

**BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI FİNANS VE BANKACILIK ANABİLİM DALI
BANKACILIK VE FİNANS TEZLİ YÜKSEK LİSANS**

**ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİNDE DÖVİZ KURU
GEÇİŞKENLİĞİ-TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

HAZIRLAYAN

HÜMEYRA KORU

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. ADALET HAZAR

ANKARA – 2023

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS TEZ ÇALIŞMASI ORIJİNALLİK RAPORU

Tarih: 09/06/2023

Öğrencinin Adı Soyadı: Hümeyra KORU

Öğrencinin Numarası: 22210576

Anabilim Dalı: Uluslararası Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı

Programı: Bankacılık ve Finans Tezli Yüksek Lisans Programı

Danışmanın Unvanı Adı Soyadı: Prof. Dr. Adalet HAZAR

Tez Başlığı: Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Döviz Kuru Geçişkenliği-Türkiye Örneği

Yukarıda başlığı belirtilen Yüksek Lisans tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 90 sayfalık kısmına ilişkin, 09/06/2023 tarihinde tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % ..15..'dır. Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç
2. Alıntılar hariç
3. Beş (5) kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

“Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını” inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası:

ONAY

Tarih: 09/06/2023

Öğrenci Danışmanı Unvan Ad Soyad İmza:

Prof. Dr. Adalet HAZAR

TEŞEKKÜR

Bu çalışmada, zaman ve mekân gözetmeksizin tüm süreçlerde bana bilimsel rehberlik eden, tüm sorularımı sabırla cevaplayan, yüksek lisans eğitimim boyunca gelişimimi destekleyen, yönlendiren; gerek akademik kimliği, gerek müstesna kişiliği ile tanımaktan ve kendisinin ğrencisi olmaktan büyük onur duyduğum danışman hocam Sayın Prof. Dr. Adalet HAZAR'a sonsuz teőekkürlerimle...

ÖZET

Hümeyra KORU

Enflasyon Hedeflemesi Rejiminde Döviz Kuru Geçişkenliği- Türkiye Örneği

Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü,

Bankacılık ve Finans Tezli Yüksek Lisans, 2023

Ekonomilerde fiyat istikrarının sağlanması günümüzde para otoritelerinin en temel amaçları arasında yer almaktadır. Türkiye uzun yıllar kronikleşen enflasyon sorunu ile mücadele etmiş, 2000 yılından sonra da sorunun çözümüne yönelik farklı para politikaları geliştirmiştir. 2002-2005 yılında uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi programında sağlanan başarının ardından, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi stratejisine geçiş yapmıştır. Çalışma kapsamında; Türkiye özelinde, enflasyon hedeflemesi rejiminin döviz kuru geçişkenliğine etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda; Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı 2006: 01 – 2022: 12 dönemleri arasında, döviz kurunda söz konusu olan dalgalanmaların tüketici fiyatlarına etkisi incelenmiştir. Buna yönelik olarak çalışmada, (ARDL) modeli kullanılarak eş bütünleşme analizi yapılmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgular doğrultusunda; enflasyon döviz kuru ilişkisindeki dengesizliğin her dönem %68’inin giderilebileceği, yaklaşık 1,5 ay sonra ilişkinin dengeye geleceği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca döviz kuru geçiş etkisinin yurt içi fiyatlara olan etkisinin uzun dönemde giderek zayıfladığı bulgulanmıştır. Türkiye’de uygulanmakta olan Enflasyon Hedeflemesi Rejimi’nde, döviz kurlarında söz konusu olan dalgalanmaların, tüketici ve üretici fiyatları üzerinde geçiş etkisi bulunduğu saptanmıştır. Türkiye gibi dışa açık ve gelişmekte olan ülkelerde, fiyat istikrarının sağlanması ve hedef enflasyon oranına ulaşılması için döviz kurlarında yaşanan değişimlerin para otoritelerince yakından takip edilerek, geçiş etkisini azaltıcı politikalar geliştirilmesi gerekliliği önem arz etmektedir.

Anahtar Sözcükler: Enflasyon Hedeflemesi Rejimi, Döviz Kuru, Döviz Kuru Geçişkenliği, ARDL Modeli

ABSTRACT

Hümeyra KORU

Exchange Rate Pass-Through in Inflation Targeting Regime- The Case of Turkey

Başkent University, Institute of Social Sciences,

Master's Program in Banking and Finance, 2023

Ensuring price stability in economies is among the most basic objectives of monetary authorities today. Turkey has struggled with the chronic inflation problem for many years, and has developed different monetary policies to solve the problem after 2000. After the success achieved in the implicit inflation targeting program implemented in 2002-2005, it switched to the explicit inflation targeting strategy in 2006. Within the scope of the study; In Turkey, it is aimed to examine the effect of the inflation targeting regime on the exchange rate pass-through. In accordance with this purpose; The effect of the fluctuations in the exchange rate on consumer prices between 2006: 01 - 2022:12 when the inflation targeting regime was implemented in Turkey was examined. For this purpose, cointegration analysis was performed using the (ARDL) model in the study. In line with the findings obtained from the study; It has been concluded that 68% of the imbalance in the inflation-exchange rate relationship can be eliminated in each period, and that the relationship will stabilize after approximately 1.5 months. In addition, it has been found that the effect of the exchange rate pass-through on domestic prices gradually weakens in the long term. In order to ensure price stability and reach the target inflation rate in countries, it is important that the changes in exchange rates are followed closely by the monetary authorities and policies that reduce the transition effect should be developed.

Keywords: Inflation Targeting Regime, Exchange Rate, Exchange Rate Pass-through, ARDL Model

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
TABLOLAR LİSTESİ	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ	viii
KISALTMALAR LİSTESİ	ix
GİRİŞ.....	1
1. BÖLÜM: DÖVİZ KURU VE ENFLASYON.....	4
1.1. Dövizle İlgili Temel Kavramlar	4
1.1.1. Döviz ve konvertibilite	4
1.1.2. Döviz kurunun oluşumu	6
1.1.3. Nominal döviz kuru	7
1.1.4. Reel döviz kuru	7
1.1.5. Reel efektif kur	8
1.2. Döviz Kuru Sistemleri	9
1.2.1. Sabit döviz kuru	10
1.2.2. Esnek döviz kuru	12
1.2.3. Karma sistemler	15
1.2.3.1. Gözetimli dalgalanma	16
1.2.3.2. Dalgalanma sınırlarının genişletilmesi (geniş marjlı pariteler)	16
1.2.3.3. Kayan parite sistemi	17
1.2.3.4. Ayarlanabilir kur sistemi	17
1.2.3.5. Ortak para alanları	17
1.3. Döviz Piyasasının Tanımı ve Özellikleri	18
1.3.1. Döviz piyasasında arz ve talep	19
1.3.1.1. Döviz talebi	20
1.3.1.2. Döviz arzı	22
1.3.1.3. Döviz piyasasında denge	24
1.4. Enflasyon	25
1.4.1. Enflasyon ölçüm yöntemleri	26
1.4.2. Şiddet derecesine göre enflasyon türleri	28
1.4.2.1. İlmli enflasyon	28

1.4.2.2. Yüksek enflasyon	28
1.4.2.3. Hiperenflasyon	29
1.4.3. Enflasyonun nedenleri	30
1.4.3.1. Talep çekişli enflasyon	31
1.4.3.2. Maliyet itişli enflasyon (arz enflasyonu)	33
2. BÖLÜM: DÖVİZ KURU VE ENFLASYONA TEORİK YAKLAŞIMLAR VE ARASINDAKİ DİNAMİK İLİŞKİ	36
2.1. Döviz Kuruna Teorik Yaklaşımlar	36
2.1.1. Dış ticaret akımları yaklaşımı	36
2.1.2. Satın alma gücü yaklaşımı	38
2.1.2.1. Mutlak parite	39
2.1.2.2. Nispi (göreceli) satın alma gücü paritesi	42
2.1.3. Mundell fleming modeli yaklaşımı	43
2.1.4. Parasalcı yaklaşım	44
2.1.5. Portföy denge yaklaşımı	46
2.1.6. Faiz haddi paritesi yaklaşımı	47
2.1.6.1. Kapsanmış faiz oranı paritesi	47
2.1.6.2. Kapsanmamış faiz oranı paritesi	48
2.1.7. Döviz kurlarının hedefi aşma (overshotting) yaklaşımı	49
2.1.8. Etkin piyasalar kuramı yaklaşımı	52
2.1.9. Uyumcu beklentiler yaklaşımı	54
2.1.10. Rasyonel beklentiler yaklaşımı	55
2.1.11. Döviz piyasasının mikro yapısı yaklaşımı	57
2.2. Enflasyona Teorik Yaklaşımlar	59
2.2.1. Klasik yaklaşım ve neoklasik yaklaşım	59
2.2.2. Keynesyen yaklaşım	60
2.2.3. Parasal (monetarist) yaklaşım	61
2.2.4. Yapısal enflasyon yaklaşımı	61
2.2.5. Rasyonel beklentiler yaklaşımı ve yeni klasik yaklaşım	62
2.2.6. Yeni keynesyen yaklaşım	64
2.3. Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Dinamik İlişki	64
2.3.1. Döviz kuru geçiş etkisi	64
2.3.2. Döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin dinamiği	65
2.3.3. Döviz kuru - enflasyon ilişkisi	67

2.4. Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri, Döviz Kuru ve Enflasyonunu Gelişimi	73
3. BÖLÜM: ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE DÖVİZ KURU GEÇİŞKENLİĞİNE İLİŞKİN EKONOMETRİK ANALİZ	76
3.1. Ekonometrik Model	76
3.2. Ekonometrik Yöntem	77
3.2.1. eneksel birim kök testleri ve durağanlık analizi	77
3.2.1.1 Dickey ve Fuller (1981) ADF birim kök testi	77
3.2.1.2. Phillips ve Perron (1988) PP birim kök testi	79
3.2.1.3 Gecikmesi dağıtılmış otoregresif sınır testi (ARDL) modeli	80
3.3. Veri	81
3.4. Analiz Sonuçları	81
4. BÖLÜM: GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ	86
KAYNAKLAR	91

TABLULAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 3.1. Çalışma kapsamında kullanılan değişkenler ve tanımları	81
Tablo 3.2. Serilerin durağanlığına ilişkin DF birim kök testi sonuçları	81
Tablo 3.3. Serilerin durağanlığına ilişkin ADF birim kök testi sonucu	82
Tablo 3.4. Serilerin durağanlığına ilişkin PP birim kök testi sonucu	83
Tablo 3.5. ARDL Sınır Testi sonucu	84
Tablo 3.6. Seriler arasında eş bütünleşme ilişkisi - ARDL uzun dönem denge modeli tahmin sonuçları	85
Tablo 3.7. Seriler arasındaki kısa dönem ilişki - ARDL hata düzeltme modeli tahmin tahmin sonuçları	85

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1.1. Döviz Talebi Eğrisi	21
Şekil 1.2. Döviz Arzı Eğrisi.....	23
Şekil 1.3. Denge Döviz Kuru	25
Şekil 1.4. Talep Çekişli Enflasyon	32
Şekil 1.5. Maliyet İtişli Enflasyon	34
Şekil 2.1. Satın Alma Gücü Paritesi.....	39
Şekil 2.2. Türkiye -2000-2012 Yılları Arası Döviz Kuru Değişimi (USD)	74
Şekil 2.3. 2002-2022 Tüketici Fiyat Endeksi	75

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADF Testi	Augmented Dickey – Fuller Test
AIC	Akaike Information Criterion
ARCH	Autoregressive Conditional Heteroskedasticity
ARDL	Autoregressive Distributed Lag Bound
ARMA	Autoregressive – Moving Average
BIC	Bayes Information Criterion
BIS	Bank for International Settlements
BP	Balance of Payments
BRICS	Brasil, Russia, India, China, South Africa
BRIC-T	Brasil, Russia, India, China, and Turkey
CIRP	Covered Interest Rate Parity
CIS	Commonwealth of Independent States
CUSU:	Cumulative Sum
CUSUM-SQ Testi	CUSUM of Squares Test
EASE	East Asian Seminar on Economics
ECB	European Central Bank
EU	European Union
EUR	Euro/TL Nominal Döviz Kuru – Alış
GSMH	Gayri Safi Millî Hâsıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
HQ	Hannah – Quinn Information Criterion
IMF	International Monetary Fund
İMKB:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IS-LM Modeli	Investment-Saving-Liquidity Preference-Money Supply Model
IS-LM-BP Modeli	Investment-Saving-Liquidity Preference-Money Supply Balance of Payments Model
IS–LM–BoP Modeli	Investment-Saving-Liquidity Preference-Money Supply Balance of Payments Model

İTH	İthalat Miktar Endeksi
JCMS	Journal of Common Market Studies
KPSS	Kwiatkowski – Philips – Schmidt – Shin
LM	Lagrange Multiplier
LR	Likelihood Ratio
NBER	National Bureau of Economic Research
OPEC	Organization of Petroleum Exporting Countries
PT	Pass – Through
SEPET	Döviz Kuru Sepeti/TL Nominal Döviz Kuru – Alış
SIC	Schwartz Information Criterion
SQ	Squares
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
UIRP	Uncovered Interest Rate Parity
UK	United Kingdom
US	United States
USD	United States Dollar
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
VAR	Vektör Otoregresif
VMA Modeli	Vector Moving – Average Model
WB	World Bank

GİRİŞ

Enflasyon oranlarının düşürülmesi doğrultusunda fiyat istikrarı sağlanması ve fiyat istikrarının sürdürülebilir kılınması hem hükümetlerin hem de merkez bankalarının temel amaçlarından biri olarak görülmektedir. Buna yönelik olarak da hâlihazırda birçok ülke tarafından, enflasyon oranlarının düşürülebilmesine ve fiyat istikrarının sağlanabilmesine yönelik yoğun çaba gösterilmekte olup konu ile ilgili para politikaları uygulanmaktadır.

Kanada, İngiltere ve İsveç gibi ülkelerde; enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesi doğrultusunda, sürdürülebilir bir enflasyon ortamının tesis edilebildiği görülmektedir. Türkiye’de ise; kronikleşmiş yüksek enflasyon sorunu ile uzun dönemler mücadele edilmesinin ardından ve konu ile ilgili farklı para politikalarının uygulanmasının ardından, 2002 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi rejimine kademeli olarak geçiş yapılmış ve enflasyon oranlarının düşürülebilmesi ve fiyat istikrarının sağlanabilmesi bağlamında kısmen başarı elde edilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi ile enflasyon oranlarının düşürülebilmesi ve fiyat istikrarının sağlanabilmesi doğrultusunda; firmaların piyasa gücü de azaltılabilmekte ve bu temelde maliyetlerde söz konusu olan artışlar, fiyatlara daha düşük oranda yansımaktadır. Fiyat istikrarı ile geçiş etkisi arasında bir ilişki bulunduğu hipotezi; konu ile ilgili çalışmalar kapsamında ve diğer çalışmalara da temel teşkil etmek doğrultusunda, Taylor (2000) tarafından da doğrulanmıştır.

Enflasyonun en önemli belirleyicilerinden biri, döviz kurlarında söz konusu olan dalgalanmalardır. Dolayısıyla da döviz kurlarında söz konusu olan dalgalanmaların fiyatlara nasıl geçiş yapacağına bilinmesi, para politikalarının gereği gibi belirlenebilmesi ve etkinliğinin artırılabilmesi açısından önem taşımaktadır. Bu temelde de döviz kuru geçişkenliği, para politikalarının gereği gibi belirlenebilmesi ve etkinliğinin değerlendirilebilmesi bağlamında önemli bir kriter olarak görülmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejimi ile para politikalarının, enflasyon oranlarının kontrol altına alınmasına yönelik belirlenmesi söz konusudur. Bununla birlikte enflasyon hedeflemesi rejimi ile firmaların piyasa gücünde söz konusu olmaya başlayan azalma

doğrultusunda, döviz kurlarının fiyatlara geçiş etkisinin de azalması beklenmektedir. Buna karşın ülkelerin uluslararası ticaret bağlamında kullandıkları para birimlerinin dağılımının eşit olmaması dolayısıyla, farklı döviz kurlarının fiyatlara etkisinin de eşit olmasından söz edilememektedir.

Araştırma kapsamında bu doğrultuda; Türkiye’de uzun yıllardır süregelen fiyat istikrarsızlığının ana ve önemli unsurlarından olan döviz kurlarındaki dalgalanma ile olan etkileşimin tespit edilmesine yönelik olarak, TCMB nin resmi olarak açık enflasyon hedeflemesine geçtiği yıl olan 2006-2022 yılları arasını kapsayan dönemde döviz kurlarında söz konusu olan dalgalanmaların tüketici, üretici ve ithalat fiyatlarına geçişinin incelenmesi amaçlanmıştır. Buna yönelik olarak da araştırma kapsamında; enflasyon hedeflemesi rejiminde döviz kuru geçişkenliğinin, seçilen iki farklı nominal döviz kurunun ve oluşturulan döviz kuru sepetinin tüketici, üretici ve ithalat fiyatlarına hangi oranda geçiş yaptığının belirlenmesi ile tüketici, üretici ve ithalat fiyatlarına geçiş oranlarının, seçilen döviz kuru değişkenlerine endeksli farklılaşma düzeylerinin incelenmesi öngörülmüştür. Bu çalışma, konu ile ilgili daha önceki çalışmalardan farklı olarak enflasyon ve döviz kurlarında Türkiye özelinde yüksek oranda yukarı ivmelenmenin yaşandığı 2022 yılının analize dâhil edilmesi ile kur geçişkenliğinin etkisinin ve şiddetinin tespit edilmesi hususunda güncel bir kaynak olarak literatüre katkı sağlayacaktır.

Konu ile ilgili literatürde döviz kuru geçişkenliğinin farklı yöntemlerle analiz edilmesi söz konusu olabilmekle birlikte; çalışmamızda (ARDL) modeli uygulanarak enflasyon ve döviz kuru arasındaki eş bütünleşme ilişkisi durağanlık testleri yardımıyla sınanmıştır.

Çalışmada bu kapsamda; Giriş bölümünün ardından, “Döviz Kuru ve Enflasyon” üst başlığını taşıyan birinci bölüm bağlamında “Dövizle İlgili Temel Kavramlar”, “Döviz Kuru Sistemleri”, “Döviz Piyasasının Tanımı ve Özellikleri”, “Enflasyon”, “Enflasyon Ölçüm Yöntemleri” ve “Enflasyonun Nedenleri” alt başlıkları doğrultusunda ayrıntılı belirlemelerde ve değerlendirmelerde bulunmaktadır.

Çalışmanın “Döviz Kuru ve Enflasyona Teorik Yaklaşımlar ve Arasındaki Dinamik İlişki” üst başlığını taşıyan ikinci bölümü kapsamında; “Döviz Kuruna Teorik Yaklaşımlar”, “Enflasyona Teorik Yaklaşımlar”, “Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Dinamik İlişki”, “Döviz Kuru Geçiş Etkisi”, “Döviz Kurularının Fiyatlara Geçiş Etkisinin Dinamiği” ve

“Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Dinamik İlişkinin Analizi” alt başlıkları doğrultusunda ayrıntılı belirlemelerde ve değerlendirmelere yer verilmektedir.

Çalışmanın “Ekonometrik Analiz” üst başlığını taşıyan üçüncü bölümü kapsamında; “Durağan Olmayan Serilerin Tespit Edilmesi”, “Birim Kök Testleri”, “Dickey-Fuller Testi”, “Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) Testi”, “Phillips Perron Testi”, (ARDL) modeli kullanılarak eş bütünleşme analizi yapılmıştır.

Çalışmanın “Genel Değerlendirme ve Sonuç” üst başlığını taşıyan dördüncü bölümü kapsamında da, konu ile ilgili belirlemeler ve değerlendirmeler özet mahiyetinde ele alınmaktadır.

1. BÖLÜM: DÖVİZ KURU VE ENFLASYON

1.1. Dövizle İlgili Temel Kavramlar

1.1.1. Döviz ve konvertibilite

Döviz kavramı, dar ve geniş kapsamda incelenebilen bir kavramdır. Dar kapsamda döviz, yabancı ülkelerin paralarını ve bu paralar üzerine yazılan ticaret poliçelerini ifade etmektedir (Cantekin, 2016: 23). Geniş kapsamda ise; tüm yabancı paralar ile çek, poliçe, emre yazılı senet, hisse senedi, tahvil ve hazine bonoları bağlamındaki tüm ödeme araçlarını ifade etmeye yönelik kullanılmaktadır (Melvin ve Norrbin, 2016: 19). Türkiye’de “kambiyo” kavramı, “döviz” kavramı ile aynı anlama sahip kavramlar olarak değerlendirilmektedir.

Bireylerin, kurum ve kuruluşların ve/veya ülkelerin farklı nedenlere endeksli olarak, farklı ülkelerin paralarını almak ve satmak istemeleri doğrultusunda gündeme gelen döviz arz ve taleplerinin karşılanmasına olanak sağlayan piyasalar “döviz piyasaları” olarak nitelendirilmektedir. Bir milli paranın farklı ülkelerin paralarına çevrilmesi, kambiyo borsalarında gerçekleştirilmektedir. Döviz piyasasını meydana getiren alıcı ve satıların, farklı iletişim araçlarını kullanmak doğrultusunda birbirleriyle koordinasyon kurmaları ve döviz piyasasının işlemlerini sağlamaları söz konusudur (Yamak ve Korkmaz, 2005: 13; Seyidoğlu, 2016: 86).

Konvertibilite kavramı ise; milli paranın, hiçbir sınırlamaya bağlı olmaksızın yabancı ülkelerin paralarına ve altına dönüştürülebilmesi olarak tanımlanmaktadır ve bu durum, konvertibilitenin en bütünsel biçimini ifade etmektedir. Dolayısıyla da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’na (TCMB) Türk Lirası (TL) getiren yerli ve/veya yabancı herhangi bir kişinin, sahip olduğu TL karşılığında istediği yabancı ülkenin parasını ya da altın alabilmektedir. Bununla birlikte söz konusu edilen bu tip konvertibilitenin, oldukça az ülke tarafından uygulandığı görülmektedir (Barışık ve Demircioğlu, 2006: 73; Cinel ve Yamak, 2014).

Günümüz itibarıyla genel olarak, tam olmayan ya da sınırlı konvertibilite biçimlerinin kullanıldığı görülmektedir. Tam olmayan konvertibilite, sadece yabancıların elinde bulunan milli paralara konvertibilite tanınması kapsamında ve “dış konvertibilite” olarak uygulanabilmektedir. Aynı şekilde tam olmayan konvertibilite, sadece belirli hesaplardaki paralara konvertibilite tanınması kapsamında uygulanabilmektedir. Bununla birlikte bu kapsamdaki tam olmayan konvertibilite sıklıkla; gelir hesaplarına konvertibilite tanınmasını, ancak sermaye hesaplarına tanınmamasını içerecek şekilde uygulanmaktadır. Belirtilen bu kapsamda sınırlama getirilerek tam olmayan konvertibilite uygulanmasının amacı ise, sermaye kaçmasını önlemek olarak ifade edilebilmekte ve bu amaca yönelik olarak da, hemen hemen tüm ülkeler tarafından uygulanmaktadır (Kasman ve Ayhan, 2008; Krugman, Obstfeld ve Melitz, 2012; Chowdhury, Uddin ve Islam, 2014: 74).

Tam olmayan konvertibilite ayrıca, sadece belirlenen yabancı paraların konvertibilite edilmesi kabul etmek ve belirlenenlerin dışında kalan yabancı paraların konvertibilite edilmesini kabul etmemek kapsamında uygulanabilmektedir. Buna yönelik olarak da tam olmayan konvertibilite; bir grup ülkenin aralarında anlaşma yapmak doğrultusunda, sadece bu grubun içerisinde yer alan ülkelerin paraları için konvertibilite tanınması kapsamında uygulamaya konulmaktadır (Bahmani-Oskooee ve Karacal, 2006: 639).

Konvertibilite edilebilen paralar, uluslararası ödeme aracı olma niteliği taşımaktadırlar. Zira konvertibilite edilebilen paralar; ödeme aracı olarak bu paraları kabul eden ülkeler tarafından istenildiğinde bir yabancı paraya çevrilebildiğinden, ülkelerin uluslararası ödeme aracı olarak bu paraları kabul etmede tereddüt duymaları söz konusu olmamaktadır. Bununla birlikte milli parasına konvertibilite edilme olanağı sağlayan ülkelerin; dünya ticaretinde bir anlamda merkez bankası gibi rol üstlenmesi söz konusu olmakta ve bu ülkelerin, yine bir merkez bankası gibi sadece ödeme aracı üretmek doğrultusunda kâr elde etmeleri olanaklı olabilmektedir (Lee ve Strazicich, 2003; Narayan ve Smyth, 2006).

Ülkelerin milli paralarına konvertibilite edilebilirlik kazandırmaları, kolay bir süreci ifade etmemektedir. Zira ülkelerin milli paralarına konvertibilite edilebilirlik kazandırabilmeleri için; ödemeler vergi raporu bilançosunun sürekli olarak birbirine denk olması ve bununla birlikte, ani bunalımları karşılayabilecek denli büyük altın ve döviz rezervine sahip olunması gerekmektedir. Aynı şekilde ülkelerin milli paralarına yönelik

konvertibilite edilebilirliğin sarsılmaması amacıyla, ülkeler tarafından oldukça dikkatli bir ekonomik politikası izlenmesi de önemli bir koşul olarak değerlendirilebilmektedir. Neticesinde ülkelerin ekonomik politikasında en küçük bir güçsüzlük belirtisi gündeme geldiğinde; bu ülkelerin milli paralarını ellerinde bulunduran kişiler, bu paralarını başka yabancı ülkelerin paralarına konvertibilite etmek adına hareket edeceklerdir. Söz konusu edilen bu durum da, genel olarak konvertibilitenin kaldırılmasıyla sonuçlanmaktadır (Akçay, Alper ve Karasulu, 1997; Gemici, 2012).

1.1.2. Döviz kurunun oluşumu

Döviz kuru, iki ülke para biriminin birbirine değişim oranı olarak tanımlanabilmekte ve döviz piyasalarında belirlenmektedir. Bu kapsamı itibarıyla de döviz kuru; mal ve hizmetlere yönelik olarak, uluslararası ticareti ve ülkeler arası fon transferini kolaylaştırmakta ve mal fiyatları arasında mukayesede bulunulmasını olanaklı kılmaktadır (Gül, Ekinci ve Özer, 2007: 23).

Döviz kurunun belirlenmesi süreci; özellikle de ülkelerin ticaret ve finans alanlarında dışa açılmaları ile birlikte, konu ile ilgili uluslararası iktisat literatüründe üzerinde en fazla durulan konulardan biri haline gelmiş durumdadır. Bu bağlamda döviz kurunun belirlenmesi sürecine ilişkin ortaya konulan yaklaşımların genel olarak, döviz kurunu etkileyen bir ya da birkaç faktöre odaklanması söz konusudur. Bu nedenle de döviz kurunun oluşumunda, uygulanan döviz kuru rejiminin anahtar bir faktör olarak kendisini ortaya koyması söz konusudur (Kia, 2013: 165; Kaplan ve Yapraklı, 2014: 113).

Döviz kurunun oluşumu, döviz kuruna konu olan yabancı paraya yönelik uluslararası talebe endeksli gerçekleşmektedir. Döviz kuruna konu olan yabancı paraya yönelik uluslararası talebin ise; ülkelerin ulusal gelir düzeyine, reel faiz oranına, enflasyon oranına ve ulusal servet düzeyindeki değişime, finansal risklerine, portföydeki döviz payına ve politik risklerine göre farklılaşması söz konusudur (Mirchandani, 2013: 173; Şit ve Karadağ, 2019: 153).

1.1.3. Nominal döviz kuru

Genel bir belirleme doğrultusunda nominal döviz kuru; döviz piyasasında bulunan bir para biriminin, herhangi bir anda bir başka para birimine dönüştürüldüğü oranı belirtmektedir. Başka bir deyişle, nominal döviz kuru bir para biriminin, başka para birimi cinsinden fiyatıdır (Urrutia, Merrill ve Tampis, 2015: 1882).

Nominal döviz kurundaki artış; yerli paranın değerinin düşmesi anlamına gelmekte ve değerlendirilen bir zaman diliminde, ulusal bir birim paranın yabancı parayla değiştirilmesi mevzu bahis olduğunda, bir önceki zaman dilimine kıyasla daha az miktarda yabancı para elde edilmesiyle ön plana çıkmaktadır. Nominal döviz kurunun düşüşü, ulusal paranın değer kazanması manası taşımakta ve dikkate alınan zaman dilimi içinde bir birim ulusal paranın yabancı parayla değişimi mevzu bahis olduğunda, bir önceki zaman dilimine göre daha yüksek düzeyde yabancı para elde edilmesi ile gündeme gelmektedir (Bredin, Fountas ve Murphy, 2003: 195; Arize, Osang ve Slottje, 2008: 35).

Nominal döviz kuru, ülkelerin rekabet edebilirlik düzeylerini tek başına belirleyebilen bir etmen değildir. Bununla birlikte nominal döviz kuru ödemeler bilançosunun durumunu etkileyen en önemli faktör olması nedeniyle, konu ile ilgili uluslararası iktisat literatüründe üzerinde sıklıkla durulmaktadır (Kennedy, 2008: 68).

1.1.4. Reel döviz kuru

Nominal döviz kuru, ekonomik bağlamda oldukça önemli bir göstereyi ifade etmektedir. Bununla birlikte bir ülkenin ekonomik faaliyetlerinde; nominal döviz kurunun göz önünde bulundurulmasından ziyade, enflasyondan arındırılmış döviz kurunun ya da reel döviz kurunun göz önünde bulundurulması söz konusudur. Zira reel döviz kuru; ekonomik faaliyetlerde, ticarete konu olan ve olmayan mallar arasındaki tüketim ve kaynak tahsisini etkileyen önemli bir faktör olarak kendisini ortaya koymaktadır (Öztürk, 2006: 87; Narayan ve Narayan, 2007: 6550).

