinde durağanlığın fark alma ile sağlanabileceğini varsaymıştır. Dolayısıyla bir serinin farkı alındığında durağan hale geliyorsa, bu serinin fark durağan olduğu söylenir. Ancak durağanlık fark alma işlemi ile sağlanıyorsa serinin birim kök içerdiği yorumu yapılmaktadır. Bu kavram aynı zamanda “bütünleşik” terimi ile anlatılmaya çalışılmıştır. Buna göre seride durağanlığı sağlamak için d kez fark alınıyorsa, değişkenin d sırasında bütünleşik olduğu söylenir ve $I(d)$ ile gösterilir. Buna göre sıfır sırasında bütünleşmiş bir değişken durağandır ve bu değişken $I(0)$ ile gösterilmektedir. Benzer şekilde, değişkeni durağan yapmak için bir kez fark alınması gerekli ise o değişken birinci sıradan bütünleşiktir denmekte ve $I(1)$ ile gösterilmektedir.

Ekonometrik modellerde kullanılan zaman serilerinin durağan olup olmaması modelin sonuçları ile ilgili önemli ipuçları içermektedir. Granger ve Newbold’un (1974) durağan olmayan zaman serileriyle çalışılması halinde sahte regresyon problemiyle karşılaşılabilceğini göstermişlerdir. Böyle bir durumda gerçekte ilişkili olmayan değişkenler, serilerin durağan olmayan yapıları nedeniyle ilişkili gibi görünebilmektedir. Bu nedenle ekonometrik bir analiz yaparken ilk olarak kullanılan serinin durağan olup olmadığı belirlenmelidir. Bunun yanı sıra uzun dönem ilişkinin de analiz edilebilmesi için değişkenlerin en az 1. sıra fark durağan olması gerekmektedir.

Zaman serilerinin durağanlığının araştırılmasında en çok kullanılan yöntem ise Dickey ve Fuller (1981) tarafından geliştirilen Dickey-Fuller (DF) ve Augmented

Dickey-Fuller (Genelleştirilmiş (Genişletilmiş) Dickey-Fuller – ADF) birim kök testlerdir. Bu testlerde “ H_0 : Seri birim kök içermektedir (Seri durağan değildir)” yokluk hipotezine karşılık “ H_1 :Seri birim kök içermemektedir (Seri durağandır)” alternatif hipotezi test edilmektedir. Dickey ve Fuller yöntem modellerine gecikmeli fark terimleri eklemiştir. Bu gecikmeler denkleme hata teriminde ardışık bağımlılık problemine rastlanmaması için dâhil edilmektedir. ADF testinin sağlıklı sonuç vermesi için tahmin edilen modelde ardışık bağımlılık probleminin olmaması gerekmektedir. Diğer bir ifade ile her bir seri için hata terimini beyaz gürültü (Whitenoise) yapacak gecikme uzunluğu belirlenmektedir. Gecikme uzunluğu genelde Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion; AIC) veya Schwarz Kriteri (Schwarz criterion; SC) kullanılarak belirlenmektedir (Enders, 1995).

Durağan olmayan serileri durağanlaştırmak için yapılan fark alma işlemi sonucunda uzun dönem bilgiler kaybolmaktadır. Çalışma kapsamındaki değişkenler durağan olmadığından uzun dönem ilişkinin varlığını araştırmak için eş bütünleşme analizi yapılmıştır. Zaman serileri arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını belirlemeyi amaçlayan eş bütünleşme analizi, incelenen ekonomik seriler durağan olmadığına, bu serilerin doğrusal bileşiminin durağan olabileceğini ve bunun ekonometrik olarak belirlenebileceğini ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle eş bütünleşme durağan olmayan değişkenlerin doğrusal birleşimi ile ilgilenmektedir. (Enders, 1995)

Eş bütünleşme analizinde 2 farklı yaklaşım kullanılmaktadır. Bunlar Engle ve Granger (1987) ve Johansen (1988) yaklaşımlarıdır. Bu çalışmada hem kısa dönem hem de uzun dönem denge ilişkisine dair sonuçlar verdiği için Johansen Eşbütünleşme Testi kullanılmıştır.

Eş bütünleşme testi için önce değişkenlerin düzey değerlerinde kısıtsız VAR tahmini yapılmıştır. İlk kez Sims (1980) tarafından uygulanan VAR analizi modelde yer alan değişkenler arasındaki dinamik ilişkilerin çok yönlü olarak incelenmesine olanak vermektedir (MacKinnon, 1991). VAR modelinde herhangi bir kısıt olmaksızın içsel değişkenler arasındaki dinamik ilişkiler tahmin edilmektedir. (Sims, 1980) Eş anlı denklem modeline dayalı VAR analizinde her içsel değişken hem kendi ve hem de modelde yer alan diğer değişkenlerin gecikmeli değerleriyle açıklanmaktadır. Johansen VAR modelinden yola çıkarak kısa dönem değişimleri de göz önünde bulundurarak

statik bir modele ulaşılır. Tüm seriler aynı düzeyde bütünleşik olduğunda, Johansen (1988), (1995) “tam bilgi en çok olabilirlik yöntemi” ile seriler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını test etmektedir. Bu yöntemde temel öge matris rankı ile karakteristik kökler arasındaki ilişkidir. Johansen yöntemine göre,

$$X_t = \sum_{i=1}^k \mu + AX_{t-1} + e_t$$

eşitliği gibi sınırlanmamış vektör otoregresif süreç (VAR) kapalı formudur. Bu modelde tüm değişkenlerin aynı sırada bütünleşik olduğu varsayılır. Modelde;

X_t : İçsel değişkenlerin oluşturduğu n değişkenli t anındaki gözlem değerlerinden oluşan vektörü

A : i. Gecikme için katsayı matrisini

e : n elemandan oluşan hata terimi vektörlerini.

μ : sabit terim vektörünü

k : Akaike veya SC ile belirlenmiş gecikme sayısını ifade etmektedir
bu modele kukla değişken veya trend de eklenebilir.

Johansen ve Juselius, (1990) seriler arasında uzun dönem için oluşturulabilecek eş bütünleşik (ko-entegre) vektör sayısını ve anlamlı olup olmadığını sınamak için İz (Trace) değer ve Maksimum Özdeğer (Max. Eigenvalue) testlerini geliştirmişlerdir. Her iki test de “seriler arasındaki eş bütünleşik vektör sayısının r’ye eşit veya küçük olduğu” şeklindeki H_0 hipotezinin sınanması söz konusudur.

Engle ve Granger (1987)’e göre, durağan olmayan değişkenler arasında bir eşbütünleşim ilişkisi varsa, değişkenlerin kısa dönemdeki davranışları hata düzeltme modeli (error correction model; ECM) çerçevesinde ele alınabilir. Son yıllarda yaygın olarak kullanılan hata düzeltme modelinde bağımlı değişkendeki değişme, açıklayıcı değişkenlerdeki değişme ile eşbütünleşme denkleminde elde edilen hata terimleri serisinin gecikmeli değerinin fonksiyonu olarak ele alınmaktadır. Modeldeki bağımlı değişkende kısa dönemdeki dengesizliğin ne kadarının bir sonraki dönemde düzeltildiğini gösteren hata düzeltme teriminin katsayısı negatif olmalıdır. Hata düzeltme modelinde değişkenler durağan oldukları seviyeleriyle kullanılır. Durağan olmayan serilerin fark alınmasıyla kaybolan uzun dönem ilişkilerin modele yansıtılması

amacıyla çalışmada da hata düzeltme modeli kurulmuştur. Değişkenler arasında uzun dönem dengesi ve kısa dönem dinamikleri arasında ayırım yapmada kullanılan bu modelin avantajı, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında sahte ilişkilere meydan vermeden, verinin kısa ve uzun dönem bilgisini kullanabilmesidir.

Çalışmada öncelikle serilerin durağanlığının istatistiksel olarak da incelenmesi için ADF Birim Kök Testine geçilmiştir. Ülkelerin döviz kurundaki uzun dönem davranışlarını incelemek için daha sonra Johansen Eş Bütünleşme Analizi ve kısa dönem davranışlarını incelemek için ise Hata Düzeltme Modelleri (Error Correction Model) kullanılacaktır.

5.4. DURAĞANLIK SINANMASI VE SERİLERİN BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI

Bu çalışmada serilerin durağanlığının istatistiksel olarak incelenmesi için Birim Kök Testi yapılması uygun bulunmuştur. Bu açıdan ADF Birim Kök Testine geçilmiştir. ADF testi ile incelenen sonuçlar Tablo 10'da gösterilmiştir. ADF eşitliği için uygun gecikme uzunluğu maksimum gecikme 13 olmak üzere Schwarz Kriteri (SC) ile seçilmiştir.

Tablo 10. Birim Kök Testi Sonuçları

Ülkeler		Düzy				1.Sıra Fark			
	Değişkenler	Model*	Gecikme Uzunluğu	ADF Test İstatistiği	$\alpha = 0.05$ Kritik Değer	Model*	Gecikme Uzunluğu	ADF Test İstatistiği	$\alpha = 0.05$ Kritik Değer
Türkiye	LDK	a	2	0 , 4 9 6 8	-1,9431	a	1	-8,6228	-1,9431
	LCPI	b	1	-2,4129	-2,8819	c	3	-6,3059	-3,4427
	LM3	b	5	-1,6207	-2,8826	b	4	-5,2459	-2,8826
	LEX	b	1	-2,1369	-2,8819	b	0	-20,9098	-2,8819
	LIM	c	3	-2,4961	-3,4425	a	2	-5,2800	-1,9431
Brezilya	LDK	a	1	-0,4912	-1,9431	a	0	-7,9138	-1,9431
	LCPI	a	1	0,4347	-1,9431	a	0	-8,6878	-1,9431
	LM3	b	6	-2,3603	-2,8827	c	5	-4,1581	-3,4432
	LEX	c	0	-2,8344	-3,4418	b	0	-14,3796	-2,8819
	LIM	c	0	-2,5155	-3,4418	b	0	-14,9121	-2,8819
Çin	LDK	c	3	-2,5589	-3,4425	b	1	-4,3443	-2,8821
	LCPI	c	0	-2,7595	-3,4418	a	0	-10,7866	-1,9431
	LM3	b	4	-0,8414	-2,8824	b	3	-4,4084	-2,8824
	LEX	b	1	-2,2049	-2,8819	b	0	-18,7011	-2,8819
	LIM	c	1	-2,7827	-3,4420	b	0	-17,4763	-2,8819
Hindistan	LDK	a	1	0,7560	-1,9431	a	0	-8,3054	-1,9431
	LCPI	c	0	-2,4482	-3,4418	a	0	-10,5457	-1,9431
	LM3	b	3	-0,3419	-2,8823	b	2	-5,8319	-2,8823
	LEX	b	1	-1,3719	-2,8819	b	0	-16,7417	-2,8819
	LIM	b	0	-1,7767	-2,8819	b	0	-14,2906	-2,8819
Rusya	LDK	b	1	-2,4015	-2,8819	a	0	-9,0610	-1,9431
	LCPI	a	0	1,6673	-1,9431	a	1	-8,4243	-1,9431
	LM3	b	5	-2,6465	-2,8826	c**	4	-3,2581	-3,4429
	LEX	b	2	-1,7574	-2,8821	a	1	-6,1608	-1,9431
	LIM	a	3	1,3653	-1,9431	a	2	-3,9828	-1,9431
Güney Afrika	LDK	c	1	-2,7220	-3,4420	a	0	-9,0644	-1,9431
	LCPI	b	1	-2,8709	-2,8819	c	1	-8,9905	-3,4422
	LM3	c	5	0,2963	-3,4429	c**	4	-3,2163	-3,1461
	LEX	b	1	-2,1029	-2,8819	b	0	-16,5055	-2,8819
	LIM	b	1	-2,0063	-2,8819	b	0	-15,8276	-2,8819

* (a) Trend ve Sabit Terim İçermeyen Model

(b) Sabit Terim İçeren Model

(c) Trend ve Sabit Terim İçeren Model

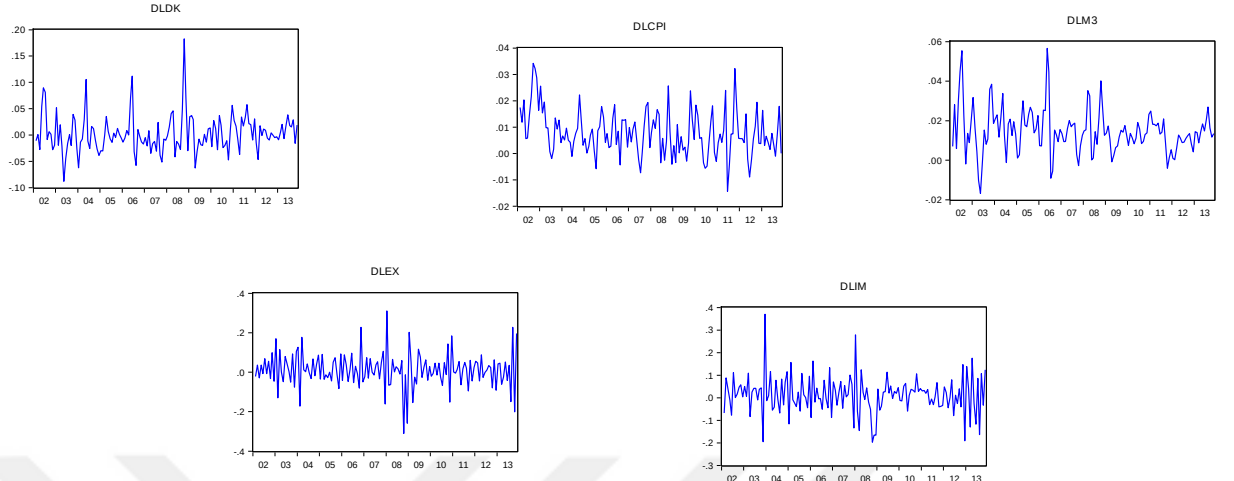
** $\alpha = 0.10$ alınmıştır.

BRICS ülkeleri ve Türkiye için ele alınan bütün değişkenlerin düzeyde durağan olmadığı (seride birim kök olduğu) yokluk hipotezi % 5 anlamlılık düzeyinde reddedilememektedir. Serilerin düzey değerleri için elde edilen ADF-t istatistikleri, hem trendsiz hem de trendli modelde, % 5 anlamlılık düzeyinde MacKinnon kritik değerlerinden büyüktür. Yani seriler düzeyde durağan değildir.

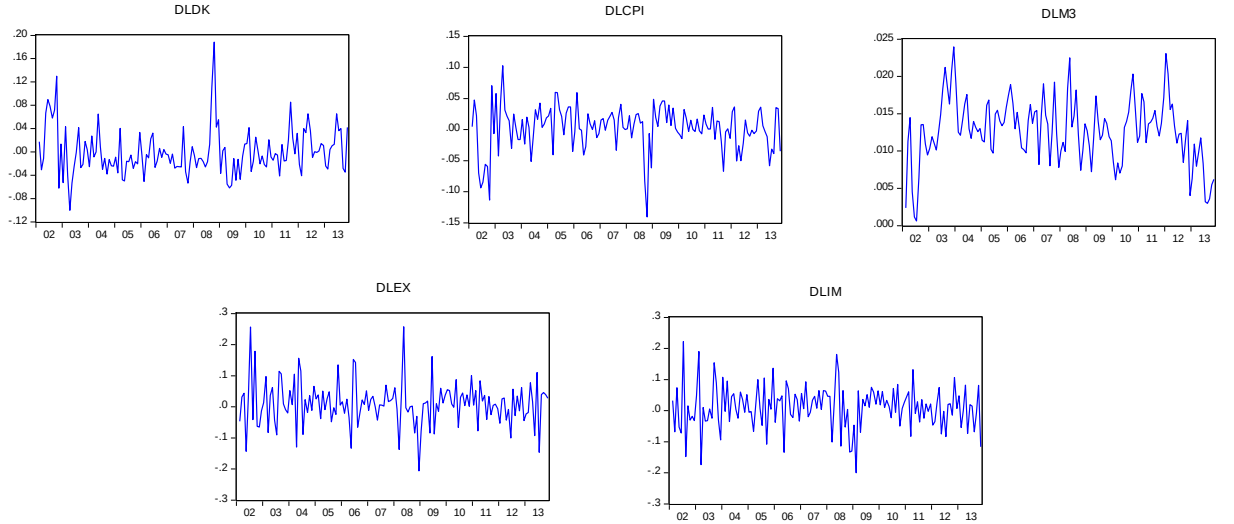
1980’li yılların sonlarına kadar birim kök testlerinde serilerin düzeyde durağan olmadığının ortaya çıkmasından sonra sahte regresyon problemine yakalanmamak için ileriki analizlerde serilerin durağan hale geldikleri düzeyde kullanılmaları söz konusu idi. Ancak bu, kaş yaparken göz çıkarmaktan başka bir şey değildi (Gujarati, 1999). Bu işlemin en büyük sorunu serilerin farklarının alınması ile birbirleri arasındaki uzun dönem ilişkinin kaybolmasına sebebiyet vermekteydi. Engle ve Granger (1987) ele alınan tüm serilerin düzeyde durağan olmamasını ve aynı derecede farkı alındığında durağan hale geleceğini iddia etmiştir. Serilerin uzun dönemde birlikte hareket etmeleri, düzey değerleriyle yapılacak analizlerde sahte regresyon problemiyle karşılaşılmayacağını söyleyerek zaman serisi analizlerinde yeni bir çıkır açmıştır. Bu makaleden sonra durağan olmayan ekonomik değişkenlerin, doğrusal bileşimlerinin durağan olup olmadığı test edilebilir ve uzun dönemli denge ilişkileri araştırılabilir hale gelmiştir.

Bu açıdan ilerleyerek çalışmada düzeyde durağan olmayan değişkenlerin 1. sıra farkları alınarak durağan olup olmadıkları incelenmiştir. Böylece Tablo 10’da görüldüğü gibi bütün değişkenlerin 1. sıra fark durağan (I(1)) olduğu tespit edilmiştir. 1. sıra farkı alınarak durağanlaştırılan serilere ait grafikler ise Şekil 6’da verilmiştir.