Reel döviz kuru, uluslararası ticaret ve yabancı yatırımlar ile ilgili göreceli fiyatlandırma belirlenebilmesi bağlamında da önemli bir rol üstlenmektedir. Bu nedenle de

reel döviz kurunun belirlenmesi, ülke ekonomileri açısından oldukça önem taşımaktadır. Reel döviz kuru; nominal döviz kurunun iki ülkenin göreceli fiyat seviyesi kullanılarak düzeltilmesi doğrultusunda, aşağıda verilen kapsamda ifade edilebilmektedir (Seyitoğlu, 2016: 305):

$$R = e \times (P^* / P)$$

P* = Yurt Dışı Fiyat Düzeyi

P = Yurt İçi Fiyat Düzeyi

e = Nominal Döviz Kuru

R = Reel Döviz Kuru

Reel döviz kurunun hesaplanmasında kullanılacak olan fiyat endeksinin belirlenmesinde, reel döviz kurunun hangi amaç için kullanılacağı göz önünde bulundurulması önem taşımaktadır. Bu bağlamda örneğin; eğer verimlilik şoklarının reel döviz kuru üzerindeki etkisinin belirlenmesi amaçlanmaktaysa, verimlilik değişimlerini de içerisinde barındıran bir fiyat endeksi olma niteliği taşıyan gayri safi yurt içi hâsıla (GSYİH) deflatörü kullanılarak hesaplanan bir reel döviz kurunun kullanılması uygun olmaktadır. Bununla birlikte sermaye girişiminin ekonomi üzerindeki etkisinin ya da ülkelerin uluslararası rekabet düzeylerinin ölçülmesi amaçlanmaktaysa, tüketici fiyat endeksi (TÜFE) bazlı reel döviz kuru kullanılması daha uygun görülmektedir (Poon ve Granger, 2003: 500; Öztürk ve Kalyoncu, 2009: 501).

1.1.5. Reel efektif kur

Reel efektif döviz kuru; yabancı bir birim paranın yerli bir birim para karşılığındaki değerini göstermektedir. Nominal efektif döviz kuru, belirli kriterler temelinde seçilen çift yönlü nominal kurların uygun teknikler ile tespit edilen ortalamasını göstermekte olup reel efektif döviz kuru ise ülkeler arasındaki maliyet ve fiyat farklarının revize edilmiş biçimini ifade etmektedir (Tapşın ve Karabulut, 2013: 193; Yanıkkaya, Kaya ve Koçtürk, 2013: 238).

Reel efektif döviz kuru, aşağıda verilen formül kapsamında hesaplanmaktadır (Eğilmez, 2023: 2):

$$REK = \prod_{i=1}^N \left[\frac{P_{Tur}}{P_i \times e_{i,Tur}} \right]^{w_i}$$

Reel efektif döviz kuru formülü kapsamında söz konusu edilen değişkenler de, aşağıda verildiği gibi ifade edilmektedir (Eğilmez, 2023: 2):

N = Kapsanan Ülke Sayısı

P_{Tur} = Türkiye'nin Fiyat Endeksi (TÜFE)

w_i = i Ülkesinin Türkiye'nin Reel Efektif Kur (REK) Endeksindeki Ağırlığı

P_i = i Ülkesinin Fiyat Endeksi

e_{i,Tur} = TL Cinsinden i Ülkesinin Parasının Kuru

Döviz kurunda söz konusu olan bir artış durumunda; yabancı para biriminin yerli para birimi karşısında değer kazanması ve yerli paranın da, yabancı para birimi karşısında değer kaybetmesi gündeme gelmektedir. Bununla birlikte döviz kurunda söz konusu olan bir azalma durumunda ise, ulusal para biriminin yabancı para birimi karşısında değer kazanmasından bahsedilebilmektedir (Khan, 2014: 116; Abdoh ve diğerleri, 2016: 90).

1.2. Döviz Kuru Sistemleri

Döviz kuru sistemleri genel olarak; "Sabit Döviz Kuru Sistemi", "Esnek Döviz Kuru Sistemi" ve bu iki temel döviz kurunun farklı ağırlıklarda fonksiyonunu ifade eden "Karma Döviz Kuru Sistemi" kapsamında değerlendirilebilmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde ise; gerçek yaşamda belirtilen bu sistemlerin bir anlamda bileşimini ifade eden Karma Döviz Kuru Sistemi'nin varlığı kendisini ortaya koymaktadır.

1.2.1. Sabit döviz kuru

Sabit Döviz Kuru Sistemi; Merkez Bankası tarafından döviz piyasasına satıcı ya da alıcı olarak müdahale etmesini sağlar. Merkez Bankası'nın döviz piyasasında satıcı veya alıcı konumunda müdahalesinin olması için elinde yeterince döviz ve altın stoku bulunmalıdır. Buna yönelik olarak da döviz kurlarının yükselmesi durumunda, Merkez Bankası'nın döviz piyasasına döviz sürmesi ya da döviz kurlarının düşmesi durumunda ise, döviz piyasasından döviz toplayarak döviz kurlarını sabit tutması söz konusu olmaktadır (Eichengreen ve Temin, 2013: 121).

Sabit Döviz Kuru Sistemi'nde, Merkez Bankası döviz kurlarını belirlemekte ve belirlediği döviz kurlarını belirli bir süre korumaktadır. Bununla birlikte Merkez Bankası, döviz kurlarında söz konusu olabilecek arz ve talep farklılıklarını döviz rezervleri ile karşılamaya çalışmaktadır. Merkez Bankası tarafından döviz kurlarına ilişkin arz ve talep farklılıklarının döviz rezervleri ile karşılanmasını sağlayan sahip olduğu yeterli miktardaki altın ve döviz rezervi ise, “döviz ya da kambiyo istikrar fonu” olarak adlandırılmaktadır (Parasız ve Yıldırım, 1994: 76).

Sabit Döviz Kuru Sistemi; ulusal paranın, başka bir paraya, sepete bağlanması ya da başka paralar karşısındaki değerinin değiştirilmemesi olarak ifade edilebilmektedir. Sabit Döviz Kuru Sistemi kapsamında döviz piyasalarında döviz alım-satım işlemleri, belirlenen resmi döviz kuru üzerinden gerçekleştirilmekte ve resmi döviz kurunun sabitliğinin korunabilmesi için de, devletin döviz rezervlerinin kullanılması söz konusu olmaktadır. Bununla birlikte devletin döviz rezervlerinin azalması durumunda, devalüasyon ihtiyacı gündeme gelmektedir. Aynı durum, paranın aşırı değerlenmesi noktasında da gerçekleştirilmektedir (Ertürk, 2018: 22).

Sabit Döviz Kuru Sistemi'nin, Esnek Döviz Kuru Sistemi'ne göre daha az istikrar bozucu olmasından söz edilmektedir. Döviz kurlarının uzun dönemdeki doğal değerleri etrafındaki değişkenliğin azalmasını sağlayan spekülasyon, “istikrar sağlayıcı spekülasyon” ve değişkenliğin artmasını sağlayan spekülasyon ise, “istikrar bozucu spekülasyon” olarak gerçekleştirilmektedir. İstikrar bozucu spekülasyonun döviz kurunda büyük dalgalanmaları beraberinde getirmesi dolayısıyla da, uluslararası işlemlerde risk ve belirsizliğin artması gündeme gelmektedir (De Vita ve Abboot, 2004: 64).

Esnek Döviz Kuru Sistemi'nde; döviz kurlarının yükselmesi durumunda, döviz kurunun daha da yükselebileceği beklentisi ile spekülâtörler döviz almaya yönelmektedirler. Döviz kurlarının düşmesi durumunda ise, döviz kurunun daha da düşebileceği beklentisi ile spekülâtörlerin döviz satmaları gündeme gelmektedir. Bununla birlikte Sabit Döviz Kuru Sistemi'nde; spekülâtörlerin hükümetin döviz kuru paritesini korumasından kuşku duymaları söz konusu olduğunda, ulusal paradan kaçtıkları ve daha sağlam gördükleri paralara yöneldikleri görülmektedir. İfade edilen bu durum ise, ulusal para üzerindeki baskıların artmasına neden olmakta ve dolayısıyla da devalüasyon yapılması kaçınılmaz hale gelmektedir (Seyidoğlu, 2016: 17 – 18).

Özde ise; Sabit Döviz Kuru Sistemi'nde, spekülasyonun hemen hemen risksiz olması söz konusudur. Devalüasyon olması durumunda ise, spekülâtörlerin beklentileri gerçekleşmektedir. Devalüasyon yapılmaması durumunda ise; spekülâtörler açısından, küçük işlem giderleri haricinde büyük zararlara uğranılmamaktadır (Parasız ve Yıldırım, 1994: 80).

Sabit Döviz Kuru Sistemi'nde; dış ticaret açığını bulunan ülkede hükümet tarafından devalüasyon yapılmasına yönelik karar alınması gerekli görülen bir durum olarak değerlendirilse de, özde ekonomik ve mali politikaların başarısızlığının bir göstergesi olarak algılanabilmektedir. Dolayısıyla da hükümetlerin, öncelikli olarak devalüasyon kararı almaktan kaçınmaları ve devalüasyon kararı almak yerine, ithalatı kısma ve ihracatı özendirme yönelik farklı yöntemler izlemek istemeleri söz konusu olmaktadır. Bu durum da neticesinde; ulusal paranın aşırı değerlenmesini (over-valuation) beraberinde getirmek yanında, bürokratik engellerin yaygınlaşmasına neden olabilmektedir (Arize, Malindretos ve Kasibhatla, 2003: 9).

Sabit Döviz Kuru Sistemi'nin gereği gibi uygulanabilmesi için, öncelikli olarak Merkez Bankası'nın yeterli miktarda dış rezerve sahip olması gerekmektedir. Zira Merkez Bankası'nın yeterli miktarda dış rezerve sahip olmaması durumunda ve dış açık veren bir ülkede, büyük bir likidite sorunu yaşanması kaçınılmaz hale gelmektedir. Bununla birlikte dış açığın geçici olması söz konusu ise; dış açıkların rezervler ile finanse edilmesi olası olabilmekte ya da geçici dış açık gündeme geldiğinde ve ulusal para döviz piyasasında değer kaybetmeye başladığında, Merkez Bankası tarafından piyasaya döviz arz edilebilmekte ve düşüş önlenmeye çalışılabilmektedir. Ancak Merkez Bankası'nın bu süreçte piyasaya

müdahalede bulunabilmesi, yeterli miktarda dış rezerve sahip olması ile mümkün olabilmektedir (Bügük ve diğerleri, 2003: 85).

Sabit Döviz Kuru Sistemi'nde; bir başka ülke parasının rezerv parası olarak tutulması "senyoraj (seignorage)" olarak adlandırılmakta olan emisyon kazançları sorununu ortaya çıkarmaktadır. Senyoraj; özde altı para standardı çerçevesinde kullanılmakta olup altın üretimi ve altının parasal değeri için gerçekleştirilen harcamaların farını temsil etmektedir. Altın üretimi için yapılan harcamalar ve altının parasal değerinin farkı, kazanç olarak nitelendirilebilmektedir (Levy-Yeyati ve Sturzenegger, 2005: 1609).

Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Doları'nın bir rezerv ya da ödeme aracı olarak kullanımı da, senyoraj kapsamında ifade edilen kazanca benzer bir kazanç elde edilmesini sağlamaktadır. Zira ABD tarafından, baskı maliyeti sıfır yakın olan ABD Doları ile ithalat finanse edilmekte ve bu doğrultuda da, ithalatın değeri ölçüsünde emisyon kazancından faydalanılmış olunmaktadır. Bununla birlikte Türkiye'nin ABD Doları rezervlerini artırabilmesi, hizmet, mal ya da her ikisi için ihraç yapma ya da farklı reel bir kaynak maliyetine katlanmayı gerektirmektedir (Hepaktan, Çınar ve Dündar, 2011: 64).

1.2.2. Esnek döviz kuru

Esnek Döviz Kuru Sistemi; "Dalgalı Döviz Kuru Sistemi", "Serbest Dalgalanan Döviz Kuru Sistemi" ya da "Serbest Değişken Döviz Kuru Sistemi" olarak da adlandırılabilir (Markiewicz, 2006: 485). Bu kur sisteminin birtakım avantajlarından söz edilebilmekle birlikte; birkaç istisnai durum haricinde, genel olarak kabul görmeyen bir döviz kuru sistemi olduğu söylenebilir. Bununla birlikte uygulamada geçerli olan döviz kuru sisteminin, devlet müdahalesinin farklı biçim ve derecelerde döviz kuru hareketlerinin düzenlediği "Gözetimli Dalgalanma Döviz Kuru Sistemi" olduğu görülmektedir. Esnek Döviz Kuru Sistemi'nin birçok ülke tarafından resmi döviz kuru rejimi olarak uygulandığı ifade edilmekle birlikte; özde genel olarak "Yönetilen (Kırlı) Dalgalanma Döviz Kuru Sistemi", "Sürünen Pariteler Döviz Kuru Sistemi" ya da "Sürünen Bant Döviz Kuru Sistemi" kapsamında farklı döviz kuru sistemlerinin uygulandığı ifade edilmektedir (Hagen ve Zhou, 2005: 259).

Konu ile ilgili çalışmalar kapsamında da; Esnek Döviz Kuru Sistemi uygulanan döviz kurunun dalgalanmaya bırakıldığı gelişmekte olan ülkelerde, tam anlamıyla Esnek Döviz Kuru Sistemi uygulanan ABD Doları, Avustralya Doları ve Japon Yeni kapsamında söz konusu olan döviz kuru dalgalanmasından daha az bir dalgalanmanın gündeme geldiği belirlenmiştir. Konu ile ilgili araştırmalar kapsamında ayrıca; gelişmekte olan ülkelerde söz konusu olan döviz kurundaki dalgalanmanın, gösterge olarak baz alınan ülkelerde söz konusu olan döviz kuru dalgalanmalarına kıyasla daha az, faiz oranları ve uluslararası rezervler bakımından dalgalanmanın daha yüksek düzeyde olduğu tespit edilmiştir. Bunun gibi, yapılan araştırmalar sonucunda, gelişmekte olan ülkelerdeki parasal büyüklüklerin Esnek Döviz Kuru Sistemi uygulayan ülkelere kıyasla daha yüksek düzeyde olduğu, gelişmekte olan ülkelerde Merkez Bankası tarafından döviz kurlarındaki dalgalanmanın azaltılması amacıyla, döviz kuruna müdahalede bulunulduğu ve faiz ve parasal büyüklüklerin değiştirildiği ifade edilmektedir (Calvo ve Reinhart, 2000).

Yükselen piyasa ekonomilerinde Esnek Döviz Kuru Sistemi; gelişmiş ülkelere göre, dış ticaretin daha fazla zarar görmesine neden olmakta ve bu doğrultuda hem ihracat hem de ithalatta önlenmesi oldukça zor olan sorunlar gündeme gelebilmektedir. Aynı şekilde yükselen piyasa ekonomisine sahip olan ülkelerde finansal piyasaların çok gelişmemiş olması dolayısıyla, döviz kuru riskine karşı koruma sağlayabilecek enstrümanlar bulunmamakta ve bunun neticesinde de söz konusu edilen ülkelerde, vadeli döviz işlemlerinde gelişim gerçekleşmemektedir. Bunun temel sebebi ise; yükselen piyasa ekonomilerine sahip ülkelerde vadeli döviz işlemleri gerçekleştirilirken vadeli işlem sözleşmelerini hazırlayan aracı kurumların, vadeli döviz kurunun hesaplanmasında yalnızca faiz farklılaşmasını dikkate alması ve bu durumun da döviz kuru hesaplaması için yeterli olmamasıdır. Dolayısıyla döviz kuru dalgalanmasından kaynaklanacak olan istikrarsızlık doğrultusunda ortaya çıkabilecek belirsizlik, vadeli döviz kuru hesaplamasını zorlaştırmakta ve bu durum da, piyasaların derinlik kazanmasına engel teşkil etmektedir (Halıcı ve Uçtu, 2004: 188; Siregar ve Ramkishan, 2004: 220; Choudry, 2005: 53).

Esnek Döviz Kuru Sistemi'nin uygulandığı ülkelerde, döviz arz ve talebinin elastik olup olmadığı hususu da ayrıca önem taşımaktadır. Zira döviz kurlarında söz konusu olan küçük değişikliklerde dahi dış dengenin sağlanabilmesinde döviz talep ve arz esnekliğinin yüksek olması gereklidir. Döviz arz ve talep elastikiyetlerinin yüksek olmadığı durumlar söz konusu olduğunda; belirli bir dış dengesizliğin giderilebilmesi amacıyla, çok büyük döviz

kuru değişikliklerine ihtiyaç duyulması gündeme gelmektedir. Bu yönüyle de Sabit Döviz Kuru Sistemi'nin savunular; Esnek Döviz Kuru Sistemi'nin istikrar bozucu spekülasyona neden olacağını ve bu durumun da, döviz kurlarındaki istikrarsızlığın hızlanmasına zemin hazırlayacağını ifade etmektedirler. Esnek Döviz Kuru Sistemi'ni savunular ise; sistemde yer alan spekülörlere ait davranışların istikrar bozucu olmaktan çok istikrar sağlayıcı olacağını ifade etmektedirler (Seyidoğlu, 2016: 20).

Esnek Döviz Kuru Sistemi uygulandığı ölkelerde, ulusal paranın gerçek değerine yakın bir değere sahip olmasını sağlamaktadır. Zira döviz fiyatının arz ve talebe göre bağımsız olarak belirlenmesi söz konusu olduğundan, ulusal paranın gerçek değerinden uzaklaşması gündeme gelmemekte ve hükümetler tarafından belirlenen döviz kurları, genel olarak ulusal paranın aşırı değerlenmesini sağlamaktadır. Bu durum ise; zamanının önceden öngörülebilmesi olası olamamakla birlikte, hükümetler tarafından devalüasyon yapılmasını zorunlu kılmakta ve dolayısıyla istikrar bozucu bir sonuç ortaya çıkarmaktadır (Achsani, Fauzi ve Abdullah, 2010: 1461).

Esnek Döviz Kuru Sistemi'nin uygulandığı ölkelerde; döviz talebi fazlası bulunması durumunda döviz kurları yükselmeye, döviz arzı fazlası bulunması durumunda ise döviz kurları düşmeye başlayarak dengesizliğin otomatik olarak ortadan kaldırılabilmesine yönelik bir sonuç ortaya çıkarmaktadır. Esnek Döviz Kuru Sistemi kapsamında söz konusu olan bu otomatik denkleşme mekanizmasına karşın; Sabit Döviz Kuru Sistemi kapsamında dış denkleşmenin, hükümetler tarafından verilen kararlara endekli gündeme geldiği görölmektedir. Dolayısıyla Esnek Döviz Kuru Sistemi kapsamında dış dengenin otomatik olarak sağlanması nedeniyle; hükümetlerin, dış dengenin bozulmasına yönelik endişe taşımadan maliye ve para politikaları ile iç ekonomik hedeflerini gerçekleştirmeleri olanaklı olabilmektedir (Yapraklı, 2011: 144).

Sabit Döviz Kuru Sistemi kapsamında döviz kuru istikrarının sağlanabilmesi için, Merkez Bankası'nda döviz rezervi bulunması gerekmektedir. Bunun yanında Esnek Döviz Kuru çerçevesinde dış denge kendiliğinden sağlandığı için en azından orta vadede dış rezerve gereksinim söz konusu değildir. Bu yüzden de Esnek Döviz Kuru Sistemi gereği devletin döviz birikimlerini rezervde bekletmek yerine olabildiğince efektif kullanımı olanağı gündeme gelebilmektedir (Sweidan, 2013: 159).

Esnek Döviz Kuru Sistemi'nin uygulandığı ülkelerde, dış şoklara karşı daha rahat tepkide bulunulabilmektedir. Bu doğrultuda da Esnek Döviz Kuru Sistemi'nin uygulandığı ülkelerde; yurt dışından kaynaklı enflasyon ya da deflasyon karşısında, döviz kurlarının söz konusu olan duruma hemen uyum sağlaması ve ekonominin denetim dışı faktörlerin etkisinden korunması olanaklı kılınabilmektedir (Korkmaz ve Çevik, 2013: 65).

Bu kur sistemini uygulayan ülkeler tarafından, sermayenin cazibesinin artırılabilmesine yönelik olarak faiz oranı kullanılmaktadır. Esnek Döviz Kuru Sistemi'nde faiz oranının yüksek belirlenmesi söz konusu olduğunda; döviz kurunun yükselmesi ya da ulusal paranın değerinin yabancı para cinsinden artması gündeme gelmekte ve bu durum “apresiyasyon” olarak adlandırılmaktadır. Bununla birlikte Esnek Döviz Kuru Sistemi'nde faiz oranının düşük belirlenmesi söz konusu olduğunda; döviz kurunun düşmesi ya da ulusal para değerinin yabancı para cinsinden düşmesi gündeme gelmekte ve bu durum “depresiyasyon” olarak adlandırılmaktadır (Tunç, 2001: 73).

Sonuç olarak Esnek Döviz Kuru Sistemi; fiyat mekanizmasına dayalı olan basit ve uygulaması kolay bir döviz kuru sistemini ifade etmektedir. Zira Esnek Döviz Kuru Sistemi'nde, döviz kurları ile ilgili olarak hükümetin karar alması ve denetimde bulunması gerekmemektedir. Bu doğrultuda da Esnek Döviz Kuru Sistemi ile bürokrasi kısmen de olsa önlenabilmektedir (Kayhan, Bayat ve Uğur, 2013: 229).

1.2.3. Karma sistemler

Karma Döviz Kuru Sistemi, “Sabit Döviz Kuru Sistemi ve Esnek Döviz Kuru Sistemi gibi iki uç döviz kuru sisteminin birbirine yakınsamasını ifade eden döviz kuru sistemini” ifade etmektedir. Karma Döviz Kuru Sistemi'nde; dalgalanma marjlarının genişletilmesiyle ve/veya resmi döviz kuru ayarlamaları yapılmasıyla Sabit Döviz Kuru Sistemi'ne esneklik kazandırılabilirdiği gibi, döviz kuru değişimlerine yönelik serbestlik resmi otoriteler tarafından yönetilebilmekte ve gerekli görülmesi durumunda ise, müdahalede bulunulabilen döviz kuru sistemleri uygulanabilmektedir (Bjørnland, 2009: 66).

1.2.3.1. Gözetimli dalgalanma

Karma Döviz Kuru uygulaması kapsamına giren “Yönetimli Dalgalanma (Managed Floating) Döviz Kuru Sistemi” ile döviz kurları; Esnek Döviz Kuru Sistemi’nde olduğu gibi, döviz piyasalarındaki arz ve talebe göre belirlenmektedir. Bununla birlikte Yönetimli Dalgalanma Döviz Kuru Sistemi’nde döviz kurları; devlet otoritesinin müdahalesi kapsamında yer almakta, ancak devlet otoritesi tarafından gerçekleştirilen müdahaleler belirli kurallara endeksli gerçekleştirilmektedir. Yönetimli Dalgalanma Döviz Kuru Sistemi’nde devlet otoritesi tarafından döviz kurlarına yönelik söz konusu edilen müdahaleler, ekonomik göstergeler doğrultusunda ve mevcut durumda daha iyi sonuç alınabileceğinin düşünülmesi nedeniyle yapılmaktadır (Husted ve Melvin, 2009: 126).

Yönetimli Dalgalanma Döviz Kuru Sistemi; döviz kurlarının gözetimli bir şekilde dalgalandığı ekonomilerde, devlet otoritesi tarafından döviz kurlarına yönelik söz konusu edilen müdahaleler doğrultusunda elde edilen faydaların diğer ülkeler için olumsuz sonuçları beraberinde getirmesi dolayısıyla, “Kirli Dalgalanma Döviz Kuru Sistemi” olarak da adlandırılabilmektedir (Visser, 2004: 76).

1.2.3.2. Dalgalanma sınırlarının genişletilmesi (geniş marjlı pariteler)

Karma Döviz Kuru Sistemi kapsamında değerlendirilen “Dalgalanma Sınırlarının Genişletilmesi [Geniş Marjlı (Wider Band) Pariteler] Döviz Kuru Sistemi” ise; döviz kurlarının, parite etrafında izin verilen dalgalanma marjlarının genişletilmesiyle arz ve talep koşullarına göre belirlenmesini ifade etmektedir. Dalgalanma Sınırlarının Genişletilmesi Döviz Kuru Sistemi’nin temel hedefi, döviz kurlarına yönelik belirsizliğin azaltılmasının ve döviz kuru ayarlamalarına daha geniş bir hareket alanı yaratılmasını sağlanması olarak ifade edilebilmektedir. Dolayısıyla da Dalgalanma Sınırlarının Genişletilmesi Döviz Kuru Sistemi; marjın genişlemesiyle birlikte, Esnek Döviz Kuru Sistemi’ne daha fazla yakınsamaktadır (Levi, 2005: 500).

1.2.3.3. Kayan parite sistemi

Karma Döviz Kuru Sistemi kapsamında değerlendirilen “Sürünen Pariteler (Crawling Peg) Döviz Kuru Sistemi” ile bir ülkenin; ulusal parasının önemli yabancı paralar karşısındaki değerini günlük, haftalık ya da aylık olabilecek şekilde kısa aralıklarla ve önceden belirlenen oranlarda düşürmesi olanaklı olabilmektedir. Sürünen Pariteler Döviz Kuru Sistemi kapsamında değer düşüş oranının önceden bilinmesi, belirsizliklerin azaltılmasını ve Esnek Döviz Kuru Sistemi'nin olumsuzluk ifade eden bu yönünün bertaraf edilmesini sağlamaktadır. Dolayısıyla da Sürünen Pariteler Döviz Kuru Sistemi ile kambiyo uygulamasına ihtiyaç duyulmamaktadır (Uçan, 2013: 98).

Söz konusu edilen bu belirlemelere karşın; Sürünen Pariteler Döviz Kuru Sistemi de, tüm olumsuzluklardan arındırılmış bir döviz kuru sistemi olarak değerlendirilememektedir (Çağlar, 2003: 76).

1.2.3.4. Ayarlanabilir kur sistemi

Karma kur rejimleri kapsamında değerlendirilen “İstikrarlı Fakat Ayarlanabilir Kur Sistemi (Stable but Adjustable Exchange Rate Regime)”; ulusal para birimlerine ait ortalamaı ifade etmekte, ortak bir değer bağlamında tanımlanan merkezi kurlara endekli olarak istikrarlı fakat tam manası ile sabit olamayan, az oranda ve kısa vadeli olarak değiştirilebilir haldeki pariteleri içermektedir. İstikrarlı Fiyat Ayarlanabilir Kur Sistemi ile denkleştirme nedeniyle oluşan maliyetin, iş birliğı içinde bulunan ülkeler arasında simetrik biçimde dağılımı hedeflenmektedir. Bu yönüyle de İstikrarlı Fakat Ayarlanabilir Kur Sistemi, AB ortak para biriminin oluşturulması sürecinde de kullanılmıştır (Yapraklı, 2007: 81).

1.2.3.5. Ortak para alanları

Karma Döviz Kuru Sistemi kapsamında değerlendirilen “Ortak Para Alanları (Common Curreny Areas) Döviz Kuru Sistemi”; iş birliğı içerisinde bulunan ülkelerin ulusal paralarını sabit kurlarla birbirine bağlamakta ve iş birliğı dışındaki ülkelerin ulusal paralarının da dalgalanmaya bırakılarak, parasal bir alan oluşturulmasını sağlamaktadır. Ortak Para Alanları Döviz Kuru Sistemi ile ortak para alanlarına yönelik belirlenen giriş

kriterleri aracılığıyla, ortak para alanının korunması amaçlanmaktadır (Seyidoğlu, 2016: 377-378).

Robert A. Mundell (1961) ve Ronald I. McKinnon (1963) tarafından geliştirilen Ortak Para Alanları Döviz Kuru Sistemi; ölkelerin ortak para alanlarına giriş kriterlerini karşılayabilmeleri için, ileri düzeyde bir faktör hareketliliğine sahip olmaları gerektiğini savunmaktadır. Bu yönüyle de Ortak Para Alanları Döviz Kuru Sistemi, parasal birlik koşullarının kapsamlı bir şekilde açıklanmasını sağlayan bir entegrasyon modeli olarak değerlendirilmektedir (Seyidoğlu, 2016: 378).

1.3. Döviz Piyasasının Tanımı ve Özellikleri

Döviz piyasası; konvertibl bir ölkede parasının, yine konvertibl olan başka bir ölkenin parasıyla takasının gerçekleştirildiği ve döviz kurlarının belirlendiği ortam şeklinde ifade edilebilir. Bu nitelikler çerçevesinde döviz piyasaları, para sistemleri ile ayrılmaz bir bütünlük göstermektedir (Gürsoy, 2014: 34).

Döviz piyasaları, diğer piyasalardan farklı özellikler göstermektedir. Bu bağlamda dünyanın en büyük piyasaları olmaları, döviz piyasalarının en temel özelliklerinden birini ifade etmektedir (Seyidoğlu, 2016: 92). “Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements – BIS)” tarafından yapılan belirlemeler doğrultusunda döviz piyasalarının, küresel ölçekte en büyük günlük işlem hacmine sahip piyasalar olduğu ifade edilmektedir. Bununla birlikte döviz piyasalarında gerçekleşen yıllık işlem hacminin de, dünya genelinde hisse senedi borsalarında gerçekleşen işlem hacminin yaklaşık 35 katı düzeyinde olduğu belirtilmektedir (WB, 2023: 1).

Döviz piyasaları, tam rekabet piyasalarına çok yakın piyasalar olma özelliği göstermektedir. Bu bağlamda tam rekabet piyasasına ilişkin birçok özelliğin, döviz piyasaları için de geçerli olması söz konusudur. Döviz piyasalarının tam rekabet piyasaları ile benzerlik gösteren özelliklerinden biri, döviz piyasalarında çok sayıda alıcının ve satıcının bulunmasıdır ve döviz piyasalarının tarafları için, döviz kuru temel veri olma niteliği taşımaktadır. Döviz piyasalarının tam rekabet piyasaları ile benzerlik gösteren özelliklerinden bir diğeri de, döviz piyasalarında da homojen ürün niteliği taşıyan dövizin

işlem görmesidir. Bununla birlikte piyasa giriş-çıkış serbestliğinin bulunması da, döviz piyasaları ile tam rekabet piyasaları arasındaki benzerliği ifade etmektedir (Seyidoğlu, 2016: 92).