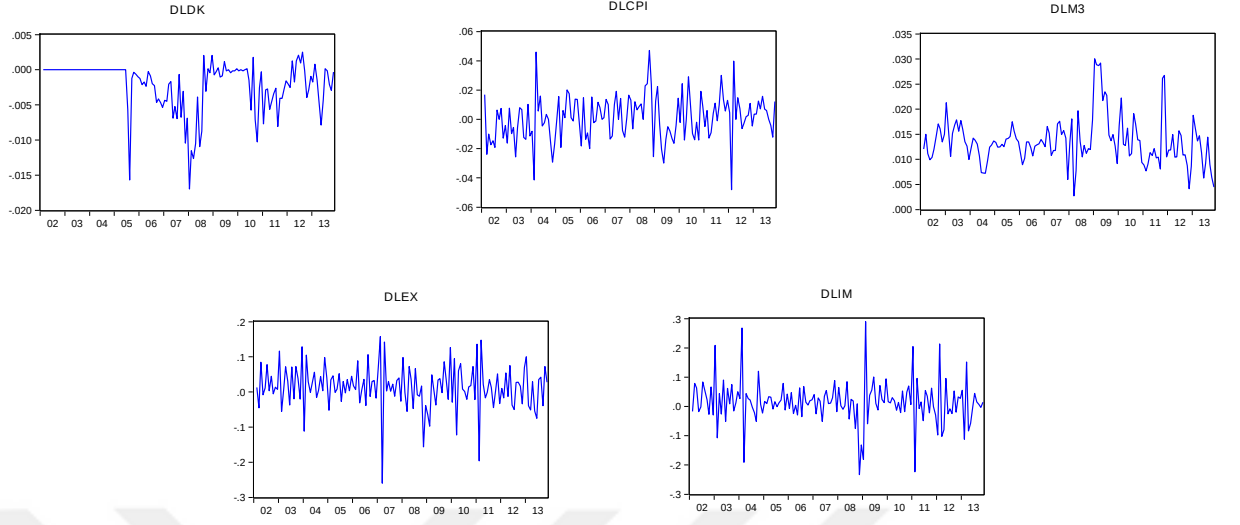
Şekil 6.a. Türkiye İçin Durağanlaştırılmış Değişkenlerin Grafiği



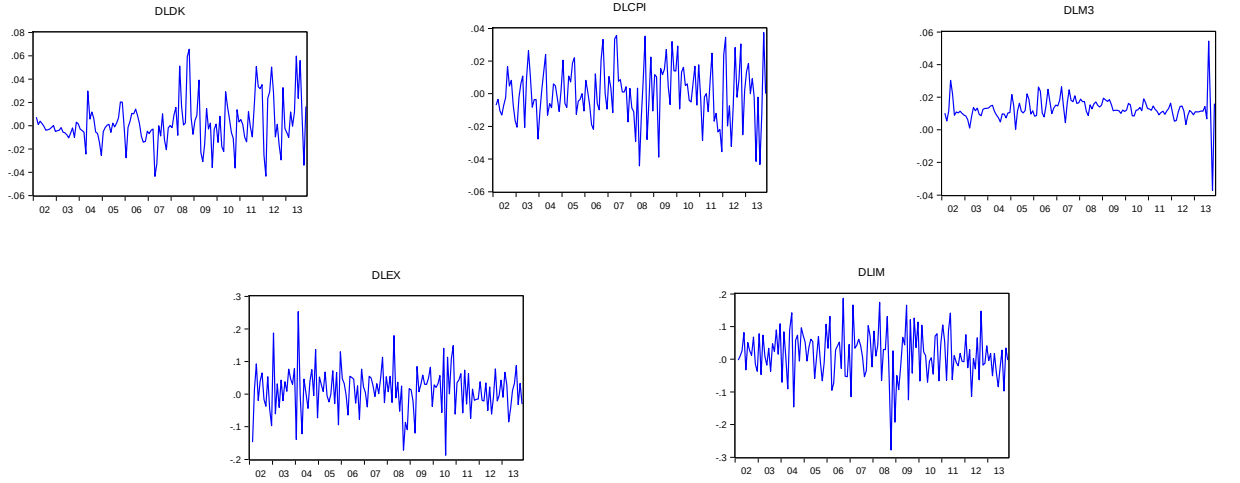
Şekil 6.b. Brezilya İçin Durağanlaştırılmış Değişkenlerin Grafiği



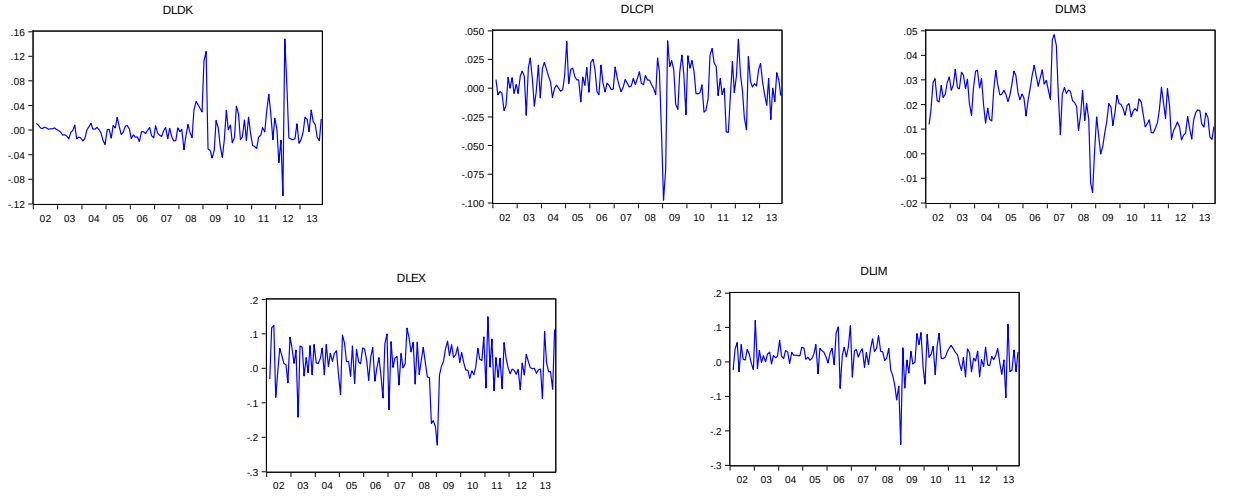
Şekil 6.c. Çin İçin Durağanlaştırılmış Değişkenlerin Grafiği



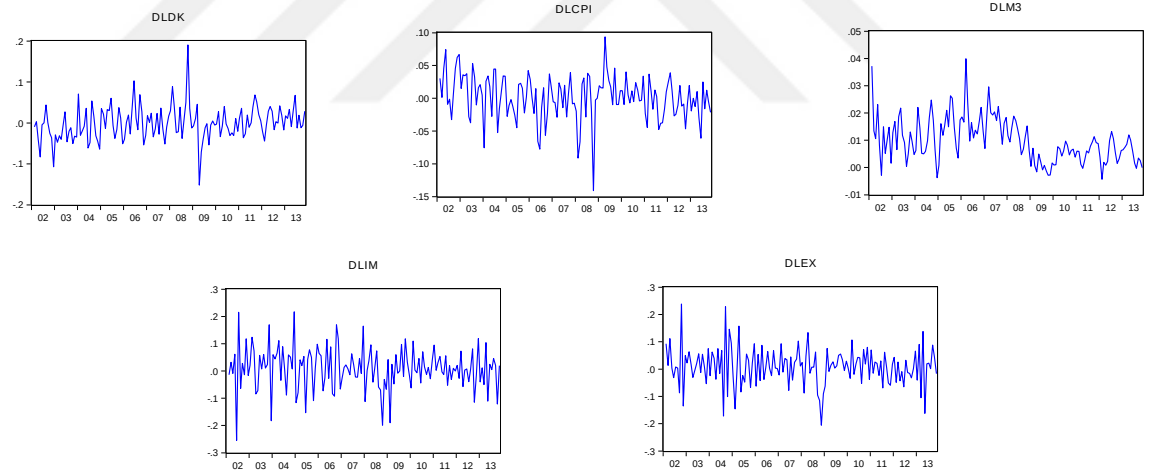
Şekil 6.d. Hindistan İçin Durağanlaştırılmış Değişkenlerin Grafiği



Şekil 6.e. Rusya İçin Durağanlaştırılmış Değişkenlerin Grafiği



Şekil 6.f. Güney Afrika İçin Durağanlaştırılmış Değişkenlerin Grafiği



Kurulması amaçlanan modelde yer alan değişkenlerin düzeyde durağan olmadığı yapılan birim kök testi sonucunda ortaya çıkmıştır. Birim kök testi sonuçlarına göre, değişkenlerin tümü aynı dereceden (I(1)) entegre çıktıklarından serilerin eşbütünleşik olup olmadıkları araştırılmalıdır. Bu amaçla, düzeyde durağan olmayan değişkenler arasında uzun dönemdeki ilişki en sık kullanılan ve tercih edilen Johansen Ko-entegrasyon (Eş Bütünleşme) yöntemiyle incelenmiştir.

5.5. JOHANSEN EŞBÜTÜNLEŞME ANALİZİ

Johansen yaklaşımında, VAR sisteminden hareket edildiği için öncelikle bu denklem sistemindeki uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Diğer bir ifade ile eş bütünleşme için gecikme uzunluğu, durağan olmayan zaman serileri kullanılarak VAR sistemiyle seçilmiştir. Gecikme uzunluğu seçiminde farklı görüşler olmakla birlikte bazı bilgi kriterleri kullanılmaktadır. Uygun gecikme uzunluğu genel olarak, bu kriterlerin en küçük olduğu gecikmenin seçilmesi ile belirlenmektedir. Bu tez çalışmasında ise, uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde en çok kullanılan bilgi kriterlerinden Akaike Bilgi Kriteri(AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SC) ve Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (HQ) dikkate alınmış ve sonuçları aşağıda verilmiştir.

Tablo 11. Eş Bütünleşme İçin Gecikme Uzunluğu ve Bilgi Kriterleri Sonuçları

Ülke	Gecikme Uzunluğu	SC	AIC	HQ
Türkiye	0	-8.519610	-8.627213	-8.583486
	1	-22.15573	-22.80135	-22.53899
	2	-22.24420*	-23.42783	-22.94683*
	3	-21.82490	-23.54655	-22.84692
	4	-21.45491	-23.71457	-22.79631
	5	-21.04468	-23.84235*	-22.70545
	6	-20.42705	-23.76274	-22.40721
	7	-19.74137	-23.61507	-22.04090
Brezilya	0	-8.436326	-8.543929	-8.500202
	1	-23.58491*	-24.23053	-23.96817
	2	-23.57580	-24.75943	-24.27844*
	3	-22.92585	-24.64750	-23.94787
	4	-22.52887	-24.78853*	-23.87026
	5	-21.93358	-24.73125	-23.59436
	6	-21.39842	-24.73411	-23.37858
	7	-20.78967	-24.66337	-23.08921
Çin	0	-10.69487	-10.80247	-10.75874
	1	-27.54286	-28.18847	-27.92611
	2	-27.59990*	-28.78353	-28.30254*
	3	-27.19594	-28.91758	-28.21795
	4	-26.68438	-28.94403*	-28.02577
	5	-26.05733	-28.85500	-27.71811
	6	-25.45148	-28.78716	-27.43163
	7	-24.79684	-28.67054	-27.09637
Hindistan	0	-8.088534	-8.303740	-8.216286
	1	-22.74409*	-23.49731	-23.19122*
	2	-22.36407	-23.65531	-23.13059
	3	-21.96205	-23.79130*	-23.04794
	4	-21.36488	-23.73214	-22.77015
	5	-20.71706	-23.62233	-22.44171
	6	-20.08978	-23.53307	-22.13381
	7	-19.53331	-23.51461	-21.89672
Rusya	0	-9.019473	-9.127076	-9.083349
	1	-23.24931	-23.89492	-23.63256
	2	-23.59886*	-24.78249	-24.30150*
	3	-23.19237	-24.91401*	-24.21438
	4	-22.48861	-24.74827	-23.83001
	5	-21.80796	-24.60564	-23.46874
	6	-21.17396	-24.50965	-23.15412
	7	-20.48534	-24.35904	-22.78487
Güney Afrika	0	-7.259737	-7.367340	-7.323613
	1	-21.50811*	-22.15373	-21.89137
	2	-21.44738	-22.63101	-22.15002*
	3	-20.82554	-22.54718	-21.84755
	4	-20.20312	-22.46278	-21.54452
	5	-19.72978	-22.52746	-21.39056
	6	-19.20127	-22.53695	-21.18142
	7	-18.76696	-22.64066*	-21.06649
* Bilgi Kriterinin En Küçük Değeri				

VAR modelinde her üç bilgi kriteri için uygun gecikme uzunluğu genellikle en küçük değere göre belirlenmektedir. Ancak değişkenler arasında bir otokorelasyon veya değişen varyans etkisinin olup olmadığını araştırmak için L-M otokorelasyon ve White değişen varyans testi yapılmıştır. Tablo 12’de L-M otokorelasyon ve White değişen varyans testi sonuçları verilmiştir.

Tablo 12. L-M Otokorelasyon Testi ve White Değişen Varyans Testi Sonuçları

Ülkeler	Lagrange Çarpanı (L-M) Otokorelasyon Testi			Gecikmeye ait White Değişen Varyans Testi	
	VAR Tahminindeki Gecikme	LM-Test İstatistiği	Olasılık Değeri	χ^2 -Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Türkiye	1	24.48242	0.4917	1082.301	0.2381
Brezilya	1	26.73106	0.3695	1084.828	0.2218
Çin	1	30.34869	0.2115	641.8489	0.1150
Hindistan	1	31.11127	0.1854	642.5114	0.1115
Rusya	1	23.07703	0.5731	796.9864	0.1139
Güney Afrika	1	30.17746	0.2177	1523.892	0.3278

Tablo 11’de yer alan üç bilgi kriteri dikkate alınmasına rağmen bu kriterlere göre uygulanan gecikme değerlerinin otokorelasyon ve değişen varyans içerdikleri tespit edilmiştir. Ülkelere ait veriler için otokorelasyon ve değişen varyansa göre belirlenen ve bu etkilerin olmadığı minimum gecikme uzunluklarının bir eksiği dikkate alınmıştır. Johansen Testi için gecikme uzunlukları Türkiye için 6, Brezilya için 6, Çin için 3, Hindistan için 3, Rusya için 4 ve Güney Afrika için 9 olarak belirlenmiştir. Bu gecikme uzunluğuyla yapılan Johansen Eşbütünleşme Analizi sonuçları Tablo 13’de verilmiştir.

Tablo 13. Johansen Eş Bütünleşme Testi Sonuçları

Ülkeler	Model	Yokluk Hipotezleri	Öz Değerler	İz Testi Sonuçları		Maksimum Öz Değer Testi Sonuçları	
				λ_{iz}	% 0.05 KritikDeğer	λ_{max}	% 0.05 KritikDeğer
Türkiye	Lineer Deterministik Trend	Eş bütünleşik vektör yoktur**	0.285285	118.8383	88.80380	45.67847	38.33101
		En fazla 1 eş bütünleşik vektör vardır*	0.205425	73.15985	63.87610	31.27297	32.11832
		En fazla 2 eş bütünleşik vektör vardır	0.133618	41.88688	42.91525	19.50637	25.82321
		En fazla 3 eş bütünleşik vektör vardır	0.085159	22.38052	25.87211	12.10475	19.38704
		En fazla 4 eş bütünleşik vektör vardır	0.072773	10.27577	12.51798	10.27577	12.51798
Brezilya	Lineer Deterministik Trend	Eş bütünleşik vektör yoktur**	0.263831	104.2259	88.80380	41.65622	38.33101
		En fazla 1 eş bütünleşik vektör vardır	0.189402	62.56972	63.87610	28.55770	32.11832
		En fazla 2 eş bütünleşik vektör vardır	0.107565	34.01202	42.91525	15.47705	25.82321
		En fazla 3 eş bütünleşik vektör vardır	0.079880	18.53497	25.87211	11.32209	19.38704
		En fazla 4 eş bütünleşik vektör vardır	0.051654	7.212886	12.51798	7.212886	12.51798
Çin	Lineer Deterministik Trend	Eş bütünleşik vektör yoktur**	0.282554	117.1671	88.80380	46.15610	38.33101
		En fazla 1 eş bütünleşik vektör vardır*	0.195590	71.01102	63.87610	30.25290	32.11832
		En fazla 2 eş bütünleşik vektör vardır	0.157545	40.75812	42.91525	23.82944	25.82321
		En fazla 3 eş bütünleşik vektör vardır	0.080670	16.92868	25.87211	11.69126	19.38704
		En fazla 4 eş bütünleşik vektör vardır	0.036978	5.237418	12.51798	5.237418	12.51798
Hindistan	Lineer Deterministik Trend	Eş bütünleşik vektör yoktur**	0.269172	109.3407	88.80380	43.58722	38.33101
		En fazla 1 eş bütünleşik vektör vardır**	0.221552	65.75352	63.87610	34.81306	32.11832
		En fazla 2 eş bütünleşik vektör vardır	0.102786	30.94046	42.91525	15.07604	25.82321
		En fazla 3 eş bütünleşik vektör vardır	0.076183	15.86442	25.87211	11.01453	19.38704
		En fazla 4 eş bütünleşik vektör vardır	0.034290	4.849891	12.51798	4.849891	12.51798

Rusya	Lineer Deterministik Trend	Eş bütünleşik vektör yoktur**	0.238698	99.64571	88.80380	37.63605	35.58124 ^
		En fazla 1 eş bütünleşik vektör vardır	0.165018	62.00966	63.87610	24.88762	29.54003 ^
		En fazla 2 eş bütünleşik vektör vardır	0.111247	37.12204	42.91525	16.27516	23.44089 ^
		En fazla 3 eş bütünleşik vektör vardır	0.078246	20.84689	25.87211	11.24384	17.23410 ^
		En fazla 4 eş bütünleşik vektör vardır	0.067221	9.603050	12.51798	9.603050	10.66637 ^
Güney Afrika	Lineer Deterministik Trend	Eş bütünleşik vektör yoktur**	0.342805	130.9743	88.80380	55.82993	38.33101
		En fazla 1 eş bütünleşik vektör vardır**	0.218596	75.14436	63.87610	32.80610	32.11832
		En fazla 2 eş bütünleşik vektör vardır	0.164060	42.33825	42.91525	23.83345	25.82321
		En fazla 3 eş bütünleşik vektör vardır	0.085758	18.50480	25.87211	11.92474	19.38704
		En fazla 4 eş bütünleşik vektör vardır	0.048270	6.580069	12.51798	6.580069	12.51798
* : Yokluk hipotezi İz değeri ve ya Maksimum Özdeğerlerinden biri için reddedilir. ** : Yokluk hipotezi İz değeri ve Maksimum Özdeğeri için reddedilir. ^ : % 10 anlamlılık düzeyi için alınmıştır							

Hesaplanan maksimum özdeğer ve iz istatistiklerinin Osterwald-Lenum (1992) çalışmasından alınan kritik değerlerle karşılaştırılması, % 5 anlamlılık düzeyinde eşbütünleşik vektörlerin mevcut olduğunu göstermektedir. Herhangi bir eşbütünleşik vektör bulunmadığını ($r = 0$) öne süren sıfır hipotezi (H_0) için maksimum özdeğer istatistiği ve iz istatistiği hesaplanmış ve katsayılar elde edilmiştir. Johansen Testi sonuçlarına göre uzun dönem de Türkiye için 1, Brezilya için 1, Çin için 1, Hindistan için 2, Rusya için 1 ve Güney Afrika için 2 tane uzun dönem eş bütünleşme vektörü bulunmuştur. Buna göre eş bütünleşik normalleştirilmiş katsayılar aşağıdaki gibi elde edilmiştir.

Tablo 14. Ülkelere Göre Tahmin Edilen Eş Bütünleşik Vektör Katsayıları

ÜLKELER		LCPI	LEX	LIM	LM3
Türkiye	Katsayı	31,82955	-4,49932	2,34376	-4,97007
	Std. Hata	5,45763	2,02049	1,58959	2,50768
	t ist.	5,83212	-2,22684	1,47444*	-1,98194
Brezilya	Katsayı	-1,09854	0,28759	-0,48085	0,33298
	Std. Hata	0,05525	0,06899	0,06203	0,31499
	t ist.	-19,88311	4,16853	-7,75191	1,05712*
Çin	Katsayı	4,18372	-0,44925	3,76614	-4,71090
	Std. Hata	1,27096	0,79751	0,81607	2,13905
	t ist.	3,29178	-0,56332*	4,61497	-2,20233
Hindistan	Katsayı	0,71995	-0,93639	0,13583	-0,74252
	Std. Hata	0,22569	0,21729	0,16305	0,27905
	t ist.	3,19004	-4,30940	0,83304*	-2,66089
Rusya	Katsayı	1,14157	-0,12215	-0,32006	-0,43148
	Std. Hata	0,30905	0,11004	0,12216	0,11911
	t ist.	3,69380	-1,11006*	-2,62003	-3,62256
Güney Afrika	Katsayı	-1,14950	0,08329	-0,46895	-0,08653
	Std. Hata	0,02958	0,04045	0,04374	0,03634
	t ist.	-38,86085	2,05916	-10,72135	-2,38107
$LDK = \beta_1 LCPI + \beta_2 LM3 + \beta_3 LEX + \beta_4 LIM + u$ modeli tahmin edilmiştir.					
* Tahmin edilen parametreler 0,05 hata payı ile istatistiksel olarak anlamsızdır.					

Tablo 14'den elde edilen sonuçlar dikkate alındığında Türkiye için ithalat, Brezilya için para arzı, Çin ve Rusya için ihracat katsayıları ile elde edilen t istatistik değerleri iktisadi beklentileri karşılamamaktadır. Buradaki eşbütünleşme vektörlerinde Türkiye için ithalat, Brezilya için para arzı, Çin ve Rusya için ise ihracat değişkenleri, döviz kurunu uzun dönemde açıklamak için istatistiksel olarak anlamlı değildir. Eşbütünleşme analizinin sonuçları uzun vadede T-BRICS arasındaki döviz kuru hareketlerini yorumlamamız için yeterlidir.

Altı ülkenin ekonomisi irdelendiğinde endüstriyel üretimin ülke gelirine nispetle %25-30 arasında değişen (Çin'in %45) oranlarda olduğu görülmektedir. Bu ülkelerin içinde Türkiye ve Hindistan'ın endüstriyel üretimde kullanılan enerji ve hammadde girdilerinin çoğunluğunun ithal ediliyor olması dikkat çekmiştir. Türkiye, 2001 yılında üretiminin %25'ini ithal ürünlerle karşılarken 2007 yılında bu oran %40'a yükselmiştir (Balaylar, 2011, s. 155). 2011 yılına ulaştığımızda 100 USD'lik üretim yapmak için 43

USD’lik (%43) aramalı/yatırım malı ithal etmek gerekmektedir (Tüylüoğlu, 2012).
Tablo 15’de ülkelerin enerji üretim miktarları verilmiştir. (Dünya Bankası, 2008a)

Tablo 15. Enerji Üretimi (Eşdeğer petrol kiloton- kt of oil equivalent)
(Dünya Bankası, 2008a)

Ülkeler	Enerji üretimi (kt)
RUSYA	1.253.922.465
ÇİN	1.995.442.559
BREZİLYA	228.192.215
HİNDİSTAN	477.794.315
GÜNEY AFRIKA	161.808.494
TÜRKİYE	28.978.647
World Data Bank, World Development Indicators, 2008 (http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx#)	

Tablo 15’de görüldüğü üzere en az enerji üretimi yapan ülkeler yine Dünya Bankası verilerine göre kendi enerji kullanımına göre enerji ithalatını en çok yapan ülkelerin başında gelen Türkiye’dir. Tablo 16’dan da anlaşılacağı üzere Rusya’nın yanı sıra az da olsa Güney Afrika enerji ihracatı yapan ülkelerdir. Brezilya ve Çin’in tek haneli rakamlarda kalan ithalat oranlarına karşılık Türkiye’nin %70’in üzerinde enerji ithalatı yapması dikkat çekmektedir. Hindistan’ın %25 gibi bir oranla pek de az olmayan bir rakamla ikinci sırada geldiği gözlemlenmektedir. Her ne kadar Güney Afrika’da enerji ihraç ediliyormuş görünse de, ülkede 2010 yılı itibarı ile nüfusun elektriğe ulaşabilme oranı %76 da kalması enerji ihtiyacının ne kadar yüksek olduğunun büyük bir göstergesidir (Dünya Bankası, 2008b). Elektriksiz makinelerin en çok ithal edilen 20 ürün grubundan ikincisi olması bu sebeptedir (İMMİB, 2010, s. 1). Güney Afrika’da üretilen ve ithal edilen enerjinin alt yapı yetersizliği neticesinde dağıtımının yapılamadığı ve bu sebepten kendi ihtiyacı olmasına rağmen enerji ihracatı yapılması mecburiyetinin rakamlara yansıdığı sonucuna varılmıştır. Kaldı ki 2008 rakamlarına göre enerji ihracatının GSYİH oranına bakıldığında bu oranın 0,000055² gibi çok küçük

² Oranlama Dünya Bankası verilerinden alınarak tarafımızdan yapılmıştır.

bir rakam olması bize enerji ile ilgili ihracat verisinin gerçekliği yansıtmadığı kanaatini uyandırmaktadır.

Tablo 16. Kullanıma Göre Net Enerji İthalat Oranı (Dünya Bankası, 2008b)

Ülkeler	Kullanıma göre Net Enerji İthalat Oranı
RUSYA	-% 82,13
ÇİN	% 5,91
BREZİLYA	% 8,21
HİNDİSTAN	% 24,51
GÜNEY AFRIKA	-% 10,25
TÜRKİYE	% 70,58
World Data Bank, World Development Indicators, 2008 (http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx#)	

Ayrıca Brezilya, Çin ve Rusya'nın hammaddelerini ağırlıklı olarak kendilerinin imal etmesi (Tablo 16), ara mal ithalat oranlarının düşük olması ve diğer bütün ülkelere göre mal ve hizmet ithalat oranlarının düşük olması dikkati çeken diğer unsurlar olmuştur (Wilson & Purushothaman, 2003, s. 13) (OECD , 2012). Tablo 17'da ülkelerin kendi GSYİH içindeki mal ve hizmet ithalat oranları verilmiştir.

Tablo 17. GSYİH İçindeki Mal ve Hizmet İthalat Oranı (Dünya Bankası, 2012)

Ülkeler	Mal ve Hizmet İthalatı (% GSYİH)
BREZİLYA	% 14,03
RUSYA	% 22,26
ÇİN	% 24,50
HİNDİSTAN	% 30,74
TÜRKİYE	% 31,46
GÜNEY AFRIKA	% 31,84
World Data Bank, World Development Indicators, 2012 (http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx#)	

Türkiye'de döviz kurunun uzun dönem hareketini, ele alınan değişkenler içinde en çok etkileyen tüketici fiyat indeksidir. Tüketici fiyat indeksinin %1 artması döviz

kurunu çok yüksek bir şekilde etkileyerek aynı yönde % 31,83 artırmaktadır. Literatürde döviz kuru enflasyon ilişkisini irdeleyen birçok araştırmada tam bir birliktelik mevcut olmadığı daha önce belirtilmişti. Türkiye için döviz kurunun enflasyon artışından etkilenmesi ve daha fazla artış göstermesi yükselen ekonomilerin kronik sorunlarından biridir. Her ne kadar yapılan akademik çalışmalar (Kara, Küçük Tuğer, Özlale, Tuğer, Yavuz, & Yücel, 2005, s. 43) 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programından sonra bu etkinin daha azaldığını gösterse de analiz sonuçlarına göre bu etki hala çok yüksek bir oranda devam etmektedir. Türkiye ekonomisi için son yıllarda getirilen en büyük eleştirilerden biri düşük kur-yüksek faiz politikaları uygulamasıdır. Ülke dışından gelecek sıcak paranın ve dış girdilerin sözü geçen politikalarla önünün açılması girdi maliyetlerini dolayısıyla da üretim maliyetlerini artırmaktadır. Aynı zamanda bu dış girdi bir taraftan maliyet enflasyonuna sebep olurken diğer taraftan da üretimi olumsuz etkilemektedir. (Baş, 2005, s. 182) Fiyatlar genel seviyesi gerek maliyet enflasyonu olduğu için gerekse üretimin ithal yoğun ürünlerle karşılanıyor olmasından dolayı artmaktadır. Bu politika ithalatın ihracattan daha hızlı artmasını sağlayarak döviz kurlarının yükselmesini devam ettirmiştir.

Yıllarca yüksek enflasyon oranları ile boğuşarak kriz üstüne kriz yaşayan Brezilya'nın tüketici fiyat indeksinin %1 artması döviz kurunu % 1,09 azaltmaktadır. Diğer beş ülkeye göre ithalat oranı ve dışa açıklık oranı çok düşük olan Brezilya'nın döviz kurunu en çok enflasyon oranının etkilemesi olağan bir durum olarak görülmektedir. Uzun yıllardır süre gelen ancak özellikle 2008 krizinden sonra Brezilya'nın izlemiş olduğu iç talebi canlandırıcı politikaları meyvelerini vermiş, 2009'un sonlarına doğru tekrar yatırımlar artmış, dış borçlar azalmış, cari açık daraltılmıştır. İç talebin güçlendirilmesi hane halklarının yükselen gelirleri ile sonuçlanıp tüketim direnci sayesinde enflasyonun daha düşük seviyelerde kalmasını sağlamıştır. İthalat miktarının daha hızlı artması ile döviz ihtiyacı artmıştır. Brezilya dış finansman ihtiyacını sıcak para girişleri ile karşılayıp önemli derecede portföy yatırımlarının artmasını sağlamıştır (BCB, 2014, s. 8-9). Brezilya'nın enflasyon odaklı izlediği bu politikalar döviz kurlarının TÜFE azalırken artmasını sağlamış analiz sonuçları da bu durumu teyit etmiştir.

Çin'in tüketici fiyat endeksi döviz kurunu arttırıcı bir etkiye sahiptir. %1'lik bir enflasyon artışı döviz kurunun %4,18'lik bir değer kazanımı sağlamaktadır. Çin Merkez

Bankasında kur artışlarına yönelik müdahale için döviz rezervleri tutmaktadır. 2011 yılı itibarı ile 3 trilyon USD'yi aşan döviz rezervine sahip Çin, bu rezervlerdeki fazlalık sebebiyle likidite bolluğu ve bunun sonucu olarak enflasyonun yükselmesi ile karşı karşıya kalmaktadır. (Artun, 2012, s. 169) Ki bu durum analiz sonuçlarına göre döviz kurunu yukarı yönlü baskılamaktadır. Döviz rezervleri bulundurma zorunluluğu gelişmekte olan bütün ülkeleri kura daha fazla bağımlı hale getirdiği gibi Çin'i de daha farklı rezerv arayışlarına itmiştir.

Enflasyonun döviz kurunu en az etkilediği Hindistan'da %1'lik TÜFE artışına döviz kuru, aynı yönde %0,72'lik bir oranla cevap vermektedir. 1991 krizinden sonra Hindistan'ın Çin'den farklı olarak iç talebi artırarak ekonomik büyümeyi sürdürmeyi hedeflemesi; döviz kuru dengesini istikrarlı bir şekilde sürdürmesine sebebiyet vermiştir. 2008 krizinde yavaşlayan Hindistan ekonomisi ve artan enflasyon oranları kur dengesine etki etse de bu oranın sınırlı miktarda kaldığını gözlemlenmişti. Analiz sonuçları bu gözlemleri doğrulamaktadır.

Tüketici fiyat endeksindeki artışın döviz kurundaki artışı tetiklemesi Rusya için de değişmemektedir. Tüketici fiyatlarındaki %1'lik artış %1,14'lük bir döviz kuru artışını beraberinde getirmektedir. Rusya Merkez Bankasının uyguladığı ekonomik politikalardan biri enflasyon hedeflemesinde döviz kurunu kullanmasıdır. Rusya Merkez Bankası nominal döviz kurunu çıpa görevi gördürerek ulusal paranın değerlenmesinin önünü açmaktadır. (IMF, 2007) Ruble'nin Amerikan Doları karşısındaki değer artışı yoluyla enflasyon oranları aşağı çekilmektedir. Analizin sonuçları Rusya'nın izlemiş olduğu kur politikası ile uyumludur. Rusya 2004'te Çin'deki fazla rezerv problemini yaşamamak için, federal bütçeyi dengeleyecek "Rusya Federasyonu İstikrar Fonunu" kurdu. Oluşturulan bu fonun temel görevi fazla likiditeyi emmek, enflasyonist baskıyı azaltmak ve hammadde ihracatı kazançlarındaki volatiliteden korunmaktır. (Yürük, 2008, s. 38) Özellikle hammadde satışlarının artması ile güçlenen Rus ekonomisi 2008 krizinden etkilenmesine rağmen döviz kuru politikasında başarılı olmuş denilebilir. Ülkeye giren para miktarının azalması ile birlikte halkın tüketim talebinin düşmesi enflasyon miktarını da bir miktar düşürmüştür. Özellikle kriz sonrasında Rusya hükümeti tarafından uygulanan enflasyon hedefli ekonomik politikalar hammadde fiyatlarının dünya çapındaki fiyatlamasına göre

belirlenmeye başlamıştır. Rusya tüketici fiyatlarını direkt etkileyen bu rakamlar döviz kurunu daha çok etkilemektedir ve çalışmanın bulguları bu ilişkiyi destekler yöndedir.

Güney Afrika'da %1'lik TÜFE artışına döviz kuru, ters yönde %1,15'lik bir azalışla cevap vermektedir. Döviz karşısında Güney Afrika yerel para birimi Rand'ın değer kazanması, petrol fiyatlarındaki artış ve iç talepte yoğunlaşma yaşanması sebebiyle ülkede enflasyon oranı yükselmektedir (Dal, 2012). Özellikle 2008 krizinde genişlemeci politikalar uygulamasına rağmen Güney Afrika gıda ve petrol fiyatlarının artışından etkilenecek yüksek enflasyona yenik düşmüştür (Aydoğdu, 2013, s. 2). Ayrıca doğrudan dış yatırımlar sayesinde üretim artışı sağlayan ülkede enflasyon değişimlerine döviz kuru ters yönde tepki vermektedir.

Döviz kurunun ihracatı ve ithalatı gerek aynı yönlü gerekse ters yönlü etkilediği konusunda birçok çalışma ve bulgular mevcuttur. Bu ilişkileri irdeleyen, yönünü ve sebeplerini açıklamaya çalışan makale ve analizler literatür incelemesi bölümünde detaylarıyla verilmişti. Bu çalışmada da döviz kurunun yukarıda verilen birçok örnekte olduğu gibi ihracat ve ithalat ile farklı ülkeler için farklı yönlerde hareket ettiği sonuçlar bulunmuştur.

Türkiye'de döviz kurunun ihracattaki ters orantısı iktisadi olarak anlamlıdır. İhracattaki 1 birimlik artış döviz kurunda 4,50 birimlik azalmaya sebep olmaktadır. Ancak aynı iktisadi anlamlılık durumu ithalat için geçerli değildir. 2001 yılında gerçekleşen devalüasyon, dış girdi bağımlılığı nedeniyle girdi maliyetlerini artırarak üretim maliyetlerini artırmıştır. Maliyet enflasyonuna sebebiyet veren bu bağımlılık ve maliyet artışı, ithalatın ihracattan daha hızlı artmasını sağlayarak döviz kurlarının yükselmesini devam ettirmiştir (Karagöz & Doğan, 2005, s. 226-227). %43 ithalata bağlı bir üretim gerektiren ihraç ürünlerinin artışı her ne kadar döviz kurunu aşağı yönlü baskılasa da ithalatın ihracattan daha hızlı arttığı ülkede kur politikasının kendinden isteneni verdiği söylenememektedir. Aslına bakılırsa Türk Lirasının son yıllarda giderek değerlenmesi ile ihracatın olumsuz etkilenmesi gerekmekteydi. Ancak ucuz ithal ara malları ve hizmetlerin önemli oranlarda kullanılıyor olması Türkiye'nin ihracatını artırmış ve beraberinde cari açığın çok daha büyümesi sorunuyla ülkeyi karşı karşıya getirmiştir. (Demir & Kula, 2008) (Aktaş, 2010)³ Yukarıda detaylarıyla verilen

³ Bu konuda daha detaylı kaynaklar bilgisi için "Literatür İncelemesi" bölümüne bakınız.

Türkiye'nin ithalata bağımlılık tablo ve rakamları, her ne kadar ithalat değişkeni döviz kurunu açıklamak için istatistikî olarak anlamlı bulunamasa da uzun vadede dikkate alınmalıdır. Türkiye'nin içinde bulunduğu bu durum eşbütünleşme testinin ihracat sonuçlarıyla da örtüşmektedir.

Brezilya'da döviz kurunun uzun dönem hareketini ele alınan değişkenler içinde ihracat ve ithalat rakamları anlamlı, fakat pek de güçlü olmayan düzeylerde etkilemektedir. İhracatın %1 artması döviz kurunun değerini %0,29 artırmakta iken, ithalatın %1 artması döviz kurunun değerini %0,48 azaltmaktadır. 1999'da dalgalı döviz kuru politikasını benimseyen Brezilya özellikle 2003'den sonra uyguladığı yeni politika ve reformlar ile bir yandan enflasyondaki düşüşü sağlamış, diğer yandan artan küresel talep ile dış ticaret hacmini arttırarak cari işlemler fazlası verilmesini sağlamıştır. Özellikle son yıllarda bulunan petrol rezervleriyle daha büyük bir tedarikçi ülke konumuna gelen Brezilya'nın ihracatının artmasıyla döviz kurunu aşağı yönlü hareketi beklenmektedir. Ancak daha çok bankalarda bloke edilen ve döviz bozdurup Real olarak faiz kazançlarına yatırılan ihracat gelirleri, ucuz ithal ürünleri kullanmak için devreye girmektedir. İthalatın artmasına karşın ulusal parası Real'in değerinin de artmasını sağlayan bu durum eşbütünleşme testinin sonuçlarına yansımıştır.

İthalatın döviz kurunu arttırıcı etkisi Çin'in katsayılarında da göze çarpmaktadır. 1 birimlik ithalat değişimi 3,77 birimlik aynı yönlü bir döviz kuru değişimine sebebiyet vermektedir. İhracat değişkeni, döviz kurunu uzun dönemde açıklamak için istatistiksel olarak anlamlı değildir. Yukarıda enflasyonun 4 katın üzerinde bir katsayısıyla döviz kurunu, fiyatlara geçiş etkisi ile de ihracat ürünlerini direk olarak etkilediğini belirtilmişti. İhracata dayalı büyüme gerçekleştiren Çin hükümeti 2011 yılında açıkladığı 12. Kalkınma planında ekonominin ihracata daha az bağımlı hale gelmesi, iç tüketimin tahrik edilip arttırılması için yeni yaptırımlar yapılacağını deklare etmiştir (Pekin Büyükelçiliği, 2013, s. 1). Döviz kurunun 2005 yılına kadar Amerikan Dolarına bağlı denetimli dalgalanan döviz kuru rejimini sonradan ise piyasa arzı ve talebini esas alan gözetimli dalgalı döviz kuru politikasına geçtiği belirlenmiştir (Korkmaz & Çevik, 2013, s. 62). Piyasa kaynaklı döviz kuru değerlenmesine imkân sağlayan yeteri kadar esnek bir döviz kuru rejimi, Çin'de enflasyonun düşürülmesine ve ithalatın engellenmesine katkı sağlamıştır. İhracata dayalı bir büyüme gerçekleştiren Çin iç talebin daralması veya fiyatlar genel seviyesindeki bir artışın olası durumunda ihraç

edilen ürünlerin fiyatlarının yükselmesi ile karşı karşıya kalır. İhracat fiyatlarının etkilenmesi ile dış ülkelere olan satışları düşüreceğinden döviz kuru ihtiyacı da düşecektir. İhracata avantaj sağlamak amacıyla milli parası Yuan'ın değerini düşük tutan Çin bu politikasını günümüzde de devam ettirmektedir. İthalat oranının oldukça düşük kalmasını sağlayan bu politika analiz sonuçlarında kendini göstermektedir.

Tablo 14'deki Hindistan'ın ihracat oranındaki 1 birimlik artışı döviz kurunun 0,94 birimlik değer kaybetmesine yol açmaktadır. Hindistan'ın ithalat değişkeni, döviz kurunu uzun dönemde açıklamak için istatistiksel olarak anlamlı değildir. Hindistan bağımsızlığını kazandıktan sonra tarihinin en iyi makro ekonomik performansını 2000'li yıllardan sonra yüksek büyüme oranları, yoğun yabancı yatırımları, yüksek döviz rezervleri, düşük enflasyon ve faiz oranları ve ihracatta yaşadığı pik ile göstermiştir. Ülke içi talep oranını her geçen gün artırarak ve çevre ülkeleriyle işbirliğine giderek dış ticarete bir denge sağlamıştır. 2008 yılında toplam ihracatın GSYİH'nin sadece % 24'ü oranında olması Hindistan'ın küresel finansal krizden daha az etkilenmesine yol açmıştır. Dış ticaret büyük bir darbe almasına rağmen Hindistan ekonomisinin yoğunlaştığı iç talep ekonominin çabuk toparlanmasına sebep olmuştur (Ekonomi Bakanlığı, 2013). İhracat ile döviz kuru arasında ki bire bir denebilecek bu bağ çalışmanın sonuçları ile uyumludur. Ancak ihraç ürünlerinin üretiminde ara mal, enerji ve hammadde ithalatının yüksek oranlarda kullanılması Hindistan ve aynı durumu paylaşan Türkiye'nin ithalat değişkenin anlamsız çıkmasına sebep olduğu şeklinde yorumlanmıştır.

Rusya Federasyonu'nun ithalat oranındaki %1'lik artışı döviz kurunun %0,32'lik değer kaybına yol açmaktadır. Rusya'nın ihracat değişkeni, döviz kurunu uzun dönemde açıklamak için istatistiksel olarak anlamlı değildir. Rusya'da ithalat kalemlerinde makine, teçhizat ve ulaşım araçları ithalatı toplam ithalat harcamalarının yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Ülke ithalatının yaklaşık %40'ını makine-ekipman sektörü yapmaktadır (Benli, 2011, s. 18). Özellikle doğal kaynaklarını direkt ve işleyerek ihraç eden Rusya, ithal ettiği makine ve teçhizatlar ile üretimini daha da artırarak, ihracatın ithalattan daha hızlı gelişmesini sağlamaktadır. Söz konusu politika döviz kurlarını azaltıcı yönde etki yapmaktadır. Nitekim bu durum çalışma bulgularında kendini göstermektedir.

Güney Afrika'nın ihracat-ithalat değişkenleri, döviz kurunu uzun dönemde açıklamak için istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. İthalat aynı yönlü bir hareket ile 1 birimlik artışa neredeyse sıfıra yakın bir şekilde %0,08'lik bir miktar etkilemektedir. Güney Afrika'da ihracatla ters yönde hareket eden döviz kuru, 1 birimlik değişime %1,15'lik ters yönlü bir değişim ile tepki vermektedir. Güney Afrika'da 1994' ten bu yana, Türkiye ile benzer bir şekilde, doğrudan dış sermaye yatırımının yıllık ortalama 1,8 milyar dolar olmasına rağmen bankacılık sektöründe işlev göstermekte ve bu dış sermaye sürekli bir yatırıma girmemektedir (Dal, 2012, s. 77). Dış girdi maliyetlerini artıran sıcak paraya dayalı bu ekonomi politikası döviz kuru üzerindeki ihracatın düşürücü etkisini yumuşatmaktadır. Güney Afrika'nın 2003 yılına kadar dış ticaret fazlası veren bir ülke iken daha sonraki yıllardan itibaren dış ticaret açığı vermeye başlaması dikkat çekici bir unsurdur. İhracatın genellikle bünyesinde bulundurduğu altın ve elmas madenlerinin ham halde satılmasından karşılayan Güney Afrika 2000'li yıllardan sonra bu ürünleri işleyerek de ihraç etmeye başlamıştır. Sanayisini ham haldeki madenlerin üretimi-işlenmesi ile şekillendiren, mal ve makine ithalatını beraberinde getiren bu politika ülke için döviz kurunun önemini daha da artırmıştır. Sanayi üretiminin artmasına rağmen bu ihtiyacın %82'lik ithal girdiyle karşılanması döviz kurunu yükseltici etki yapmaktadır (Dünya Bankası, 2008a). Ancak altın ve elmas madenlerinin ham halde satılmasından elde ettiği yüksek ihracat gelirleri ithalatın döviz kuru üzerindeki etkisini neredeyse sıfıra indirgemıştır.