Döviz piyasaları, merkeziyetsiz bir yapıya sahip olma özelliği göstermektedir. Bu bağlamda döviz piyasalarında, tek bir merkezi otoritenin dünya genelindeki döviz piyasalarına müdahalede bulunması olanağından söz edilememektedir (Schadler, 2009: 141).

Döviz piyasaları, evrensel olma niteliği taşımaktadır ve hafta içi 24 saat açık piyasalardır. Döviz piyasaları dünya genelindeki tüm borsalarda farklı zaman dilimlerine endekli olarak işlem gördüklerinden; hafta sonları haricinde ve hafta içi 24 saat işlem görmeye devam eden ve dolayısıyla da hiç kapanmayan piyasalar olma özelliği göstermektedirler. Döviz piyasalarının hafta içi 24 saat şeklinde devam eden beş günlük hareketi, Pazar günü saat 17.00 itibarıyla başlamakta ve Cuma günü saat 16.00 itibarıyla sona ermektedir. Bu kapsamda döviz piyasalarının beş günlük hareketi; Avustralya ile başlamakta ve Uzak Doğu, Asya, Avrupa ve Kuzey Amerika ile sona ermektedir (Lioudis, 2022: 1).

Döviz piyasaları, tezgahüstü ya da örgütlenmemiş piyasalar olma özelliğine sahiptir. Bu bağlamda da döviz piyasalarında; finansal aracılardan müşterileriyle ya da birbirleriyle gerçekleştirdikleri takasa ilişkin koşullar, taraflarca serbest bir şekilde belirlenmektedir. Bununla birlikte döviz piyasalarında; borsalarda olduğu gibi takas merkezi ile teminat garantisi bulunmadığından, karşı taraf riskinden söz edilmesi gündeme gelmektedir (Seyidoğlu, 2016: 93).

1.3.1. Döviz piyasasında arz ve talep

Dövizler de ticari ürünler gibi alınıp satılabildiklerinden, sanal veya fiziksel ortamlara endekli olarak döviz piyasalarında işlem görmektedirler. Döviz piyasalarında yabancı paranın ulusal para karşısındaki değerinin belirlenmesi söz konusu olduğundan; döviz kurunun fiyatı da, döviz talep edenler ile arz edenlerce belirlenmektedir. Serbest piyasada devletin döviz talep veya arz eden bir aktör konumunda bulunmaması halinde, döviz kuru

piyasa şartları çerçevesinde oluşmaktadır (Narayan ve Narayan, 2004; 371; Yusoff, 2007: 657). Bunun yanı sıra serbest piyasa şartlarında döviz arz ya da talep eden aktörün devlet olmaması halinde, döviz kurunun aşırı yükselmesine ya da düşmesine neden olabilmekte ve dolayısıyla da döviz arz edenlerin ve döviz talep edenlerin sorun yaşamaları gündeme gelebilmektedir. Özellikle de spekülâtörler tarafından döviz piyasası kurlarının ani olarak düşürülmesi ya da yükseltilmesi söz konusu olduğunda ise, genel olarak ülke ekonomisi bu durumdan olumsuz etkilenmektedir. Bu anlayışla devlet; döviz almak ve satmak doğrultusunda döviz piyasalarına Merkez Bankası aracılığıyla müdahale edebilmekte ve döviz arz ve talebi kapsamında, döviz piyasalarına ilişkin temel faktörlerin kontrol altında tutulması amaçlanabilmektedir (Saeed ve diğerleri, 2012: 185; Parveen, Khan ve Ismail, 2012: 671).

1.3.1.1. Döviz talebi

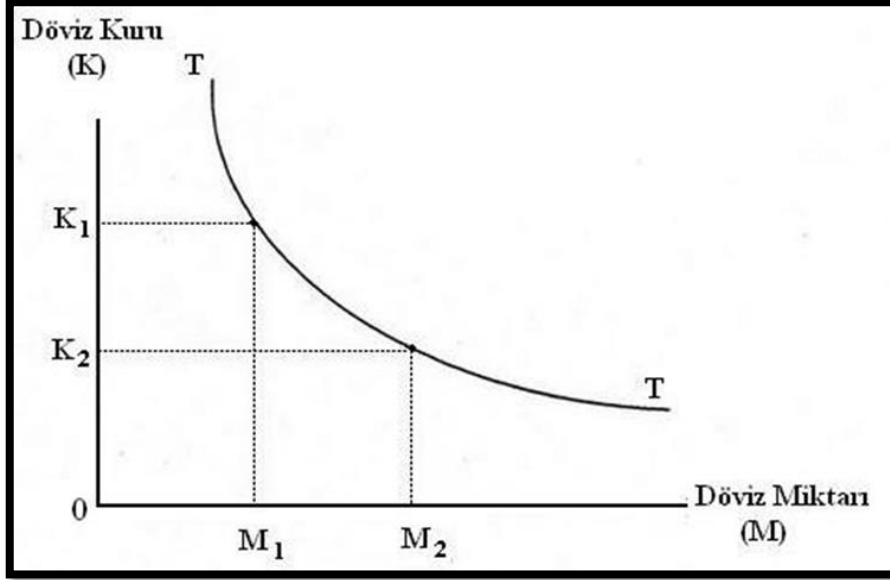
Döviz talebi, bir ülkede yaşayanların başka bir ülke kapsamında gerçekleştirdikleri ticari işlemler ya da transfer işlemleri doğrultusunda talep ettikleri yabancı para miktarı olarak tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 2016: 428). Döviz kurunda söz konusu olan oynaklıklara döviz talebinin gösterdiği duyarlık derecesi, “döviz talep esnekliği” olarak nitelendirilmektedir. Döviz talep esnekliği, ithal malların iç talep esnekliğine ve dış arz esnekliğine bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. İthal malların dış arz esnekliğinin pozitif olması varsayımıyla ve ithal malların iç talep esnekliğinin “tam-inelastik”, “birim-elastik” ya da “elastik” olması durumuna göre; döviz talebinin de sırasıyla “tam-inelastik”, “inelastik”, “birim-elastik” ve “elastik” olması gündeme gelmektedir (Monica ve Santhiyavalli, 2017: 55).

İthal malların iç talep esnekliğinin “elastik” olması durumunda; ithal malların dış arz esnekliği ne denli büyük olursa, döviz talep esnekliği de o ölçüde büyük olmaktadır. İthal malların iç talep esnekliğinin “inelastik” olması durumunda ise; ithal malların dış arz esnekliği ne denli büyük olursa, döviz talep esnekliği de o denli büyük olmaktadır (Chowdhury, 2012: 345).

Döviz talebini etkileyen faktörler; ithal mallara yönelik talebe ilişkin fiyat esnekliği, ithal malların rakibi durumundaki mallara ilişkin arzın fiyat esnekliği, ithalat arzının fiyat

esnekliği ve ithal malları talep eden diğer ülkelerde, ithal edilen mallara yönelik talebin fiyat esnekliği olarak ifade edilebilmektedir (Candelon ve diğerleri, 2007: 89).

“Döviz Talebi Eğrisi” ile ilgili belirlemeler, Şekil 1.1.’de yer almaktadır.



Şekil 1.1. Döviz Talebi Eğrisi

Kaynak: Seyidoğlu, 2016: 429

Şekil 1.1.’de yer verilen döviz talebi eğrisi, negatif eğimli bir döviz talebi eğrisidir ve dolayısıyla döviz kuru ile döviz talebi arasında ters yönlü bir ilişki bulunduğunu ifade etmektedir. Bu doğrultuda döviz kurlarında bir yükselme gerçekleştiğinden, döviz talebinin düşmesi ya da döviz kurlarında bir düşme söz konusu olduğunda, döviz talebinin artması gündeme gelmektedir.

Ülkelerin, mal ve/veya hizmet satın alabilmek için döviz talebinde bulunmaları söz konusudur. Bununla birlikte ülkede yaşayanların enflasyonun olumsuz sonuçlarından korunabilmek ya da enflasyonun olumsuz sonuçlarından etkilenme düzeylerini minimize edebilmek amacıyla, portföylerinde döviz bulundurmaları ya da döviz kuru artışlarından kâr elde etmek istemeleri söz konusu olabilmektedir. Döviz talep ve arz eğrilerinin kesişmesi durumu ise, denge döviz kurunun belirlenmesi gündeme gelmektedir (Çelik, 2012: 81).

Döviz talebinin döviz arzından fazla olması durumunda; döviz fiyatlarının yükselmesi ve ithal malların fiyatlarının artması söz konusu olduğunda ithalat talebindeki azalmanın ödemeler bilançosunda pozitif bir etkisinin gündeme gelebilmesi için, ithal malların talep esnekliğinin 1'den büyük olması gerekmektedir. Zira ithal malların talep esnekliğinin 1 olması durumunda; ithal mallara yönelik talepte söz konusu olan nispi azalma, döviz fiyatının artmasına neden olacak ve dış ülkelere ödenmesi gereken döviz miktarında azalma görülmeyecektir. İthal malların talep esnekliğinin 1'den az olması durumunda ise; ithal malların fiyatlarında söz konusu olan artış, ithal mallara yönelik talebin döviz fiyatlarındaki artış oranından daha az olmasına neden olacak ve dolayısıyla da dış ülkelere ödenmesi gereken döviz miktarı azalmayacak ve bilakis artacaktır. Bununla birlikte, ihraç edilen malların arz esnekliğinin sonsuz olduğu varsayılmaktadır (Kholdy, 1990: 72; Gartner, 1993: 75).

1.3.1.2. Döviz arzı

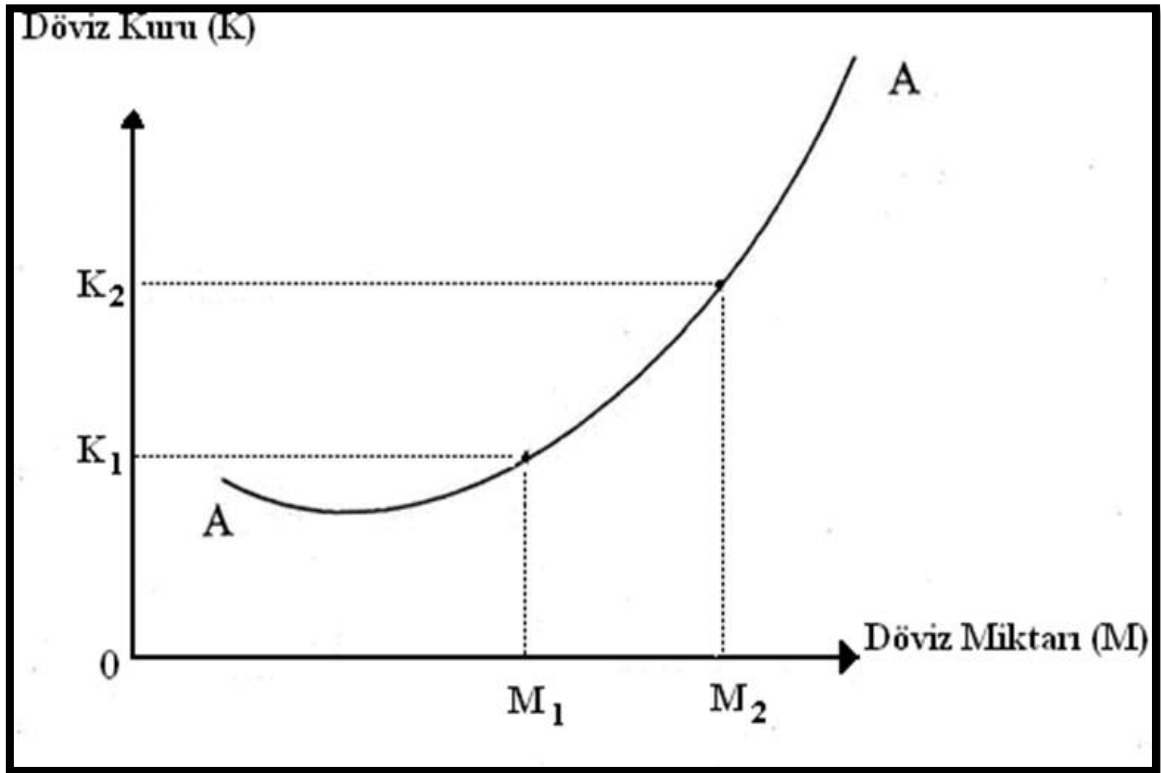
Döviz arzı, çeşitli şekillerde elde edilen ve ulusal paraya dönüştürülmek üzere döviz piyasasına sunulması amaçlanan yabancı paralar olarak tanımlanmaktadır. Döviz kurunun yükselmesi, döviz arzının artmasına neden olmaktadır. Zira döviz kurunun yüksek olması, döviz kurunun yüksek olduğu ülkeden alacaklı olanların daha fazla ulusal para elde etmelerini sağlamaktadır (Seyidoğlu, 2016: 429).

Döviz kurlarında söz konusu olan yükselme, ulusal paranın değer kaybetmesi anlamına gelmektedir. Bununla birlikte döviz kurlarının yükseldiği ülkede, ihraç malların fiyatlarının dış ülkelerdekine göre daha ucuz hale gelmesi ve ihraç mallarının yabancı para cinsinden fiyatının düşmesi söz konusu olmaktadır. Bu durum neticesinde, döviz kurlarının yükseldiği ülkenin ihraç ettiği malların artmasını ve dolayısıyla ülkeye daha fazla döviz girmesini beraberinde getirmektedir. Döviz kurlarında söz konusu olan azalma ise; ihraç edilen malların döviz cinsinden fiyatının artmasına neden olmakta ve dolayısıyla da ihraç malların fiyatları yabancılara pahalı geldiğinden, ülkenin ihracatı da azalmaktadır. Söz konusu edilen bu durum neticesinde, ihraç mallara yönelik yabancı talebinin ve bu doğrultuda döviz arzının azalmasını beraberinde getirmektedir (Wu ve Wu, 2001: 805; Westerlund ve Edgerton, 2008: 666).

Döviz kurunun değişmesi durumunda döviz arzında söz konusu olan duyarlılık derecesi, “döviz arz esnekliği” olarak nitelendirilmektedir. İhracata konu olan malların iç arz esnekliği ve ihraç mallara ilişkin dış talep esnekliği çerçevesinde döviz arz esnekliği değişmektedir. İhraç malların iç arz esnekliğinin pozitif olduğu varsayımı ile ve ihraç malların dış talep esnekliğinin “elastik”, “birim-elastik” ya da “inelastik” olması durumuna göre; döviz arz eğrisinin esnekliğinin de sırasıyla “pozitif”, “sıfır” ve “negatif” olması söz konusudur (Vasilyev, Busygin ve Busygin, 2017: 159).

Döviz arzını etkileyen faktörler; ihracat talebinin fiyat esnekliği, ihraç mallarına rakip durumda bulunan yabancı mallar arzındaki fiyat esnekliği, ihraç edilmeye müsait durumdaki malların arzının fiyat esnekliği ve ihraç edilebilir konumdaki mallara ilişkin yurt içi talepteki fiyat esnekliği kapsamında ifade edilebilmektedir (Seyidoğlu, 2016: 430).

“Döviz Arzı Eğrisi” ile ilgili belirlemeler, Şekil 1.2.’de yer almaktadır.



Şekil 1.2. Döviz Arzı Eğrisi

Kaynak: Seyidoğlu, 2016: 431

Şekil 1.2.'de görüldüğü üzere, yabancı para arz eğrisi ile döviz kurları arasında doğru yönlü bir ilişki söz konusudur. Döviz arz eğrisi pozitif yönlü olma özelliği göstermektedir. Dolayısıyla döviz arzı, normal bir arz eğrisi gibi kullanılabilir veya sağ yukarıya-sol aşağıya uzanan bir eğri olarak şekillendirilebilir.

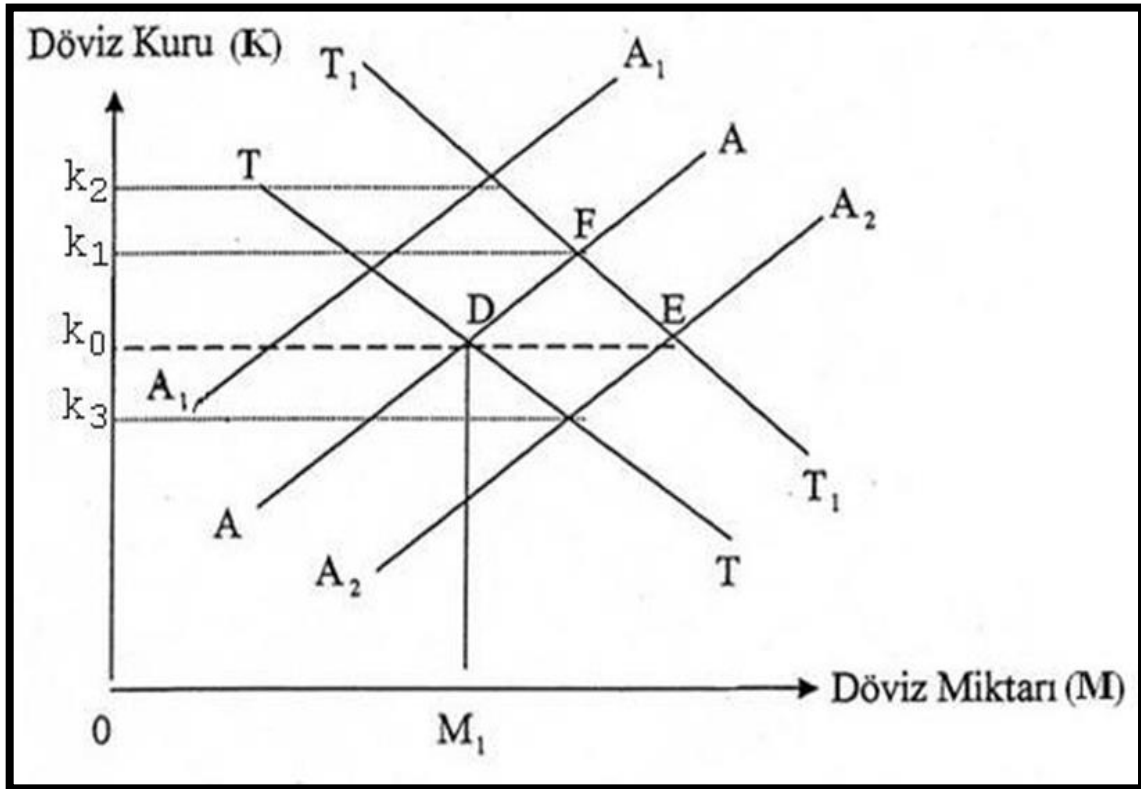
Döviz kurlarındaki değişim, ülkelerdeki ihraç gelirleri açısından olumlu ya da olumsuz olmak üzere iki etkide bulunabilmektedir. Döviz kurlarında söz konusu olan değişimin ülkelerin ihraç gelirleri üzerindeki olumsuz etkisi; döviz kurlarında gündeme gelen yükseliş sebebiyle, döviz fiyatları karşısında ihraç mallarının gösterdiği fiyat düşüşü olarak ifade edilebilmektedir ve ifade edilen bu olumsuz etki, döviz arzını azaltıcı yönlü olarak ortaya çıkmaktadır. Döviz kurlarında söz konusu olan değişimin ülkelerin ihraç gelirleri üzerindeki olumlu etkisi ise, ihraç mallarının ucuzlaması doğrultusunda ve ihraç mallarına yönelik dış talebin genişlemesi yoluyla ortaya çıkmaktadır. İfade edilen bu hususlar doğrultusunda belirli bir fiyat düşüşü talep hacminde nasıl bir genişlemeye yol açmakta ise döviz arzının artışı da öyle yüksek ve dolayısıyla döviz arz eğrisi de bu düzeyde esnek bir yapıda olmaktadır (Seyidoğlu, 2016: 430).

1.3.1.3. Döviz piyasasında denge

Bir tür maksimum narh olarak değerlendirilen döviz kurunun sabit tutulması, üst sınır konmasını sağlamaktadır. Herhangi bir mal ve hizmetin piyasa fiyatına ilişkin maksimum narh belirlendiğinde; mal ve hizmete yönelik arz ve talep maksimum narh sınırında denkleşmediğinde, mal ve hizmetin karaborsa fiyatlarının belirlenmesi gündeme gelmektedir (Ray, 2012: 237).

Döviz kurunun kontrol altında tutulmaya çalışıldığı ülkelerde; döviz arzındaki yavaş ve döviz talebindeki hızlı artış, yapısal ve kronik bir sorun olarak devlet kontrolünden beklenen başarının elde edilememesine neden olmaktadır. Bu süreçte de döviz kurunun arz ve talep tarafından serbestçe dalgalanmaya bırakılması gerektiğini savunanlar tarafından, hükümetin yetersiz kalması dolayısıyla bu şekilde hareket edilmesi uygun görülmektedir. Bununla birlikte döviz kurunun arz ve talep tarafından serbestçe dalgalanmaya bırakılması gerektiğini savunanlara göre; döviz kurunun piyasada serbestçe dalgalanması ile belirlenmesi, döviz arz ve talebinin sürekli olarak birbirine denk olmasını ve bu doğrultuda da dış ekonomik dengenin korunmasını sağlamaktadır (Oskoe, Chang ve Liu, 2014: 1283).

“Denge Döviz Kuru” ile ilgili belirlemeler, Şekil 1.3.’te yer almaktadır.



Şekil 1.3. Denge Döviz Kuru

Kaynak: Seyidoğlu, 2016: 432

Şekil 1.3.’te yer verilen belirlemeler kapsamında; TT, döviz talep eğrisini ve AA, döviz arz eğrisini göstermektedir. Döviz talep eğrisi ile döviz arz eğrisinin kesiştiği yeri ifade eden k_0 ise, denge döviz kurunu belirlemektedir. Bununla birlikte gelir düzeyi, fiyatların genel düzeyi, faiz oranları, kişisel tercihler ve talepler gibi nedenler dolayısıyla, döviz kurunun değişkenlik göstermesi söz konusu olabilmektedir (Seyidoğlu, 2016: 432).

1.4. Enflasyon

Enflasyon kavramı genel olarak, fiyatların genel seviyelerindeki sürekli artış ve bu doğrultuda ulusal paranın değer yitirmesi olarak ifade edilebilmektedir. Bununla birlikte enflasyonla ilgili söz konusu edilen bu belirleme; enflasyonun tanımlanmasından ziyade, enflasyon ile hangi sonuçların ortaya çıktığını ifade etmektedir (Frisch, 1989: 1). Bir

ekonomik yapı içerisinde yer alan işgücü, para ve mal miktarı ile dış ticaret piyasalarında söz konusu olan talep artışları, enflasyona neden olabilmektedir (Gylfason, 1999: 1033).

Fiyatların genel seviyesinde söz konusu olan bir defalık artış, herhangi bir mal ya da hizmetin fiyatında söz konusu olan bir defalık artış enflasyon olarak kabul edilememektedir. Dolayısıyla fiyat artışlarının farklı düzeylerde gerçekleşmesi söz konusu olsa dahi, bu artışın mal ve hizmetlerin geneline yansımaları enflasyonu ifade etmektedir (Zouache, 2004: 98).

Bir ülkede söz konusu olan fiyat artışları genele yansımadağında, bir defaya mahsus gerçekleştiğinde ve sonra tekrar durağan hale geldiğinde enflasyon olarak kabul edilememektedir. Bununla birlikte fiyat artışlarının enflasyon olarak kabul edilebilmesi için; fiyatların genel seviyesindeki artış oranının, ekonomide etki yaratabilecek bir orana sahip olması gerekmektedir. Bunun yanında enflasyona ilişkin değerlendirilebilecek fiyat artış oranına ilişkin kesin bir belirlemeden söz edilememektedir (Neumann ve Von Hagen, 2002: 129).

1.4.1. Enflasyon ölçüm yöntemleri

Enflasyon ölçümleri, çok sayıdaki mal ve hizmetin fiyatlarının genel seviyesinin belirlenmesiyle gerçekleştirilmekte ve bu süreçte, fiyatların genel seviyesine ilişkin fiyat endeksleri oluşturulmaktadır. Fiyat endekslerinin oluşturulmasında; TÜFE ve ÜFE baz alınmakta ve “Baz Dönem Ağırlıklı Endeks (Laspyres Endeksi)” hazırlanmaktadır. Bununla birlikte fiyat endekslerinin oluşturulması sürecinde; gayri safi millî hâsıla (GSMH) zımni deflatörü olarak bilinen bir endeks baz alınarak, “Cari Dönem Ağırlıklı Endeks (Paasche Endeksi)” hazırlanmaktadır (Urfalıoğlu ve Genç, 2013: 331).

“Baz Dönem Ağırlıklı Endeks (Laspyres Endeksi)” kapsamında enflasyon artış oranının hesaplanmasında ÜFE kullanılması halinde ise yatırım malları veya ara malları gibi bütünüyle üretim mallarından meydana gelen bir sepet kullanılmaktadır. Bu, temel olarak ÜFE kullanımıyla üreticinin kullandığı yatırım malları ve ara mallardaki fiyat artış oranı kapsamında enflasyon belirlenmektedir (Paya, 2013: 56).

“Baz Dönem Ağırlıklı Endeks (Laspayres Endeksi)” kullanılarak enflasyon ölçümü yapılması durumunda; temel alınan bir döneme ait fiyat endeksinin, bahsi geçen mal sepetinde hesaplanan mal miktarlarının cari dönemde sahip olduğu değeri ile temel alınan dönemdeki değere oranlama ile tespit edilmektedir. Baz alınan yıldaki endeks değeri 100 olarak kabul edilmekte ve ÜFE veya TÜFE değerlerine ait değişimler aracılığıyla genel fiyat düzeyindeki değişimler belirlenmektedir (Ela ve Kurt, 2019: 548).

“Baz Dönem Ağırlıklı Endeks (Laspayres Endeksi)” kullanılarak enflasyon ölçümü yapılmasının en büyük sakıncası; sadece belirli bir dönemin baz alınması dolayısıyla, piyasadaki yeni malların sepete dahil edilmemesi ve bilakis piyasada önemini yitiren malların sepette yer almaya devam etmesi olarak ifade edilmektedir. Bununla birlikte “Baz Dönem Ağırlıklı Endeksler (Laspayres Endeksi)” kullanılarak enflasyon ölçümü yapılması sürecinde; cari dönem ve baz alınan dönem arasında mal sepetine dahil olan mal miktarları sabit olarak kabul edildiği için taleplerdeki değişimlerin dikkate alınması olanaklı olamamaktadır (Sohail ve Hussain, 2012: 907).

Bir ekonomik yapıda belirli bir dönemde oluşan GSMH ya da GSYİH büyüklüklerinin baz alınan dönem fiyatları ve cari fiyatlarla oluşturulması, değerlerin de birbirine oranlanması ile meydana gelen büyüklük “zımni deflatör endeksi” olarak değerlendirilmektedir. Söz konusu endeks, GSYH veya GSMH büyüklüklerini meydana getiren, hizmetler ve mal sektörüne yönelik fiyatlar genel seviyesindeki değişimleri dolaylı biçimde göstermek için kullanılmakta olan cari dönem ağırlıklı endeksi ifade etmektedir (Volkan ve Ergün, 2014: 5).

“Baz Dönem Ağırlıklı Endeks (Laspayres Endeksi)” kullanılarak enflasyon ölçümü yapılmasından farklı olarak “Cari Dönem Ağırlıklı Endeks (Paasche Endeksi)”, talep yapısındaki değişiklikleri dikkate almaktadır. “Cari Dönem Ağırlıklı Endeks (Paasche Endeksi)” kullanılarak enflasyon ölçümü yapılması sürecinde, özellikle kamu malları gibi piyasada fiyat oluşturmeyen mallara ilişkin tahmini fiyatlar baz alınmaktadır. Bununla birlikte ithal malların fiyatındaki değişimler; deflatörü dolaylı olarak etkilemekteyken, tüketici ya da üretici fiyat endeksini direkt olarak etkilemektedir (Akçay, 2011: 229).

1.4.2. Şiddet derecesine göre enflasyon türleri

1.4.2.1. İlimli enflasyon

İlimli enflasyon ya da sürünen enflasyon, fiyat artış oranlarının düşük seviyede seyretmesi durumunu ifade etmektedir. Her ülke için, ülkenin yapısına göre farklılık gösteren ve artışların ilimli kabul edildiği enflasyon oranlarından söz edilebilmektedir. İlimli enflasyon; yüksek enflasyon ve hiperenflasyon gibi, yıkıcı ve ekonomide dengesizliğe neden olabilecek tepkiler ortaya çıkmasına neden olmamaktadır (Braun ve Tella, 2004: 80).

İlimli enflasyon, ekonomik büyümeye imkân verilmesi çerçevesinde, ekonomik alanda olumlu etkiler sağlayabilmektedir. Bu doğrultuda Merkez Bankaları'nca sınır enflasyon oranı sağlanması değil, ilimli enflasyonun hedeflenmesi gerektiği ifade edilmektedir. Zira sıfır enflasyonun, ekonomiye öngörülemez etkilerinin ortaya çıkması söz konusu olabilmektedir (Kartal, 2011: 81).

1.4.2.2. Yüksek enflasyon

Yüksek enflasyon; "Latin enflasyonu", "aşırı enflasyon" ya da "dörtüncü enflasyon" olarak da adlandırılabilen ve ekonomide söz konusu olan fiyat artışlarının iki ya da üç haneli hale gelmesi durumunu ifade etmektedir. Yüksek enflasyon görülen ülkelerdeki fiyat artışlarının, yıllık %10 ile %1000 arasında değişen seviyede olmasından söz edilmektedir (Parasız, 1993: 295).

Ekonomide söz konusu olan yüksek fiyat artışları ve bu doğrultuda gündeme gelen yüksek enflasyon, ülke ekonomisinin ve ülkedeki refah düzeyinin bozulmasına neden olmaktadır. Yüksek enflasyon dolayısıyla paranın değer kaybına uğraması gündeme geldiğinden, kişilerin kendilerini korumak için mücadele vermeleri gündeme gelmektedir. Bu süreçte de eldeki paranın likit olarak tutulması yerine, spekülâtif hareketler ya da gayrimenkul ve dayanıklı tüketim malları alımına yönelmeden söz edilmektedir (Akyazı, 2004: 63).