Para politikasının döviz kuru aktarım kanalı ekonominin açıklık derecesine, ithalat payına ve ekonominin yapısal karakterine bağlı olarak değişmektedir. Verilerden para arz değişkeninin belirlenmesi esnasında finansal gelişmişliğin önemi hakkında bilgi verilmişti. Bir ülkenin ticari ve finansal açıklık derecesi ne kadar büyük olursa aktarım mekanizmasında döviz kuru kanalının etkinliği de o kadar fazla olmaktadır. Ayrıca, aktarım mekanizmasını artıran ülkedeki ithalatın yükselmesidir. Ülke ekonomisinin durgun olması veya kriz durumlarında döviz kuru aktarım mekanizması yavaşlamaktadır (Yapraklı, 2011, s. 18). Daha önce Tablo 17'de analize konu ülkelerin GSYİH içindeki ithalat oranları verilmişti. Tablo 18'de ise T-BRICS ekonomilerinin dışa açıklık oranı GSYİH'ları içindeki dış ticaret miktarı ile verilmiştir.

Tablo 18. Ülke Ekonomilerinin Dışa Açıklık Oranı (Dünya Bankası, 2012)

Ülkeler	Dış Ticaret Oranı (% GSYİH)
GÜNEY AFRIKA	% 61,76
TÜRKİYE	% 57,75
HİNDİSTAN	% 54,75
RUSYA	% 51,85
ÇİN	% 51,82
BREZİLYA	% 26,62
World Data Bank, World Development Indicators, 2012 (http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx#)	

Mevcut bulgularımız döviz kuru kanalı aktarım mekanizması varsayımını çoğu ülkede desteklemektedir. Gerek dışa açıklık gerekse de ithalat oranında ilk sıralarda yer alan Türkiye'nin %1'lik bir para arzı artışına %4,97'lik bir ters tepki vermektedir. Para arzının döviz kuru ile en çok etkileşim içinde olduğu T-BRICS ülkesi olarak Türkiye'nin Tablo 19'de geniş para arz oranının diğer ülkelere göre düşük miktarlarda olduğu gösterilmiştir. Özellikle “düşük kur-yüksek faiz” politikasını yıllardır devam ettiren Türkiye, gerekli para arz açığını dış finansman ile karşılamaktadır. Para aktarım mekanizması varsayımına göre bu durum kurların yükselerek üretimin ve yatırımın düşmesine neden olmaktadır (Mishkin F. S., 2001). Türkiye finans piyasasındaki yatırıma dönüşmeyen hareketli sıcak para aldıkları yüksek faiz oranları ile arz açığının kapatılmasına destek vermektedir. Günümüzde politik ve ekonomik olaylardan oldukça fazla etkilenen bu sıcak para, oturmuş bir finansal piyasa yapısına sahip olmayan Türkiye'nin finansal istikrarını bozmaktadır. Finansal istikrarın sağlanması, özellikle forex piyasaların reel ekonomik faaliyetlere dönük yatırımcılarla yönlendirilmesi gerekliliği çalışmanın bulgularında da kendini göstermektedir.

Tablo 19. Geniş Para Arzının GSYİH'ya Oranı (Dünya Bankası, 2012)

Ülkeler	Geniş Para Arzının GSYİH'ya Oranı
RUSYA	%51,48
ÇİN	% 187,58
BREZİLYA	% 80,75
HİNDİSTAN	% 75,63
GÜNEY AFRIKA	% 75,18
TÜRKİYE	% 55,36
World Data Bank, World Development Indicators, 2012 (http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx#)	

Gerek Tablo 17 gerekse Tablo 18’de en düşük oranlarla ilk sırada yer alan Brezilya’nın aktarım mekanizmasından en düşük oranda etkilenmesi beklenirken, çalışma bulgularına göre, Brezilya’da para arzının döviz kuruna anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Para arzındaki %1’lik bir artışın dövizde %4,71’lik bir azalış ile sonuçlandığı Çin için bu durum sürpriz değildir. Çin’in 90’lı yıllardan başlayarak uygulamış olduğu geniş para arzı politikası ile iç piyasadaki talebi artırıcı politikaları başarısının sebeplerindendir (Garanti Yatırım, 2015, s. 7). Bu gerçek analiz sonuçlarında da kendini göstermektedir. Yüksek seviyede ithalat oranı bulunan Hindistan’ın para arzındaki %1’lik bir artış dövizde %0,74’lük bir azalış ile sonuçlanmaktadır. Dışa açıklık düzeyi de oldukça yüksek olan Hindistan’da da döviz kuru kanalının işlediğini belirtmek gerekir. 1 birimlik para arzı değişimine 0,43 birimlik ters yönlü döviz kuru değişimiyle cevap veren Rusya ekonomisi ithalat oranının düşük olması sebebiyle döviz kuru kanalı aktarım mekanizmasını doğrulamaktadır. Güney Afrika’da para arzının %1’lik artışına döviz kurunun %0,09’luk bir azalışı söz konusudur. Dışa açıklık düzeyinde diğerlerine göre ilk sırada bulunan Güney Afrika’nın ithalat oranında da ilk sırada bulunmasına karşın aktarım mekanizmasının yavaş çalışması olağan bir durum değildir. Burada T-BRICS ülkelerinin döviz kuru aktarım mekanizmalarının 2008 krizinden etkilenmiş olabileceğini de unutmamak gerekir. Çünkü Horvarth ve Maino’ya (2006) göre ülkenin resesyonda olması durumunda aktarım düzeyi yavaşlamaktadır.

Beş T-BRICS ülkesinde para arzının döviz kuru ile ters yönde hareket etmesi dikkate değer bir unsur olarak görülmüştür. Literatürde para arzının miktarının

belirlenmesi ve para arzının GSYİH'ya oranının ne kadar olması gerektiği ile ilgili araştırmaların oldukça farklı sonuçları ile karşılaşmıştır (Aydın & Kara, 2012, s. 26-32). Tablo 19'da da görüleceği üzere Rusya her ülkenin kendi GSYİH'na göre en düşük para arzı yüzdesi olan ülke konumundadır. Rusya para arzından en az etkilenen ülkelerden de biri olmaktadır. Tablo 19'daki düşük değere sahip diğer bir ülke olan Türkiye'nin para arzı değişkeni döviz kuruna en yüksek etki eden T-BRICS üyesidir. Geniş para arzının GSYİH'ya oranının en yüksek olduğu ülke olan Çin'in döviz kurunu yüksek bir oranda ters yönlü etkilemesi önem arz etmektedir. Geniş para arzının döviz kuru ile ters hareket ettiği sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak Brezilya'nın döviz kuru ile para arzı yönünün bilinmemesi, Güney Afrika'daki katsayı değerinin çok düşük olması, bu yorumun geçerliliği için daha ileri düzey araştırmaların gerekliliğini şart koşturmuştur.

BRICS ülkeleri ve Türkiye'de döviz kurunu en çok etkileyen değişkenler Tablo 20'de verilmiştir.

Tablo 20. Uzun Dönemde Döviz Kurunda En Büyük Anlamlı Etkiye Sahip Değişkenler

Ülke	Değişken	Katsayı
Türkiye	LCPI	31,8295
Brezilya	LCPI	-1,0985
Çin	LM3	-4,7109
Hindistan	LEX	-0,9364
Rusya	LCPI	1,1416
Güney Afrika	LCPI	-1,1495

Tablo 20 incelendiğinde, Türkiye, Brezilya, Rusya ve Güney Afrika için döviz kurunu etkileyen en önemli değişken tüketici fiyat indeksi olarak görülmektedir. Tüketici fiyat indeksi ile döviz kuru Türkiye ve Rusya'da aynı yönlü bir değişime sahipken, Brezilya ve Güney Afrika için bu durum tersidir. Ancak tahmin edilen katsayıların hepsi %5 hata payı ile istatistiksel olarak anlamlıdır. Yıllardır yüksek enflasyon oranları ile boğuşan yükselen ekonomilerin değişmez amaçlarından biri düşük kur politikası uygulayarak enflasyon ile mücadele etmek olmuştur. Özellikle bir süre önce deflasyona girdiği tartışmaları yapılan Türkiye ile Rusya'da döviz kurlarının oluşan enflasyonist ortamdan en üst seviyede etkilenen değişkenler çıkması olağandır. Çalışmanın bulguları bu mücadele politikasının en güçlü uygulandığı ülkeleri işaret

etmektedir. Brezilya ve Güney Afrika için ise döviz kurunu uzun dönemde ters yönde etkileyen en önemli değişken yine enflasyon olmuştur. Tablo 19’de görüleceği üzere para arzının en yüksek olduğu iki ülkenin dışarıdan gelen sermayedarlara uyguladıkları yüksek faiz oranları ve yüksek getiri miktarı döviz kuruna olan rağbeti azaltmıştır. Sonuç olarak uygulanan yüksek faiz oranları döviz kurunu azaltırken enflasyonun artmasına zemin hazırlamıştır. Piyasasında GSYİH’nın neredeyse 2 katı kadar para dolaştıran Çin için döviz kurunu en çok etkileyen değişken doğal olarak geniş para arzıdır. Gerek ihracattan kazanılan gelirin çok olması ve piyasada dolaşması, gerekse de talebi artırıcı sosyal politikalar yoluyla oluşturulan likidite döviz kurunu azaltıcı etki yapmaktadır. Para arzının döviz kuruna etkisinin yüksek olmasında, Çin para birimi Yuan’ın diğer para birimleri karşısında değerinin devlet politikası olarak düşük tutulması da büyük rol oynamaktadır. İhracat değişkeninden en çok etkilenen Hindistan’da, beklentilere de uygun olarak döviz kuru ile ters yönlü bir ilişkiye sahiptir ve tahmin edilen katsayılar anlamlıdır. Daha çok iç tüketime dayalı bir politika izleyen Hindistan’ın, enerji ithalat oranlarının yüksek olmasına karşın ihracatın döviz kuruna neredeyse birebir etki etmesi muhtemeldir.

T-BRICS için döviz kurunu en az etkileyen değişkenler Tablo 21’de verilmiştir.

Tablo 21. Uzun Dönemde Döviz Kurunda En Küçük Anlamlı Etkiye Sahip Değişkenler

Ülke	Değişken	Katsayı
Türkiye	LEX	-4,4993
Brezilya	LEX	0,2876
Çin	LIM	3,7661
Hindistan	LCPI	0,7199
Rusya	LIM	-0,3201
Güney Afrika	LEX	0,0833

Tablo 21 incelendiğinde, ilk dikkati çeken Brezilya, Türkiye ve Güney Afrika için döviz kurunu uzun dönemde en az etkileyen değişken ihracat bulunmuştur. Türkiye’nin döviz kuru değişkenliğine en az etki eden faktörün ihracat olduğu tespit edilmiştir. Ana gayesini enflasyonla mücadeleyle adanmış ithal yoğun ürünlerle ihracat yapan Türkiye’nin ithalat-ihracat üzerindeki baskının sıcak para girişi ve Euro/Dolar paritesi ile rahatladığı söylenebilir. Özellikle son yıllarda finansal piyasalara artarak

devam eden sıcak para girişi döviz kuru üzerinde önemli bir etkiye sahipken ihracat gibi reel piyasa kalemleri ile etkileşimi azalmıştır. Ayrıca, Türkiye Amerikan Doları ile ithal ettiği hammaddeleri kullanarak ürettiklerini Euro ile ihraç eden bir ülke konumundadır. Euro'nun dolar karşısında değeri kazanması ithal girdi maliyetlerinin ihraç fiyatı içindeki payının azalmasına yol açmakta ve kâr marjını arttırmaktadır (Saatcioğlu & Karaca, 2010, s. 117). Dolayısıyla Türkiye'de döviz kuru ithalat-ihracat etkileşimi olması gerekenden daha az gerçekteşmektedir. Dışa açıklık oranı en az ülke olan Brezilya'nın dış ticaret oranlarının döviz kurunu etkilemekte düşük kalması olağan bir durumdur. Daha önce enerji ithalatında üst seviyelerde yer alan ve yeni yeni hammaddeleri işleyip dünya pazarına açılmaya çalışan Güney Afrika'nın ihracatının döviz kurunu etkilemesi çok düşüktür. Sanayi üretiminin artmasına rağmen ihracata gidecek ürünlerin %82'lik ithal girdiyle karşılanması döviz kurundaki etkinin ithalat yönüne kaymasını sağlamıştır. Bununla birlikte Çin için döviz kurlarına en az etki eden değişkenin ithalat olması dikkat çekicidir. Yüksek para arzı miktarı ile ekonomisine yön veren Çin'in döviz kuru rejimi olarak 2005 yılından bu yana kendi piyasa arz ve talebine bağlı döviz kuru politikası izlemesi, ihracatın ve ithalatın döviz kuru değişimine olan tepkisini azaltmıştır. Para arzı ve tüketici fiyat endeksi gibi yerel ekonomik politikaların fiyatlara anında yansması döviz kurunu daha çok etkilemesi yüksek büyüme oranları gerçekteştiren Çin için daha fazla önem ve etkiye sahiptir. Hindistan'da döviz kurunu en az etkileyen değişkenin tüketici fiyat endeksi olduğu elde edilmiştir. Hindistan'da ki halkın üçte ikisinin tarım işçisi olduğu, tarıma dayalı bir yaşam sürüp kendi ektiği ile kendi yaşamını idame ettirdiği bir ortamda tüketici fiyatlarının döviz kuruna en az düzeyde etki etmesi beklenen bir neticedir. Rusya'nın makro yapısı içerisinde düşük olan ithalat oranının döviz kurunu en az etkileyen değişken olması yadırganmamaktadır. Özellikle sanayi ithalatı yapan ülkenin, bu teçhizatla ürettiği ürünleri ihraç etmesi ithalatın döviz kuru üzerindeki etkisini azaltmıştır.

5.6. HATA DÜZELTME MODELLERİ

Durağan olmayan serilerin fark alınmasıyla kaybolan uzun dönem ilişkilerin modele yansıtılması amacıyla bu çalışmada hata düzeltme modeli kurulmuştur. Modeldeki bağımlı değişken olan döviz kurunun kısa dönemdeki dengesizliğin ne kadarının bir sonraki dönemde düzeltildiğini tespit etmek amacıyla hata düzeltme modeli kullanılacaktır.

Buna göre hata düzeltme modeli şu şekilde ele alınmaktadır;

$$\begin{aligned}
 \Delta LDK &= a_0 + a_1 \sum_{i=1}^k \Delta LDK_{(t-i)} + a_2 \sum_{i=1}^k \Delta LCPI_{(t-i)} + a_3 \sum_{i=1}^k \Delta LM3_{(t-i)} \\
 &\quad + a_4 \sum_{i=1}^k \Delta LEX_{(t-i)} + a_5 \sum_{i=1}^k \Delta LIM_{(t-i)} + \beta u_{1(t-1)} + e_1 \\
 \Delta LCPI &= b_0 + b_1 \sum_{i=1}^k \Delta LDK_{(t-i)} + b_2 \sum_{i=1}^k \Delta LCPI_{(t-i)} + b_3 \sum_{i=1}^k \Delta LM3_{(t-i)} \\
 &\quad + b_4 \sum_{i=1}^k \Delta LEX_{(t-i)} + b_5 \sum_{i=1}^k \Delta LIM_{(t-i)} + \beta u_{2(t-1)} + e_2 \\
 \Delta M3 &= c_0 + c_1 \sum_{i=1}^k \Delta LDK_{(t-i)} + c_2 \sum_{i=1}^k \Delta LCPI_{(t-i)} + c_3 \sum_{i=1}^k \Delta LM3_{(t-i)} \\
 &\quad + c_4 \sum_{i=1}^k \Delta LEX_{(t-i)} + c_5 \sum_{i=1}^k \Delta LIM_{(t-i)} + \beta u_{3(t-1)} + e_3 \\
 \Delta LEX &= d_0 + d_1 \sum_{i=1}^k \Delta LDK_{(t-i)} + d_2 \sum_{i=1}^k \Delta LCPI_{(t-i)} + d_3 \sum_{i=1}^k \Delta LM3_{(t-i)} \\
 &\quad + d_4 \sum_{i=1}^k \Delta LEX_{(t-i)} + d_5 \sum_{i=1}^k \Delta LIM_{(t-i)} + \beta u_{4(t-1)} + e_4 \\
 \Delta LIM &= e_0 + e_1 \sum_{i=1}^k \Delta LDK_{(t-i)} + e_2 \sum_{i=1}^k \Delta LCPI_{(t-i)} + e_3 \sum_{i=1}^k \Delta LM3_{(t-i)} \\
 &\quad + e_4 \sum_{i=1}^k \Delta LEX_{(t-i)} + e_5 \sum_{i=1}^k \Delta LIM_{(t-i)} + \beta u_{5(t-1)} + e_5
 \end{aligned}$$

Yukarıdaki modellerde yer alan $\beta u_{1(t-1)}, \beta u_{2(t-1)}, \beta u_{3(t-1)}, \beta u_{4(t-1)}$ ve $\beta u_{5(t-1)}$ katsayıları uzun dönem ayarlamayı göstermektedir. Serinin farkı alındığında, serinin uzun dönem bilgileri yok edildiği için bu bilgiler hata teriminde birleşmektedir.

Bu terimlerin modelde bulunma sebebi de budur. Buna göre uygun hata düzeltme modeli için önce gecikme sayısı k bulunmalıdır. Uygun gecikme sayısı bir önceki eş bütünleşme modelinde kullanılmış gecikme uzunluklarıdır. Buna göre T-BRICS ülkelerinde hata düzeltme modeli için uygun gecikme sayıları Türkiye için 6, Brezilya için 6, Çin için 3, Hindistan için 3, Rusya için 4 ve Güney Afrika için 9 olarak belirlenmiştir. Bulunan gecikme sayısına göre elde edilen sonuç tablolarında hata düzeltme terimleri dışında kalanlar, bilindik kısa dönem ilişkiyi gösteren VAR modelidir. Buna göre hata düzeltme modeline ilişkin özet sonuçlar Tablo 22’de verilmiştir.

Tablo 22. Hata Düzeltme Modeline İlişkin Sonuçlar

Ülkeler		D(LDK)
Türkiye	CointEq1 (β)	-0.002675*
	Std. Hata	(0.00471)
	t ist.	[-0.56743]
Brezilya	CointEq1 (β)	0.160617*
	Std. Hata	(0.15611)
	t ist.	[1.02888]
Çin	CointEq1 (β)	0.000617*
	Std. Hata	(0.00124)
	t ist.	[0.49845]
Hindistan	CointEq1 (β)	0.037521*
	Std. Hata	(0.04269)
	t ist.	[0.87890]
	CointEq2 (β)	-0.025364*
	Std. Hata	(0.02281)
	t ist.	[-1.11203]
Rusya	CointEq1(β)	-0.213221
	Std. Hata	(0.05725)
	t ist.	[-3.72414]
Güney Afrika	CointEq1(β)	0.309117*
	Std. Hata	(0.29772)
	t ist.	[1.03829]
	CointEq2 (β)	0.445567*
	Std. Hata	(0.33731)
	t ist.	[1.32096]
* : Tahmin edilen parametreler istatistiksel olarak anlamsızdır.		

Tablo 22’i yorumlayacak olursak; Türkiye, Hindistan ve Rusya ülkelerinde döviz kuru değişkeni için uzun dönemli ayarlama katsayıları (β) negatiftir. Ancak tek Rusya’nın sonuçları istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu katsayının % 5 düzeyinde negatif çıkması kısa dönem sapmalarının dengeye yakınsadığını, yani hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını gösterir. Dolayısıyla bu ülke için hata düzeltme modelleri kullanılabilir. Ancak Brezilya, Çin ve Güney Afrika’ya ait ayarlama katsayıları pozitif çıktığından bu ülkeler için bulunan hata düzeltme modelleri kullanılamamaktadır. Ayrıca Türkiye ve Hindistan için bulunan ayarlama katsayıları her ne kadar negatif işarete sahip olsa da istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu nedenle Türkiye ve Hindistan’a ait hata düzeltme modelleri de kullanılamamaktadır. Kısacası, Türkiye, Brezilya, Çin, Hindistan ve Güney Afrika ülkeleri için, sistemde oluşabilecek bir dengesizliğin ne zaman dengeye gelebileceği hakkında bir yorum yapılamamaktadır. Başka bir yönüyle analize konu olan değişkenlerin bu ülkeler için döviz kuru üzerinde kısa dönemde etkili olamadığı yorumu da yapılabilmektedir. Bunun birçok nedeni olabilir. Bu ülkeler arasında ihracatçıların kısa dönemde kur riskini içselleştirdiği yapılabilecek yorumlardan bir tanesidir. Diğer bir yorum ise hedging gibi korunma yöntemlerinden yararlanmaları ya da kur belirsizliğini göz ardı etmeleri olarak sayılabilir.