1.4.2.3. Hiperenfilyasyon

Hiperenfilyasyon, yıllık %1000'in altına dūşmeyen enfilyasyon artış oranını ifade etmektedir. Bununla birlikte konu ile ilgili literatürde bazı araştırmacılar tarafından, yıllık %200 (Samuelson ve Solow, 1960) ve bazı araştırmacılar tarafından da, yıllık %50 fiyat artış oranlarının da hiperenfilyasyon olarak nitelendirildiği görölmektedir (Cagan, 1956).

Hiperenfilyasyon görölen ölkelerde; enfilyasyon oranının hesaplanması sürecinde yıllık birikim %1000'lere ulaşacağından, enfilyasyon oranları aylık değerlere endeksli belirlenmektedir. Bununla birlikte hiperenfilyasyon görölen ölkelerde; fiyatların günde birkaç kez olmak doğrultusunda sıklıkla değişmesi söz konusu olduğundan, fiyat kontrolü yapılması oldukça zorlaşmaktadır (Yakışık, 2007: 14).

Hiperenfilyasyon, temel üç yaklaşım kapsamında değerlendirilmektedir. Hiperenfilyasyonun ortaya çıkması ile ilgili birinci yaklaşıma göre; halkın yüksek enfilyasyon beklentisi içerisinde olması, hiperenfilyasyona neden olmaktadır (Cagan, 1956: 31). İkinci yaklaşıma göre; hiperenfilyasyon kamu kesimi açıklarına dayandırılmakta ve hatta hiperenfilyasyonu önleyici kararlar, mali kurum ve politikalara yönelik alınması gerekmektedir (Sweidan, 2004: 44). Üçüncü yaklaşıma göre ise, hiperenfilyasyonun dış şoklar nedeniyle ortaya çıkması söz konusudur (Sarel, 1996: 201).

Küresel ölçekte hiperenfilyasyon, özellikle 20. yüzyılla birlikte gündeme gelmeye başlamıştır. Bu doğrultuda Birinci Dünya Savaşı ve İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde ve 1980'li yıllar itibarıyla üç dönem kapsamında dünya genelinde hiperenfilyasyon yaşanmasından söz edilebilmektedir. İkinci Dünya Savaşı sonrasında; Çin, Macaristan ve Yunanistan'da hiperenfilyasyon ortaya çıkmış ve hiperenfilyasyon süreci, 1943-1950 yılları arasını kapsayan dönem itibarıyla varlığını devam ettirmiştir. 1980'li yıllar itibarıyla da; Arjantin, Bolivya ve Peru gibi Latin Amerika ölkelerinde hiperenfilyasyon gündeme gelmiştir (Parasız, 2001: 31).

Hiperenfilyasyon görölen ölkelerde, ekonomik yaşamın sosyal yaşamı tehdit etmesi söz konusudur. Zira hiperenfilyasyon nedeniyle halk; ellerinde para tutmak yerine, sıklıkla mağazalara hücum etmekte ve fiyat artışlarına karşı önlem almak istemektedir (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2014: 367). Bununla birlikte hiperenfilyasyon, siyasi yönetim ile ilgili

olmayan bir ekonomik dengesizlik durumu olarak ortaya çıkmaktadır. Zira hiperenflasyonun; otoriter, totaliter ya da demokratik rejimlerle yönetilen ülkelerde de görülmesi söz konusu olabilmektedir. Aynı şekilde hiperenflasyonun; sadece savaş dönemlerinde ya da savaş sonrası dönemlerde değil, aynı zamanda barış dönemlerinde de görülmesinden bahsedilebilmektedir (Paya, 2013: 389).

Hiperenflasyon; ülke masraflarının bütçe üzerinde yük haline geldiği ve bu yükün bütçe açıklarına neden olduğu, dolayısıyla devletin bütçe açığını kapatabilmek için vergi ve borçlanma yoluna gittiği durumlarda ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte hiperenflasyonun görüldüğü ülkelerde; halkın devlete vergi ya da borç vermekten kaçınması söz konusu olduğundan, devletin yine para basma yoluyla bütçe açığını finanse etme yoluna gitmesi gündeme gelmektedir (Mughal ve diğerleri, 2012: 6109).

Hiperenflasyonun görüldüğü ülkelerde; hiperenflasyon oranlarının söz konusu olduğu dönemin uzunluğuna ve para stokunun büyüme hızına bağlı olarak, ekonomide büyük olumsuzluklar ortaya çıkmaktadır. Bu doğrultuda hiperenflasyonun görüldüğü ülkelerde; öncelikli olarak finans sektöründe daralmalar gündeme gelmekte ve fiyat sisteminin etkinliğini ve paranın fonksiyonlarını yitirmeye başlaması ile birlikte, süreç içerisinde para yerine takas sistemi uygulanması gündeme gelmektedir (Paya, 2013: 390).

1.4.3. Enflasyonun nedenleri

Enflasyon, ekonomide önemli bir istikrarsızlık durumunu ifade etmektedir. Bununla birlikte enflasyonu ortaya çıkaran istikrarsızlığın nedenlerinin ya da enflasyonun hangi durumlardan kaynaklandığının belirlenmesi hem istikrarsızlığın hem de dolayısıyla enflasyonun ortadan kaldırılabilmesine yönelik politikalar belirlenmesi ve uygulanması açısından önem taşımaktadır. Bu kapsamda da, enflasyonun nedenleri bağlamında “Talep Çekişli Enflasyon” ve “Maliyet İtişli Enflasyon (Arz Enflasyonu)” söz konusu edilebilmektedir (Karahana, 2017: 39).

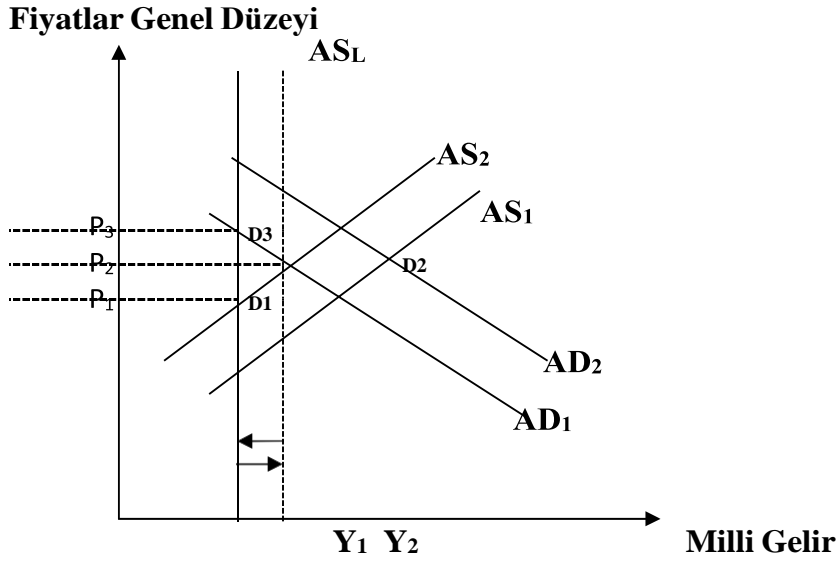
1.4.3.1. Talep çekişli enflasyon

Talep çekişli enflasyon; bir ekonomideki toplam talebin, toplam arzı aşması ile söz konusu olan enflasyonu ifade etmektedir. Talep çekişli enflasyon; toplam arzın toplam talebi karşılayamaması durumunda, fiyatlar genel seviyesindeki artış doğrultusunda ortaya çıkmaktadır. Piyasada toplam talebin artmasına neden olan faktörlerden birisi, kişilerin gelirlerinde söz konusu olan artış ya da piyasadaki para arzında yükselme görülmesidir. Zira gelir düzeyinin artması ile birlikte hem daha fazla mal talebi gündeme gelmekte hem de talep edilen mallar için daha fazla fiyat ödenmesine razı olunmaktadır. Neticede bu durum, enflasyonu gündeme getirmektedir (Dinler, 2022: 405).

Piyasaya talep edilenden daha fazla para sürülmesi ya da para arzının para talebinden yüksek olması durumunda; kişilerin eline geçen para miktarındaki artış doğrultusunda söz konusu olacak talep artışına, toplam arzın kısa vadede uyum sağlaması zorlaşabilmektedir. Bu durumda da firmalar; artan talebi karşılayabilmek amacıyla, kapasite artırma yoluna gidebilmektedirler. Bununla birlikte firmaların kapasite artırma yoluna gitmeleri; üreticilerin işçi alımı, mesai artırımını ve yeni makine ve girdiler temin edilmesi gibi, maliyet artırıcı harcamalar yapmalarını gerektirmektedir. Dolayısıyla bu şekilde artan maliyetlerin karşılanması amacıyla, firmaların fiyat artışı yapmaları gündeme gelmektedir (Ateşoğlu, 2000: 640; Asteriou ve Hall. 2007: 141).

Neticede firmaların artan talebi karşılayabilmek için kapasitelerini artırmaları dolayısıyla söz konusu olan maliyet artışlarını fiyatlarına yansıtılmaları beklenmekte ve piyasada enflasyon oluşabilmektedir. Söz konusu edilen bu süreç; ekonomide her ne kadar işsizlik oranlarında azalmaya ve kârlılığın maksimize edilmesi ile birlikte ekonomik canlılığa neden olsa da; belirli bir sürenin ardından, piyasada negatif etkilerinin ortaya çıkması ihtimali kaçınılmaz hale gelmektedir (Stockhammer, 2020: 43).

“Talep Çekişli Enflasyon” ile ilgili belirlemeler, Şekil 1.4.’te yer almaktadır.



Şekil 1.4. Talep Çekişli Enflasyon

Kaynak: Dinler, 2022: 406

Şekil 1.4.'te söz konusu edilen belirlemelere göre; ekonominin denge noktası, toplam arz (AS1) ve toplam talep eğrisinin (AD1) kesiştiği D1 noktasıdır. Belirli nedenle doğrultusunda ekonomide talep artışın gündeme geldiği varsayıldığında, ekonomide talep eğrisi AD2 ve yeni denge noktası D2 olacaktır. Bu noktada da fiyatların, P1'den P2'ye ve gelir düzeyinin, Y1'den Y2'ye yükselmesi gündeme gelecektir. Bununla birlikte söz konusu olan yeni denge noktası, ekonomideki geçici denge noktasını ifade etmektedir. Zira söz konusu olan gelir artışı; reel bir artışı değil, nominal bir artışı temsil etmektedir. Bu süreçte ekonomideki talep artışı; üreticiler açısından yatırım kapasitesinin artırılması için cazip gelmekle birlikte, artan fiyatların maliyetleri yükseltmesi ve maliyet artışlarının malın fiyatına yansıtılması söz konusu olacaktır. Dolayısıyla ekonomide toplam arz eğrisinin, AS1'den AS2'ye yükselmesinden bahsedilecek ve yeni denge noktası D3 olacaktır (Dinler, 2002: 405).

Yeni denge çerçevesinde ise ekonomi, tam istihdam düzeyi olan Y1'e ulaşacak ve fiyatlar genel düzeyi daha yüksek bir fiyat düzeyini ifade eden P3 noktasına ulaşacaktır. Söz konusu belirlemeler doğrultusunda görüldüğü üzere; talep artışının, öncelikli olarak fiyatları P1'den P2'ye ve artan talebin toplam arzda artışa neden olması doğrultusunda da, fiyatları daha yüksek bir seviye olan P3 seviyesine yükseltmesinden bahsedilebilmektedir. Fiyatlar

genel düzeyinde söz konusu olan bu artış dolayısıyla, ekonominin daha yüksek bir fiyat seviyesinde tam istihdam durumuna geldiği görülmektedir (Dinler, 2002: 406).

Ekonomide; kamu harcamalarının gelirlerden daha yüksek olması bağlamında, kamu sektöründe açık oluşabilmesi sonucunda toplam talep dengesi bozulabilmektedir. Kamu açıklarının temel nedenleri arasında devletin yatırım için fazla harcama yapması, yüksek sübvansiyonlar ve ücret düzeylerinin aşırı olması sayılabilir. Bu nedenler çerçevesinde gündeme gelen yüksek kamu açıklarının da toplam talepte artırıcı bir etki yaratmasından söz edilebilir. Bununla birlikte eğer ekonomide meydana gelen kamu açığının finansmanı için yüksek vergi oranları belirlenmesi ya da borçlanılması yoluna gidilmekteyse; özel sektör tüketim ve yatırım harcamalarında gündeme gelecek düşüş, toplam talepte azalmayı beraberinde getirecektir. Bu doğrultuda enflasyon sorununun söz konusu olduğu ülkelerde; enflasyonun en önemli nedeninin, yüksek kamu açıkları olduğu ifade edilmektedir (Solomon ve Wet, 2004: 103; Narayan, Narayan ve Prasad, 2006: 105).

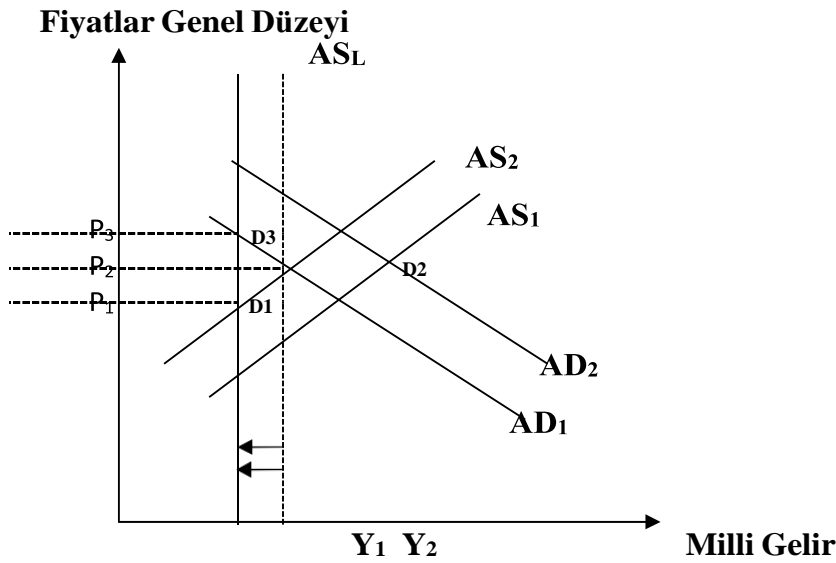
Ekonomide söz konusu olan denge ayrıca; özel sektörde yatırımların tasarruflardan fazla olması ve özel sektörde açık oluşması sebebiyle de bozulabilir. Özel sektördeki açığın para artırma amacıyla kapatılması durumunda toplam talepte artış söz konusu olabilmektedir. Bunun yanı sıra dış ticaret bilançosunda fazla oluşması çerçevesinde yurt dışı arzına kıyasla yurt içi talebin fazla olması durumunda ekonomik alanda gündeme gelecek gelir artışı da talep fazlalığını gündeme getirebilmektedir (Gylfason ve Herbertsson, 2001: 408). Söz konusu bu belirlemeler haricinde; ekonomide talep canlılığına ya da dengelerin talep lehine değişmesine neden olan faktörler arasında, kredi hacminin genişlemesi ve atık tutulan paraların piyasada yer almaya başlaması da sayılabilmektedir (Dinler, 2022: 406).

1.4.3.2. Maliyet itişli enflasyon (arz enflasyonu)

Maliyet itişli enflasyon (arz enflasyonu); tam istihdamda ekonominin yer aldığı bir ülkede, toplam talepte bir yükselme olmaksızın veya emeğin veriminde bir artış görülmeksizin üretimde kullanılmakta olan girdilerden biri ya da birkaçında gerçekleşen artışlar bağlamında gerçekleşen enflasyonu ifade etmektedir. Maliyet itişli enflasyon; firmaların kâr elde etmek amacıyla kurulmaları dolayısıyla, maliyette söz konusu olan artışları direkt olarak fiyatlarına yansıtmaları ile gündeme gelmektedir (Çiçek, 2005: 107).

Maliyet itişli enflasyon, talepten bağımsız olarak ortaya çıkan üretim maliyetlerindeki yükselmeleri ifade etmektedir. Bu doğrultuda maliyet itişli enflasyon, daha çok toplam üretimle ilgili olarak ortaya çıkmakta ve “arz enflasyonu” olarak da adlandırılmaktadır. Maliyet itişli enflasyon; firmaların kârlarını maksimize etmek amacıyla fiyat artırmak istemeleri ile gündeme gelebildiği gibi, çalışanların ücretlerinde olası bir artış dolayısıyla da söz konusu olabilmektedir. Bununla birlikte ithal hammadde kullanılan üreticilerin; hammadde fiyatlarındaki yükselme ya da vergi oranlarındaki artış ve vergi yüklerinin artması dolayısıyla maliyet artışlarını mal fiyatlarına yansıtmaları da, maliyet itişli enflasyona neden olabilmektedir (Hondroyiannis ve Papapetrou, 1997: 493; Alavirad, 2003: 332).

“Maliyet İtişli Enflasyon” ile ilgili belirlemeler, Şekil 1.5.’te yer almaktadır.



Kaynak: Dinler, 2022: 408.

Şekil 1.5.’te görüldüğü üzere; başlangıçta ekonominin D1 noktasında olduğu varsayıldığında, maliyeti artırıcı faktörlerden birinin ya da bu kapsamda örneğin, girdi fiyatlarının artması doğrultusunda arz eğrisinin sola doğru kayması nedeniyle, yeni denge noktası eksik istihdam seviyesine denk gelen D2 noktasına gelmektedir. Bu doğrultuda fiyatların da, P1 seviyesinden P2 seviyesine yükselmesi gündeme gelecek ve milli gelir

seviyesi de, Y1 seviyesinden Y2 seviyesine gerileyecektir. Söz konusu edilen bu durumda ise; ekonomide eksik istihdam ve enflasyon aynı anda yaşanacak ve stagflasyon oluşacaktır (Dinler, 2022: 408).

Stagflasyon halinde; ekonomide arz eğrisinin yana kayması biçiminde toplam arzın kısılması veya toplam talebin artırılması, böylelikle toplam talep eğrisinin sağa kaymasının sağlanması gerekmektedir. Bu durumda Merkez Bankası tarafından para arzı artırılarak toplam talep aşağı kaydırılmakta, AD2 durumu oluşturulabilmektedir. Denge noktasının D3 oranında gerçekleşmesi ve ekonominin P3 düzeyine yükselmesi ile daha yüksek bir fiyat düzeyinde denge sağlanması ve dolayısıyla ekonomik gelir düzeyinin Y1'e yükselmesi bu sayede gerçekleşmektedir. Ek olarak Merkez Bankası'nca herhangi bir politika uygulanmadan, eksik istihdam nedeniyle ücretlerdeki düşüşün arz eğrisi A2 düzeyinden sağa doğru kaydırılmakta ve AS1 düzeyine indirilebilmektedir. Sözü geçen bu durumda ekonomi, yeniden P1 fiyat düzeyine, Y1 gelir seviyesine ulaşacak ve denge noktası ise eksik istihdam düzeyindeki D2'den D1'e doğru gelecektir (Dinler, 2022: 409).

2. BÖLÜM: DÖVİZ KURU VE ENFLASYONA TEORİK YAKLAŞIMLAR VE ARASINDAKİ DİNAMİK İLİŞKİ

2.1. Döviz Kuruna Teorik Yaklaşımlar

Döviz kurunun belirleyicileri, çok sayıda sosyal ve ekonomik değişken kapsamında değerlendirilebilmektedir. Bu belirleyiciler kapsamında değerlendirilen sosyal ve ekonomik değişkenlerin farklı iktisatçılar tarafından ve farklı açılardan yorumlanması ise, döviz kuruna yönelik farklı teorik yaklaşımları ortaya koymaktadır. Bu temelde döviz kuruna yönelik teorik yaklaşımlar; “Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi” ve “Nispi (Göreceli) Satın Alma Gücü Paritesi” kapsamında değerlendirilen “Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı”, “Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı”, “Parasalıcı Yaklaşım”, “Portföy Denge Yaklaşımı”, “Güvenceli Faiz Haddi Paritesi” ve “Güvencesiz Faiz haddi Yaklaşımı” kapsamında değerlendirilen “Faiz Haddi Paritesi Yaklaşımı”, “Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı”, “Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı”, “Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı”, “Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı” ve “Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı” bağlamında incelenmektedir.

2.1.1. Dış ticaret akımları yaklaşımı

1970’li yılların başlarına dek söz konusu olan Sabit Kur Sistemi Dönemi kapsamında döviz kurlarının, genel olarak dış ticaret yaklaşımları bağlamında ve mal ve/veya hizmet ticareti ile açıklanmaya çalışıldığı görülmektedir. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı’na göre; iktisadi karar vericilerin, ithal edilen mal ve/veya hizmetlerin finansmanı için döviz talep etmeleri söz konusudur. Döviz arzı ise, ihraç edilen mal ve/veya hizmetlerden elde edilen gelirlere endeksli belirlenmektedir (Seyidoğlu, 2016: 379).

İthalata göre ihracatın daha fazla gerçekleştiği veya dış ticaret bilançosunun fazla olduğu durumlarda, ulusal para değer kazanmaktadır. Dış ticaret bilançosunda açık oluşan veya ithalatın ihracattan daha yüksek düzeyde gerçekleştiği bir durum söz konusu olduğunda ise, ulusal paranın değer kaybetmesi gündeme gelmektedir. Dolayısıyla da Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı temelinde değerlendirildiğinde; ülkelerin dış ticaret dengesini ya da

ithalat ve ihracat sürecini etkileyen bütün unsurların aynı zamanda para genel değerinin tespitinde de etkili olması durumu mevcuttur. Bu çerçevede bir ülkede reel gelir seviyesinde gerçekleşen bir artış, ithalatın talep ve gelir esnekliğine endeksli biçimde, ithal mallara ilişkin talebin artmasına, bu bağlamda döviz kurumunda yükselmeye ve ulusal paranın değer kaybetmesine sebep olmaktadır. Yine dış ticaret yapılarak hızlı bir büyümenin hedeflendiği ülkelerde ulusal para değer kazanırken, dış ticarete bir durgunluk oluşması durumunda bu ülkelerde ulusal para değer kaybına uğramaktadır (Kansu, 2006: 116).

Devalüasyon ile ulusal paranın değerinin düşürülmesi, ithal malların fiyatlarının artmasına ve ihracat mallarının dış ülkelerdeki değerinin ucuzlamasına neden olmaktadır. Dolayısıyla ihracatın artması ve ithalatın azalmasıyla, ödemeler bilançosundaki açığın kapatılmasına katkı sağlanması mümkündür. Fakat ödemeler bilançosundaki açığın kapatılmasının devalüasyonla desteklenmesi, ihracat mallarının yurt dışı ve ithal malların yurt içi talep esnekliğine göre değişmektedir. İhracat mallara ilişkin talep esnekliğinin büyüklüğü, devalüasyonun ödemeler bilançosuna olumlu etkisini de eş zamanlı olarak büyütmektedir (Uhlig, 2005: 383).

Devalüasyonun ödemeler bilançosu üzerindeki olumlu etkisi, hemen gündeme gelmemekte, bilakis süreç içerisinde ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte zaman zaman, devalüasyonun hemen ardından ve kısa vadede döviz gelirlerinde azalma dahi meydana gelebilmektedir. Çünkü devalüasyon ile beraber, yabancı paralar cinsinden ihracat mallarının ucuzlaması söz konusu olmakla birlikte, ihracatın hemen artırılması da söz konusu olmayabilmektedir. Aynı şekilde hâlihazırda bağlantıları yapılan ihracat mallarına yönelik fiyatlandırmanın yeni ve düşük döviz kuru üzerinden belirlenmesi, ihracat dolayısıyla elde edilecek döviz gelirlerinin azalmasına neden olabilmektedir. Dolayısıyla devalüasyonun döviz gelirlerini artırmaya yönelik etkileri zaman içerisinde ortaya çıkmaktadır. Devalüasyonun dış ticaret üzerinde söz konusu olan önce olumsuz ve sonra olumlu etkisi ise; “J” harfine benzetildiğinden, bu olgu “J Eğrisi Etkisi” olarak adlandırılmaktadır (Öztürk, 2009: 105).

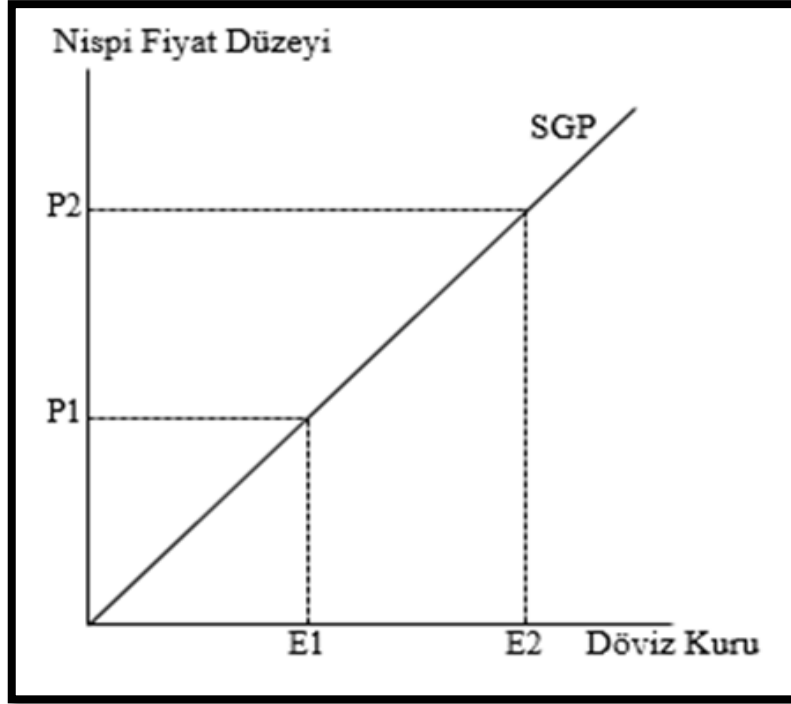
Günümüz itibarıyla dövizin, finansal yatırımlar için de tercih edilmesi ve bu kapsamda gerçekleştirilen döviz işlemlerinin de, küresel ölçekte uluslararası mal ve/veya hizmet ticaretine endeksli gerçekleştirilen döviz işlemlerinden çok daha fazla olduğu görülmektedir (Seyidoğlu, 2016: 380).

Sonuç olarak Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı, faiz oranlarını göz önünde bulundurmamakta ve dolayısıyla da finansal piyasaları analizlerinde gözlemlemektedir. Oysa dış ekonomik ilişkilerde sermaye hareketlerinin, cari işlemler hareketlerinde göre çok daha gelişmiş bir düzeyde olması söz konusudur (Ertürk, 2018: 102).

Dış ticaret akımları yaklaşımı, genellikle mal ve hizmetlerin ticaretine odaklanırken, sermaye hareketlerini ve finansal piyasaları göz ardı eder. Ancak, günümüzde sermaye hareketleri cari işlemlerden daha büyük bir rol oynamaktadır ve küreselleşmenin etkisiyle finansal piyasaların önemi artmıştır. Sermaye hareketleri, yatırımların ve sermayenin ülkeler arasında transfer edilmesini ifade eder. Küresel sermaye hareketleri, yatırımcıların farklı ülkelerdeki yatırım fırsatlarını değerlendirmesine olanak tanırken, ülkelerin ekonomik büyümesi ve finansal istikrarı üzerinde önemli etkilere sahiptir. Faiz oranları, sermaye hareketlerini etkileyen önemli faktörlerden biridir. Yüksek faiz oranları genellikle yabancı yatırımcıları çekerken, düşük faiz oranları sermaye çıkışına neden olabilir. Dış ticaret akımları yaklaşımının faiz oranlarını göz ardı etmesi, bu önemli faktörleri analiz etme ve anlama fırsatını kaçırmaya yol açar. Faiz oranlarındaki değişimler, döviz kurlarını, ihracat ve ithalat maliyetlerini, rekabet gücünü ve dolayısıyla dış ticaret akımlarını etkileyebilir. Aynı şekilde, finansal piyasalardaki dalgalanmalar da dış ticaret akımlarını etkileyebilir. Örneğin, finansal krizler veya piyasadaki belirsizlikler, sermaye hareketlerini sınırlayabilir veya yatırımcıların risk iştahını etkileyebilir.

2.1.2. Satın alma gücü yaklaşımı

“Satın Alma Gücü Paritesi (Purchasing Power Parity) Yaklaşımı”, iktisatta “Tek Fiyat Yasası (Law of One Price)” kapsamında ifade edilen hipoteze dayanmaktadır. Tek Fiyat Yasası’na göre; taşıma giderlerinden, gümrük tarifelerinden ve diğer birtakım engellerden söz edilemediği varsayımı kapsamında, bir malın aynı zamanda ve farklı yerlerde farklı fiyatlara satılması olası olamayacaktır. Eğer bir malın aynı zamanda ve farklı yerlerde fiyat farklılığı gündeme gelmekteyse de; bir malın fiyatının düşük olduğu piyasadaki alınıp yüksek olduğu piyasada satılması ile kâr elde edilmesi anlamına gelen arbitraj işlemleri neticesinde, ilgili fiyat farklılığı ortadan kalkmaktadır. Dolayısıyla da Tek Fiyat Yasası, arbitraj faaliyetlerinin bir sonucu olarak kendisini ortaya koymaktadır (Claassen, 1998: 30)



Şekil 2.1. Satın Alma Gücü Paritesi

Kaynak: Rosenberg ve Folkerts – Landau, 2002: 49.

Şekil 1.6.’da döviz kuru ile ilişkisi ifade edilen ve Tek Fiyat Yasası’na dayanan Satın Alma Gücü Paritesi, Tek Fiyat Yasası’nın uluslararası piyasalardaki uygulaması olarak değerlendirilmektedir (Mankiw, 2018: 156).

Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı, ülkelerin fiyatlar genel düzeyi ile döviz kurlarının ilişkilendirilmesine dayanmaktadır. Bu kapsamda Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı’nın temelinde; ülkeler arası fiyatlar genel düzeyi oranlarının, denge döviz kurunu temsil ettiği anlayışı yer almaktadır. Söz konusu edilen bu kapsamı itibarıyla da Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı, “Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi” ve “Nispi (Göreceli) Satın Alma Gücü Paritesi” bağlamında iki versiyona endeksli değerlendirilebilmektedir (Malmendier ve Nagel, 2015: 55).