Rusya için bulunan hata düzeltme modeline göre, bu ülkenin ekonomik sisteminde gerçekleşen bir şokun her dönem (her ay) % 21,32’si giderilmektedir. Burada $-0,2132$ olarak hesaplanan katsayı, her bir ayda, uzun dönem denge değerine % 21,32 yakınsama olduğunu ve toplam yakınsamanın $(1 / 0,2132) = 4,69$ olduğu tespitini yapmamız gereklidir. Bu tespite göre yaklaşık 4-5 ay sonra ancak sürecin tamamlanacağı ve denge değerlerine Rusya’nın kavuşacağı bulunmuştur.

Diğer taraftan, hata düzeltme test sonuçlarında Weliwita, Ekanayake ve Tsjuui’nin (1999) ortaya attığı iddiaya göre bağımsız değişken olan açıklayıcı değişkenlerden açıklanmaya çalışılan bağımlı değişken döviz kuruna doğru bir nedensellik ilişkisi (hata terimi katsayısının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğunda) mevcuttur. Değişkenlerin eşbütünleşikliklerine bakıldığında hata düzeltme teriminin anlamlılık düzeyi değişkenlerin dinamik ilişkilerinde onları çok ciddi yanlışlara götürebileceği gerçeğini ortaya koymaktadır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada yükselen piyasalardan biri olarak görülen Türkiye'nin bir BRICS ülkesi olma ihtimalinden yola çıkılarak, döviz kuru davranışlarını makroekonomik değişkenlerle yorumlamaya çalışılmıştır. Türkiye bir BRICS ülkesi olabilir mi sorusuna cevap bulabilmek için yapılan çalışmanın ana amacı Türkiye ve BRICS ülkelerinin döviz kuru davranışlarını kısa ve uzun vadede makro büyüklüklerle karşılaştırmaktır.

Çalışmada T-BRICS ülkelerinin ekonomik gelişimleri tarihsel, demografik ve siyasal açıdan incelenmiştir. İncelemenin sonuçlarına göre BRICS üyesi ülkelerin Türkiye'ye göre üstünlükleri mevcuttur. Bu üstünlükleri; enerji üretim ve ihracatlarının üst seviyelerde olması, hammadde üretim, işlenme ve ihracat oranlarının yüksek olması, endüstriyel üretimlerin yerel hammadde girdileri ile karşılanıp yüksek miktarlarda ihracat yapılması, büyüme oranlarının üst seviyelerde olması, ülke yatırımlarının finansal sıcak para akışlarından çok reel ekonomik faaliyetlere dönük doğrudan dış yatırımcılar ile yapılması olarak sayılabilmektedir.

T-BRICS ülkelerinin verileriyle döviz kuru ve makro değişkenler arasındaki ilişkinin ampirik olarak test edilmesi için önce model kurulumu yapılmıştır. Model kurulumu başta Döviz Kuru bağımlı değişkeni olmak üzere, Tüketici Fiyat Endeksi, Para Arz Endeksi, İhracat ve İthalat değerleri bağımsız değişkenler olacak şekilde beş değişken üzerinde kurulmuştur. Modelin uygulaması T-BRICS ülkelerinin Amerikan Doları (USD) alış değerleri esas alınarak yapılmıştır. Döviz kurunun bahsi geçen bağımsız değişkenler üzerindeki davranışı, değişkenlerin etkisi ve sonuçları detaylarıyla incelenmiş ve yorumlanmıştır.

T-BRICS ülkelerinin endüstriyel üretimlerinin kendi ülke gelirine nispetle yüksek oranlarda olduğu görülmüştür. Bu ülkeler içinde Türkiye, Hindistan ve Güney Afrika'nın endüstriyel üretimde kullanılan enerji ve hammadde girdilerinin çoğunluğunun ithal ediliyor olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada yine bu üç ülkenin en az enerji üretimi yapmasının yanında kendi enerji kullanımına göre enerji ithalatını en çok yapan ülkelerin başında geldikleri ortaya koyulmuştur. Brezilya, Çin, ve Rusya'nın hammaddelerini ağırlıklı olarak kendilerinin imal etmesi, ara mal ithalat oranlarının çok

düşük olması ve diğer bütün ülkelere göre mal ve hizmet ithalat oranlarının düşük olduğu tablolar halinde verilmiştir.

Analiz sonuçlarına göre, BRICS'in T-BRICS'e dönüşme ihtimalinin çok yüksek olmadığı anlaşılmaktadır. Öncelikle ithalatın döviz kurunu etkilemekte anlamsız değişken olarak bütün ülkeler içerisinde sadece Hindistan ve Türkiye'nin çıkması düşündürücüdür. Türkiye'nin enerji ve hammadde girdilerinin çoğunluğunun ithalat (%71) ile karşılanıyor olması girdi maliyetlerini artırmaktadır. %43'lük aramalı/yatırım malı ithal etmek maliyet enflasyonuna sebep olurken üretimi olumsuz etkilemektedir. Üretimin ithal yoğun ürünlerle karşılanıyor olması, ithalatın ihracattan daha hızlı artmasını sağlayarak döviz kurlarının yükselmesini devam ettirmiştir. Beraberinde cari açığın çok daha büyümesi sorunuyla ülkeyi karşı karşıya getiren bu ithalat oranlarının BRICS üyeleri ile karşılaştırıldığında Türkiye'yi daha yüksek rasyolara taşıyamayacağı muhakkaktır.

Bulgulara göre Türkiye'de döviz kurunun uzun dönem hareketini, ele alınan değişkenler içinde en çok etkileyen tüketici fiyat indeksidir. Enflasyon temsilcisi olarak ele alınan bu değişken döviz kuru ile aynı yönlü bir etkiye sahiptir. Özellikle ülkede yaşanan maliyet enflasyonunun söz konusu etkiye sebep olduğu yorumu yapılmıştır. Diğer beş ülkeye göre ithalat oranı ve dışa açıklık oranı çok düşük olan Brezilya'nın döviz kurunu en çok tüketici fiyatlarının etkilemesi, bu ülkenin kronikleşmiş enflasyon sorunundan dolayıdır. Brezilya'da döviz kuru ile enflasyon birebir ve ters yönlü hareket etmektedir. Çin'in tüketici fiyat endeksi döviz kurunu arttırıcı bir etkiye sahiptir. Likidite bolluğu sorunu yaşayan ve bunun sonucu olarak ülke enflasyonun yükselmesi ile döviz kuru her geçen gün daha fazla enflasyonist baskı oluşturmaktadır. Gözlemlere göre, enflasyonun döviz kurunu en az etkilediği Hindistan'ın iç talebi artırarak ekonomik büyümeyi sürdürmeyi hedeflemesi sonuç vermiştir. Hindistan'ın enflasyon - döviz kuru dengesini istikrarlı bir şekilde sürdürdüğü gözlemlenmiştir. Bulgular Rusya'da enflasyon oran artışlarının döviz kurlarını yaklaşık 1,2 kat artırdığını göstermektedir. Çin'de oluşan likidite talep enflasyonu ile döviz kurlarını yukarı yönlü baskılarken Rusya'da durum daha yumuşaktır. Rusya hammadde satışlarından elde edilen fazla likiditeden oluşacak talep enflasyonunu "Rusya Federasyonu İstikrar Fonu" kurarak engellemeyi başarmıştır. Doğrudan dış yatırımlar sayesinde üretim artışı sağlayan Güney Afrika'da enflasyon değişimlerine döviz kuru ters yönde tepki vermektedir. Güney

Afrika'nın izlediği genişlemeci politikalar sebebiyle döviz kuru enflasyonist baskıyı sönmölemek ve ters yönde hareket etmektedir.

Bu çalışmada döviz kurunun literatür incelemesi bölümünde verilen birçok örnekte olduğu gibi ihracat ve ithalat ile farklı ölkeler için farklı yönlerde hareket ettiğı sonuçlar bulunmuştur. Buna göre Türkiye'de döviz kuru ile ihracattaki ters orantı iktisadi olarak anlamlıdır. Analizin gerçekleştiğı yıllarda Türk Lirasının aşırı değerklenmesine rağmen ucuz ithal ara malları ve hizmetlerin önemli oranlarda kullanılıyor olması Türkiye'nin ihracatını artırmıştır. Ancak ithalatın ihracattan daha hızlı artış göstermesi döviz kurlarının aşağı yönlü hareketini yumuşatmıştır. Güney Afrika'nın genellikle ham haldeki altın ve elmas madenlerinin ihracatı döviz kurlarını azaltıcı etki yapmaktadır. Son yıllarda işlenerek ihraç edilen bu ürünlerin üretiminin %82'lik ithal girdiyle karşılandığı tespit edilmiştir. Türkiye'deki gibi Güney Afrika'da da ihracatın döviz kurlarını azaltıcı etkisi, döviz kurunu yükseltici etki yapan ithal girdiler nedeniyle azalmaktadır. Özellikle son yıllarda bulunan petrol rezervleriyle daha büyük bir tedarikçi ölk konumuna gelen Brezilya'nın ihracatının artmasıyla döviz kurunu yukarı yönlü hareketi çalışmanın bulgularıyla paralellik arz etmektedir. Genellikle hammadde satışlarından elde edilen gelirlerin bankalarda yüksek faiz oranları ile bloke edilmesi ulusal parasının değerkni artırmaktadır. Brezilya'nın güçlenen para birimi Real ile ucuz ithal ürönlere yönelmesi ithalatını da artırmaktadır. İhracata dayalı büyüme gerçekleştiren ve ihracata avantaj sağlamak amacıyla milli parası Yuan'ın değerkni düşük tutan Çin'in politikası analiz sonuçlarında tespit edilememiştir. Çin'de ithalat ve döviz kuru aynı yönde hareket etmektedir. Gözlemlerimize göre Hindistan'ın ihracat ile döviz kuru arasındaki birebir ters yönlü ilişkisi, izlemiş olduğu iç talebi artırma politikasından ileri gelmektedir. İhraç ürünlerinin üretiminde ara mal, enerji ve hammadde ithalatının yüksek oranlarda kullanılması Hindistan ve aynı durumu paylaşan Türkiye'nin ithalat değışkenin anlamsız çıkmasına sebep olduğu şeklinde yorumlanmıştır. Rusya için ise ihracat değışkeni döviz kurunu uzun dönemde açıklamak için istatistiksel olarak anlamlı değildir. Özellikle doğal kaynaklarını direkt ve işleyerek ihraç eden Rusya, ithal ettiğı makine ve teçhizatlar ile üretimini daha da artırarak, ihracatın ithalattan daha hızlı gelişmesini sağlamaktadır. Söz konusu politika döviz kurlarını azaltıcı yönde etki yapmaktadır.

Araştırma bulgularından çıkarılacak diğer bir sonuç ise; para arzı sonuçları döviz kuru kanalı aktarım mekanizması varsayımını çoğu ülkede desteklemektedir. BRICS ülkelerinin ticari ve finansal açıklık derecesi büyük olmasına rağmen aktarım mekanizmasında döviz kuru kanalının etkinliğine özellikle Brezilya için rastlanamamıştır. Gerek dışa açıklık gerekse de ithalat oranında ilk sırada yer alan Güney Afrika'da para arzının döviz kuru ile ters yönlü hareketi, olması gerekenden çok daha düşük olduğu yönünde yorumlanmıştır. Çin, para arzının döviz kuru ile en çok etkileşim içinde olduğu T-BRICS ülkelerindendir. Dışa açıklık düzeyinde diğerlerine göre son sıralarda bulunan Çin'in ithalat oranında da oldukça düşük seviyelerde kalması mekanizmanın işleyişi hakkında soru işaretleri uyandırmıştır. Hindistan'da da para arzı ile döviz kuru ters yönlü hareket etmektedir. Dışa açıklık düzeyi de oldukça yüksek olan Hindistan'da da döviz kuru kanalının işlediğini belirtmek gerekir. Rusya ekonomisi ithalat oranının düşük olması sebebiyle döviz kuru kanalı aktarım mekanizmasını doğrulamasa da dışa açıklık miktarının yüksek olması varsayımı desteklemektedir.

Rusya'da para arzının döviz kuru ile ters yönde hareket etmesi dikkate değer bir unsur olarak karşılanmaktadır. Para arzının döviz kuru ile en çok etkileşim içinde olduğu T-BRICS ülkesi olarak Türkiye'nin GSYİH içindeki geniş para arz oranının çok düşük olduğu gözlemlenmiştir. Özellikle “düşük kur-yüksek faiz” politikasını yıllardır devam ettiren Türkiye, gerekli para arz açığını dış finansman ile karşılamaktadır. Para aktarım mekanizması varsayımına göre bu durum kurların yükselerek üretimin ve yatırımın düşmesine neden olmaktadır.

Beş T-BRICS ülkesinde para arzının döviz kuru ile ters yönde hareket etmesi dikkate değer bir unsur olarak görülmüştür. Geniş para arzının döviz kuru ile ters hareket ettiği sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak Brezilya'nın döviz kuru ile para arzı yönünün bilinmemesi, Güney Afrika'daki katsayı değerinin çok düşük olması, yeteri kadar dışa açık olmayan Çin'in iyi bir aktarıma sahip olması bu yorumun geçerliliği için daha ileri düzey araştırmaların gerekliliğini şart koşmuştur.

T-BRICS ülkelerinin döviz kuru davranışlarını kısa vadede makro büyüklüklerle karşılaştırmak için kurulan hata düzeltme modelleri Brezilya, Çin, ve Güney Afrika için kullanılamamaktadır. Ayrıca modelin sonuçları Türkiye ve Hindistan için istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu sonuçlar ile bahsi geçen ülkeler arasında ihracatçıların kısa dönemde kur riskini içselleştirdiği yorumu yapılmıştır. Ayrıca hedging gibi korunma

yöntemlerinden yararlanmış olabilecekleri ya da kur belirsizliğini göz ardı etmiş olabilecekleri sonuçların diğer yorumları arasındadır. Oluşan döviz kuru şoklarından Rusya'nın ne kadar zamanda kurtulabildiği analiz sonuçlarına yansımıştır. Rusya' da ise sürenin 4-5 ay gibi bir süreç sonunda şokların giderildiği, ekonominin normal işleyişine dönebildiği hesaplanmıştır.

Araştırmanın sonuçlarından bir tanesi de 2008 Mortgage Krizi'nin BRICS ülkelerini Türkiye ve diğer birçok ülkeden daha az etkilediği gerçeğidir. Krizin sonucu olarak döviz kurlarının ve özellikle ABD Dolarının değer kaybetmesi ülkelerin ihracatını artırmış, enflasyon oranlarını düşürmüştür. Para politikaları ile desteklenen ve iç tüketime yönelen BRICS ülkeleri yüksek büyüme oranlarını sürdürmüşlerdir. 14 Nisan 2011 Çin'de yapılan zirvede BRICS ülkeleri, 2008 Mortgage krizinden ve kriz sonrası küresel ekonomide yaşanan dengesizliklerden ABD dolarının egemenliğindeki mevcut para sistemini sorumlu olduğunu deklare etmişlerdi. Beş BRICS ülkesinin kalkınma bankasının ABD Doları yerine kendi milli para birimleriyle karşılıklı ticaret yapma ve kredi hatları kurması konusunda anlaşmışlardı. Aldıkları bu kararlardan sonra döviz kurlarının diğer makro değişkenler açısından nasıl etkileşim göstereceği bilim insanlarına yeni bir araştırma için ilham kaynağı olmaktadır.

Sonuç olarak; BRICS'in ilk kurucuları olan “Dört Büyükler” olarak da adlandırılan Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin genellikle hızlı yüksek büyüme oranlarını yaptıkları yüksek ihracat oranları ile gerçekleştirmektedirler. Analiz sonuçlarına göre döviz kuru ile ters yönde ilerleyen ihracat oranları ulusal paralar ile olan ticaretten olumlu yönde etkilenmiştir ve etkilenmeye devam etmektedir. Ulusal paralarla ticaret sonucu döviz kuru riski taşımayan ihracat rakamlarının daha yüksek seviyelere ulaşması muhtemeldir. Ayrıca diğer bir bulguya göre; para politikasında her ne kadar döviz kuru aktarım mekanizmasının çalışması bir iki ülkede aksasa da ulusal paraların kullanıldığı bir ekonomik düzende para politikalarının yine döviz kuru riskinden bağımsız olarak daha etkin kullanılmasına imkân tanıyacaktır.

Çalışma sonuçları değerlendirildiğinde Türkiye'nin BRICS ülkeleri ile olan bağıını mutlaka güçlendirmesi gereklidir. Döviz kuru riskinin en çok yaşandığı ülke olan Türkiye'nin ulusal paralar ile olan ticareti hayata geçirip “yüksek kur - düşük faiz” politikasını gözden geçirmelidir. Ekonomik göstergeler baz alınarak yapılan analizlerde global ekonomik gücün yakın gelecekte geleneksel ekonomik lider olarak gösterilen G7

grubundan, BRICS grubuna geçeceği ve dünyanın ekonomik liderliğine BRICS ülkelerinin oturacağı muhakkaktır. Döviz kuru açısından Türkiye bir BRICS ülkesi olabilir mi sorusuna, Türkiye için bu ihtimalin düşük olduğu cevabı verilebilmektedir. Fakat, Türkiye'nin BRICS üyeliği ulaşılması gereken bir hedef olması gerekliliği ortadadır. Bu hedef doğrultusunda ilerlemek için daha ileri düzey araştırmalar yapılmalıdır. Özellikle BRICS ülkelerinin kurduğu yeni Kalkınma Bankası'nın ve ulusal paralar ile yapılan ticaretin ülkeler üzerindeki etkileri araştırılıp yeni bir yol haritası belirlenmelidir.



KAYNAKLAR

- Abeyasinghe, T., & Yeok, T. L. (1998). Exchange Rate Appreciation and Export Competitiveness: The Case of Singapore. *Applied Economics* , 30 (1), 51- 55.
- Abuşoğlu, Ö. (1990). Döviz Kuru ve İhracat Üzerine Etkisi: 1980-1988 Dönemi. *Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayınları* (154).
- Acar, F. (2013). Türkiye Ekonomisine Genel Bakış (2001 - 2013). *ÇSGB Çalışma Dünyası Dergisi* , 1 (2), 15-32.
- Adıgüzel, U., Bayat, T., Kayhan, S., & Nazlıoğlu, Ş. (2013). Oil Prices and Exchange Rates in Brazil, India and Turkey: Time and Frequency Domain Causality Analysis . *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi* , 1 (1), 49-73.
- Afşar, B. (2010). 2001 Krizi`nden sonra Türkiye'de izlenen makro ekonomik politikalar ve bu politikaların dış ticarete olan etkisi (Konya ili örneği). *Yatınlanmamış Doktora Tezi* .
- Agénor, P., McDermott, C. J., & Üçer, E. (1997). Fiscal Imbalances, Capital Inflows, and Real Exchange Rate: The Case of Turkey. *IMF Working Paper* , 97 (1), 1-31.
- Ağayev, S. (2011). Exchange Rate, Wages, and Money; What Explains Inflation in CIS Countries: Panel Causality and Panel Fixed Effects Analysis. *Middle Eastern Finance and Economics: Euro Journals Publishing* , 6-13.
- Ağır, H. (2010). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*. Ankara: BDDK Aroks Doküman Merkezi.
- Aimaiti, K. (2007). Ekonomik Küreselleşme Sürecinde Çin Finansal Sistemi. *Basılmamış Doktora Tezi* .
- Akbostancı, E. (2002). Dynamics of the Trade Balance: The Turkish J-Curve. *ERC Working Papers in Economics* , 1 (5), 1-19.
- Akçacı, T. (2006). Döviz Kuru - Cari İşlemler İlişkisi Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Analiz:(1991-2005). *Basılmamış Doktora Tezi* .
- Akçağlayan, A. (2008). 2001 Krizinde Uygulanan Faiz Politikasının Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 9 (16), 1-20.