2.1.2.1. Mutlak parite

“Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi (Absolute Purchasing Power Parity) Yaklaşımı”; Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı’nın en katı versiyonu olarak değerlendirilmekte ve Tek Fiyat Yasası’nın, tüm mallar için geçerli olduğu kabul edilmektedir. Mutlak Satın Alma

Gücü Paritesi Yaklaşımı, ilk olarak 1918 yılı itibarıyla T. Gustav Cassel tarafından kullanılmıştır (Södersten ve Reed, 1994: 582).

Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı, Tek Fiyat Yasası'nın döviz piyasasına uygulanmasını ifade etmektedir. Dolayısıyla Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı'na göre; "aynı malların, dünyanın her yerinde aynı fiyata sahip olması ya da bir birim ulusal paranın cari döviz kurlarından birbirine dönüştürülmesi durumunda, dünyanın her yerinde aynı satın alma gücüne sahip olması gerekmektedir." Bununla birlikte Tek Fiyat Yasası kapsamında, sadece malın fiyatının gözetilmesi söz konusu iken; Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı kapsamında, ülkede üretilen tüm mal ve/veya hizmetlere yönelik optimal fiyat düzeyinin baz alınması söz konusudur (Terra ve Abreu, 2005: 5).

Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı'na göre; yurt dışı tüketici fiyat endeksi ve yurt içi tüketici fiyat endeksi arasındaki oran ile döviz kuru eşittir. Bu çerçevede bir malın sahip olduğu yurt içi fiyatın aynı mala ait ulusal para cinsinden yurt dışı fiyatına eşit durumda bulunması arbitraj nedeniyledir. Yurt dışı tüketici fiyat endeksine kıyasla yurt içi tüketici fiyat endeksi daha yüksek olup bu nedenle döviz kuru, yurt dışı ve yurt içi tüketici fiyat endeksi ile arasındaki orandan küçük olduğunda, yurt içinde üretilen mallara oranla yurt dışında üretilen malların daha düşük fiyata sahip olması söz konusudur. Bu bağlamda yurt içindeki alıcıların yabancı ülkelerde üretilmekte olan mallara ilişkin talepleri sonucunda ülkedeki ithalat artmakta; yabancı ülkelerde bulunan alıcıların bahsi geçen ülkede üretilmekte olan mallara ilişkin talepleri ise, ülkenin ithalatının azalmasına neden olmaktadır (Moosa ve Burns, 2014b: 3109).

Döviz arzı azalırken talebin artması ise döviz kurunun yurt dışı ve yurt içi fiyat endeksleri arasındaki orana eşit biçimde yükselmesine neden olmaktadır. Döviz kurunun dış ve iç fiyatların dışsal değişkeni olma niteliğine sahip olduğu durumda, yurt içinde üretimi yapılan malların fiyatlarının yükselmesi söz konusu olduğunda enflasyon ve yurt dışında üretilen malların fiyatlarının yükselmesi söz konusu olduğunda ise, deflasyon gündeme gelmektedir. Yurt dışı enflasyona kıyasla yurt içi enflasyonun fazla olması, dövizin değer kazanmasına ve ulusal paranın değer kaybı yaşamasına yol açmaktadır (Ünsal, 2005: 545).

Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı kapsamında döviz kurları, oldukça basit bir mantık temelinde ele alınmaktadır. Bu yaklaşım kapsamında döviz kurlarının ele

alınması, dış ticarete geçerliliğini tartışma konusu haline getirmekte ve Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı bu yönüyle eleştirilmektedir (Terra ve Abreu, 2005: 3; Seyidoğlu, 2016: 105). Bununla birlikte gerçek dünyada, ülkelerin dış ticarete konu ettikleri mal türleri ve toplam içerisindeki ağırlıkları farklılık göstermektedir. Dolayısıyla ülkelerin önemli mal ve/veya hizmet gruplarını fiyat endeksine dâhil etmeleri söz konusu olsa dahi, mal ve/veya hizmet gruplarının fiyat endeksi içerisindeki ağırlıkları farklılaşabilmektedir. Aynı şekilde, gerçek dünyada mal ve/veya hizmetler arasındaki önemli kalite farklılıklarından söz edilebilmektedir (Seyrek, 2003: 152; Carlsson, Lyhagen ve Österholm, 2007: 8 – 9).

Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı kapsamında, ticarete konu olmayan malların (non-trade goods) üretilmesi ve GSMH deflatörü içerisinde yer alması göz önünde bulundurulmamaktadır. Bununla birlikte ticaret dışı mallar ve yurt içi mallar (domestic goods) olarak nitelendirilen ve beslenme giderleri, konut kiralari, gayrimenkul fiyatları, yurt içi taşımacılık vb. kapsamında ifade edilebilen mal ve/veya hizmetlerin fiyatlarının da, ülkeler arasında önemli farklılıklarından söz edilebilmektedir. Belirtilen bu mal ve/veya hizmetlerin fiyatlarına yönelik ülkesel farklılıkların dış ticaret akımları ve bu doğrultuda döviz denge arz ve talebi üzerinde fazla etkili olmasından söz edilememekle birlikte; Satın Alma Gücü Paritesi'nin hesaplanması sürecinde, sadece ticarete konu edilen malların fiyatlarının baz alınması da doğru bir yaklaşım olarak görülmemektedir (Civcir, 2003: 46; Civcir, 2004: 87).

Satın Alma Gücü Paritesi'nin sadece dış ticareti gerçekleştirilen mal ve/veya hizmetlerin kullanılması ile hesaplanması, bir totoloji olarak değerlendirilmektedir. Zira eğer hem dış ticareti gerçekleştirilen hem de dış ticareti gerçekleştirilmeyen malların da fiyat endeksinde yer alması söz konusu ise ve bu kapsamda ülkeler arasında verimlilik farklılıklarından bulunmaktaysa, belirtilen bu durumların da gözetilmesi gerekmektedir. Satın Alma Gücü Paritesi'nin bu kapsamdaki tutarsızlığının eleştirildiği çalışmalar doğrultusunda da; döviz kurlarının Satın Alma Gücü Paritesi'nden sapmalar gösterdiği belirtilmekte ve dış ticareti yapılmayan malların fiyatlarının da fiyat endeksine dâhil edilmesi, ciddiyyetten yoksun bir durum olarak değerlendirilmektedir. Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı'nın söz konusu edilen bu eleştirilere maruz kalması ise, Nispi Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı'nın ortaya çıkmasına neden olmuştur (Cheung, Chinn ve Pascual, 2005: 1155).

2.1.2.2. Nispi (göreceli) satın alma gücü paritesi

“Nispi (Göreceli) Satın Alma Gücü Paritesi (Relative Purchasing Power Parity) Yaklaşımı” kapsamında; mal ve/veya hizmet fiyatları ile döviz kurlarının nispi değişimleri incelenmektedir (Seyidoğlu, 2016: 382). Bir ülkedeki enflasyon oranının diğer ülkelerden çok daha yüksek olması söz konusu olduğunda; o ülkede üretilen malların, yurt dışında üretilen mallardan daha pahalı olması gündeme gelmekte ve ithal mallara yönelik talep artmaktadır (Doğukanlı, 2020: 74).

Nispi Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı, sadece ticaret akımlarıyla ilgilenmekte ve sınır ötesi sermaye akımlarını göz ardı etmektedir. Buna karşın günümüz itibarıyla sınır ötesi para ve sermaye işlemlerinin boyutlarının, küresel ölçekte gerçekleştirilen mal ve/veya hizmet ticaretinden yaklaşık yüz kat daha fazla olmasından söz edilebilmektedir. Dolayısıyla Nispi Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı, döviz kurlarının belirlenmesi sürecinde uluslararası sermaye akımlarının etkisini gözlemlemektedir (Oksay, 2001: 43; Ünsal, 2005: 548).

Söz konusu edilen bu belirlemeler haricinde; Nispi Satın Alma Gücü Paritesi'nin geçerli olabilmesi için, karşılaştırmanın yapıldığı ülkelerde fiyat endekslerinin aynı bazda olması gerekmektedir. Ancak fiyat endekslerinin belirlenmesine yönelik olarak farklı istatistiksel yöntemler kullanılabilmesi dolayısıyla, ülkeler arasında zorunlu farklılıklar ortaya çıkabilmektedir. Bununla birlikte Nispi Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı'nda; ülkelerin yatırım ve istihdam düzeylerinin, konu ile ilgili faktör sayılarının ve bireysel tercihlerin farklılaşmadığı varsayılmaktadır (Isard, 1995: 60; Oguanobi ve diğerleri, 2010: 104).

Söz konusu edilen bu eleştirilere ve günlük döviz kurlarının açıklanmasındaki yetersizliğine karşın Nispi Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı, döviz kurlarının uzun dönemde açıklanmasında kullanılan önemli bir yaklaşımı ifade etmektedir. Bu temelde de Nispi Satın Alma Gücü Paritesi (NSAGP) Yaklaşımı'nın, yüksek enflasyona sahip ülkelerde ve sermaye piyasalarının yeterli düzeyde gelişmediği ülkelerde geçerliliğini sürdürmesi söz konusudur. Konu ile ilgili araştırmalar kapsamında; kısa dönemde döviz kurlarında görülen değişimlerin aksine uzun dönemde döviz kurlarında görülen değişimlerin, enflasyon oranları arasındaki farka yöneldiği ve bu doğrultuda Nispi Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı'nın

uzun dönemde geçerli olduğu ifade edilmektedir (Isard, 1995: 60; Ünsal, 2005: 548; Oguanobi ve diğerleri, 2010: 104).

NSAGP, ülkeler arasındaki fiyat düzeylerini ve enflasyon oranlarını dikkate alarak döviz kurlarının belirlenmesine odaklanır. Yüksek enflasyona sahip ülkelerde ve sermaye piyasalarının yeterli düzeyde gelişmediği ülkelerde NSAGP yaklaşımının geçerli olduğu ifade edilmektedir. Yüksek enflasyon, fiyat düzeyindeki artışa ve yerel para biriminin değer kaybetmesine neden olabilir. Bu durumda, NSAGP yaklaşımı, fiyat seviyeleri arasındaki farkı göz önünde bulundurarak döviz kurunun belirlenmesinde kullanılabilir. Ayrıca, kısa dönemde döviz kurlarında görülen değişimlerin aksine, uzun dönemde döviz kurlarının enflasyon oranları arasındaki farka doğru hareket ettiği belirtilmektedir. Bu da NSAGP yaklaşımının uzun dönemde geçerli olduğunu gösterir. Uzun dönemde enflasyon oranları arasındaki fark, fiyat düzeylerindeki dengesizlikleri yansıtabilir ve döviz kurlarının ayarlanmasında önemli bir faktör olabilir. Yapılan araştırmaların ışığında, NSAGP yaklaşımının döviz kurlarının uzun dönemde belirlenmesinde geçerli olduğu ve özellikle yüksek enflasyona sahip ve sermaye piyasalarının yeterli düzeyde gelişmediği ülkelerde önemli bir rol oynadığı söylenebilir. Ancak, NSAGP yaklaşımı her zaman kesin sonuçlar vermeyebilir ve döviz kurlarının belirlenmesinde diğer faktörlerin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

2.1.3. Mundell Fleming modeli yaklaşımı

Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı; Robert A. Mundell (1960) ve J. Marcus Fleming (1962) tarafından geliştirilmiş olan ve Keynesyen Gelir-Harcama Yaklaşımı'nın gelişmiş bir modeli olarak değerlendirilen bir yaklaşımı ifade etmektedir. Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı; ödemeler dengesinin sermaye hareketlerine yönelik işlemleri de içermesi dolayısıyla, döviz kurlarındaki değişimleri açıklamaya katkıda bulunmaktadır. Bu temelde de Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı; döviz kurlarını açıklama kapsamında hem Parasalcı Yaklaşım'a hem de diğer yeni modellere öncülük yapmaktadır (Azeez, Kolapo ve Ajayi, 2012: 150).

Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı; IS-LM Modeli'ne (Investment-Saving-Liquidity Preference-Money Supply Model / Yatırım-Tasarruf-Likidite Tercihi-Para Arzı Modeli) ya

da Kapalı Ekonomi Modeli'ne ödemeler dengesini (balance of payments-BP) eklemek doğrultusunda, "IS-LM-BP Modeli" ya da "IS-LM-Bop Modeli" olarak ifade edilen Açık Ekonomi Modeli'ne uyarlamaktadır. Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı'nda denge döviz kuru, ödemeler dengesinin dengede ve döviz arz ve talebinin eşit olduğu durumda söz konusu olmaktadır (Hyeon-Seung, Inyeob-Ji ve Cyn-Young, 2016: 100).

Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı, Keynesyen Gelir-Harcama Yaklaşımı'nı temel alması dolayısıyla ekonominin talep boyutuna yoğunlaşmakta ve dolayısıyla Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı'nda Satın Alma Gücü Paritesi geçerlilik taşımamaktadır. Denge üretim düzeyinin tam istihdam düzeyi altında olması sebebiyle, para ve maliye politikaları aracılığıyla toplam talepte kaybedilecek bir artış, denge üretim düzeyinde artış görülmesine neden olmaktadır. Esnek Döviz Kuru Sistemi kapsamında ödemeler bilançosu her zaman dengede kalmakta ya da bir hesapta söz konusu olan açık, diğer hesapta söz konusu olan fazla aracılığıyla giderilmektedir (Obstfeld, Shambaugh ve Taylor, 2004: 5).

Mundell Fleming Modeli Yaklaşımı'na göre; Sabit Döviz Kuru Sistemi koşullarında olası bir işsizlik sorunundan söz edilebilmekteyken, genişletici para politikası uygulanarak işsizliğin ortadan kaldırılması olası olamamaktadır. Zira para arzında söz konusu olan artış; faiz oranlarının düşmesine ve ülkeden sermaye çıkışına neden olmakta ve dolayısıyla da döviz talebinin ve ulusal para arzının artması ile döviz kurunun sabit tutulmasında sorun yaşanmaktadır. Esnek Döviz Kuru Sistemi söz konusu olduğunda ise; para politikası dolayısıyla gündeme gelen para çıkışı ulusal paranın değer kaybetmesine, faiz oranlarının düşmesine ve ihracatın artmasına neden olmak doğrultusunda, ekonomide genişleme yaşanmasını beraberinde getirmektedir. İfade edilen bu hususlar doğrultusunda; iç ve dış dengesizliklerle karşı karşıya kalan küçük ve dışa açık ekonomilerde Sabit Döviz Kuru Sistemi sürdürülememekte ve esnek döviz kuru koşullarından söz edilebilse dahi, finansal liberalizasyon ve uluslararası ekonomik bütünleşmeler bağımsız ekonomi politikaları uygulanmasına kısıtlamalar getirmektedir (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 168).

2.1.4. Parasalcı yaklaşım

1970'lerde Harry G. Johnson ve Robert A. Mundell tarafından geliştirilen Parasalcı Yaklaşım'da, döviz kurlarının yabancı paralara ait ulusal para cinsinden fiyatı olduğundan

hareketle, döviz kurlarında belirleme yapılması sürecinde öncelikli etkili unsurun para piyasası dengesi olduğu belirtilmektedir. Bu çerçevede ödemeler bilançosu, uluslararası finans boyutuna sahip parasal bir olgu olarak değerlendirilerek parasal kavramlar ile açıklanmaktadır (Vergil ve Özkan, 2007: 213).

Parasalıcı Yaklaşım, stok değerlerine odaklanarak ekonomik değişimleri açıklamaya çalışır. Akım değerler (gelir, harcamalar, üretim vb.) yerine, stok değerler (para arzı, döviz rezervleri, krediler vb.) üzerinde durarak ekonomik analiz yapmayı amaçlar (Tawadros, 2001: 280). Para arzı, yabancı döviz rezervi ve yurt içi krediler parasalıcı yaklaşıma göre ekonomik aktiviteyi etkileyen faktörlerdir. Bunlar ekonomideki para miktarını ve finansal koşulları belirleyerek, ekonomik büyüme, enflasyon ve döviz kuru gibi faktörlere yansır. Para arzı, ekonomideki likiditeyi etkileyerek faiz oranları ve kredi koşullarını belirler. Yabancı döviz rezervleri ise döviz kurlarını ve ülkenin dış ticaret dengesini etkiler. Yurt içi krediler ise ekonomideki harcamaları ve yatırımları etkileyerek büyümeyi etkiler.

Parasalıcı yaklaşıma göre para talebi ise faiz oranları, uluslararası fiyat düzeyi, gelir düzeyi, döviz kuru ve gelecekteki beklentiler gibi faktörlere bağlıdır. Faiz oranları, para talebini etkileyen önemli bir faktördür. Yüksek faiz oranları para talebini azaltabilirken, düşük faiz oranları para talebini artırabilir. Uluslararası fiyat düzeyi ve gelir düzeyi de para talebini etkileyen faktörlerdir. Döviz kuru ise para talebini döviz piyasasıyla ilişkilendirerek etkiler. Gelecekteki beklentiler ise bireylerin ve işletmelerin para taleplerini şekillendiren önemli bir faktördür. Parasalıcı yaklaşım, para arzı ve talebinin ekonomik aktivite üzerindeki etkilerini anlamak ve ekonomik politikaların etkisini değerlendirmek için kullanılan bir analitik çerçeve sunar. Bu yaklaşım, merkez bankalarının para politikası kararlarını ve ekonomik politikaların etkilerini anlamak için önemli bir araç olarak kullanılır. Ancak, ekonomik aktiviteyi etkileyen diğer faktörleri de dikkate almak gerekmektedir, çünkü ekonomik olaylar karmaşık bir şekilde birbirine bağlıdır ve tek bir faktörün etkisiyle açıklanamaz.

Parasalıcı Yaklaşım; döviz kurlarının belirlenmesi sürecinde sadece arz ve talep dengesini değil, geleceğe yönelik beklentileri de göz önünde bulundurmaktadır. Bu yaklaşım; bu süreçte spekülâtörler haricinde, diğer ekonomik aktörlerin de mevcut bilgilere endeksli olarak beklenti pozisyonu alabildiklerini ifade etmektedir. Bununla birlikte etkin piyasa koşulları söz konusu olduğunda, beklentilerin faiz oranlarını etkilemesi gündeme gelmektedir (Morley, 2007: 392).

2.1.5. Portföy denge yaklaşımı

Harry Markowitz (1952) tarafından ortaya konan Portföy Denge Yaklaşımı ya da Portfolyo Teorisi, sistematik risk ve getiri arasındaki etkileşimi analiz etmektedir. Portföy Denge Yaklaşımı; James Tobin (1958) tarafından risk içermeyen menkul değerlerin, Markowitz (1952) tarafından söz konusu edilen analizlere eklenmesiyle daha geniş bir teorik çerçeveye sahip hale getirilmeye ve Portföy Tercihleri Yaklaşımı'na temel teşkil etmeye başlamıştır (Hau ve Rey, 2004: 127)

Portföy Denge Yaklaşımı, Parasalcı Yaklaşım'ın finansal varlıklar arasında tam ikameyi öngören varsayımını reddetmekte ve finansal varlıklara ilişkin risk farklılıklarını göz önünde bulundurmaktadır. Bu belirleme ile de kişisel portföylerin optimal dağılımı, farklı yatırım alternatiflerinin göreceli risk ve getirilerinin bir fonksiyonu haline gelmektedir. Portföy Denge Yaklaşımı'na göre; döviz kurunun belirlenmesini sağlayan unsurlar, finansal ve parasal varlıkların talep ve arzı üzerinde etki yaratan işlemler olma niteliği taşımaktadır (Cushman, 2007: 306).

Portföy Denge Yaklaşımı'na göre; yatırımcılar portföylerini oluşturma sürecinde risk düzeyini gözetmek doğrultusunda, elde etmeyi amaçladıkları geliri maksimize etmeyi öngörmektedirler. Portföy Denge Yaklaşımı; riskin azaltılabilmesine yönelik olarak, portföye dâhil edilen menkul değerlerin çeşitlendirilmesi üzerine kurgulanmıştır. Portföy düzenlemeleri, değişimlere tepki niteliği taşımakta ve dolayısıyla da anında gerçekleştirilmektedir. Portföyde yer alan varlıkların oldukça uzun bir vadede birikimli bir şekilde ilerlemesi söz konusu olduğundan, toplam hacminin de oldukça büyük olması söz konusudur. Bununla birlikte büyük hacme sahip portföylerdeki düzenlemeler; döviz kurlarında ani ve şiddetli şoklar ortaya çıkarabilmekte ya da portföy yöneticilerinin servetlerinde söz konusu olan artışlar, sürekli olarak kısa süreli sermaye akımları doğurabilmektedir. Portföyde yer alan varlıkların risk ve getiri durumları değişmediğinde ise; yeni yaratılan kaynaklar, hacimlerine oranla mevcut portföye dağıtılmaktadır. Yeni yaratılan kaynakların dağıtılmasının stok düzenlemelerine göre daha zayıf etkisinden söz edilebildiğinden, döviz kurları üzerindeki şok etkisi de sınırlı düzeyde gerçekleşecektir (Seyidoğlu, 2016: 483).

2.1.6. Faiz haddi paritesi yaklaşımı

Faiz Haddi Paritesi Yaklaşımı; yabancı ve yerli finans varlıklar arası tam ikame varsayımıyla farklı finans varlıklarının getiri oranlarında eşitleme olduğunun göstergesidir. Bu yaklaşım, faiz oranları ve döviz kurları arasındaki farkla spekülörlerin beklentileri arasında söz konusu olan bağlantının, döviz kuru değişimlerine etkisini incelemektedir (Tse ve Wald, 2013: 176).

Yabancı ve yerli menkul değerlerin risk ve vade bakımından özdeş, sermaye dolaşımının serbest biçimde ve işlemlerin masrafsız biçimde yapıldığı düşünüldüğünde; aynı risk özelliğine sahip olan finansal iki varlığın aynı getiriyi sağlaması tahmin edilmektedir. Bunun yanında yabancı ve yerli menkul değerlerin risk ve vade bakımından eşit olmadığı düşünüldüğünde; uzun vadede getiri oranlarında eşitlik sağlayan uluslararası arbitrajın gerçekleşeceği ifade edilmektedir (Suh ve Kim, 2016: 162).

2.1.6.1. Kapsanmış faiz oranı paritesi

Kapsanmış Faiz Oranı Paritesi (Covered Interest Rate Parity-CIRP) Yaklaşımı; kapsanmış, kapalı, güvenceli, garantili ya da karşılanmış faiz haddi paritesi kapsamında temellendirilmektedir. CIRP Yaklaşımı'nın temelinde; döviz kurunun davranışı, para piyasası ve arbitraj fırsatları kapsamında, Keynes (1923) ve Einzig (1937) tarafından gerçekleştirilen çalışmalar yer almaktadır.

Keynes (1923) ve Einzig (1937) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarla temellendirilen CIRP Yaklaşımı, konu ile ilgili ampirik ve teorik literatürde oldukça geniş yer bulmaktadır. CIRP Yaklaşımı kapsamında, kısıtlamaların ve maliyetlerin yok sayılması doğrultusunda ön plana çıkan en önemli enstrüman arbitraj işlemi olarak değerlendirilmektedir. CIRP Yaklaşımı'na endeksli olarak tahmin edilen hata terimleri, yatırımcılar için önemli arbitraj fırsatları olarak görülebilmektedir. Bununla birlikte CIRP Yaklaşımı bağlamında kullanılan tahmin yöntemi, her dönemde geçerli sonuçlara ulaşılmasını zorlaştırabilmektedir (Fong, Valente ve Fung, 2010: 1098).

CIRP Yaklaşımı'nın bir diğer önemli sorunu da, yaklaşımın bileşenleri kapsamında ifade edilebilmektedir. Zira CIRP Yaklaşımı ile her iki ülkeye ilişkin, aynı döneme ait faiz

oranlarının ve döviz kurlarının eşleştirilmesi zorluğu bulunmaktadır. Bu durum neticesinde, CIRP Yaklaşımı'nın gereği gibi uygulanmasının önündeki en büyük engel olarak değerlendirilmektedir (MacDonald, 2007: 16).

2.1.6.2. Kapsanmamış faiz oranı paritesi

Kapsanmamış Faiz Oranı Paritesi (Uncovered Interest Rate Parity-UIRP) Güvencesiz Faiz Haddi Paritesi olarak da nitelendirilmektedir. UIRP Yaklaşımı; açık, garantisiz, güvencesiz ve karşılanmamış faiz oranı paritesini ifade etmektedir. Bu kapsamda UIRP Yaklaşımı; uluslararası finans ve açık ekonomi temelli makroekonomik modelin inşasında Satın Alma Gücü Paritesi ve Reel Faiz Oranı Eşitliği Teorisi ile birlikte kullanılan üç önemli teoriden biri olarak değerlendirilmektedir (Lothian ve Wu, 2011: 449).

UIRP Yaklaşımı; parasal döviz kuru modelleri kapsamında, “Overshooting Modeli (Dornbush, 1976)” ve “Hedef Bölge (Target Zone) Modeli (Krugman, 1991)” gibi önemli döviz kuru belirleme modelleri tarafından da kullanılmaktadır. UIRP Yaklaşımı'na göre; sermaye hareketliliğinin mükemmelliği söz konusu olduğunda, elde edilecek getiriye endeksli olarak gerek yerli ve gerekse de yabancı menkullere yatırım yapılması bağlamında yatırımcılar açısından herhangi bir farklılık bulunmamaktadır. UIRP Yaklaşımı'nın temel argümanı ise; iki ülke arasındaki faiz farkının, döviz kurunda beklenen değer değişimine eşit olması şeklinde ifade edilmektedir (Bekaert, Wei ve Xing, 2007: 1039; Aslan ve Korap, 2010: 361).

Yüksek faiz oranına sahip bir ülke parasının, faiz farkı ölçüsünde değer kaybetmesi ve düşük faiz oranına sahip bir ülke parasının ise, faiz farkı ölçüsünde değer kazanması, UIRP Yaklaşımı'nın bir sonucu olarak değerlendirilmektedir. UIRP Yaklaşımı konusu ile ilgili literatürde, temel iki nokta itibarıyla önemli görülmektedir. UIRP Yaklaşımı'nın önemli olarak değerlendirilmesinin öncelikli nedeni; yaklaşımın test edilebilmesinin, aynı zamanda döviz piyasasının etkinliğinin test edilmesi anlamına gelmesi olarak ifade edilmektedir. Bu doğrultuda da UIRP Yaklaşımı kapsamındaki koşulun sağlanamaması, döviz piyasasının etkin olmadığı ya da döviz kurlarının tam bilgiyi yansıtmadıkları ve dolayısıyla da atıl durumda bulunan kârlardan söz edilebileceği şeklinde yorumlanmaktadır. UIRP Yaklaşımı'nın önemli olarak değerlendirilmesinin ikinci nedeni ise; özellikle de döviz kuru belirleme modelleri kapsamında öne çıkan parasal modellerin inşa sürecinde, UIRP

Yaklaşımı'nın sıklıkla kullanılması olarak değerlendirilmektedir (Taylor, 1987: 580; McAvinchey ve MacDonald, 1990: 61).

UIRP Yaklaşımı, bir yönüyle de CIRP Yaklaşımı'nın başlangıç noktasını temel almaktadır. Zira UIRP Yaklaşımı ile de; farklı ülkelerde satış ve alıma konu olan finans varlıklarının aynı vade yapısı ve risk düzeyine sahip oldukları, bilgi ve işlem maliyetlerinin mevzu bahis olmayacağı ve uluslararası sermaye hareketliliğine yönelik bir kısıtlayıcı olmadığı varsayılmaktadır (Olmo ve Pilbeam, 2009: 372).

UIRP Yaklaşımı kapsamında; yüksek faiz oranlarına sahip ülke parasının değerinin, ülkenin nominal faiz farkı ölçüsünde değer kaybetmesi beklenmektedir. Bununla birlikte UIRP Yaklaşımı ile beklentilerin rasyonel olması, yaklaşımın geçerliliğini sağlamak açısından tek başına yeterli görülmemektedir. Zira geleceğe yönelik belirsizlikler yatırımcılar üzerinde karamsarlık yaratabilmekte ve vadeli döviz kontratının gerçekleştirilmesi sürecinde yatırımcılar, tatmin olabilecekleri bir risk primi talep edebilmektedirler. Yatırımcılar tarafından talep edilen risk primi, belirsizliğin boyutuyla orantılı olarak belirlenmekte ve UIRP Yaklaşımı kapsamında öngörülen eşitlikten bir miktar farklılık gösterebilmektedir (MacDonald, 2007: 18).

Söz konusu edilen bu belirlemeler haricinde; sermaye kontrollerinden ve sınırlamalarından söz edilemeyen tam sermaye hareketliliğinin mevcut olduğu ve işlem maliyetlerinin ya da vergilerin bulunmadığı ve yatırımcıların bir şekilde risk primi talep etmedikleri hallerde, UIRP Yaklaşımı çerçevesindeki şartların sağlanması beklentisi mevcuttur (Olmo ve Pilbeam, 2009: 372).

2.1.7. Döviz kurlarının hedefi aşma (overshotting) yaklaşımı

Rudiger Dornbusch (1976) tarafından geliştirilen “Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı”, döviz kurlarının belirlenmesi sürecinde, reel faktörler ile finansal faktörleri bir arada değerlendiren ilk birleştirici yaklaşım olması bağlamında önemli addedilmektedir.

Döviz kurlarındaki aşırı tepki, birbirini tamamlayan farklı görüşlerle açıklanabilmektedir. Bu bağlamda yatırımcılar tarafından süreç içerisinde biriktirilen toplam finansal varlıklar stokunun; tasarruf ve yatırım aracılığıyla gerçekleştirilen yıllık akımlardan ya da toplam stoka eklenen miktardan daha büyük hacimli olduğu ve dolayısıyla da döviz kuru değişimlerinde ani, hızlı ve şiddetli dalgalanmalar yaşanabileceği ifade edilen görüşler arasında yer almaktadır. Aynı şekilde gerçekleşmesi beklenen bir olaya finansal piyasalar tarafından gösterilen tepkinin, reel piyasalar tarafından gösterilen tepkiden çok daha hızlı ve büyük ölçekte olabileceği ve dolayısıyla da reel ve finansal piyasalar arasındaki hacim ve hız farkının kısa vadede döviz kurları üzerinde etkili olacağı, bu çerçevede ortaya konan görüşü izah etmektedir. Yine başka bir görüşe göre döviz kurlarında mevcut olan istikrar, hizmet ya da mal piyasalarının finans piyasalarına uyum sağlama hızları çerçevesinde değişkenlik göstermektedir (Plihon, 1995: 67; Parasız, 2018: 338).

Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı kapsamında; döviz kurlarının denge değerlerinden sapma göstermesinin, reel piyasalar ile finans piyasaları arasındaki asimetrik ilişkiden etkilendiği ifade edilmektedir. Bu doğrultuda Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı'na göre; döviz kurlarının belirli bir değeri aşması, reel piyasalar ile finans piyasalarında söz konusu olan uyum hızlarının farklı olmasından kaynaklanmaktadır (Nieh ve Wang, 2005: 56).

Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı; döviz kurlarını, bir finansal varlığın fiyatı gibi değerlendirmekte ve finansal varlıkların borsa aracılığı ile parasal şoklara ani tepki göstermesi gibi, döviz kurlarının da aynı tepkiyi gösterdiklerini savunmaktadır. Bu bağlamda Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı'na göre; para arzının artırılması durumunda, söz konusu ülkedeki yerli tahvillerin fiyatının yükselmesi ve faiz oranlarının düşmesi gündeme gelmektedir. Aynı şekilde finansal yatırımcılar da; portföylerindeki yerli menkullerin payını azaltmak ve yabancı menkullerin payını artırmak doğrultusunda, para arzının artırılmasına tepki göstermekte ve bu durum, döviz kurunda ani yükselmeyi beraberinde getirmektedir. Bununla birlikte faiz oranında bir düşme söz konusu olduğunda, reel piyasalar aynı hızda tepki vermemektedir. Neticede faiz oranındaki düşüş; reel ekonomide yatırımların artırılmasını ve bu doğrultuda da milli gelir, ithalat ve fiyatlar genel düzeyinin artması gündeme getirmekte ve tüm bunlara endeksli olarak da döviz kuru yükselmektedir (Bahmani – Oskooee ve Kara, 2000: 90; Haghghat ve Shojaei, 2014: 39).

Söz konusu edilen bu belirlemelere endeksli olarak; Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı kapsamında reel piyasalarda ve finansal piyasalarda mekanizmanın ifade edildiği şekilde işlediği varsayılmakla birlikte, belirtilen bu etkiler oldukça uzun vadede ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla da kısa vadede, döviz kurları Satın Alma Gücü Paritesi tarafından belirlenen denge kurlarından farklı bir noktada meydana gelmektedir. Bunun yanı sıra uzun vadede gerçekleşen gelişmelerin kısa vadedeki gelişmeleri telafi edebilecek potansiyelde olması ve uzun vadede döviz kurunun Satın Alma Gücü Paritesi dengesine yaklaşması beklentisi söz konusudur (Kim, 2005: 776). Döviz kurlarında kısa vadeli aşırı dalgalanmalar veya aşırı fiyat tepkileri olabilir, bu da piyasaların döviz kurlarını temel değerlerinden uzaklaştırabilir. Ancak zamanla, piyasaların temel faktörleri ve ekonomik koşulları göz önüne alarak dengeye doğru yönelebileceği düşünülür. Uzun vadede gerçekleşen ekonomik gelişmeler ve dengelenme süreci, kısa vadedeki dalgalanmaların etkisini azaltabilir. Örneğin, bir ülkenin ekonomik temelleri güçlenirse veya dış ticaret dengesi iyileşirse, döviz kuru SAGP dengesine yaklaşabilir. Bu süreç zaman alabilir ve birçok faktörün etkileşimine bağlı olarak değişebilir.

Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı; döviz kurlarının değişkenliğinin izah edilmesine ilişkin bir analiz oluşturması bakımından ele alındığında, esnek döviz kurlarının oluşumunun algılanmasında mühim bir aşamayı ifade etmektedir. Bununla birlikte Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı; para değerindeki yaklaşımların bozucu etkilerinin ortaya konulmasını sağlaması bağlamında, önemli bir teorik delil elde edilmesini olanaklı kılmaktadır (Bjørnland, 2009: 66). Overshotting yaklaşımı, para değerindeki yaklaşımların bozucu etkilerini ortaya koymak için kullanılabilir. Özellikle, para politikalarının ve ekonomik koşulların döviz kurları üzerindeki etkilerini anlamak için önemli bir teorik araç sağlar. Bu yaklaşım, döviz kurlarının geçici olarak aşırı tepki verebileceğini ve daha sonra dengelenme eğilimi gösterebileceğini göstermektedir. Overshotting, piyasa algısının, beklentilerin ve diğer faktörlerin döviz kurlarındaki değişkenliği nasıl etkileyebileceğini anlamak için önemli bir araç olabilir. Örneğin, bir ülkenin para biriminde değer kaybı beklentisi, döviz kurlarının kısa vadede hedefin üzerine çıkmasına neden olabilir. Ancak, piyasa koşullarının ve temel faktörlerin etkisiyle, döviz kurları zaman içinde dengeye doğru dönme eğilimi gösterebilir.

Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı; döviz kurunda söz konusu olan istikrarsızlıkları, fiyatların yavaş intibak etmesi ve nominal döviz kurları ile reel döviz

kurları arasındaki ilişki ile açıklamaktadır. Buna karşın Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı, bazı temel varsayımları kapsamında önemli sınırlılıklar taşıyan bir yaklaşım olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı, açık faiz paritesi varsayımından hareket etmekte ve risk primlerini göz önünde bulundurmamaktadır. Aynı şekilde Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı kapsamında aşırı tepki oluşması, sermayenin tümüyle hareket edebilirliği varsayımı ile temellendirilmektedir. Bununla birlikte sermayenin tümüyle hareket edebilir olduğu varsayımı gevşetildiğinde, aşırı tepki halinden donuk tepki haline geçilmesi gündeme gelebilmektedir (Bahmani-Oskooee ve Kara, 2000: 90; Haghghat ve Shojaei, 2014: 39).

Söz konusu edilen bu belirlemelerle birlikte; Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı'ndan elde edilen sonuçlar genel itibarıyla beklentilerin rolüne endeksli olarak değişkenlik göstermektedir. Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı'na göre; ilke olarak aşırı düzeyde tepki durumunun yalnızca mal ve finansal varlık piyasalarındaki uyarlanış hızları ile aynı olmamasından kaynaklanmaktadır. Bunun yanı sıra Overshotting Yaklaşımı, ekonomik birimlere ait portföylerde düzenleme gerçekleşmesini gerekli kılan uzun vadeli döviz kuru ile ilgili net bir yaklaşım ortaya koyamamaktadır. Sonuçta döviz kurunun uzun dönem dengesine yaklaşması, öngörülerin istikrar sağlayıcı olduğu ve döviz kurlarını dengeye getireceği varsayımına bağlı olarak gerçekleşmektedir. Bu durum ise, her zaman gerçekleşmeyebilmektedir. Dolayısıyla da Döviz Kurlarının Hedefi Aşma (Overshotting) Yaklaşımı; kısa dönemli döviz kuru hareketlerini açıklayabilmesine karşın, uzun dönemli döviz kuru hareketlerini tam olarak açıklayabilmek noktasında yetersiz kalmaktadır (Nieh ve Wang, 2005: 56; Bjørnland, 2009: 67).

2.1.8. Etkin piyasalar kuramı yaklaşımı

Döviz kuruyla alakalı geleneksel yaklaşımların, finans sektörlerinin etkisini dikkate almaması ve uluslararası sermaye akımlarını gereği gibi gözetmemeleri, önemli bir eksiklik olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte reel büyüklüklere dayanan döviz kuru ile ilgili geleneksel yaklaşımların önemli bir kısmı, finansal işlemlerin çok daha küçük boyutlarda gerçekleştirildiği ve aşırı düzenlemelere tabi tutulduğu dönemlerde ortaya

atılmak bakımından birtakım eksiklikler gösterebilmektedir. Ancak günümüz itibarıyla değerlendirmede bulunulduğunda; döviz kuru hareketliliğinin, cari işlemlerin yarattığından çok daha fazla finansal işlemler kapsamında yaratıldığı görülmektedir. Dolayısıyla da Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı (Efficient Markets Theory); döviz kuru ile ilgili geleneksel yaklaşımlardan farklı olarak, döviz piyasasının çok daha etkin işlediği varsayımı ile kurgulanmaktadır (Plihon, 1995: 58).

Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı, Benoit Mandelbrot (1966) ve Eugene Fama (1970) tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşım döviz kurlarının açıklanmasında uluslararası sermaye piyasalarında söz konusu olan bütünleşme ile birlikte, döviz piyasalarının etkin olduğu varsayımlarıyla temellendirilmektedir (Jain, 2012: 17).

Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı kapsamında söz konusu edilen varsayımlardan bir diğeri ise, işlem gerçekleştiren kişilerin rasyonel beklentilere sahip olmaları şeklinde ifade edilmektedir. Etkin Piyasalar Kuramı Yaklaşımı bağlamında ifade edilen ve işlem gerçekleştiren kişilerin rasyonel beklentilere sahip oldukları şeklinde belirtilen varsayım doğrultusunda; işlem gerçekleştirenler, işlem anında piyasaya ilişkin tüm haber, bilgi ve beklentileri kullanmakta ve hakkında öngörüle buldukları değişkene ilişkin değişim modelini bilmektedirler (Çağlar, 2003: 105).

Bu yaklaşım, piyasaların tüm mevcut bilgilere hızlı ve etkin bir şekilde tepki verdiğini, dolayısıyla fiyatların bu bilgileri doğru bir şekilde yansıttığını öne sürer. Bu nedenle, piyasalarda rasyonel davranan yatırımcılar, bilgi eşitsizliklerinden faydalanamazlar ve dolayısıyla döviz kurlarının tahmin edilemez olduğunu savunurlar. Bu yaklaşıma göre, döviz kurları cari işlemlerle ilgili faktörlerden ziyade finansal piyasaların etkinliği tarafından belirlenir. Finansal işlemler, spekülasyon, sermaye akımları, piyasa duyarlılığı ve diğer finansal faktörler aracılığıyla döviz kurlarının dalgalanmasına neden olabilir. Ancak, Etkin Piyasalar Kuramı, her zaman tam olarak geçerli olmayabilir. Piyasaların etkinliği konusunda tartışmalar ve eleştiriler bulunmaktadır. Bazı araştırmalar, piyasaların tam olarak etkin olmadığını ve fiyatların zaman zaman temel değerlerden ayrılabilceğini göstermektedir.

2.1.9. Uyumcu beklentiler yaklaşımı

Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı kapsamında; döviz kuru beklentilerindeki değişikliğin, büyük oranda bir önceki döneme ilişkin tahmin hatalarından kaynaklandığı kabul edilmektedir. Bu doğrultuda bu yaklaşıma göre; bir önceki döneme ilişkin döviz kuru tahminlerinin gerçekleşen döviz kuru değerlerinden farklı olması söz konusu ise, döviz kuru beklentilerinde değişiklikten bahsedilebilmekte ve farklılık oranında, döviz kurunda dalgalanma gündeme gelmektedir (Ertürk, 2018: 144).

Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı kapsamında bireysel karar vericiler; geçmiş dönemlerin gözetilmesi ile tahminlerle ilgili hataların düzeltilmesi için çaba göstermekle birlikte, ileriye dönük bilgileri, haberleri ve beklentileri dikkate almamaktadırlar. Dolayısıyla bireysel karar vericilerin karar aldıkları dönem geçmiş dönem verileri kıyaslanarak yabancı paranın bu doğrultuda değer tahminlemesi öngörülmeye çalışılmaktadır.

Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı'nın en önemli özelliği de; döviz kurlarının kısa dönemde, uzun dönemden sapma gösterebilmesi olarak ifade edilmektedir (İyibozkurt, 2001: 399).

Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı'na göre, piyasa katılımcıları genellikle geçmiş verileri, trendleri ve diğer bilgileri kullanarak gelecekteki döviz kurlarını tahmin etmeye çalışırlar. Ancak, bu tahminler her zaman doğru olmayabilir ve gerçekleşmeyebilir. Piyasadaki katılımcılar, diğer katılımcıların davranışlarından etkilenerek, beklentilerini güncellerler ve bu da döviz kurlarının kısa dönemde uzun dönem tahminlerinden sapmasına neden olabilir. Örneğin, bir ülkenin döviz kurunda beklenmedik bir ekonomik veya siyasi olay meydana geldiğinde, piyasadaki katılımcılar bu olayın etkisini değerlendirerek yeni beklentiler oluştururlar. Bu durumda, döviz kuru kısa dönemde uzun dönem tahminlerinden sapabilir. Ancak, zamanla piyasadaki katılımcılar daha fazla bilgiye sahip olur ve beklentilerini güncelleyerek döviz kurlarını yeniden dengeye getirebilirler.

Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı, temel üç nokta itibarıyla eleştirilmektedir. Öncelikli olarak ad hoc bir yaklaşım olması ve teorik düzeyinin oldukça düşük kalması dolayısıyla eleştirilmektedir. Zira döviz kuru beklentilerinin, sürekli olarak bir önceki dönemin

gözetilmesi ve tahmin hatalarının düzeltilmesi doğrultusunda gerçekleşmesi olası olamamaktadır. Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı'na yöneltelen bir diğer eleştiri de; yaklaşımın karşı reaksiyon üzerine kurulu olması ve döviz kurunun şoklara karşı reaksiyonunun da, sürekli düşük düzeyde kalması bağlamında ortaya konulmaktadır. Bu doğrultuda Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı; üretimin yavaş değişim gösteren bir değişken olması dolayısıyla, döviz kuru yerine daha çok üretim faktörleri için uygun görülen bir yaklaşım olarak değerlendirilmektedir. Zira döviz kurunun, oldukça değişken bir yapı arz etmesi söz konusudur (Ertürk, 2018: 144).

Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı'na yöneltelen üçüncü eleştiri ise; yaklaşımın, uyumcu beklentiler konusunda sürekli hata yapıldığı varsayımı ile temellendirilmesi noktasındadır. Zira son döneme ilişkin herhangi bir hatanın, sadece ve kısmen cari dönemde düzeltilmesi olanaklı iken; döviz kurunda gerçekleşen ve beklenmeyen bir hareket, ancak bir sonraki döneme yansımaktadır. Bununla birlikte iktisadi karar birimleri tarafından; en yeni haberler, bilgiler ve beklentiler göz önünde bulundurulmakta ve gereği gibi kullanılmaktadır. Dolayısıyla da ampirik çalışmalar kapsamında, uyumcu beklentilere oldukça az yer verilmesi gündeme gelmektedir. Neticesinde Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı kapsamında söz konusu edilen bu eksiklikler, Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı ile giderilmeye çalışılmaktadır (İyibozkurt, 2001: 400).

2.1.10. Rasyonel beklentiler yaklaşımı

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı; John F. Muth, Thomas J. Sargent, Neil Wallace, Robert. E. Lucas ve Robert J. Barro gibi önemli iktisatçılar tarafından temellendirilmektedir (Muth, 1961; Sargent ve Wallace, 1975; Sargent, 1976; Lucas ve Sargent, 1981; Barro, 1984). Bu yaklaşımda en önemli temel özellik, ekonomik karar birimlerinin rasyonel beklentilerine dikkat edilmesi ve bu beklentilere göre derhal harekete geçilmesini öngörmesi olarak ifade edilmektedir (Metin ve Muslu, 1999: 416).

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'nın döviz kuru beklentilerini ele alış biçimi, Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı'ndan tamamen farklılık göstermektedir. Zira Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı kapsamında; döviz kuru beklentilerinde tahmin hataları söz konusu olabilmekte, geçmiş dönemlere endeksli belirlenen döviz kuru beklentileri zaman zaman süreklilik

gösterebilmekte ve döviz kuru beklentileri ile gerçekleşen döviz kurlarını uyumlaştırma süreci zaman alabilmektedir. Bununla birlikte Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'nda; kişilerin her türlü haberi, bilgiyi ve beklentiyi gözetmek doğrultusunda ve sadece geçmiş dönemleri göz önünde bulundurarak değil, bilakis içerisinde yer alınan döneme ve geleceğe yönelik politika beklentilerini de göz önünde bulundurarak hareket ettikleri varsayılmaktadır (Bilgili, 2001: 3).

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'na göre; iktisadi karar birimlerinin rasyonel olmak doğrultusunda içerisinde yer aldıkları döneme ilişkin davranışlarını belirleyen temel husus, geleceğe yönelik beklentilerini gözetmeleridir. Bu temelde döviz işlemlerini gerçekleştiren bireysel karar birimleri; piyasada söz konusu olan göstergeleri yakından takip etmekte ve tüm haberleri, bilgileri ve beklentileri gözetmek doğrultusunda, geleceğe yönelik döviz kuru beklentilerini rasyonel olarak şekillendirmektedirler. Dolayısıyla bu kapsamda hareket eden bireysel karar vericiler, döviz kuru beklentilerinde sürekli olarak aynı tür tahmin hatalarını yinelememekte ya da sistematik hata yapmamaktadırlar. Neticede Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı; bireysel karar vericilerin hiç hata yapmadıkları değil, ihtiyaç duydukları bilgilere sahip oldukları sürece aynı türden tahmin hatalarını sürekli olarak yapmayacaklarını savunmaktadır (Bakhshi, Kapetanios ve Yates, 2005: 541).

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'na göre; bireysel karar vericileri, ihtiyaç duydukları bilgileri kullanmak doğrultusunda, döviz kuru beklentilerini oldukça hızlı değiştirebilmektedirler. Bu doğrultuda Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı ile Uyumcu Beklentiler Yaklaşımı, döviz kuru beklentilerinin gerçeklere uyumlaştırılmasına yönelik hızın farklı olması bağlamında birbirinden ayrılmaktadır (Riaz, 2012: 64).

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'na göre; döviz kuru beklentilerinin rasyonel olması, iktisadi karar birimlerinin döviz kurlarının gelecekte alacağı değer ile ilgili tahminlerini, içerisinde yer aldıkları döneme ilişkin mevcut bilgilerin tümünü kullanmaları ile ilgili olarak belirlenmektedir. Dolayısıyla bu yaklaşım, iktisadi karar birimlerinin döviz kuru beklentilerinin sadece enflasyon, döviz kuru, bütçe açığı gibi temel makroekonomik değişkenlere endeksli değil, bilakis söz konusu edilen bu değişkenleri etkileyebilecek gelecekteki unsurlara ilişkin bilgilerin de gözetilmesi doğrultusunda şekillendiğini varsaymaktadır (Liu, 1994: 476).

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'na göre; iktisadi karar birimlerinin döviz kuru beklentilerini belirlerken temel aldıkları bilgilerin kapsamının farklı olmasından söz edilebilmekle birlikte, önemli olan bu bilgilerin geleceğe yönelik döviz kuru beklentilerinin oluşturulmasında gözetilmesidir. Bununla birlikte, iktisadi karar birimlerinin döviz kuru beklentilerinden sapmalar gündeme gelebilmektedir. Ancak önemli olan iktisadi karar birimlerinin döviz kuru beklentilerine yönelik tahminlerini ortaya koydukları dönemde, özde en iyi tahmini yaptıklarına kanaat getirmeleridir (İyibozkurt, 2001: 400).

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı, iktisadi karar birimlerinin döviz kuru beklentilerinde sistematik bir hata bulunmadığı varsayımıyla temellendirilmektedir. Zira iktisadi karar birimleri tarafından döviz kuru beklentilerinin belirlenmesine yönelik olarak çok sayıda tahminde bulunulması, gelecekteki döviz kuru değerlerinden sapmanın sıfır olması sağlanabilmekte ya da tahmin hataları rastsal bir nitelik gösterebilmektedir (Kara ve Küçük-Tuğer, 2005: 3).

Sonuç olarak Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'nın; geçmiş dönemlerin anlaşılabilmesinde önemli olduğu kabul edilmekle birlikte, gelecek dönemlerdeki döviz kuru değişimlerinin tahmin edilmesinde tek başına yeterli sonuçlar ortaya koyamadığı ifade edilmektedir. Zira Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'na göre; döviz kuru değişimleri, yeni bilgilerin döviz kuru beklentileri üzerindeki etkilerinin bir neticesi olarak ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte yeni bilgiler; her zaman sistematik bir şekilde ortaya çıkmayabilmekte ve bilakis rastgele gerçekleşebilmekte ya da döviz kurlarını rastgele etkileyebilmektedir (Foresells ve Kenny, 2002: 4).

2.1.11. Döviz piyasasının mikro yapısı yaklaşımı

Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı, Mark Garman (1976) ve Anat R. Admati (1985) tarafından geliştirilmiş bir yaklaşımdır (Bulut, 2005: 174). Bu yaklaşıma göre; döviz piyasasında işlem yapan bireysel karar vericilerin davranışları ile piyasaların ve kurumların örgütsel yapısı, döviz kurları üzerinde özellikle belirleyici olmaktadır. Bununla birlikte Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı, döviz kurlarının belirlenmesi sürecinde makroekonomik yaklaşımların göz önünde bulundurmadığı hususları da gözetmektedir. Bu bağlamda söz konusu yaklaşım kapsamında; döviz piyasalarındaki işlem hacmi, döviz

kurunun belirlenmesinde önemli etkiye sahip önemli bir değişken olarak değerlendirilmektedir. Zira döviz piyasası, uluslararası finansal piyasalar kapsamında en fazla günlük işlem hacmine sahip piyasa olma niteliği taşımaktadır (Sarno ve Taylor, 2001: 8).

Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı kapsamında ayrıca; döviz kurlarının açıklanmasında asimetrik bilginin, simetrik bilgi yerine geçtiği ve etkin piyasa analizinin yerine aksak rekabetçi oluşumlar dolayısıyla döviz piyasasında işlem yapan bireylerin döviz kurları üzerinde etki yaratabilecek güce sahip olabilecekleri kabul görmektedir. Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı'na göre; döviz piyasasında işlem yapan bireysel karar vericiler, zaman zaman rasyonel olmayan davranışlar da gerçekleştirebilmektedirler (Osler, 2006: 57)

Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı; bireysel karar vericilerin, zaman zaman eksik ve/veya yanlış bilgiye sahip olmak doğrultusunda işlem yapabildiklerini ifade etmektedir. Bununla birlikte piyasaya hâkim olmaya başlayan gerçek dışı haberlerin de, bilgi kirliliği yaratmak doğrultusunda döviz kuru belirsizliklerini artırması söz konusu olabilmekte ve döviz piyasalarında geleceğe yönelik gerçekçi döviz kuru tahminlerinde bulunulabilmesi zaman zaman olası olmayabilmektedir (Gereben, Gyomai ve Kiss, 2005: 5).

Döviz piyasasında, birçok katılımcı arasında bilgi farklılıkları ve asimetri bulunabilir. Bazı katılımcılar daha fazla bilgiye sahipken, diğerleri eksik veya yanlış bilgiye sahip olabilir. Bu bilgi farklılıkları, döviz kurlarının belirlenmesinde etkili olabilir. Döviz Piyasasının Mikro Yapısı Yaklaşımı, bireysel karar vericilerin zaman zaman eksik veya yanlış bilgiye dayanarak işlem yapabileceklerini vurgular. Bu durum, döviz kurlarının kısa dönemde beklenmedik hareketler sergileyebileceği anlamına gelir. Katılımcılar, mevcut bilgilere dayanarak beklentilerini güncellerken, eksik veya yanlış bilgi nedeniyle yanlış kararlar alabilirler. Bu yaklaşım, döviz piyasasının karmaşıklığını ve katılımcıların farklı bilgi seviyelerini dikkate alır. Tam ve doğru bilgiye erişimin maliyetli veya zor olduğu durumlarda, piyasalarda bilgi asimetrisi ortaya çıkabilir ve bu da döviz kurlarının dalgalanmasına katkıda bulunabilir.

2.2. Enflasyona Teorik Yaklaşımlar

Tarihsel süreç içerisinde hemen her dönemde para ve paranın değerinde söz konusu olan değişim, iktisatçılar tarafından önemli bir çalışma konusu olarak değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda paranın değerindeki değişim konusunun, farklı iktisatçılar tarafından farklı değişkenlere endeksli değerlendirilmesi söz konusudur. Çalışma kapsamında enflasyona teorik yaklaşımlara endeksli olarak; “Klasik Teorik Yaklaşım ve Neoklasik Teorik Yaklaşım”, “Keynesyen Teorik Yaklaşım”, “Parasal (Monetarist) Teorik Yaklaşım”, “Yapısal Enflasyon Teorik Yaklaşım”, “Yeni Klasik (Rasyonel Beklentiler) Teorik Yaklaşım” ve “Yeni Keynesyen Teorik Yaklaşım” çerçevesinde detaylı tespit ve değerlendirmeler yapılmaktadır.

2.2.1. Klasik yaklaşım ve neoklasik yaklaşım

Klasik Yaklaşım ve Neoklasik Yaklaşım, enflasyonu Paranın Miktar Teorisi’ne dayandırmaktadır. Paranın Miktar Teorisi’ne göre; para miktarı ile fiyatlar genel düzeyi arasında pozitif korelasyon bulunmaktadır ya da fiyatlar genel düzeyi ve para miktarı, aynı oranda ve aynı yönde değişmektedir. Klasik ve Neoklasik yaklaşımlar, Paranın Miktar Teorisi’nden hareketle enflasyonu parasal bir olgu olarak değerlendirir. Neoklasik Enflasyon Modeli’ne göre, finans sektörü ile reel sektör bağımsız bir biçimde işlemektedir. Çünkü reel ücretler reel sektörde belirlenmekte, nominal ücretler para arzından etkilenilerek belirlenmektedir (Şahinoğlu ve diğerleri, 2010: 32).

Klasik Yaklaşım ve Neoklasik Yaklaşım kapsamında söz konusu edilen bu belirlemeler doğrultusunda; para arzındaki artışın reel çıktıyı etkilememesi, ancak fiyatlar genel düzeyini artırması gündeme gelmektedir. Para arzındaki değişim, iki şekilde enflasyona yansımaktadır. Bu doğrultuda para arzındaki değişimin enflasyona yansımaları; dolaysız mekanizma niteliği taşıyan harcama kanalının ve harcama kanalı para arzındaki artışın reel para talebini artırması doğrultusunda, harcamaların artmasının söz konusu olması şeklinde gerçekleşebilmektedir. Dolayısıyla ekonomi tam istihdam durumunda bulunması nedeniyle söz edilen harcama artışı, fiyatlar üzerinde yukarı yönlü bir baskı yaratmaktadır (Bulut, 2002: 33).

Para arzındaki değişimin enflasyona yansımalarının bir diğer Őekli de, dolaylı yol olarak ifade edilen faiz olarak değerlendirilmektedir. Zira para arzında artış olması, faiz oranlarını dūŐürmekte ve dūŐük faiz oranları da, bir taraftan yatırımları artırmakta ve diğer taraftan da tasarrufları azaltmak doğrultusunda tüketicinin artmasına neden olmaktadır. Neticesinde de söz konusu edilen bu hususlar, toplam talebin artması ile fiyatlara yukarı doğru baskıda bulunmaktadır (Bozdağlıoğlu ve Yılmaz, 2017: 2).

2.2.2. Keynesyen yaklaşım

Keynesyen Yaklaşımı'na göre; toplam üretim oranının üzerinde gerçekteŐen toplam tüketim oranı, enflasyona neden olmaktadır. Dolayısıyla bu yaklaşım enflasyon sorununun, toplam talep ile toplam arzdaki dengesizlikten kaynaklandığını savunmaktadır. Bununla birlikte Keynesyen Yaklaşım kapsamında; kurumsal ve yapısal faktörlerin de fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkili olduğu ifade edilmektedir (Doğan, Eroğlu ve Değer, 2016: 407).

Keynesyen Yaklaşımı'na göre; ekonominin tam istihdam noktasında bulunduğu durum, Klasik Yaklaşım ile aynı sonuçları gündeme getirmektedir. Keynesyen Yaklaşım, enflasyon kapsamındaki savunularını “enflasyonist açık” kavramı ile ifade etmektedir. Enflasyonist açık kavramı; tam istihdam noktası üzerinde, efektif talebin toplam arzı aŐtıęı kısım olarak değerlendirilebilmektedir. Keynesyen Yaklaşım kapsamında; enflasyonist açık dolayısıyla, fiyatlar genel düzeyinin yükselme eğiliminde olacağı ifade edilmektedir. Dolayısıyla da Keynesyen Yaklaşım kapsamında enflasyonun, talep enflasyonu olarak yansıdağı söylenebilmektedir (Weintraub, 1981: 182; Lavoie, 2009: 78).

Keynesyen Yaklaşım, ekonominin tam istihdam düzeyinde bulunmadığı durumlarda ortaya çıkan enflasyonist açığa odaklanır. Tam istihdam noktasının altında olan bir ekonomide, efektif talep toplam arzdan daha fazladır ve bu durum enflasyonist bir açığı ifade eder. Enflasyonist açık, ekonomideki talep fazlasının, kaynakların tam kullanım seviyesine ulaŐılamadığı durumu temsil eder. Bu durumda, talep enflasyonu olarak adlandırılan bir enflasyon ortaya çıkar. Talep enflasyonu, fiyatlar genel düzeyinin yükselme eğiliminde olduğunu ifade eder. Keynesyen Yaklaşım'a göre, ekonomide talep enflasyonunun ortaya çıkması, tam istihdam düzeyine ulaŐılamaması ve efektif talebin toplam arzı aŐmasıyla

ilişkilidir. Bu durumda, ekonomideki talep artışı, kaynakların tam kapasiteyle kullanılmasını sağlayacak şekilde düzenlenmezse fiyat artışlarına yol açabilir.

Bu yaklaşım, Klasik Yaklaşım ile farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Klasik Yaklaşım, ekonominin uzun vadeli dengede tam istihdamda olduğunu ve enflasyonun sadece arz şoklarından kaynaklandığını savunurken, Keynesyen Yaklaşım, talep eksikliği ve enflasyonist açık durumunda talep enflasyonunun ortaya çıkabileceğini vurgular.

2.2.3. Parasal (monetarist) yaklaşım

Parasal (Monetarist) Yaklaşım'a göre, para miktarı ile fiyatlar genel düzeyi arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Parasal (Monetarist) Yaklaşım kapsamında enflasyonun temel nedeni; para arzının, üretilen mal miktarından bağımsız olarak ve bilinçsiz bir şekilde çok daha fazla artırılması olarak ifade edilmektedir. Dolayısıyla da enflasyon, parasal bir olguyu ifade etmektedir (Palley, 1997: 109).