- Akçay, A. Ö., & Erataş, F. (2012). Cari Açık ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Panel Nedensellik Analizi Ekseninde Değerlendirilmesi. 1-24.
- Akçıl, K. (2008). Çin Ekonomisi ve Türkiye ile Çin'in Ekonomik İlişkilerinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi*.
- Akgemici, E. (2011). Euro'ya BRICS Tuğlası. *Ankara Üniversitesi Avrupa Toplulukları Araştırma ve Uygulama Merkezi*, 3 (36).
- Akhtar, M., & Hilton, R. (1984). Effect on Exchange Rate Uncertainty on German and U.S. Trade. *Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review*, 9, 7-16.
- Aktaş, C. (2010). Türkiye’de Reel Döviz Kuru ile İhracat ve İthalat Arasındaki İlişkinin VAR Tekniği ile Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 6 (11), 123–140.
- Akyol, D. (2013). Doğrudan yabancı yatırımların makroekonomik faktörler üzerindeki etkileri: Türkiye ve Brezilya karşılaştırması. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi*.
- Alam, S., & Ahmed, Q. (2010). Exchange Rate Volatility and Pakistan’s Import Demand: An Application of Autoregressive Distributed Lag Model International Research. *Journal of Finance and Economics*, 48, 7-22.
- Albeni, M., Demir, Y., & Demirgil, H. (2005). Döviz Kurlarındaki Değişim ve Kur Sistemlerinin İhracat Üzerindeki Etkisi – Türk İmalat Sanayiinde bir Uygulama. *Review of Social, Economic & Business Studies*, 5 (6), 261 – 284.
- Aldemir, S. (2011). Türkiye’de Dalgalı Kur Rejimi ve Değişen Döviz Kuru Dinamikleri. *Business and Economics Research Journal*, 2 (3), 139-159.
- Alpago, H. (2002). *IMF ve Türkiye İlişkileri*. İstanbul: Ötüken Yayıncılık.
- Alper, A. M. (2010). Sürdürülebilir Reel Döviz Kuru Türkiye Örneği. *Basılmamış Doktora Tezi*.
- Alptekin, V. (2009). Türkiye’de Dış Ticaret – Reel Döviz Kuru İlişkisi: Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi Yardımıyla Sınanması. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2 (2), 132 – 149.
- Alse, J., & Oskooee, M. B. (1995). Do Devaluations Improve or Worsen the Terms of Trade? *Journal of Economic Studies*, 22 (6), 16-25.
- Altıntaş, H. (2013). Türkiye’de Petrol Fiyatları, İhracat ve Reel Döviz Kuru İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı ve Dinamik Nedensellik Analizi.
- Altıntaş, H., & Öz, B. (2010). Türkiye’de Kur Değişkenliği ve İhracat İlişkisinin Ekonometrik Analizi: 1989 – 2008. *Küresel Krizler ve Ekonomik Yönetişi* (s.

15 – 16 Nisan). Malatya: Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi-I.

- Amano, R. A., & Norden, S. v. (1995). Terms of trade and real exchange rates: the Canadian evidence. *Journal of International Money and Finance* , 14 (1), 83–104.
- Aristotelous, K. (2001). Exchange-rate volatility, exchange-rate regime, and trade volume: Evidence from the UK-US export function (1989-1999). *Economic Letters* , 72, 87-89.
- Arize, A. C., Osang, T., & Slottje, D. J. (2008). Exchange-rate volatility in Latin America and its impact on foreign trade. *International Review of Economics and Finance* , 17 (1), 33-44.
- Arize, A. (1994). Cointegration Test of a Long- Run Relation Between The Real Exchange Rate And The Trade Balance. *International Economic Journal* , 8 (3), 1-9.
- Arize, A. (1997). Conditional exchange rate volatility and the volume of foreign trade: Evidence from seven industrialized countries. *Southern Economic Journal* , 64, 235–254.
- Arize, C. (1995). The Effects of Exchange-Rate Volatility on U.S. Exports: An Empirical Investigation. *Southern Economic Journal* , 62 (1), 32-41.
- Armijo, L. E. (2007). The BRICS Countries (Brasil, Russia, India, China) as Analytical Category Mirage or Insight? *Asian Perspective* , 31 (4), 7-42.
- Artun, C. (2012). Uluslararası İş Stratejilerine Kurumsal Tabanlı Bakış: Çin ve Hindistan Örneği. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Aslan, N., Terzi, N., & Siampan, E. (2014). Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru İlişkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* , 5 (10), 15-32.
- Asseery, A., & Peel, D. A. (1991). The effects of exchange rate volatility on exports. *Economics Letters* , 37, 173-177.
- Atış, A. G., & Saygılı, F. (2014). Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicilerinin Ampirik Analizi. *Sosyoekonomi Dergisi* , 1 (140105), 87-104.
- Awokuse, T., & Yuan, Y. (2006). The impact of Exchange rate volatility on U.S. poultry exports. *Agribusiness* , 22, 233–245.

- Ay, A., Şaylan, Ş., & Koçak, İ. (2008). Reel Döviz Kuru ile Çıktı Düzeyi Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği (1990 – 2006). *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi* , 15, 361-374.
- Ay, A., Yorgancılar, F. N., & Gerçeker, M. (2012). The Macro Economic Determinants of Exchange Rate: An Analysis of Turkey With ARDL Method. *Clute Institute International Conference*, (s. 927-937). Rome, Italy.
- Aydın, M., Çıplak, U., & Yücel, E. (2004). Export Supply and Import Demand Models for the Turkish Economy. *The Central Bank of the Republic of Turkey Research Development Working Paper* , 4 (9).
- Aydın, Ü., & Kara, O. (2012). Türkiye’de Döviz Kuru – Enflasyon Etkileşiminin Para Politikası Üzerine Etkileri . *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar* , 49 (572), 23-46.
- Aydoğdu, B. (2013). "Afrika Ekonomisine Bakış - 2013" Üzerine Bir Değerlendirme. Kırklareli: K.Ü.Afrika Araştırmaları Uygulama ve Araştırma Merkezi.
- Aydoğdu, B. (2013). "Afrika Ekonomisine Bakış - 2013" Üzerine Bir Değerlendirme. <http://acm.kirklareli.edu.tr>. Kırklareli: K.Ü.Afrika Araştırmaları Uygulama ve Araştırma Merkezi.
- Bahmani-Oskooee, M., & Hegerty, S. (2009). The effects of exchange-rate volatility on commodity trade between the United States and Mexico. *Southern Economic Journal* , 79, 1019–1044.
- Bailey, M. J., Tavlas, G. S., & Ulan, M. (1986). Exchange-rate variability and trade performance: evidence for the big seven industrial countries. *Weltwirtschaftliches Archiv* , 122, 466-477.
- Bakır, H. (2008). Tekstil ve Demir Çelik Sektörü İhracatına Döviz Kurları, Enflasyon ve Faiz Oranlarının Etkilerinin Karşılaştırılması. *Tekstil Teknolojileri Elektronik Dergisi* , 3, 1-12.
- Bal, O. (2012). Döviz Kuru, Mevduat Faiz Oranı, Enflasyon ve Devlet İç Borçlanma Senetleri İlişkisi (1994–2008). *Akademik Bakış Dergisi* , 31 Temmuz – Ağustos, 1-20.
- Bal, O. (2012). Döviz Kuru, Mevduat, Faiz Oranı, Enflasyon ve Devlet İç Borçlanma Senetleri İlişkisi. *Akademik Bakış Dergisi* (31), 1-20.

- Balassa, B. (1964). The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal. *Journal of Political Economy* , 72, 584–596.
- Balaylar, N. A. (2011). Reel Döviz Kuru İstihdam İlişkisi-Türkiye İmalat Sanayi Örneği. *Sosyo Ekonomi Dergisi* , 7 (16), 138-160.
- Baldemir, E., & Gökalp, F. (1999). Türkiye’de Döviz Kuru ve Dış Ticaret Hadleri İlişkisinin Ekonometrik Analizi. *IV. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Bildirileri* , 17-40.
- Baldemir, E., & Keskiner, A. (2004). Devalüasyon, Para, Reel Gelir Değişkenlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel Data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 6 (4), 44-59.
- Barışık, S., & Demircioğlu, E. (2006). Türkiye’de Döviz Kuru Rejimi, Konvertibilite, İhracat-İthalat İlişkisi (1980-2001). *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi* , 2 (3), 71-84.
- Barutça, H. (2000). *Parasal Konjanktür Teorileri: Türkiye ekonomisinde Uygulanan Para Politikalarının Konjanktürel Etkileri*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Baş, H. (2005). *Milli Ekonomi Modeli*. Bakü: İcmal Yayıncılık.
- Baum, C., Çağlayan, M., & Özkan, N. (2004). Nonlinear Effects of Exchange Rate Volatility on the Volume of Bilateral Exports. *Journal of Applied Econometrics* , 19, 1-23.
- Baydaliev, B. (2010). Geçiş Ekonomileri ve Rusya'nın Yapısal değişim Çabaları Üzerine Bir Değerlendirme. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- BCB. (2014). *Inflation Report*. <https://www.bcb.gov.br/?INFLAREPORTFV>. Brasil: The Brazilian Central Bank.
- Benli, A. O. (2011). Rusya Federasyonu Ülke Raporu. *İGEME Ülke Raporları* , 1-71.
- Bernanke, B. (1988). Monetary policy transmission: through money or credit? *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review* , 3-11.
- Berument, H. (2002). Döviz Kuru Hareketleri ve Enflasyon Dinamiği: Türkiye Örneği. *Bilkent Üniversitesi Yayınları* .
- Berument, H. (2001). Measuring Monetary Policy for A Small Open Economy: Turkey. *Bilkent University Working Paper* , 1-49.
- Berument, H., & Dinçer, N. (2005). Denomination Composition of Trade and Trade Balance: Evidence from Turkey. *Applied Economics* , 37, 1177-1191.

- Berument, H., & Dinçer, N. (2004). The Effects of Exchange Rate Risk on Economic Performance: the Turkish Experience. *Applied Economics* , 36, 2429-2441.
- Berument, H., & Paşaoğulları, M. (2003). Effects of the Real Exchange Rate on Output and Inflation: Evidence from Turkey. *Developing Economies* , 41 (4), 401–435.
- Bhattacharya, R. (1997). The Trade Balance and the Real Exchange Rate: Evidence from a VAR FOR The United States. *The Journal of Economics* , 23 (1), 59-71.
- Bilgili, E. (2000). Reel Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi* , 176, 56-73.
- Bilson, J. (1978). The Monetary Approach to the Exchange Rate: Some Empirical Evidence. *IMF Staff Papers*, Vol. 25, pp. , 48-75.
- Box, G. E., & Jenkins, G. M. (1976). *Time Series Analysis Forecasting and Control*. Lancaster U.K.: A JOHN WILEY & SONS, INC., PUBLICATION.
- Bozkurt, E., & Topçuoğlu, Ö. (2013). Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Turizm İlişkisi. *G.Ü. Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi* (7), 92-105.
- Brada, J. C., & Mendez, J. A. (1988). Exchange Rate Risk, Exchange Rate Regime and the Volume of International Trade. *Kyklos* , 41, 263 – 280.
- Broll, U., & Eckwert, B. (1999). Exchange rate volatility and trade. *Southern Economic Journal* , 66, 178–185.
- BTSO. (2014). *Rusya Federasyonu Ülke Raporu*. Bursa: Bursa Ticaret ve Sanayi Odası.
- Buluş, A. (2009). Buluş, Abdulkadir (2009). “Cumhuriyet’ ten Sonra Konya Ekonomisi-Özel Girişim Ağırlıklı Bir Kalkınmanın Tarihsel Temelleri. *KTO İpek Yolu Dergisi* , 37-59.
- Büyükkakın, F., Cengiz, V., & Türk, A. (2008). Türkiye’de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalı Üzerine Bir Değerlendirme. 2. *Ulusal İktisat Kongresi*. İzmir: DEÜ İİBF İktisat Bölümü.
- Byrne, J., Darby, J., & Macdonald, R. (2008). US trade and exchange rate volatility: a real sectoral bilateral analysis. *Journal of Macroeconomics* , 30, 238–259.
- Cambazoğlu, B., & Karaalp, H. S. (2012). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Örneği. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi* , 19 (2), 53-66.

- Campa, J., & Goldberg, L. (2002). Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon? *NBER Working Paper* (8934).
- Cassel, G. (1918). Abnormal Deviations in International Exchanges. *Economic Journal* , 28, 413-415.
- Chit, M., Rizov, M., & Willenbockel, D. (2010). Exchange Rate Volatility and Exports: New Empirical Evidence From The Emerging East Asian Economies. *The World Economy* , 33, 239–263.
- Choudhry, T. (2008). Exchange Rate Volatility and United Kingdom Trade: Evidence From Canada, Japan and New Zealand. *Empirical Economics* , 35 (3), 607-619.
- Chowdhury, A. R. (1993). Does Exchange Rate Volatility Depress Trade Flows? Evidence from Error Correction Models. *The Review of Economics and Statistics* , 76, 700 – 706.
- Ciğerlioğlu, O. (2007). Reel Döviz Kuru, İhracat ve İthalat Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği 1982-2005. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Cooper, R. N. (1971). *An Assessment of Currency Devaluation in Developing Countries*. New Haven: Yale University Pres.
- Copeland, L. (1989). *Exchange Rates & International Finance*. England.
- Copeland, L. (2005). *Exchange Rates and International Finance*. Prentice Hall.
- Cushman, D. O. (1986). Has exchange risk depressed international trade? The impact of third-country exchange risk. *Journal of International Money and Finance* , 5, 361-379.
- Cushman, D. (1983). The effects of real exchange rate risk on international trade. *Journal of International Economics* , 15, 45-63.
- Cushman, D. (1988). U.S. bilateral trade flows and exchange risk during the floating period. *Journal of International Economics* , 25, 317-330.
- Çabas, M. (2013, Mart 3). *Yeni Mesaj Gazetesi*. Eylül 25, 2013 tarihinde Yeni Mesaj Gazetesi Web Sitesi: <http://www.yenimesaj.com.tr/?artikel,12004872/> adresinden alındı
- Çatık, A. (2006). Daraltıcı Devalüasyon Hipotezi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. *Ege Üniversitesi Working Paper* , 6 (9).
- Çelik, E. (2004). Güney Afrika'da Ekonomi Politikaları ve Sendikalar: Çelişkiler ve Oydaşlımlar. *Mülkiye Dergisi* (243), 209-214.

- Çetin, A., & Çetin, B. (2007). Alternatif Para Politikası Değişkenlerinde Maliye Politikası, Döviz Kuru ve Enflasyonun Büyüme Üzerindeki Etkisi. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi* , 22 (252), 123-134.
- Çiçek, S. (2006). Türkiye'de döviz kuru sistemleri ve politikalarının ihracata etkileri (1980-2004). *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Çiftçi, N. (2014). Türkiye’de Cari Açık, Reel Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: Eş Bütünleşme Analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 14 (1), 129-142.
- Çil Yavuz, N., Güriş, B., & Kıran, B. (2010). Reel Döviz Kurunun Dış Ticaret Dengesine Etkisi: Türkiye İçin Marshall – Lerner Koşulunun Testi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi* , 25, 69 – 90.
- Çınar, S., & Başcı, N. H. (2013). Gelişmekte Olan Ülkelerde Para Talebinin Belirleyicileri Ve Kararlılığı: BRİCT Ülkeleri Örneği. *EY International Congress on Economics I Europe and Global Economic Rebalancing*, 239, s. October 24-25. Ankara.
- Dal, S. (2012). Türkiye ile Güney Afrika Cumhuriyeti Arasındaki Ekonomik İlişkiler (2000-2010). *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Dalan, M. (2008). The Exchange Rate Determination in Emerging Markets-Theory and Practice. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Dash, A. K., & Narasimhan, V. (2011). Exchange Rate Pass-Through: How Much Do Exchange Rate Changes Affect The Prices Of Indian Exports and Imports. *South Asia Economic Journal* , 12 (1), 1-23.
- De Grauwe, P. (1988). Exchange Rate Variability and the Slowdown in Growth of International Trade. *IMF Staff Papers* , 35, 63-84.
- DEİK. (2012). *Brezilya Ülke Raporu*. Ankara: DEİK.
- DEİK. (2012). *Rusya Federasyonu Ülke Bülteni*. Ankara: DEİK/Türk-Rus İş Konseyi.
- Dekle, R., Hsiao, C., & Wang, S. (2002). High Interest Rates and Exchange Rate Stabilization in Korea, Malaysia, and Thailand: An Emprical Investigation of the Traditional and Revisionist Views. *Review of International Economics* , 10 (1), 64-78.

- Demir, N., & Kula, M. (2008). Türkiye Ekonomisinin Sektörler Arası Bağlantılarında İhracat-İthalat İlişkileri. *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları* , 3 (1-2), 85-116.
- Demir, Y. (2001). IMKB’ de Hisse Senedi Fiyatını Belirleyen Faktörler ve Mali Sektör Üzerine Bir Uygulama. *Yayınlanmamış doktora tezi* .
- Demir, Y., Öztürk, E., & Albeni, M. (2007). Türkiye’de Finansal Piyasalar ile Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi İİBF Dergisi* (2), 438–455.
- Demirgil, H., Keskin, H., Karaöz, M., & Şentürk, C. (2012). The Effect of Exchange Rate Volatility on Import Demand: Evidence from Turkey . *3rd International Symposium on Sustainable Development*, (s. May 31 - June 01). Sarajevo.
- Diaz-Alejandro, C. F. (1980). Exchange Rates and Terms of Trade in the Argentine Republic 1913-1976. *Yale University Discussion Paper* , 1-53.
- Dickey, D., & Fuller, W. (1981). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Econometrica: Journal of the Econometric Society* , 427-431.
- Direkçi, T. B., & Kaygusuz, S. (2013). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler ile Olan Etkileşimi: Türkiye Örneği . *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* , 5 (9), 28- 42.
- Direkçi, T., & Özçiçek, Ö. (2010). Reel Kurun Türkiye’de Ekonomik Faaliyetler Üzerindeki Etkisi. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi* , 2, 99-109.
- Doğanlar, M. (2002). Estimating The Impact of Exchange Rate Volatility On Export: Evidence From Asian Countries. *Applied Economics Letters* , 9, 859-863.
- Doğanlar, M., Bal, H., & Özmen, M. (2004). Uluslararası Ticaret ve Türkiye’nin İhracat Fonksiyonu. *Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* (7), 83-109.
- Doğru, B., & Uysal, M. (2013). Efektif Euro Kurundaki Belirsizliğin Euro Bölgesi İhracatına Etkisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* , 27 (3), 245-269.
- Doğru, B., Recepoğlu, M., & Çelik, O. (2013). Döviz Kuru Hareketleri ve Bütçe Açığı, Enflasyona Yol Açar Mı? Gelişmekte Olan Asya Ülkeleri Üzerine Bir Panel Nedensellik Analizi . *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi* , 8 (2), 21-36.

- Dornbusch, R. (1976). Expectations and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy* (84), 1161–1176.
- Dornbusch, R., Sturzenegger, F., Wolf, H., Fischer, S., & Barro, R. J. (1990). Extreme Inflation: Dynamics and Stabilisation. *Brooking Papers on Economic Activity* , 2, 1–64.
- Durukan, M. (1999). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Makroekonomik Değişkenlerin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi. *İMKB Dergisi* , 3 (11), 1301–1650.
- Dünya Bankası. (2008b). *Access to electricity (% of population) (EG.ELC.ACCS.ZS)*. Kasım 2013, 15 tarihinde Dünya Bankası Web Sitesi: <http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx#> adresinden alındı
- Dünya Bankası. (2008a). *World Data Bank, World Development Indicators*. Kasım 2013, 15 tarihinde Dünya Bankası Web Sitesi: <http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx#> adresinden alındı
- Dünya Bankası. (2012). *World Data Bank, World Development Indicators*. Kasım 2013, 20 tarihinde Dünya Bankası Web Sitesi: <http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx#> adresinden alındı
- Dünya Bankası. (2013). *World Development Indicators (WDI)*. Eylül 11, 2013 tarihinde Dünya Bankası Web Sitesi: <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx> adresinden alındı
- Economist. (2013). *EIU Country Report - Russia*. Economist.
- Edwards, S., & Savastano, M. (1999). Exchange rates in emerging economies: What do we know? What do we need to know? *NBER Working Paper Series* , 7228, 6-7.
- Ekanayake, E., Thaver, R., & Plante, D. (2011). The effects of exchange rate volatility on South Africa's trade with the European Union. *Global Conference on Business and Finance Proceedings* , 6, 620–627.
- Ekonomi Bakanlığı. (2013). *Dış İlişkiler-Ülke Detayı-Hindistan*. 12 25, 2013 tarihinde Ekonomi Bakanlığı Web Sitesi:

<http://www.ekonomi.gov.tr/portal/faces/home/disiliskiler/ulkeler/ulke-detay/Hindistan> adresinden alındı

- Enders, W. (1995). *Applied Econometric Time Series*. Iowa: Iowa State University, John Wiley & Sons Inc.
- Engin, M. (2006). Döviz Kuru Riskinin Tekstil İhracatına Etkisi. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi*.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55 (2), 251-276.
- Erdal, G., Erdal, H., & Esengun, K. (2012). The effects of exchange rate volatility on trade: evidence from Turkish agricultural trade. *Applied Economics Letters*, 19, 297–303.
- Erdem, F. (2011). Türkiye ve Brezilya Ekonomileri: 1987-2009 Döneminin Analitik Karşılaştırılması. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi*.
- Erden, L., & Sağlam, G. (2009). Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığının Sektörel İthalata Etkileri: Bir ARDL İthalat Modeli Analizi. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27 (2), 19-44.
- Ergun, S., & Taşar, İ. (2014). Döviz Kuru, Verimlilik ve İhracat Nedensellik Analizi. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 5 (1), 1-12.
- Erim, N., & Türk, A. (2005). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10, 21–45.
- Eriş, İ. (2001). Enflasyonla Mücadelede Brezilya Deneyimi ve Türkiye ile Karşılaştırılması”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 16 (184), 7-8. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 16 (184), 7-8.
- Erlat, G., & Erlat, H. (1998). Real Exchange Rates, the Real Interest Differential and the Terms of Trade: The Turkish Case. *Yapı Kredi Ekonomik Review*, 9 (1), 27-40.
- Ersoy, E. (2008). The Determination of Long-Run Real Exchange Rates Under an Alternative Theory: The Case of Turkey. *Basılmamış Doktora Tezi*.
- Ertekin, M. (2003). *Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye’ nin Dış Ticareti*. Ocak 12, 2012 tarihinde Ekonomi Bakanlığı Resmi Web Sitesi: <http://www.economy.gov.tr> adresinden alındı

- Estrada, G., Park, D., & Ramayandi, A. (2010). Financial Development and Economic Growth in Developing Asia. *Asian Development Bank Economics Working Paper Series* (233).
- Feenstra, R. C., & Kendall, J. D. (1991). Exchange Rate Volatility and International Prices. *NBER Working Paper* (3644), 1-34.
- Fidan, H. (2006). Impact of the Real Effective Exchange Rate (Reer) on Turkish Agricultural Trade. *International Journal of Human and Social Sciences* , 1 (2), 70-82.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. New York: The Macmillan Company.
- Fleming, J. (1962). Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates. *International Monetary Fund Staff Papers* (9).
- Franco, H. G. (1996). The Real Plan. *Banco Central do Brasil Working Paper* (346).
- Frank, W. P., & Frank, E. C. (2010). International Business Challenge: Can The BRIC Countries Take World Economic Leadership Away From The Traditional Leadership in The Near Future? *International Journal of Arts and Sciences* , 3 (13), 46-54.
- Frankel, J. (1979). On the Mark: A Theory of Floating Exchange Rates Based on Real Interest Differentials. *American Economic Review* (69), 610–622.
- Frenkel, J. (1976). A Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence. *Scandinavian Journal of Economics* (78), 425–438.
- Fry, M. (1988). Money, Interest and Banking in Economic Development. *John Hopkins University Press, Baltimore* , 1.
- Garanti Yatırım. (2015). *Enflasyon Hedeflemesi ve Direk Kredi Alakasyonu*. İstanbul: Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
- Gitmez, E. (2013). *Brezilya Ülke Raporu*. Şanlıurfa: Karacadağ Kalkınma Ofisi.
- Goldfajn, I., & Gupta, P. (1999). Does Monetary Policy Stabilize the Exchange Rate Following a Currency Crisis. *IMF Working Paper* , 42, 1-32.
- Gotur, P. (1985). Effects of exchange rate volatility on trade. *IMF Staff Papers* , 32, 475-512.
- Gould, D. M., & Kamin, S. (1999). The Impact of Monetary Policy on Exchange Rates During Financial Crises. *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussing Paper* , 669, 1-31.