Enflasyon bağlamında Parasal (Monetarist) Yaklaşım ile Keynesyen Yaklaşım arasındaki temel fark, Paranın Miktar Teorisi kapsamında eşitliği sağlayan nedenlerin yönünün farklılığıdır. Bu kapsamda Parasal (Monetarist) Yaklaşım ve Keynesyen Yaklaşım'da nedensellik ilişkisi, farklı yönlerde ilerlemekte ya da Keynesyen Yaklaşım'da fiyatlar genel düzeyindeki artış, para arzı artışına neden olmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 277).

2.2.4. Yapısal enflasyon yaklaşımı

Yapısal Enflasyon Yaklaşımı ya da Yapısalcı Yaklaşım, Parasal (Monetarist) Yaklaşım'a tepki olarak ortaya çıkan bir yaklaşımı ifade etmektedir. Yapısal Enflasyon Yaklaşımı'na göre; enflasyonun nedenlerinin belirlenmesine ve ortadan kaldırılabilmesine yönelik olarak gelişmiş ülkelerin deneyimlerinden yola çıkılarak oluşturulan enflasyon yaklaşımları, gelişmekte olan ülkeler açısından geçerlilik taşımamaktadır. Zira gelişmiş ülkelerin ekonomik yapılarının özellikleri ve maruz kaldığı sorunlar ile gelişmekte olan ülkelerin ekonomik yapılarının özellikleri ve maruz kaldıkları sorunlar birbirinden farklılık göstermektedir (Telatar ve diğerleri, 2010: 3840).

Yapısal Enflasyon Yaklaşımı'na göre; gelişmekte olan ülkelerde genel olarak enflasyonun temel nedeni, ekonomik yapıya ilişkin bozukluklar ve buna istinaden yaşanan ekonomik dar boğazlar olarak kendisini ortaya koymaktadır. Neticede gelişmekte olan ülkelerde; enflasyonun temel nedeni olarak ifade edilen ekonomik yapı kapsamındaki bozukluklar ve ekonomik dar boğazlar ortadan kaldırılmadan, direkt olarak gelişmiş ülkelere ilişkin konu ile ilgili deneyimlerden yola çıkılarak enflasyon sorununun çözümlenmesi olası olamayacaktır (Mazhar ve Jafri, 2017: 396).

Sonuç olarak Maliyet İtişli Enflasyon Teorisi'ni temel alan Yapısal Enflasyon Yaklaşımı, enflasyonun özel yapısal faktörlere endeksli nedenlerden kaynaklandığını belirtmektedir (Şahinoğlu ve diğerleri, 2010: 34).

2.2.5. Rasyonel beklentiler yaklaşımı ve yeni klasik yaklaşım

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı, “beklentiler” ile ilgili getirdiği yenilikler bağlamında iktisat alanında önemli bir yer teşkil etmektedir. Bununla birlikte “beklentiler” kapsamındaki belirlemelerin; Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'ndan önce, Keynesyen Yaklaşım ve Parasal (Monetarist) Yaklaşım tarafından da ele alınması söz konusudur. Bu bağlamda gerek Keynesyen Yaklaşım ve gerekse de Parasal (Monetarist) Yaklaşım; bireylerin fiyatlar genel düzeyindeki değişimleri tahmin etme sürecinde, “uyumcu beklentiler” kapsamında hareket ettiklerini ifade etmektedir (Dabbs, Smith ve Brocato, 1991: 30).

Uyumcu Beklentiler Teorisi kapsamında fiyatlar genel düzeyinin gelecekteki durumu, bir önceki dönemdeki ve/veya önceki dönemlerdeki fiyatlar genel düzeyine göre belirlenmektedir. Uyumcu Beklentiler Teorisi'ne göre; özellikle bir önceki döneme ilişkin fiyatlar genel düzeyinin ortalaması, gelecekteki fiyatlar genel düzeyinin tahmin edilebilmesinde önemli rol oynamaktadır (Ritter, 2003: 430).

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı; Klasik Yaklaşım ile benzerlik göstermek doğrultusunda, bireysel karar vericilerin gereği gibi bilgilendirildiklerini ve bu bilgileri de gereği gibi kullanabildiklerini belirtmektedir. Bu yaklaşıma göre, bekleyişler rasyonel olma niteliği taşımaktadır. Bekleyişlerin rasyonel olması ise; beklenen değer ile gerçekleşen değer

arasındaki farkın, beklenen değeri sıfır olan tesadüfi bir değişken olmasını sağlamaktadır (Baillie, Lippens ve McMahon, 1983: 554).

Bir ekonomik değişkene ilişkin rasyonel beklentiler belirlenirken; piyasada etkin olan ekonomik aktörler, söz konusu ekonomik değişkeni etkileyebilmekte ve bu süreçte mevcut bulguları değerlendirebilmektedirler. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'na göre ise; bireylerin "uyumcu beklentiler" değil, bilakis "rasyonel beklentiler" içerisinde olmaları söz konusudur ve dolayısıyla da ekonomi politikalarının uygulanması sürecinde direkt aktif tavır alabilmekte ve politikaların beklenen sonuçlarını etkileyebilmekte ve değiştirebilmektedirler (Yıldırım, 2006: 141).

Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı'nı temel alan Yeni Klasik Yaklaşım tarafından da, belirsizlik ile risk aynı belirlenebilir kapsamda değerlendirilmektedir. Yeni Klasik Yaklaşım kapsamında, temsili bireyden hareketle toplam emek arzı incelenmektedir. Yeni Klasik Yaklaşım; dönemler arası ikameden hareket etmekte ve emek piyasasında bireylerin karşı karşıya oldukları mallar ve boş zaman arasındaki seçimlerinden hareketle emek arzını formüle etmektedir (Lucas ve Rapping, 1969a: 342).

Yeni Klasik Yaklaşım; emek arzı fonksiyonundan servet etkisini çıkarmakta ve istihdamdaki dalgalanmaların, sadece ücret ve fiyatlar genel düzeyindeki değişim dolayısıyla ortaya çıktığını ifade etmektedir. Bu anlayışla da Yeni Klasik Yaklaşım'a göre; kısa vadeli çıktı ilişkileri, uzun vadeli çıktı ilişkilerinden ayrılmakta ve reel ücret ile ilgili eksik bilgi gündeme gelebilmektedir (Lucas ve Rapping, 1969b: 724).

Yeni Klasik Yaklaşım'a göre birey, bütünsel olarak ekonomik sistemin ortalaması olarak değerlendirilmektedir. Reel ücret düzeyinden sapmalar, temsili bireyin beklentilerine yönelik tahmin hatalarını ifade etmektedir. Rasyonel beklentiler sergileyen bireyler ise, beklentilerine yönelik tahmin hatalarını düzeltmeyi amaçlamaktadırlar. Bununla birlikte Yeni Klasik Yaklaşım; ekonomik değişkenlere ilişkin gecikmeli değerlerin göz önünde bulundurulması dolayısıyla, adaptif beklenti ile temellendirilmesine yönelik eleştirilmektedir (Yıldırım, 2006: 145).

2.2.6. Yeni keynesyen yaklaşım

Yeni Keynesyen Yaklaşım ya da Neo-Keynesyen Yaklaşım, enflasyonu Philips Eğrisi Yaklaşımı'na dayandırmaktadır. Bu yaklaşım, enflasyonun temel nedenini talep yönlü şoklar olarak görmekte ve parasal ücretlerin, fiyatlar genel düzeyinde ve toplam talepte söz konusu olan değişimlere zaman içerisinde ya da gecikmeli olarak uyum sağlayacağını belirtmektedir. Bu doğrultuda Keynesyen Yaklaşım'dan farklı olarak Neo-Keynesyen Yaklaşım, enflasyon artışının sürekli olacağını savunmaktadır (Şahinoğlu ve diğerleri, 2010: 32).

Bununla birlikte Neo-Keynesyen Yaklaşım'a göre; para piyasası dengesinin gözetilmesi söz konusu olduğunda, enflasyon artışının sürekli hale gelmesi için hiçbir neden kalmamaktadır. Zira mal piyasasında toplam talebin artması gündeme geldiğinde, para piyasasında da talebin artması söz konusu olacak ve dolayısıyla da enflasyonist açık kendiliğinden kapanacaktır. Bu doğrultuda Neo-Keynesyen Yaklaşım'a göre; enflasyonun sürekli olması, toplam talebin tam istihdam gelir düzeyinin üzerinde gerçekleşecek şekilde yatırım harcamalarının sürekli artması ile gündeme gelmesi söz konusudur (Garín, Lester ve Sims, 2018: 245).

2.3. Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki Dinamik İlişki

Döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişki; döviz kurunda söz konusu olan dalgalanmaların, fiyatlar genel düzeyini etkilemesi bağlamında kendisini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda döviz kuru ve enflasyon arasındaki dinamik ilişkinin değerlendirilmesi sürecinde; döviz kurunda söz konusu olan bir yükselmenin ya da düşüşün, fiyatlar genel düzeyini hangi yönde ve hangi oranda etkilediğinin belirlenmesi noktasında hareket edilmektedir.

2.3.1. Döviz kuru geçiş etkisi

“Döviz Kuru Geçiş Etkisi (Exchange Rate Pass – Through – PT)”; nominal döviz kurunda söz konusu olan bir birimlik değişimin, ulusal para cinsinden yurt içi ithalat ve döviz cinsinden yurt dışı ihracat fiyatlarında neden olduğu değişim olarak tanımlanabilmektedir.

Bununla birlikte genel bir değerlendirme doğrultusunda PT; döviz kurundaki değişimlerin, ulusal para cinsinden ithalat fiyatlarına ne denli yansıdığı olarak anlaşılmaktadır. Bu temelde de PT genel olarak; döviz kurunda söz konusu olan % 1 birim değişim doğrultusunda, yerel fiyatlarda gündeme gelen % değişim oranı olarak değerlendirilebilmektedir (Olapido, 2007: 113; Nogueira ve Pinto, 2007: 190).

Firmaların döviz kurunda söz konusu olan değişimleri satış fiyatlarına tam olarak ya da birebir oranında yansıtma durumu, “tam PT” olarak nitelendirilmektedir. Firmaların döviz kurunda söz konusu olan değişimleri satış fiyatlarına kısmen ya da birebir oranından daha az yansıtma durumu ise, “kısmi ya da tamamlanmamış PT” olarak ifade edilmektedir (Menon, 1996: 435; Korhonen ve Wachtel, 2006: 216).

Nominal döviz kuru değişimlerinin ithalat fiyatlarına geçişi, yurt içi fiyatlar genel düzeyinin döviz kuru değişimlerine gösterdiği duyarlılığı ortaya koymaktadır (Leigh ve Rossi, 2002: 3). Bununla birlikte döviz kuru değişimlerinin yurt içi fiyatlara geçiş hızı ve derecesinin bilinmesi, özellikle de enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkeler açısından çok daha fazla önem taşımaktadır. Zira gelişmekte olan ülkelerde PT’nin yüksek olması dolayısıyla, ithalat fiyatlarındaki artışların daha yüksek ulusal fiyatlara neden olması gündeme gelmektedir. PT’nin yüksek olması ise, enflasyon hedefine ulaşılmasını zorlaştırmaktadır (Dolores, 2009: 44; Akdamar ve Özçelik, 2018: 38).

Konu ile ilgili literatürde bazı iktisatçılar; PT’nin derecesinin düşük olmasının, yurt dışından gelen enflasyon baskısını zayıflatacağını savunmakta ve bu durumu ise pozitif bir gelişme olarak değerlendirmektedirler (Dolores, 2009: 44; Amstad ve Fischer, 2009: 1203).

2.3.2. Döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin dinamiği

Döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin dinamiği, “doğrudan geçiş etkisi” ve “dolaylı geçiş etkisi” bağlamında iki kanala endeksli değerlendirilebilmektedir. Neticesinde de hem doğrudan geçiş etkisi hem de dolaylı geçiş etkisi, açık bit ekonomi açısından aynı derecede önem taşımaktadır. Doğrudan geçiş etkisi ya da doğrudan kanal, genel olarak Tek Fiyat Kanunu ve Satın Alma Gücü Paritesi ile açıklanabilmektedir. Bu bağlamda doğrudan geçiş etkisi doğrultusunda döviz kurunun gelecekteki değeri, iki ülkenin fiyatlar genel

düzeyindeki görelî hareketlere endeksli olarak belirlenmektedir. Buna yönelik olarak da verili bir ithalat fiyatına yönelik döviz kuru değışimleri, doğrudan yurt içi fiyatlara yansımaktadır (Kara ve Öğünç, 2008: 53; Jasova, Moessner ve Takats, 2016: 4; Dilla, Achsani ve Anggraeni, 2017: 445).

Döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisi, aşağıda verilen formül ile belirlenmektedir (Dilla, Achsani ve Anggraeni, 2017: 447):

$$P = E \cdot P^*$$

E = Döviz Kuru

P = İthal Edilen Malın Yurt İçi Para Birimi Cinsinden Fiyatı

P* = İthal Edilen Malın Yabancı Para Cinsinden Fiyatı

Gümrük vergileri ve nakliye maliyetleri gibi sebeplerle, Tek Fiyat Kanunu çoğunlukla gerçekleşmemekte ve bu durumda da aşağıda verilen formülasyon geçerli kabul edilmektedir (Dilla, Achsani ve Anggraeni, 2017: 448):

$$P = \alpha \cdot E \cdot P^*$$

E = Döviz Kuru

P = İthal Edilen Malın Yurt İçi Para Birimi Cinsinden Fiyatı

P* = İthal Edilen Malın Yabancı Para Cinsinden Fiyatı

α = Tek Fiyat Kanunu 'ndan Sapma Düzeyi

Döviz kurundan fiyatlara geçişı sağlayan dolaylı geçiş etkisi ya da dolaylı kanal ise, toplam talep kanalını ifade etmektedir (Altıntaş, 2009: 171; Garcia-Solanes ve Torrejon-Flores, 2009: 4).

Döviz kurlarında söz konusu olan artışlar; aynı zamanda yurt içinde üretilen malların ihracatının da cazip hale gelmesine neden olmakta ve bu doğrultuda ithalat azalmakta, ihracat artmakta ve neticesinde de yurt içinde arz edilen malların sınırlandırıldığı bir ortamda fiyatlar artış göstermektedir (Iyke ve Odhiambo, 2017: 298; Wang, Xue ve Du, 2016: 34).

Firmaların kâr marjlarını koruma ya da kâr marjlarından fedakârlıkta bulunma davranışları, piyasanın rekabetçi yapısıyla ya da ikame esnekliğiyle ilgili olarak görülebilmektedir (Günlük-Şenesen ve Şenesen, 2001: 418; Arbatlı, 2003: 88).

2.3.3. Döviz kuru - enflasyon ilişkisi

Konuya ilişkin olarak literatürde yer alan araştırmalar kapsamında; döviz kuru ve enflasyon arasındaki dinamik ilişkinin ülkeler arasında ticareti yapılan malların ve ara mallarının fiyatlarının, girdi maliyetlerinin, döviz kuru aşağı ve yukarı yönlü değişimlerine etkisi ve döviz kuru hareketlerine yönelik beklentilerin incelenmesi doğrultusunda analiz edildiği görülmektedir.

Amitrano, De Grauwe ve Tullio (1997) tarafından gerçekleştirilen araştırma kapsamında; ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kaybetmesinin, ithal malların fiyatının yükselmesi doğrultusunda ülke içerisinde enflasyonun artmasına ve artan döviz kuru dolayısıyla, yurt içi fiyatların yükselmesine neden olduğu ifade edilmektedir. Amitrano, De Grauwe ve Tullio'ya (1997) göre; ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi ile gündeme gelen bu iki durum neticesinde, reel ücretlerinde düşüş görülen işçilerin ücretlerinin yeniden ayarlanması noktasında hareket edilmektedir. Bu doğrultuda da döviz kuru-ithalat ve maliyet-enflasyon etkileşimini etkileyecek; ithal malların talep esnekliği, maliyet artışlarının fiyatlara yansımalarının büyüklüğü, döviz kurunda söz konusu olan yükselmenin kalıcı olması ve uygulanan ekonomi politikalarının belirtilen değişkenlere etki etmesi kapsamında değişimler gündeme gelecektir.

McCallum ve Nelson (1999) tarafından gerçekleştirilen araştırma kapsamında; döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinde ithal edilen malların tümüyle emtia mallardan ve ara mallardan oluşması durumunda, döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin de aynı şekilde gerçekleşeceği ifade edilmektedir. McCallum ve Nelson'a (1999) göre; nominal döviz kurunda söz konusu olan artış, öncelikli olarak üretilen malların fiyatlarına yansımakta ve ardından da ulusal paranın değer kaybetmesine neden olmaktadır. Bununla birlikte girdi maliyetlerinde söz konusu olan artış dolayısıyla, potansiyel çıktıda azalma gündeme gelmektedir. İthalat mallarının emtia mallardan ve ara mallardan oluşması durumunda; ithal

mallara yönelik yurt içi talepte bir azalma söz konusu olmamakta ve bu mekanizma doğrultusunda kendisini ortaya koymaya başlayan enflasyonist baskı, büyük oranda artmakta ve yurt içi harcamalara hız kazandırmaktadır.

Acar (2000) tarafından gerçekleştirilen araştırma kapsamında; devalüasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiş ve devalüasyon dolayısıyla paranın dış değerinde düşüş görülmesinin, çıktıyı etkilediği kanallara ilişkin belirlemelerde bulunulmuştur. Araştırması doğrultusunda Acar (2000); ithalat maliyeti, spekülatif talep, vergiler, gelir dağılımı, dış borç ve reel balanslar kapsamında, devalüasyon dolayısıyla paranın dış değerinde düşüş görülmesinin etkilediği kanalları ifade etmiştir. Acar (2000) tarafından söz konusu edilen reel balans kanalı, devalüasyon dolayısıyla ticarete konu olan malların maliyetlerini yükseltmekte ve dolayısıyla da fiyatlar genel düzeyini artırmaktadır. Fiyatlar genel düzeyinin düşmesi ise, reel balanslarda düşüş görülmesine neden olmaktadır. Bununla birlikte ithal malların ticaretinde artış gündeme gelmesi, fiyatlar genel düzeyindeki artışın çok daha fazla olmasını beraberinde getirmektedir.

Berument (2002) tarafından gerçekleştirilen araştırma kapsamında; 1995 Meksika Krizi ve 1997 Asya Krizi ile ekonomi çevrelerinin ve politika yapıcılarının kur politikaları, döviz kuru rejimleri ve reel döviz kuru bağlamında çok daha yoğun değerlendirmelerde bulunmalarının gündeme geldiği belirlenmiştir. Berument'e (2002) göre; ülkeleri ekonomik krize götüren nedenler ekonomi, politika, terör ve iç savaşlar bağlamında farklılaşabilmektedir. Bununla birlikte Berument'e (2002) göre, ekonomik temelli değerlendirmelerde bulunulduğunda; ekonomik krizler dolayısıyla nominal döviz kurlarında söz konusu olan yüksek oranlı değer kayıplarının ve ülkeden ülkeye farklılık gösteren döviz kuru farklılıklarının, döviz kurlarının enflasyona geçiş etkisinden dolayı ekonomik kriz sonrasında aşırı enflasyonu ve ekonomik yapıdaki daralmaları beraberinde getirdiği görülmektedir.

Berument (2002); ekonomik yapıdaki daralmaların, talep enflasyonunu ya da arz enflasyonunu olumlu yönde etkileyebildiğini belirtmektedir. Ekonomik yapıdaki daralmalar ya da genişlemelerin en önemli belirleyicisi ise, yabancı ülkeler ile gerçekleştirilen ticari faaliyetlerdir. Neticede yabancı ülkeler ile gerçekleştirilen ticari faaliyetlerde önemli bir değişken olma niteliği taşıyan döviz kuru, enflasyonun açıklanması sürecinde de belirleyici değişkenler arasında değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda aşırı değerlendirilen döviz kuru,

hedeflenen enflasyon oranının üstüne çıkılmasına neden olmakta ve bu doğrultuda da döviz kurundaki yükselme devam etmektedir. Dolayısıyla döviz kurunda söz konusu olan yükselmelerin olumsuz sonuçlarının bertaraf edilebilmesi için, döviz kuru politikalarının belirlenmesi sürecinin önemle üzerinde durulması gerekmektedir.

Leigh ve Rossi (2002) Türkiye ekonomisinde döviz kuru geçişkenliğini 1994-2002 dönemi için ve VAR yöntemi kullanarak analiz etmiştir. Buna göre Türkiye ekonomisinde döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisinin çoğunlukla şoku takip eden dört ay boyunca sürdüğünü, geçişkenlik derecesinin toptan fiyat endeksinde 0.60, tüketici fiyat endeksinde ise 0.45 olduğunu ortaya koymuştur. Çalışmada diğer analizlere benzer şekilde Türkiye’de geçişkenlik düzeyinin diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla hem daha hızlı hem de daha büyük olduğu çıkarımında bulunmaktadır.

Işık, Acar ve Işık (2004) 1982-2003 döneminde döviz kuru ve enflasyon ilişkisini Johansen Eş Bütünleşme Testi’yle analiz etmiştir. Analiz sonucuna göre döviz kurundaki %1’lik bir değişim enflasyon üzerinde %0.9’lu bir artışa yol açmaktadır.

Peker ve Görmüş’ün (2008) döviz kurunun enflasyonist etkilerini 1987-2006 dönemi için analiz ettiği çalışmasında, VAR analizini kullanmıştır. Türkiye ekonomisinde enflasyondaki değişimlerin, kısa dönemde yaklaşık %63’ü, orta ve uzun dönemde %72’si döviz kuru kaynaklıdır sonucuna ulaşmıştır.

Damar’a (2010) göre; kurda meydana gelen dalgalanmaların büyüklüğü, aynı yönde ve büyüklükte enflasyon oranlarına doğrudan etki etmekte, fiyatlar genel seviyesinde kalıcı etkiler yaratabilmektedir. Kurda meydana gelen değişimlerin etkisinin küçük olması durumunda da ithalatçı firmalar, fiyatları genel olarak değiştirmenin maliyetinin enflasyona daha büyük etkide bulunabileceği anlayışından hareketle ya da tepki çekmemek ve itibar kaybetmemek için döviz kurlarındaki değişimleri fiyatlarına yansıtmayabilmektedirler. Damar (2010), döviz kuru rejiminde döviz kurundan enflasyona geçiş etkisini belirleyen önemli faktörler arasında yer aldığını ifade etmektedir. Damar’a (2010) göre; Sabit Döviz Kuru Rejimi’nin tercih edilmesinin en önemli nedeni, genel olarak enflasyonun kontrol altında tutulmasına yönelik uygulanan sıkı para politikalarının güvenilirliğini artırmaktır. Bu doğrultuda enflasyona yönelik beklentiler, gerçekleşecek enflasyon üzerinde etkiye sahip olması doğrultusunda para politikalarının güvenilirliğinin sağlanması açısından önem

taşımaktadır. Sabit Döviz Kuru Rejimi uygulanan ülkelerde bağımsız para politikalarının uygulanması söz konusu olmadığından, para arzının da enflasyona neden olacak şekilde yükseltilmesi beklenmemektedir. Bununla birlikte Dalgalı Döviz Kuru Rejimi kapsamında; döviz kurunun piyasadaki döviz arzına ve döviz talebine endeksli olarak belirlenmesi söz konusu olduğundan, bu belirlemeler enflasyonu direkt olarak etkileyebilmektedir.

Güven ve Uysal (2013) Türkiye’de döviz kurlarında yaşanan değişimin enflasyona etkisini Engle & Granger Eş Bütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi kullanarak 1983-2012 yılları arasında analiz etmiştir. Buna göre, değişkenler arasında herhangi bir eş bütünleşme ilişkisi bulunamazken, reel döviz kuru ve TÜFE arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Özdamar (2015) Türkiye ekonomisinde döviz kurunu fiyatlar üzerindeki etkisini ARDL yaklaşımı ve Sınır Testi ile incelemiştir. 2006-2015 dönemini kapsayan analizler döviz kuru geçişkenliğine rastlansa da bu etkinin düşük düzeyde olduğunu göstermiştir.

Erdem ve Yamak (2016) döviz kurunun fiyatlar genel düzeyi üzerindeki geçişkenlik etkisini ARDL yöntemiyle 2003-2014 dönemi için araştırmıştır. Buna göre döviz kurlarında yaşanan aşağı veya yukarı yönlü değişimin TÜFE ve ÜFE üzerinde aynı yönlü bir etki oluşturduğu görülmüştür.

Bozdağlıoğlu (2017) çalışmasında 1994-2017 şeklinde geniş bir örneklemede döviz kuru ve enflasyon ilişkisini araştırmıştır. VAR analizinin kullanıldığı çalışmanın ekonometrik sonuçları, nominal döviz kurundaki artışların enflasyonu etkilediği şeklindedir.

Akkoç ve Yücel (2017), Markow Switching Rejim Değişikliği Modeli kullanarak Türkiye’de döviz kuru geçişkenliğini 2002-2017 yılları arasında analiz etmiştir. Buna göre istikrarlı rejimde %3, istikrarsız rejimde %21 düzeyinde bir geçişkenlik düzeyi bulunduğu çıkarımında bulunmaktadır.

Akdemir ve Özçelik (2018) ise yaptıkları çalışmada, Türkiye Cumhuriyeti’nde döviz kurlarının imalat sanayi fiyatları ve tüketici fiyatları üzerinde oluşturduğu etkiyi göstermek amacı ile ithalat birim değer endeksi, döviz kuru, tüketici fiyat endeksi ve imalat sanayi fiyat endeksi verileri kullanılarak 2003 ve 2017 senelerini kapsayan 174 aylık veriden

yararlanılarak SVAR modeli tahmin edilmiştir. Araştırma sonucunda ulaşılan bulgular neticesinde Türkiye Cumhuriyeti'nde sona ermemiş geçiş etkisinin görüldüğü sonucuna ulaşılmıştır. Bunun haricine imalat sanayi fiyatlarının TÜFE'ye göre döviz kurundan daha fazla etkilendiği görülmüştür.

Durmuş (2018), gerçekleştirdiği araştırmada, Türkiye Cumhuriyeti'nde, enflasyon hedefleme stratejisinin uygulanmış olduğu açık enflasyon hedefleme rejimi ve örtük enflasyon hedefleme rejimi dönemlerinin fiyat istikrarını sağlamak bakımından başarılı olup olmadığını, bahsedilen dönemler içerisinde gerçekleşmiş olan enflasyonla hedeflenmiş olan enflasyon rakamlarını kıyaslama analizinden hareket ile değerlendirmeyi amaçlamıştır. Bu araştırmanın sonucunda, Türkiye ekonomisi örtük enflasyon hedefleme döneminde, enflasyon hedefleme stratejisinin başarılı olduğu tespit edilmiştir.

Duman ve Sağdıç (2019), Türkiye'de döviz kuru ve enflasyon ilişkisini, 2003-2017 yılları için VAR Analizi ve Granger Nedensellik Testi ile araştırmıştır. Buna göre reel efektif döviz kurundan enflasyona doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunduğunu ortaya konmuştur.

Benk ve Kösekahyaoglu (2019) Türkiye ekonomisinde döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisini VAR yöntemi ve Granger Nedensellik Testi kullanarak tahmin etmiştir. 2005-2018 dönemine ilişkin olarak, döviz kuru ve TÜFE arasında iki yönlü, döviz kurundan ÜFE'ye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bunun dışında ayrıca TÜFE'deki değişimin %52'sinin ve ÜFE'deki değişimin %62'sinin döviz kuru ile açıkladığını göstermektedir.

Göktaş (2019) de Türkiye ekonomisinde döviz kurunun tüketici fiyatlarına etkisini analiz etmiştir. NARDL yöntemiyle 2003- 2018 yıllarını kapsayan çalışmaya göre döviz kurunda yaşanan %1'lik değer kaybı tüketici fiyatlarına %0.24'lik bir azalışa olarak yansırken, döviz kurunda aynı oranda bir değerlenme ise %0.17'lik artışa neden olmaktadır.

Karahan ve Gencür (2020)'in Türkiye ekonomisinde döviz kuru geçişkenliğinde ithal girdi maliyetleri kanalının etkinliğini araştırdıkları çalışmada VAR yöntemi kullanılmıştır. 2006-2017 dönemini inceleyen çalışmada kur değişimlerinin ithal girdi maliyetleri üzerinden üretim malları fiyatlarını etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Şeker (2022), döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişkiyi, 2004-2021 yılları arasındaki dönemde incelemiştir. VAR analizi ve nedensellik testi sonuçlarına göre, kur değişkeninden ÜFE ve TÜFE'ye, ÜFE ve TÜFE'den döviz kuruna tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. TÜFE'deki değişimin %37'sini, ÜFE'deki değişimin % 61.6 kadarlık kısmının döviz kurundan etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Döviz Kuru ve yurt içi fiyatlar seviyesi arasındaki ilişkiyi diğer ülkelerde de incelemeye yönelik olarak pek çok analiz yapılmıştır.

Korhonen ve Wactel (2006) çalışmalarında, Bağımsız Devletler Topluluğunda (CIS Ülkeleri) yer alan ülkelerde 1999-2004 yılları arasında VAR yöntemini kullanarak bir analiz yapmışlardır. Buna göre döviz kuru değişimlerinin tüketici fiyatları üzerinde etkili olduğunu ve etkinin büyük oranda bir yıldan daha kısa bir sürede yurt içi fiyatlara yansıdığını göstermiştir.

Ito ve Sato (2007) VAR yöntemini kullanarak 1990-2006 yılları için Doğu Asya ve Latin Amerika başta olmak üzere gelişmekte olan ülkeler arasında döviz kuru geçişkenliğini araştırmışlardır. Elde edilen bulgular, Türkiye ve Latin Amerika ülkelerinde döviz kuru geçişkenliğinin Doğu Asya ülkelerine kıyasla daha yüksek olduğunu göstermiştir.

Dolores (2009) Doğu ve Merkez Avrupa'da yer alan ülkelerde 2000-2007 yılları için VAR yöntemini kullanarak bir analiz yapmıştır. Buna göre gelişmekte olan ülkelere geçişkenlik derecesi gelişmiş ülkelere göre daha yüksektir.