- Göçer, İ. (2012). 2008 Küresel Ekonomik Krizin Nedenleri ve Seçilmiş Ülke Ekonomilerine Etkileri: Ekonometrik Bir Analiz. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi* (17), 18-37.
- Göçer, İ., & Hepkarşı, N. (2013). İhracat-Büyüme İlişkisi: Yapısal Kırılmalı Bir Analiz. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi* , 1 (4), 57-87.
- Granger, C., & Newbold, P. (1974). SPURIOUS REGRESSIONS IN ECONOMETRICS. *Journal of Econometrics* (2), 111-120.
- Gujarati, D. N. (1999). *Basic econometrics* (3rd Edition b.). İstanbul: Mc Graw Hill - Literatür Yayıncılık.
- Gupta, K. L. (1984). Finance and Economic Growth in Developing Countries. *Taylor & Francis* .
- Gül, E., & Ekinci, A. (2006a). Türkiye’de Enflasyon ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1984-2003. *Sosyal Bilimler Dergisi* (1), 91-106.
- Gül, E., & Ekinci, A. (2006b). Türkiye’de Reel Döviz Kuru İle İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1990 – 2006. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 16, 165-190.
- Gül, E., Ekinci, A., & Özer, M. (2007). Türkiye’de Faiz Oranları ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1984-2006. *İktisat, İşletme ve Finans* , 251, 21-31.
- Günaydın, İ. (2000). Türkiye’de Bütçe Açıkları, Enflasyon ve Döviz Kurları Arasındaki İlişkinin Analizi. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi* , 15 (172), 69-80.
- Gürbüz, H., & Çekerol, K. (2001). Reel Döviz Kuru ile Dış Ticaret Haddi ve Bileşenleri Arasındaki Uzun Dönem İlişki. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 4, 231-246.
- Hakeem, M., & Oluitan, O. (2013). Financial development and economic growth in SSA: A panel econometric approach. *Research in Applied Economics* , 5 (2), 42-69.
- Halıcıoğlu, F. (2008). The bilateral J-curve: Turkey versus her 13 trading partners. *Journal of Asian Economics* , 19 (3), 236-243.
- Hasan, M. A., & Khan, A. (1994). Impact of Devaluation on Pakistan’s External Trade: An Econometric Approach. *The Pakistan Development Review* , 33 (4), 1205-1217.

- HazineMüsteşarlığı. (2008-2009-2010-2011-2012). *Kamu Borç Yönetimi Raporları*.
Mart 15, 2012 tarihinde Hazine Müsteşarlığı Web Sitesi:
<https://www.hazine.gov.tr> adresinden alındı
- Hepaktan, E. (2009). Türkiye'nin Marshall-Lerner Koşuluna İlişkin Parçalı Eşbütünleşme Analizi. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., Yönetim ve Ekonomi Dergisi* , 16 (1), 39-55.
- Hondroyannis, G., Swamy, P., Tavlás, G., & Ulan, M. (2008). Some further evidence on exchange-rate volatility and exports. *Review of World Economics* , 144, 151–180.
- Hook, L., & Boon, T. (2000). Reel Exchange rate volatility and Malaysian export to its major trading partners. *Universty Putra Malaysia Working Paper* , 6.
- Hoontrakul, P. (1999). Exchange Rate Theory: A Review. *Discussion Paper*, *Chulalongkorn University* .
- Hooper, P., & Morton, J. (1982). Fluctuations in the Dollar: A Model of Nominal and Real Exchange Rate Determination. *Journal of International Money and Finance* (1), 39–56.
- Horvarth, B., & Maino, R. (2006). Monetary Transmission Mechanism in Belarus. *IMF Working Paper Series* , 06 (246), 4-6.
- Hsiao, Y., Pan, S., & Wu, P. (2012). Does the central bank's intervention benefit trade balance? Empirical evidence from China. *International Review of Economics and Finance* , 21, 130-139.
- Hsing, H.-M. (2005). Re-examination of J-curve effect for Japan, Korea and Taiwan. *Japan and the World Economy* , 17 (1), 43–58.
- Hsu, K., & Chiang, H. (2011). The threshold effects of exchange rate volatility on exports: Evidence from US bilateral exports. *The Journal of International Trade & Economic Development* , 20, 113–128.
- Huang, Y., & Guo, F. (2007). The Role of Oil Price Shocks on China's Real Exchange Rate. *China Economic Review* , 18, 403-416.
- Hwang, H., & Lee, J. (2005). Exchange Rate Volatility and Trade Flows of the U.K. in 1990s. *International Area Review* , 8 (1), 173-182.
- IMF. (2014). *IMF Advanced Economies List. World Economic Outlook*. 20 3, 2014 tarihinde Wikipedia:

https://tr.wikipedia.org/wiki/Geli%C5%9Fmi%C5%9F_%C3%BCIke#cite_ref-unstats.un.org_3-0 adresinden alındı

IMF. (2007). Russian Federation: Selected Issues. *IMF Country Report* , 07 (352).

İMMİB. (2010). *Güney Afrika Cumhuriyeti Ülke Raporu*.

http://www.eso.org.tr/belgeler/kalite_dokumanlari/%C3%BCIke%20raporlar%C4%B1/G%C3%9CNEY%20AFR%C4%B0KA.docx: Eskişehir Sanayi Odası-İMMİB Pazara Giriş Şubesi.

In, F., & Menon, J. (1996). The Long - run Relationship between the real exchange rate and terms of trade in OECD countries. *Applied Economics* , 28, 1075 - 1080.

İnandım, Ş. (2005). Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği. *Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi* .

İrhan, H. B., Alacahan, N. D., & Korap, L. (2011). An Empirical Model For The Turkish Trade Balance: New Evidence From ARDL Bounds Testing Analysis. *İ.Ü. İktisat Fak. Ekonometri ve İstatistik Dergisi* , 14, 38–61.

Işık, N., Acar, M., & Işık, B. (2004). Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: Bir Eşbütünleşme Analizi. *Süleyman Demirel Üniv, İİBF Dergisi* , 9 (2), 325-340.

Işık, S., & Duman, K. (2008). Enflasyon Hedeflemesi ve Dalgalı Döviz Kuru:Bazı Ülke Deneyimleri. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* , 50-86.

İusumbeli, V. (2006). Endüstriyel Pazar Açısından Yükselen Rusya Pazarı. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .

İvrendi, M., & Yıldırım, Z. (2013). Monetary Policy Shocks and Macroeconomic Variables: Evidence from Fast Growing Emerging Economies. *Economics Discussion Papers* (2013-61).

Johansen, S. (1995). *Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*. New York: Oxford University Press.

Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control* , 12 (2-3), 231-254.

Johansen, S., & Juselius, K. (1990). Maximum likelihood estimation and inference on cointegration--with applications to the demand for money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* , 52 (2), 169-210.

Jung, W. S. (1986). Financial Development and Economic Growth: International Evidence. *Economic Development and Cultural Change* , 34 (2), 333–341.

- Kafle, K., & Kennedy, P. (2012). Exchange rate volatility and bilateral agricultural trade flows: The case of the United States and OECD Countries. *2012 Annual Meeting* (s. February 4–7). Birmingham, Alabama: Southern Agricultural Economics Association .
- Kahyaoglu, H., & Utkulu, U. (2006). Euro-Dolar Paritesindeki Oynaklığın İhracat Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi* , 21 (242), 114-125.
- Kale, G. (2009). Bilgi Teknolojileri Dış Kaynak Kullanımı ve Hindistan Ekonomisine Etkileri. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Kamoto, E. B. (2006). The J-Curve Effect on the Trade Balance in Malawi and South Africa. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi* , <http://economics.uta.edu/theses/Eric.Kamoto.pdf>, (Erişim Tarihi:15/05/2013).
- Kandilov, I. T. (2008). The Effects of Exchange Rate Volatility on Agricultural Trade. *American Journal of Agricultural Economics* , 90 (4), 1028-1043.
- Kansu, A. (2006). *Döviz kuru sistemleri, döviz krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 krizleri*. İstanbul: Güncel Yayıncılık.
- Kara, H., Küçük Tuğer, H., Özlale, Ü., Tuğer, B., Yavuz, D., & Yücel, E. (2005). Exchange Rate Pass-Through in Turkey: Has It Changed and to What Extent? *Research Department of the Central Bank of the Republic Turkey, Working Paper* , 5 (4).
- Karacan, R. (2010). Faiz, Döviz Kuru İlişkisinin Makroekonomik Performansa Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 20 (2), 72 – 92.
- Karaçor, Z., & Gerçek, M. (2012). Reel Döviz Kuru ve Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği (2003 - 2010). *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi* , 289-312.
- Karagöz, M., & Doğan, Ç. (2005). Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 15 (2), 219-228.
- Kardaşlar, A. (2013). Döviz Kuru ile Makroekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişki:Türkiye Üzerine Bir Uygulama. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Karemera, D., Managi, S., Reuben, L., & Spann, O. (2011). The impacts of exchange rate volatility on vegetable trade flows. *Applied Economics* , 43, 1607–1616.

- Karluk, S. (1999). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Karluk, S. (1995). *Uluslararası Ekonomi*. Eskişehir: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Karpuz, F., & Kızıltan, A. (2014). Türkiye’de Kısa Vadeli Yabancı Yatırımlar ile Reel Döviz Kuru Arasındaki İlişki . *Ekev Akademi Dergisi* , 18 (60), 197-210.
- Kasman, A., & Kasman, S. (2005). Reel Efektif Döviz Kurunun İhracat Arzı Üzerine Etkisi. *Öneri Dergisi* , 6 (23), 198-203.
- Kayhan, S., Bayat, T., & Uğur, A. (2013). BRIC-T Ülkelerinde Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkisi. *Ege Akademik Bakış Dergisi* , 13 (2), 227-236.
- Kenen, P. T., & Rodrick, D. (1986). Measuring and analyzing the effects of short-term volatility in real exchange rates. *The Review of Economics and Statistics* , 68, 311-315.
- Kepenek, Y., & Yentürk, N. (2000). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Keynes, J. (1923). *A Tract on Monetary Reform*. Londra: Macmillan.
- Kibritçioğlu, A. (1996). *Uluslararası (Makro) İktisat*. Ankara: TDFOB.
- Kılıç, C., & Bayar, Y. (2014). Effects of Real Exchange Rate Volatility on Tourism Receipts and Expenditures in Turkey. *Advances in Management & Applied Economics* , 4 (1), 89-101.
- Kim, J., & Ratti, R. (2006). Economic Activity, Foreign Exchange Rate, and the Interest Rate During the Asian Crisis. *Journal of Policy Modelling* , 387-402.
- Kim, S. (2001). Effects of monetary policy shocks on the trade balance in small open European countries. *Economics Letters* , 71 (2), 197-203.
- Kirbitcioğlu, A., & Kirbitcioğlu, B. (1999). Ham Petrol ve Akaryakıt Ürünü Fiyat Artışlarının Türkiye’deki Enflasyonist Etkileri. *Hazine Müsteşarlığı* , 1-73.
- Kızıldere, C., Kabadayı, B., & Emsen, Ö. (2013). Dış Ticaretin Döviz Kuru Değişmelerine Duyarlılığı: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme . *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* , 27 (3), 41-54.
- Kızılkaya, O., & Ay, A. (2014). Reel Döviz Kuru ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi’nin ARDL Yöntemi ile Analizi: Türkiye Örneği. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi* , 2 (1), 290-304.
- Kızıltan, A., & Cığırlioğlu, O. (2008). Türkiye’de Reel Döviz Kuru Değişmelerinin İhracat ve İthalata Etkisi. *EKEV Akademi Dergisi* , 12 (36), 423-444.

- Klein, M. (1990). Sectoral effects of exchange rate volatility on United States Exports. *Journal of International Money and Finance* , 9, 299–308.
- Koch, P. D., & Rosensweigh, J. A. (1992). The Dollar and the US Terms of Trade. *Journal of Macroeconomics* , 14, 467-486.
- Koray, F., & Lastrapes, W. (1989). Real Exchange Rate Volatility and U.S. Bilateral Trade: A VAR Approach. *Review of Economics and Statistics*, , , s. , 71, 708-712.
- Koray, F., & McMillin, W. (1999). Monetary shocks, the exchange rate, and the trade balance. *Journal of International Money and Finance* , 18 (6), 925–940.
- Korkmaz, T., & Çevik, E. İ. (2013). *Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının Dış Ticaret ve Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: 2003-2012 Dönemi*. Bursa: Bursa Sanayicileri ve İşadamları Derneği (BUSİAD).
- Korotkoi, A. (2013). Devlet Duma'sı Konuşması. *Milli Ekonomi Modeli Sunumu* (s. 27 Şubat). Moskova: BTP Genel Merkezi.
- Koya, S., & Orden, D. (1994). Terms of Trade and the Exchange Rates of New Zeland and Australia . *Applied Economics* , 26, 451-457.
- Köse, N., Ay, A., & Topallı, N. (2008). Döviz Kuru Oynaklığının İhracata Etkisi: Türkiye Örneği (1995 – 2008). *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 10 (2), 25 – 45.
- Kroner, K. F., & Lastpares, W. D. (1993). The Impact of Exchange Rate Volatility on International Trade: Reduced Form of Estimates Using The GARCHin- mean Model. *Journal of International Money and Finance* , 12, 298 – 318.
- Krueger, A. (1983). *Exchange rate determination*. USA: Cambridge Univ. Press.
- Krugman, P., & Obstfeld, M. (2006). *International Economics Theory and Policy* (7th Edition b.). Boston: Pearson Education Inc. and Addison Wesley.
- Krugman, P., & Obstfeld, M. (2003). *Theory and Policy International Economics* (6th edition b.). Boston: Pearson Education.
- Kutlu, E. (2000). *İthalat ve İhracat Uygulamalar*. Eskişehir: AÖF Yayınları, Anadolu Üniversitesi.
- Lee, K. –S., & Saucier, P. (2005). Exchange Rate Instability and Trade Integration – The Case of Asia. . *5 th International Conference International Trade and*

Logistics Corporate Strategies and The Global Economy – European and East Asian Experiences. ABD: Le Havre.

- Leigh, D., & Rossi, M. (2002). Exchange Rate Pass- Through in Turkey. *IMF Working Paper* , 02 (204).
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature* , 35 (2), 688-726.
- Levine, R., & Zervos, S. (1996). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *World Bank Policy Research Working Paper* (1690).
- Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2001). Exchange Rate Regimes and Economic Performance. *IMF Staff Papers* , 47, 62–98.
- Liew, K.-S., Lim, K.-P., & Hussain, H. (2003). Exchange Rate and Trade Balance Relationship: The Experience of Asean Countries. *International Trade, Econ WPA* (0307003).
- Lin, C. (1997). The Trade Balance and the real Exchange Rate: The US Evidence From 1973:3-1994:09. *Applied Economics Letters* , 4, 517- 520.
- Lipsey, R. G., & Courant, P. N. (1996). *Economics*. HarperCollins.
- MacKinnon, J. (1991). *Critical Values for Cointegration Tests*. Oxford University Press: Oxford.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance* , 7 (1), 77-91.
- McKenzie, D. M. (1986). The Impact of Exchange Rate Volatility on Australian Trade Flows. *Journal of Economic Survey* , 13 (1), 71 – 106.
- McKenzie, D. M. (1998). The Impact of Exchange Rate Volatility on Australian Trade Flows. *Journal of Economic Survey* , 13 (1), 71 – 106.
- McKinnon, R. (1991). The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy. *Johns Hopkins University Press, Baltimore* .
- Medhora, R. (1990). The Effect of Exchange Rate Variability on Trade: the Case of the West African Monetary Union's Imports. *World Development* , 18 (2), 313-324.
- Mercan, M., & Göçer, İ. (2013). The effect of financial development on economic growth in BRIC-T countries: Panel data analysis. *Journal of Economic and Social Studies* , 3 (1), 199-216.

- Merkez Bankası. (2013). *TCMB Ödemeler Dengesi ve İlgili İstatistikler*. 02 2013, 25 tarihinde TCMB Web Sitesi:
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler> adresinden alındı
- Mihaljek, D., & Klau, M. (2001). A Note on the Pass-Through from Exchange Rate and Foreign Price Changes to Inflation in Selected Emerging Market Economies. *BIS Papers* , 8.
- Milesi-Ferretti, Gian, M., & Razin, A. (1996). Current Account Sustainability. *Princeton Studies in International Finance* (81), 1-78.
- Minella, A. (2002). Inflation targeting in Brazil: Lessons and Challenges. *BIS Papers* (19).
- Mishkin, F. S. (1996). The Channels of Monetary Transmission: Lesson For Monetary Policy. *National Bureau Of Economic Research (NBER) Working Series, Working Paper* (5464), 1-27.
- Mishkin, F. S. (2001). The Transmission Mechanism and The Role of Asset Prices in Monetary Policy. *NBER Working Paper* (8617), 1-21.
- Mishkin, S. F. (1995). Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *The Journal of Economic Perspectives* , 9 (4), 3-10.
- Mohammad, S. D. (2010). The Euro-Dollar Exchange Rates and Pakistan Macroeconomics Dynamics. *European Journal of Scientific Research* , 42 (1), 6-15.
- Montiel, P. (1989). Empirical Analysis of High-Inflation Episodes in Argentina, Brazil and Israel. *IMF Staff Papers* , 36 (3), 527–549.
- Mundell, R. A. (1963). Capital Mobility and Stabilization Policies under Fixed and Flexible Exchange Rates. *Mundell, R.A., (1963), “Capital Mobility and StabilizaCanadian Journal of Economics and Political Science* (29).
- Murinde, V., & Eng, F. S. (1993). Financial Development and Economic Growth in Singapore: Demand-Following or Supply-Leading? *Applied Financial Economics* , 4 (6), 391-404.
- Müslümov, A., Hasanov, M., & Özyıldırım, C. (2002). *Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri*. TUGIAD.

- Nağdaliyev, R. (2010). Rusya Pazar Potansiyeli ve Fırsatlarının Türkiye Açısından Değerlendirilmesi. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Nogueira, R. P. (2006a). Inflation Targeting, Exchange Rate Pass-Through and Fear of Floating. *Studies in Econoinics, Department of Economics, University of Kent* , 605.
- Nogueira, R. P. (2006b). Inflation Targeting and the Role of Exchange Rate Pass-Through. *Studies in Econoinics, Deparnnent of Econoinics. University of Kent* (602).
- Nowak-Lehmann, D., Herzer, D., Martinez-Zarzoso, I., & Vollmer, S. (2007). The Impact of a Customs Union between Turkey and the EU on Turkey's Exports to the EU. *Journal of Common Market Studies* , 45 (3), 719-743.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). The mirage of fixed exchange rates. *Journal of Economic Perspectives* , 9 (4), 73-96.
- OECD . (2012). *Dataset: STAN Bilateral Trade Database by Industry and End-use category*. Kasım 15, 2013 tarihinde OECD Web Sitesi: <http://stats.oecd.org/Index.aspx> adresinden alındı
- OKA. (2012). *Rusya Ülke Raporu*. Orta Karadeniz Kalkınma Ajansı.
- Okay, E., Atabay Baytar, R., & Sarıdoğan, E. (2012). Türkiye Ekonomisinde Döviz Kurundaki Değişimlerin Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkileri. *İktisat İşletme ve Finans* , 27 (310), 79-101.
- Onafowora, O. (2003). Exchange Rate And Trade Balance İn East Asia: Is There A JCurve? *Economics Bulletin* , 5 (18), 1-13.
- O'Neill, J. (2001). Building Better Global Economic BRICs. *GoldmanSachs Global Economic Paper* (66), 1-15.
- Osterwald-Lenum, M. (1992). A note with quantiles of the asymptotic distribution of the maximum likelihood cointegration rank test statistics. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* (54), 461–471.
- Ostrovskiy. (1990). Culture in Volodgna Region: <http://www.cultinfo.ru/fulltext/1/001/008/106/984.htm> adresinden alınmıştır
- Öz, S. (2006). Küresel Rekabette Yükselen Bir Güç: Çin. *TÜSİAD-Sabancı Üniversitesi Rekabet Forumu*, (s. 1-57).

- Öz, S. (2011). Reel Döviz Kuru ve Dış Ticaret. *Ekonomik Araştırma Forumu*. İstanbul: TÜSİAD, Koç Üniversitesi.
- Özbay, P. (1999). *The Effect Of Exchange Rate Uncertainty On Exports A Case Study For Turkey*. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Tartışma Tebliği.
- Özcan, B., & Arı, A. (2011). An Empirical Analysis of Relationship Between Financial Development and Economic Growth: The Turkish Case. *Business and Economics Research Journal* , 2 (1), 121-142.
- Özçelik, Ö. (2012). Dış Ticaretin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Çin ve Türkiye Örneği. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Özdemir, A., & Ordu, C. F. (2013). Döviz Kuru ve Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği . *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar* , 50 (582), 29-42.
- Özdemir, K. A., & Şahinbeyoğlu, G. (2000). *Alternatif Döviz Kuru Sistemleri*. Ankara: T.C.Merkez Bankası.
- Özsoylu, A. F., & Algan, N. (2011). *Dünya Ekonomisinin Yeni Aktörleri:BRIC*. Adana: Karahan Kitabevi.
- Öztürk, İ., & Acaravcı, A. (2003). Döviz Kurundaki Değişkenliğin Türkiye İhracatı Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Çalışma. *Review of Social Economic and Business Studies* , 2 (1), 197 – 206.
- Parasız, M. (2000). *Modern Makro Ekonominin Temelleri*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Patterson, K. (2000). An introduction to applied econometrics: A time series approach. *St. Martin's Press, Scholarly and Reference Division* , 238-241.
- Peker, O. (2007). Reel Döviz Kurunun Dış Ticaret Dengesi Üzerindeki Kısa ve Uzun Dönem Etkilerinin Ekonometrik Analizi: Türkiye Örneği. 8. *Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi*, (s. 24 – 25 Mayıs). Malatya.
- Peker, O., & Görmüş, Ş. (2008). Türkiye’de Döviz Kurunun Enflasyonist Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 13 (2), 187-202.
- Pekin Büyükelçiliği. (2013, Şubat). *Çin Halk Cumhuriyeti-Ekonomik Gelişmeler*. Ekim 2013, 18 tarihinde www.counsellors.gov.tr/upload/CHC/ekonomikdurum-chc-2013.doc adresinden alındı

- Pentecost, E. (1993). *Exchange rate Dynamics. A modern analysis of exchange rate theory and evidence*. Vermont: Edward Elgar Publishing.
- Pere, E., & Steinherr, A. (1989). Exchange rate uncertainty and foreign trade. *European Economic Review* , 33, 1241-1264.
- Pick, D. (1990). Exchange rate risk and U.S. agricultural trade flows. *American Journal of Agricultural Economics* , 72, 694–700.
- Plihon, D. (1995). *Döviz Kurları*. (M.Bolar, H.Levent, & E.Tokdemir, Çev.) İletişim Yayınları/Yeni Yüzyıl Kitaplığı.
- Pozo, S. (1992). Conditional Exchange Rate Volatility and the Volume of International Trade: Evidence from the Early 1990s. *Review of Economics and Statistics* , 74, 325-329.
- Pretoria Büyükelçiliği. (2012). *Güney Afrika Cumhuriyeti Genel Ekonomik Durum ve Türkiye ile Ticari-Ekonomik İlişkiler*. Pretoria: Pretoria Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği.
- Rose, A. K. (2000). One Money, One Market: The Effect of Common Currencies on Trade. *Economic Policy* , 9-45.
- Rose, K. A. (1991). The Role of Exchange Rates in a Popular Model of International Trade. *Journal of International Economics* , 30 (3-4), 298-320.
- Rose, K. A., & Yellen, J. L. (1989). Is There a J-curve? *Journal of International Economics* , 24 (1).
- Saatcioğlu, C., & Karaca, O. (2010). Dolar/Euro Paritesinin Türkiye'nin İhracatına Etkisi:Ekonometrik Bir Analiz. *Niğde Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi* , 3 (2), 106-118.
- Saatçioğlu, C., & Karaca, O. (2004). Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye Örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi* , 5 (2), 183-195.
- Samuelson, P. A. (1964). Theoretical Notes on Trade Problems. *Review of Economics and Statistics* , 46, 145–154.
- Sandalcılar, A. R. (2012). BRIC Ülkelerinde Ekonomik Büyüme Ve İhracat Arasındaki İlişki: Panel Eşbütünleşme Ve Panel Nedensellik. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 17 (1), 161-179.
- Sarı, A. (2010). Döviz Kuru Oynaklığının İthalata Etkileri: Türkiye Örneği. *İ. Ü. İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi* , 11 (1), 31 – 44.

- Sarı, İ. (2007). Makroekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi* .
- Saygılı, M., Şahinbeyoğlu, G., & Özbay, P. (1998). Competitiveness Indicators and The Equilibrium Real Rate Dynamics in Turkey. *Central Bank of The Republic of Turkey* .
- Sekine, T. (2006). Time-Varying Exchange Rate Pass-Through: Experiences of Some Industrial Countries. *BIS Working Papers, Monetary and Economic Department* (202).
- Selim, S., & Güven, E. T. (2014). Türkiye’de Enflasyon, Döviz Kuru ve İşsizlik Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi* , 10 (1), 179-204.
- Seyidoğlu, H. (2001). *Uluslararası Finans*. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Sims, C. (1980). Macroeconomics and Reality. *Econometrica* (48), 1–48.
- Sinha, D., & Macri, J. (2001). Financial Development and Economic Growth: The Case of Eight Asian Countries. *Economia Internazionale* , 54 (2), 219-234.
- Sivri, U., & Usta, C. (2001). Real Döviz Kuru, İhracat ve İthalat Arasındaki İlişki. *Uludağ Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 19 (4), 1-9.
- Sweidan, O. D. (2013). The Effect of Exchange Rate on Exports and Imports: The Case of Jordan. *The International Trade Journal* , 27 (2), 156-172.
- Şen, E. (2011). *Brezilya Ülke Raporu*. Ankara: İGEME.
- Şimşek, M., & Kadılar, C. (2004). Türkiye’nin İthalat Talebi Fonksiyonunun Sınır Testi Yaklaşımı ile Eşbütünleşme Analizi: 1970- 2002. *Doğuş Üniversitesi Dergisi* , 5 (1), 27-34.
- Şimşek, M., & Kadılar, C. (2005). Türkiye’nin İhracat Talebi Fonksiyonunun Sınır Testi Yöntemi ile Eş-bütünleşme Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi* , 6 (1), 144-152.
- Şimşek, M., Aydın, B., & Kadılar, C. (2007). Türkiye’nin Dış Ticaret Dengesini Etkileyen Uzun Dönemli Faktörler. *TÜİK, 16. İstatistik Araştırma Sempozyumu Bildiriler Kitabı: Sosyo-Ekonomik Gelişme ve İstatistik* , 204-219.
- T.C. Dış İşleri Bakanlığı. (2013). *Güney Afrika’nın Ekonomisi*. Eylül 20, 2013 tarihinde T.C. Dış İşleri Bakanlığı Web Sitesi: <http://www.mfa.gov.tr/guney-afrika-ekonomisi.tr.mfa> adresinden alındı

- Takaendesa, P., Tsheole, T., & Azikpono, M. (2005). Real Exchange Rate Volatility and Its Effect on Trade Flows: New Evidence From South Africa. *Biennial Conference of the Economic Society of South Africa*, (s. September 7-9). South Africa.
- Tarı, R., & Yıldırım, D. Ç. (2009). Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye İçin Bir Uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi* , 16 (2), 95 – 105.
- Taylor, J. B. (2000). Using Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies. *75th Anniversary Conference, “Stabilization and Monetary Policy: The International Experience”* (s. 1-19). Stanford University.
- TCMB. (2013). *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*. 11 05, 2013 tarihinde http://www.tcmb.gov.tr/yeni/kurlar/kurlar_tr.html? adresinden alındı
- Tekin, R., & Yazgan, E. (2009). Exchange Rate Pass-Through in Turkish Export and Import Prices. *Applied Economics* , 41, 2221–2228.
- Telatar, F., & Telatar, E. (2003). The Relationship Between Inflation and Different Sources of Inflation Uncertainty in Turkey. *Applied Economic Letters, TÜİK, İstatistikî Göstergeler* .
- Terzi, H., & Kurt, S. (2007). Türkiye’de Dolarizasyon Sürecinde Döviz Kuru ve Enflasyon İlişkisi. *Ekonomik Yaklaşım* , 18 (64), 1-22.
- Terzi, H., & Zengin, A. (1999). Kur Politikasının Dış Ticaret Dengesini Sağlamada Etkinliği: Türkiye Uygulaması. *Ekonomik Yaklaşım* , 10 (33), 48-65.
- Thursby, M. C., & Thursby, J. G. (1987). Bilateral trade flows, lender hypothesis, and exchange risk. *Review of Economics and Statistics* , 69, 488-495.
- Tobin, J. (1958). Estimation of Relationships for Limited Dependent Variables. *Econometrica* , 26 (1), 24-36.
- Togan, S., & Berument, H. (2007). The Turkish Current Account, Real Exchange Rate and Sustainability: A Methodological Framework. *The Journal of International Trade and Diplomacy* , 1 (1), 155-192.
- Tokgöz, E. (2000). Türkiye İktisat Kongresi mi? İzmir İktisat Kongresi mi? Hangisi doğru? *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi* , 18 (1).
- Tonus, Ö. (2000). Avrupa Birliği’nde Parasal Birlik ve Birlik Üyesi Ülkeler İle Türkiye Arasında Reel Döviz Kurlarının Analizi. *Basılmamış Doktora Tezi* .
- Tunca, Z. (2005). *Makro İktisat*. İstanbul: Filiz Kitabevi.

- Tunçsiper, B., & kszler, O. (2006). Dvız Kuru Riski Türkiye'nin İhracatını Azaltır Mı? Hata Doğrulama Yöntemi İle Bir Ampirik Değerlendirme. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 2 (3), 1-13.
- TÜİK. (2013). *TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri Yıllığı*. Eylül 11, 2013 tarihinde TÜİK Web Sitesi:
http://www.tuik.gov.tr/Kitap.do?metod=KitapDetay&KT_ID=4&KITAP_ID=89 adresinden alındı
- TÜİK. (2013). *Türkiye İstatistik Kurumu Temel İstatistikler*. Eylül 11, 2013 tarihinde Türkiye İstatistik Kurumu Web Sitesi:
<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> adresinden alındı
- Tre, H., & Akdi, Y. (2006). Mevsimsel Eşbütünleşme: Tüketim ve GSYİH. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi* , 21 (242), 101–113.
- Tüylüoğlu, ř. (2012). *İthalata Bağımlılık*. Ankara: Ankara Strateji Enstitüsü.
- UNCTAD. (2012). *Country Fact Sheets - India*. UNCTAD.
- Uras, G. (1999, 12 15). *Milliyet Gazetesi*. Eylül 25, 2013 tarihinde Milliyet Gazetesi Web Sitesi: <http://www.milliyet.com.tr/1999/12/15/t/yazar/uras.html> adresinden alındı
- Uyanık, T. (2011). *Hindistan lke Raporu*. Ankara: İGEME.
- gz, S. (2005). IMF İstikrar Programları ve Ekonomik Etkileri: Latin Amerika ve Türkiye Uygulamalarının Karşılaştırılması. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Velde, D. (2011). Economic Policies in G-20 And African Countries During The Global Financial Crisis: Who's The Apprentice, Who's The Master? *African Development Review* , 23 (4), 380–406.
- Vergil, H. (2002). Exchange Rate Volatility in Turkey and Its Effect on Trade Flows. *Journal of Economic and Social Research* , 4 (1), 83 – 99.
- Vergil, H., & Erdoğan, S. (2009). Dvız Kuru-Ticaret Dengesi İlişkisi: Türkiye rneği. *ZK Sosyal Bilimler Dergisi* , 5 (9), 35-57.
- Weliwita, A., Ekanayake, E., & Tsjuui, H. (1999). Real Exchange rate Volatility and Sri Lanka's Exports to the Developed Countries, 1978-96. *Journal of Economic Development* , 24 (1).
- Wikipedia. (2012). 01 21, 2012 tarihinde
https://tr.wikipedia.org/wiki/%C3%87ift_metal_para_sistemi adresinden alındı

- Wilson, D., & Purushothaman, R. (2003). Dreaming With BRICs: The Path to 2050. *Goldman Sachs - Global Economic Paper* (99), 1-24.
- Wilson, P., & Tat, K. C. (2001). Exchange rates and the trade balance: the case of Singapore 1970 to 1996. *Journal of Asian Economics* , 12 (1), 47–63.
- Wood, A. (1993). Financial Development and Economic Growth in Barbados: Causal Evidence. *Savings and Development* , 17 (4), 379-389.
- Yalçiner, K. (2008). *Uluslararası finansman*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Yamak, R., & Korkmaz, A. (2005). Reel Döviz Kuru ve Dış Ticaret Dengesi İlişkisi. *İ. Ü. İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi* , 2 (1), 11 – 29.
- Yanar, R. (2008). Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejim Tercihinin Makro Ekonomik Performans Üzerine Etkileri. *Gaziantep Ün. Sosyal Bilimler Dergisi* , 7 (2), 255– 270.
- Yanıkaya, H., Kaya, H., & Koçtürk, O. M. (2013). The effect of real exchange rates and their volatilities on the selected agricultural commodity exports: A case study on Turkey, 1971–2010 . *Agricultural Economies-CZECH* , 59 (5), 235– 245.
- Yapraklı, S. (2011). Açık Enflasyon Hedeflemesi Döneminde Parasal Aktarım Mekanizmasının Döviz Kuru Kanalı: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *İ.Ü. İ.F. Ekonometri ve İstatistik Dergisi* , 15-37.
- Yapraklı, S. (2010). Türkiye’de Esnek Döviz Kuru Rejimi Altında Dış Açıkların Belirleyicileri: Sınır Testi Yaklaşımı. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi* , 65 (4), 141-164.
- Yardımcı, P. (2001). T.C. Merkez Bankası Bilançosu ve 9 Aralık İstikrar Kararlarında Para ve Kur Politikaları. *Yayınlanmamış Doktora Tezi* .
- Yavuz, H. (2014). Türkiye’de Devlet Borçlanması’nın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: 1990-2012 Dönemi Analizi. *Basılmamış Doktora Tezi* .
- Yazıcı, M. (2008). The Exchange Rate and the Trade Balances of Turkish Agriculture, Manufacturing and Mining. *Quality and Quantity* , 42 (1), 45-52.
- Yazıcı, M., & İslam, M. Q. (2011). Impact of Exchange Rate and Customs Union on Trade Balance of Turkey with EU. *International Journal of Business and Social Science* , 2 (9).

- Yıldırım, E., & Kesikoğlu, F. (2012). İthalat-İhracat-Döviz Kuru Bağımlılığı: Bootstrap ile Düzeltilmiş Nedensellik Testi Uygulaması. *Ege Akademik Bakış* , 12 (2), 137-148.
- Yıldırım, S., & Kılıç, E. (2014). Döviz Kuru Volatilitesinin Türkiye'nin Euro Bölgesi İhracatına Etkisi: Kesikli Dalgacık Dönüşümü ile Panel Veri Analizi . *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 18 (1), 425-440.
- Yıldırım, Ç. (2009). Türkiye'deki Makroekonomik Göstergelerin Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi. *10. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu*, (s. 27-29 Mayıs). Palandöken, Erzurum.
- Yıldız, H., & Özdamar, G. (2014). Reel Döviz Kuru - Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye İmalat Sanayisi Sektörleri Üzerine Bir İnceleme (2005-2012). *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 5 (2), 187-204.
- Yılmaz, K. (2001). Yüksek Enflasyon Sürecinde Siyasi Elitlerin Rolü: Arjantin, Brezilya, İsrail ve Türkiye Deneyimlerinin Karşılaştırmalı Analizi. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi* (183).
- Yılmaz, Ö. (2011). Gelişen Piyasa ekonomilerinin Uygulamış Olduğu Ekonomi Politikaları:Türkiye ve BRIC ülkeleri karşılaştırılması. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Yılmaz, Ö., & Kaya, V. (2007). İhracat, İthalat ve Reel Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye İçin Bir VAR Modeli. *İktisat İşletme ve Finans* , 22 (50), 69-84.
- Yücel, A. T., & Gümüş, G. K. (2013). Reel Döviz Kuru - Portföy Yatırımları İlişkisi: Türkiye Örneği. *17.Finans Sempozyumu*, (s. 436-443/23-26 Ekim). Muğla.
- Yücel, M. E. (2005). 3+1 Essays on the Turkish Economy. *Yayınlanmamış Doktora Tezi* .
- Yürük, M. S. (2008). Kaynakların Laneti Olgusu:Rusya örneği. *Basılmamış Yüksek Lisans Tezi* .
- Zengin, A. (2000). Reel Döviz Kuru Hareketleri ve Dış Ticaret Fiyatları (Türkiye Ekonomisi Üzerine Ampirik Bulgular). *C.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi* , 2 (2), 27-41.
- Zengin, A., & Terzi, H. (1995). Türkiye'de Kur Politikası, İthalat, İhracat ve Dış Ticaret Dengesi İlişkisinin Ekonometrik Analizi. *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi* (11), 245-254.

- Zhao, J. (2010). Does exchange rate volatility depress trade flows in a small open economy? Evidence from New Zealand. *New Zealand Association of Economist Conference 2010*, (s. 30 June–02 July). Wellington, New Zealand.
- Zhe, W. (2007). Real Effect of Exchange Rate in RMB and Trade Surplus in China. *Canadian Social Science* , 3 (5), 91 – 96.



NURİ HACIEVLIYAGİL

Adres: Fevzi Çakmak – 2 Sokak, No:33/B Kızılay, Çankaya / Ankara - Türkiye

İş Tel: +90 (312) 321 91 91 Cep Tel: +90 (532) 356 07 54

E-posta: nurihacievliyagil@gmail.com

ÖĞRENİM

**SÜLEYMAN DEMİREL
ÜNİVERSİTESİ
(Isparta-Türkiye)**

***İşletme Doktorası
Muhasebe Finansman A.B.D.
Ekim 2015***

**DALLAS ÜNİVERSİTESİ
(Dallas-ABD)**

***İşletme Mastırı (MBA)
Kurumsal Finans Uzmanı
Nisan 2004***

**İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
(İstanbul-Türkiye)**

***Orman Endüstrisi
Mühendisliği
Mayıs 2000***

İŞ DENEYİMİ

- ***Apeks Dental Sağlık Ürünleri İthalat ve İhracat Ltd. Şti.*** Ankara, (2011 – devam ediyor). Genel Müdür. General Implants Türkiye distribütörü olarak dental implant toptan satış ve pazarlaması.
- ***Melek İthalat ve İhracat Ltd. Şti.*** Malatya, (2007 – 2011). Bitkisel ürün, mobilya, mobilya aksesuarları, inşaat malzemeleri ve kayısı ithalat, ihracat ve toptan satışı
- ***Avrupa Birliği – Kültür ve Turizm Bakanlığı, GAP Bölgesinde Kültürel Mirası Geliştirme Projesi.*** Gaziantep, (2006 – 2007). Koordinatör. Kültürel Varlıkların Korunması için Uzay Bilgi Teknolojileri Temelli Akıllı bir Sayısal Sistem Geliştirilmesi; GAP Bölgesi Örnek Modellemesi ve Çok Disiplinli Uygulaması.
- ***Bashak Inc. (Şahsi Şirketim).*** Dallas, ABD (2002 – 2004). Oyuncak ve hobi malzemeleri perakende satışı.