Delatte ve Villavicencio (2012) Japonya, Almanya, ABD ve İngiltere'de döviz kuru geçişkenliğini 1980-2009 yılları arası için NARDL yöntemiyle analiz etmiştir. Bu ülkelerde döviz kurundaki değer kaybının fiyatlar üzerinde ortaya çıkardığı etkinin döviz kurundaki değerlenmeye kıyasla daha büyük olduğu tespit edilmiştir.

Isnowati ve Setiawan (2017) Endonezya ekonomisi için 1997-2003 yılları için VAR yöntemini kullanarak bir analiz yapmıştır. Analiz sonuçlarına göre, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmaktadır.

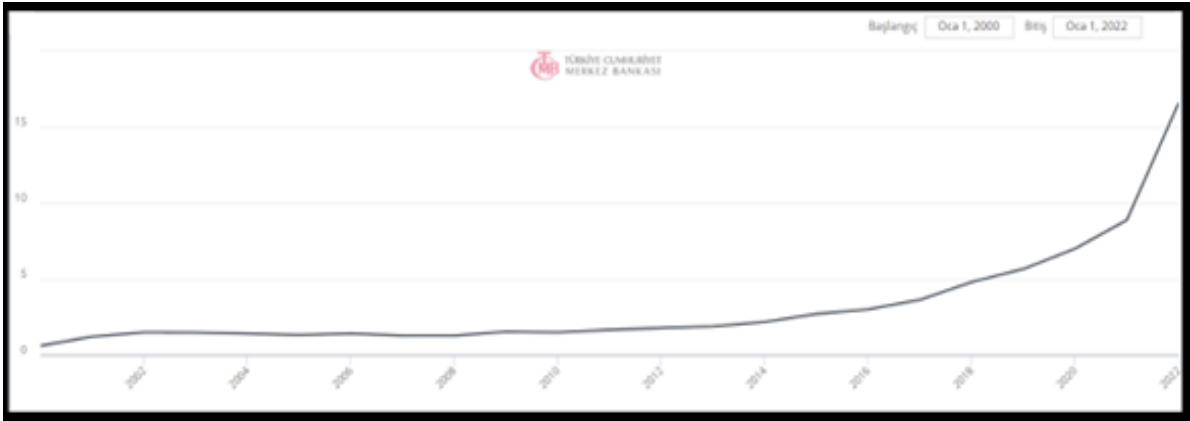
Lawan, Helmy, Fayed ve Hussien (2018) Mısır ekonomisinde 2003-2015 dönemi için VAR yöntemini kullanarak döviz kuru geçiş etkisini analiz etmiştir. Buna göre döviz kuru geçişkenliği 3 dönem içerisinde yavaş gerçekleşmektedir.

Hsing (2021), Arjantin ekonomisinde 1998-2019 döneminde IS-LM-AS modeline bağlı olarak bir regresyon tahmini gerçekleştirmiştir. Analiz sonuçlarına göre Arjantin Pesosunda ABD doları karşısındaki %1'lik değer kaybı enflasyon üzerinde %0,2518'lik bir artış oluşturmaktadır.

2.4. Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri, Döviz Kuru ve Enflasyonunu Gelişimi

Türkiye’de tarihsel süreç içerisinde farklı döviz kuru sistemleri uygulanmıştır. 1923-1929 serbest kur rejimi uygulaması yerini 1933 yılında sabit kur rejimine bırakmıştır. 2.Dünya Savaşı’ndan sonra oluşan kur baskısı nedeniyle sabit kur rejimindeki Türkiye’de 1946 yılında ilk devalüasyon yapılmış ve 1 Amerikan Doları 1.30 TL den 2.80 TL ye çıkarılmıştır. 1947 yılında Dünya Bankası ve IMF üyesi olan Türkiye, ayarlanabilir sabit kur rejimine geçiş yapmıştır. Sabit kur rejimin uygulandığı bu dönemde 1958 yılında ikinci, 1970 yılında ise üçüncü devalüasyon yapılmıştır. 1980 yılına gelindiğinde ise yeni alınan önlem ve uygulamalar Türkiye’de çok önemli bir dönemin başlamasına zemin oluşturmuştur. Ekonomi tarihine “24 Ocak Kararları “ olarak geçen yeni ekonomik model ile birlikte ihracata dayalı ekonomik büyüme stratejisi benimsenerek, kambiyo serbestliği getirilmiş ve serbest piyasa ekonomisine geçiş yapılarak aynı zamanda döviz kurunun piyasa tarafından belirleneceği serbest kur rejimine geçiş yapılmış ve 1980 devalüasyonu yapılmıştır. 1990 lara kadar başarılı olan bu ekonomik model artan bütçe açıkları, uluslararası sermaye girişinin durması gibi nedenlerle 1994 ekonomik krizine engel olunamamış, 1994 yılında enflasyon oranı üç haneli rakamlara ulaşarak hızla yükselmiştir. Krizin olumsuz etkilerini giderebilmek için 5 Nisan 1994’te IMF ile stand-by anlaşması imzalanmış, 1995 yılında % 13 oranında bir devalüasyon daha yapılmıştır. Ancak alınan tüm önlemlere rağmen başarı sağlanamayınca 2001 krizine giden süreci durdurmak mümkün olmamıştır. 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz ile IMF ile tekrar stand-by anlaşması imzalanmış, geçici bir süre için dalgalı bant kur rejimi kabul edilerek, sabit kur rejimine belirli bir zaman diliminde geçiş süreci için geri dönüş yapılmıştır. Bu dönemde, döviz

kurunun dalgalanabileceği bir çapa belirlenmiş, sapma durumunda döviz kuruna Merkez Bankası'nın müdahalede bulunabileceği kabul edilmiştir. 2001 krizi sonrasında ise 14 Nisan tarihli kararlar ile yeni bir politika uygulamaya konmuş, enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş hedeflenerek, sabit kur sisteminden serbest kur rejimine kademeli geçişin ilk adımları atılmıştır. Türkiye 2002 yılından bu yana ise müdahaleli dalgalı kur rejimi olarak adlandırılan kur rejimini uygulamaktadır. Bu rejimde Merkez Bankası kurlarda meydana gelen aşırı dalgalanmalara, belli kurallar dâhilinde piyasada alım-satım yönlü işlemler yaparak müdahalede bulunma hakkına sahiptir.



Şekil 2.2. Türkiye -2000-2012 Yılları Arası Döviz Kuru Değişimi (USD)

Kaynak:EVDS

Şekil 1.7’de Türkiye’de 2000-2022 arası dönemde döviz kurlarında yaşanan dalgalanmanın seyri görülmektedir. 2016 yılına kadar istikrarlı bir seyir izleyen döviz kurları, 2016 yılı sonrasında kademeli olarak yükseliş trendine girmiş, bu hızlı kur artışı 2021 yılı sonunda Merkez Bankası’nın piyasaya bir dizi müdahale sürecini de başlatmıştır.



Şekil 2.3. 2002-2022 Tüketici Fiyat Endeksi

Kaynak:EVDS

Şekil 1.8’de Türkiye’nin 2006 yılında sonrası dönemde resmi olarak enflasyon hedeflemesine geçişinin ardından Tüketici Fiyat Endeksi’nde yıllar itibari ile yaşanan değişimin seyri yer almaktadır. 2002-2005 yılları arasında üst üste tutturulan hedef enflasyon oranının ardından, 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaya başlayan Türkiye, 2016 yılı sonrasında yükseliş trendine giren ve 2022 yılında en yüksek seviyeye ulaşan enflasyon oranı ile hâlihazırda ilan edilen hedef enflasyon oranından oldukça uzak görünmektedir.

3. BÖLÜM: ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE DÖVİZ KURU GEÇİŞKENLİĞİNE İLİŞKİN EKONOMETRİK ANALİZ

YÖNTEM VE BULGULAR

3.1. Ekonometrik Model

2006-2022 yılları arasında Türkiye’de enflasyon hedeflemesinde döviz kuru geçiş etkisini incelemeyi amaçlayan bu çalışmada, gecikmesi dağıtılmış otoregresif gecikme (ARDL) kullanılarak zaman serisi analizi yapılmıştır. Zaman serisi analizin en değerli kavramı durağanlıktır. Serilerin durağanlığının tespiti amacı ile birim kök testlerinden yararlanılmıştır. Birim kök testlerinin zaman serisi ve panel veri analizlerinde kullanılmasındaki temel amaç, değişkenlerin durağanlıklarının tespit edilmesidir. Eğer bir zaman serisi değişkeni birim kök içermiyorsa durağan, birim kök içeriyorsa durağan olmayan değişken anlamına gelmektedir. Zaman serisi değişkenin durağan ve kaçınıcı dereceden durağan olması, analizde kullanılacak olan yöntemi de belirlemede önem arz etmektedir. Zaman serisi değişkeni herhangi bir şoka maruz kaldığında bu şokun etkisi uzun dönemde değişkenin ortalamasında ve varyansında bir değişim göstermiyorsa bu zaman serisi değişkeni durağan kabul edilir (Mert ve Çağlar, 2019: 98).

Geçmişten bugüne ortaya koyulan durağanlık testlerinden en sık kullanılan Dickey-Fuller, Augmented Dickey-Fuller ve Philips-Perron Testleri’dir. Her alanda olduğu gibi ekonometri biliminde de gelişmeler birikimli ilerler. Dickey-Fuller’in ortaya koyduğu birim kök testi, başarılı olmasına rağmen hata terimlerinin otokorelasyona sahip olması durumunda güvenilir sonuçlar verememektedir. Dickey-Fuller’in durağanlık sınamasında ortaya konan yardımcı regresyondaki otokorelasyondan kurtulmak amacıyla model serinin gecikmeleriyle genişletilerek Augmented Dickey-Fuller sınaması ortaya çıkarılmıştır. Phillips-Perron durağanlık sınamasında ise hata terimindeki otokorelasyonu gidermek yerine modele nonparametrik istatistiksel yöntemler ile dâhil edilmiştir.

Çalışmamızda yaptığımız analizlerde DF, ADF ve PP test sonuçlarına bakıldığında enflasyon ve döviz kuru serilerinin durağanlık derecelerinin birbirinden farklı olduğu görülmüştür. Bu sebeple bu çalışmada (ARDL) sınır testi ile seriler arasındaki eş bütünleşme

ilişki sınanmış, tespit edilen bu eş bütünleşme ilişkisinden sonra ise seriler arasındaki uzun dönem ilişki uzun dönem denge modeli ile kısa dönem ilişki ise hata düzeltme modeli ile incelenmiştir.

3.2.Ekonometrik Yöntem

3.2.1.Geleneksel birim kök testleri ve durağanlık analizi

3.2.1.1 Dickey ve Fuller (1981) ADF birim kök testi

Dickey ve Fuller (1981) tarafından literatüre kazandırılan Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi, zaman serisi değişkenlerinin durağanlığını test edilmesinde sıklıkla kullanılan yöntemlerden biridir. ADF Testi Dickey ve Fuller (1979) DF testinin yüksek dereceden AR sürecine uygulanışdır.

DF testi denklem (1.1)'de verilen rassal yürüyüş sürecinin birinci farkından yararlanmaktadır.

$$y_t = \Phi y_{t-1} + \varepsilon_t (1.1)$$

Denklem (1.1)'deki denklemin birinci dereceden farkını almak için eşitliğin her iki tarafından y_{t-1} çıkarılarak denklem (1.2) elde edilir:

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \varepsilon_t (1.2)$$

$$\Delta y_t = \mu + \delta y_{t-1} + \varepsilon_t (1.3)$$

$$\Delta y_t = \mu + \beta t + \delta y_{t-1} + \varepsilon_t (1.4)$$

Denklem (1.2)'de sabitsiz ve trendsiz, denklem (1.3)'de sabitli, denklem (1.4)'de hem sabitli hem de trendli modeli ifade etmektedir. Birim kökün varlığında $\delta = 0$, birim kökün olmadığı, durağan bir seri için $\delta < 0$ olacaktır. Hipotezler aşağıda gösterilmiştir:

$H_0: \delta = 0$ (Birim kök içermektedir, seri durağan değildir.)

$H_0: \delta < 0$ (Birim kök içermemektedir, seri durağandır.)

Hipotez için test istatistiği $t\delta = \delta S\delta$ olmaktadır ve Dickey ve Fuller (1979) bu test istatistiğinin standart dağılımına uygun olmadıklarını kanıtlamış ve farklı örneklem genişliklerine göre kritik değerler üretmişlerdir. DF testinde denklem (1.2), (1.3) ve (1.4)'de AR(1) sürecinden yararlanmaktadır. Eğer seride yüksek dereceden bir korelasyon bulunursa εt temiz dizi olma özelliğini kaybedecektir. ADF testi bu sorunu ortadan kaldırmak için AR(1) sürecinden başka AR(p) sürecinden yararlanarak denkleme p gecikmeli fark terimleri ilave etmektedir. ADF denklemleri sabitsiz ve trendsiz, sabitli, sabitli ve trendli modeller sırasıyla denklem (1.5), (1.6) ve (1.7)'de gösterilmektedir.

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1.5)$$

$$\Delta y_t = \mu + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1.6)$$

$$\Delta y_t = \mu + \beta t + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1.7)$$

Denklemler için birim kök hipotezi DF ile aynı olmakta ve $t\delta$ istatistik değerinin asimptotik dağılımı denkleme ilave edilen gecikmeli değerlerden bağımsız olmaktadır. Test istatistik değeri kritik değerden küçük olduğunda yokluk hipotezi reddedilecektir (Mert ve Çağlar, 2019, s. 99-100).

DF testinin yansıra ADF testinde temel sorunlardan biri gecikme uzunluğunun belirlenmesidir. ADF testinin gücü modele ilave edilen gecikme sayısına fazlaca duyarlıdır. Burada temel amaç hata terimleri arasındaki ilişkiyi ortadan kaldıracak kadar modele hata terimi eklemektir. AR süreçlerinde uygun gecikme sayısının bulunmasında yardımcı olan pek çok yöntem vardır. Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Kriteri (SC), Hannan-Quinn (HQ) vs. kriterleridir. Genellikle AIC ve SC bilgi kriterleri ile uygun gecikme belirlenmektedir. Uygun gecikmenin belirlenmesi için bu bilgi kriterlerinin minimum değer alması gerekmektedir. Seçilen gecikmenin gereğinden fazla olması tahminlerin eğimli olmasına sebep olacaktır (Albayrak, 2018).

3.2.1.2. Phillips ve Perron (1988) PP birim kök testi

Phillips ve Perron (1988) tarafından literatüre kazandırılan PP birim kök testi, birçok zaman serisi çalışmasında sıklıkla kullanılan bir diğer birim kök testlerindedir. Phillips ve Perron (1988) birim kök hipotezinin test sürecinde, serisel korelasyonu kontrol eden bir parametrik olmayan yöntem önermiştir (Mert ve Çağlar, 2019: 101). Phillips ve Perron (1988) hataların dağılımı ile ilgili oldukça hafif varsayımlara izin veren Dickey-Fuller testinin bir genellemesini geliştirmiştir. Testi kısaca açıklamak için regresyon denklemi:

$$y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + \mu_t \quad (1.8)$$

Ve

$$y_t = \tilde{a}_0 + \tilde{a}_1 y_{t-1} + \tilde{a}_2 (t - T/2) + \mu_t \quad (1.9)$$

Burada T, gözlem sayısını ve μ_t , hata terimini ifade eder ve beklenen değeri sıfırdır. Ancak, hata teriminin otokorelasyonsuz ve homojen olması şartı yoktur. DF testinin aksine PP testi zayıf bağımlılık ve heterojen dağılıma izin vermektedir. Phillips ve Perron dağılımları karakterize etmekte ve yokluk hipotezi altında \tilde{a}_i ve a_i katsayı hipotezlerini test etmek için kullanılabilecek test istatistiklerini türetmektedir.

$$y_t = y_{t-1} + \mu_t \quad (1.10)$$

Phillips-Perron test istatistikleri, hata sürecinin daha az kısıtlayıcı yapısını hesaba katan Dickey-Fuller t istatistiklerinin modifikasyonlarıdır. Denklem (1.8) ve (1.9) için oluşturulan test istatistikleri aşağıda gösterilmiştir.

$$Z(a_1): a_1 = 1$$

$$Z(\tilde{a}_1): \tilde{a}_1 = 1$$

$$Z(\tilde{a}_2): \tilde{a}_2 = 0$$

$$Z(\phi_3): \tilde{a}_1 = 1 \text{ ve } \tilde{a}_2 = 0$$

Phillips-Perron istatistikleri için kritik değerler, tam olarak Dickey-Fuller testleri için verilen değerlerdir. $Z(\tau_1)$, $Z(\tau_2)$ için kritik değerler Dickey-Fuller tablolarında sırasıyla τ_{μ} ve τ_{τ} başlıkları altında verilen değerlerdir. $Z(\phi_3)$ kritik değeri ise (ϕ_3) istatistik değeri ile verilmektedir (Enders, 2008, s. 239). PP test istatistik değerinin hesaplanan kritik değerden küçük olduğunda temel hipotez olan: birim kök var, seri durağan değildir reddedilecektir (Mert ve Çağlar, 2019, s. 101).

3.2.1.3 Gecikmesi dağıtılmış otoregresif sınır testi (ARDL) modeli

Birbirinden farklı durağanlık derecesine sahip değişkenler ile zaman serisi analizi yapılacağı zaman otoregresif dağıtılmış gecikme modeli (ARDL) modeli kullanılarak eş bütünleşme analizi yapılmalıdır. Zaman serisi verilerine dayalı ekonometrik modellerde serilerin zaman serisi özelliklerinin bilinmesi ve bu özelliklerin dikkate alınması gerekmektedir. İktisadi zaman serilerinin, değişkenler arasında ekonometrik olarak anlamlı ilişkiler elde edilebilmesi, etkin ve tutarlı tahminler için durağan olması gerektiği belirtilmektedir (Tarı, 2005: 380).

Zaman serilerinin ortalaması, varyansı ve kovaryansı zamana bağlı olarak değişmemekle birlikte serinin dağılımı da zaman içinde değişmiyorsa zaman serisi güçlü durağan olarak ifade edilmektedir (Kara ve Özdemir, 2016: 35).

Bu yöntemde birim kök testi uygulanması gerekmez de değişkenlerin I(2) olmaları ihtimaline karşı, yanlış uygulama, tahmin ve yorumdan kaçınmak amacıyla yine de birim kök testi yapılması önerilmektedir (Nkoro ve Uko, 2016: 64, 69). Çünkü eğer değişkenler I(2) düzey durağansa ARDL yöntemi uygulanmamaktadır (aktaran Esen ve diğerleri, 2012: 256-257; Mert ve Çağlar, 2019: 284).

ARDL sınır testi yaklaşımı, temelde üç aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada, analizde ki değişkenler arasında uzun dönem ilişki test edilmektedir. Bu değişkenler arasında ilişkisinin var ise, diğer aşamalarda sırasıyla uzun ve kısa dönem elastikiyetlerine ulaşılmaktadır (Pamuk, Bektaş).

3.3. Veri

Çalışma kapsamında kullanılan veriler aylık frekans ile Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden elde edilmiştir. Çalışma kapsamında TCMB'nin resmi olarak açık enflasyon hedeflemesine geçtiği yıl başlangıç dönemi kabul edilerek 2006-2022 yılları arası enflasyon hedeflemesinde döviz kuru geçiş etkisini incelemek amaçlandığı için bu dönemdeki aylık veriler analize dâhil edilmiştir. Çalışma kapsamında kullanılan değişkenler ve tanımları Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 3.1. Çalışma kapsamında kullanılan değişkenler ve tanımları

Değişken	Tanım
ENF	Tüketici Fiyat Endeksi'ndeki yüzde değişim
USD	Dolar / TL Kurunun Alış Fiyatı

3.4. Analiz Sonuçları

Çalışma kapsamında kullanılacak model,

$$enf_t = \beta_0 + \beta_1 usd_t + u_t \quad (1)$$

şeklinde tanımlanmıştır. Serilerin durağanlığını sınamak amacıyla yapılan DF birim kök testi sonuçları Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 3.2. Serilerin durağanlığına ilişkin DF birim kök testi sonuçları

Değişken	Düzy		Birinci Sıra Fark	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
<i>enflasyon</i>	-4.216	-4.778	-	-
<i>usd</i>	5.147	0.568	-3.033	-9.528

Kritik değerler: %1: -2.58, %5: -1.94, %10: -1.62

Tablo 2'ye bakıldığında enflasyon serisi için yapılan DF birim kök testi sonucunda hem sabitli hem de trendli modele göre test istatistiğinin geleneksel önem düzeylerinin tamamında (%1, %5, %10) kritik değerden küçük olduğu görülmektedir. Bu sebeple serinin düzeyde durağan olduğu söylenebilir. Döviz kuru serisi için düzeyde yapılan DF testi sonucunda elde edilen test istatistikleri hem sabitli hem de sabitli ve trendli modele göre geleneksel önem düzeylerinin tamamında (%1, %5, %10) kritik değerlerden büyüktür. Bu sebeple döviz kuru serisi düzeyde durağan değildir. Serinin birinci sıra farkı için yapılan DF testi sonucunda ise test istatistiğinin hem sabitli hem de sabitli ve trendli modele göre geleneksel önem düzeylerinin tamamında (%1, %5, %10) kritik değerlerden küçük olduğu görülmüştür. Bu sebeple döviz kuru serisi birinci sıra fark durağandır.

Serilerin durağanlığını sınamak amacıyla yapılan ADF birim kök testi sonucu Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 3.3. Serilerin durağanlığına ilişkin ADF birim kök testi sonucu

Değişken	Düzye			Birinci Sıra Fark		
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz ve Trendsiz	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz ve Trendsiz	Sabitsiz ve Trendsiz
<i>enflasyon</i>	-4.331 (0.000)	-4.926 (0.000)	-3.184 (0.002)	-	-	-
<i>usd</i>	4.835 (1.000)	3.257 (1.000)	4.926 (1.000)	-8.857 (0.000)	-9.624 (0.000)	-2.954 (0.000)

Tablo 3'e bakıldığında enflasyon serisi için yapılan ADF birim kök testi sonucunda tüm modellere göre test istatistiğinin olasılık değerinin 0.000 bulunduğu görülmektedir. Bu sebeple serinin geleneksel önem düzeylerinin tamamında (%1, %5, %10) düzeyde durağan olduğu söylenebilir. Döviz kuru serisi için yapılan ADF testinde tüm modellere göre test istatistiğinin olasılık değeri 1.000 bulunmuştur. Bu sebeple döviz kuru serisi geleneksel önem düzeylerinin hiçbirinde (%1, %5, %10) düzeyde durağan değildir. Serinin birinci sıra farkı için yapılan ADF testi tüm modellere göre test istatistiğinin olasılık değeri 0.000

bulunmuştur Bu sebeple döviz kuru serisi geleneksel önem düzeylerinin tamamında (%1, %5, %10) birinci sıra fark durağandır.

Serilerin durağanlığını sınamak amacıyla yapılan PP birim kök testi sonucu Tablo 4'te verilmiştir.

Tablo 3.4. Serilerin durağanlığına ilişkin PP birim kök testi sonucu

Değişken	Düzy			Birinci Sıra Fark		
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz ve Trendsiz	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz ve Trendsiz	Sabitsiz ve Trendsiz
<i>enflasyon</i>	-6.858 (0.000)	-7.544 (0.000)	-5.183 (0.000)	-	-	-
<i>usd</i>	5.498 (1.000)	2.992 (1.000)	6.443 (1.000)	-8.843 (0.000)	-9.732 (0.000)	-8.459 (0.000)

Tablo 4'e bakıldığında enflasyon serisi için yapılan PP birim kök testi sonucunda tüm modellere göre test istatistiğinin olasılık değerinin 0.000 bulunduğu görülmektedir. Bu sebeple serinin geleneksel önem düzeylerinin tamamında (%1, %5, %10) düzeyde durağan olduğu söylenebilir. Döviz kuru serisi için yapılan PP testinde tüm modellere göre test istatistiğinin olasılık değeri 1.000 bulunmuştur. Bu sebeple döviz kuru serisi geleneksel önem düzeylerinin hiçbirinde (%1, %5, %10) düzeyde durağan değildir. Serinin birinci sıra farkı için yapılan PP testinde tüm modellere göre test istatistiğinin olasılık değeri 0.000 bulunmuştur Bu sebeple döviz kuru serisi geleneksel önem düzeylerinin tamamında (%1, %5, %10) birinci sıra fark durağandır.

DF, ADF ve PP birim kök testi sonuçlarına göre enflasyon serisinin düzeyde, döviz kuru serisinin ise birinci sıra farkta durağan olduğu görülmüştür. Serilerin birbirinden farklı durağanlık seviyesinde olması durumunda kullanılabilen eş bütünleşme yöntemlerinden biri olan ARDL sınır testi gerçekleştirilmiştir. Burada ARDL modelinin gecikme uzunluğu AIC kriterine göre belirlenmiş olup, ARDL(4,2) modeli seçilmiştir. Seçilen modelde değişen varyans ve otokorelasyon sınanmış modelde otokorelasyon sorununa rastlanmazken,

değişen varyans sorununa rastlanmıştır. Değişen varyans problemi nedeniyle model güçlü standart hatalar ile tahmin edilmiştir.

Bu sebeple serilerin durağanlık derecelerinin birbirinden farklı olması durumunda da geçerli olan ARDL sınır testi ile eş bütünleşme analizi yapılmıştır. ARDL sınır testini uygulayabilmek için uygun gecikme uzunlukları AIC kriterine göre belirlenmiş ve ARDL(2,0,0,0) modeli tahmin edilmiştir. Çalışma kapsamında tahmin edilen model için otokorelasyonun ve değişen varyansın varlığı sınanmıştır. Breusch-Godfrey sınaması sonucunda modelde otokorelasyon sorunu olmadığı ve Breusch-Pagan sınaması sonucunda modelde değişen varyans sorunu olmadığı görülmüştür. Bu sebeple modeller klasik standart hatalar ile tahmin edilmiştir.

ARDL Sınır Testi sonucu Tablo 5’te verilmiştir.

Tablo 3.5. ARDL Sınır Testi sonucu

	F İst	%1		%5		%10	
		I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
Model 1	45.253	5.157	5.917	3.74	4.303	3.113	3.61

Tablo 5’e bakıldığında ARDL sınır testi aracılığıyla hesaplanan F istatistiğinin geleneksel önem düzeylerinin tamamında (%1, %5, %10) üst sınır kritik değerinden büyük olduğu görülmektedir, dolayısıyla enflasyon ve döviz kuru serileri eş bütünleşiktir. Seriler arasında eş bütünleşme ilişkisi tespit edilebildiği için ARDL uzun dönem denge modeli tahmin edilmiş ve tahmin sonuçları Tablo 6’da verilmiştir.

Tablo 3.6. Seriler arasında eş bütünleşme ilişkisi - ARDL uzun dönem denge modeli tahmin sonuçları

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	PProb.
USD	0.019727	0.043363	0.454940	00.6497
C	0.559300	0.116286	4.809705	00.0000

Tablo 6'ya bakıldığında döviz kuru değişkeninin katsayısının geleneksel önem düzeylerinin hiçbirinde (%1, %5, %10) anlamlı olmadığı görülmektedir, bu sebeple yurt içi fiyatlar genel seviyesi ile döviz kuru arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı tespit edilememiştir.

Son olarak seriler arasındaki kısa dönem ilişkisi inceleyebilmek amacıyla ARDL hata düzeltme modeli tahmin edilmiş ve tahmin sonuçları Tablo 7'de verilmiştir.

Tablo 3.7. Seriler arasındaki kısa dönem ilişki - ARDL hata düzeltme modeli tahmin tahmin sonuçları

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ENF(-1))	0.085008	0.064330	1.321439	0.1879
D(ENF(-2))	-0.060702	0.053521	-1.134167	0.2581
D(ENF(-3))	0.147666	0.050955	2.897977	0.0042
D(USD)	2.246131	0.239035	9.396643	0.0000
D(USD(-1))	1.515200	0.313843	4.827889	0.0000
CointEq(-1)*	-0.682793	0.058298	-11.71205	0.0000

Tablo 7'ye bakıldığında hata düzeltme teriminin katsayısının geleneksel önem düzeylerinin tamamında (%1, %5, %10) anlamlı olduğu ve negatif olduğu görülmektedir. Bu sebeple enflasyon döviz kuru ilişkisindeki dengesizliğin her dönem %68'inin giderilebileceği yani yaklaşık 1,5 ay sonra ilişkinin dengeye geleceği sonucuna ulaşılmıştır.

4. BÖLÜM: GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Döviz kuru ve enflasyon bir ekonomideki en temel makroekonomik göstergelerdendir. Küreselleşen dünya ticareti ile birlikte ülkelerin rekabet gücünü etkileyen en önemli unsurların başında döviz kurları gelmektedir. Bretton Woods sonrası dönemde sabit kur sisteminin yerine serbest döviz kur sisteminin uygulanması neticesinde döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar ekonomik dengelerin kurulabilmesi adına daha yakından incelenmeye başlanmıştır.

Kur hareketleri ithal edilen ara ve nihai mallar aracılığı ile yurt içi üretici ve tüketici fiyatlarını etkilemekte ve bu etkileşim ile birlikte oluşan fiyatlar genel seviyesi gelir dağılımında adalet, dış ticaret dengesinin sağlanması, ücret istihdam politikaları, cari açık dış borçların geri ödenmesi, kaynak maliyeti gibi pek çok önemli konuda temel bir unsur haline gelmektedir. Döviz kurları aynı zamanda literatürde ‘geçiş etkisi’ olarak adlandırılan ve nominal döviz kurlarında yaşanan değişimlerin yurt içi fiyatlar genel seviyesi üzerinde ihracat ve ithalat fiyatları kanalıyla yarattığı etki olarak tanımlanan yönüyle enflasyon oranları üzerinde de doğrudan etkilidir. Kurlarda meydana gelen dalgalanmaların yol açtığı enflasyon oranında meydana gelen artışlar ekonomik ve sosyal refahı yakından ilgilendirmektedir.

Devletlerin kullanıldığı para birimlerinin birbirleri karşısında değişim göstermeleri döviz kuru olarak tanımlanmaktadır. Fiyatlar genel düzeyinde yaşanan devamlı artış ise enflasyon olarak tanımlanmaktadır. Her geçen gün ekonomik şartların farklılık göstermesi sebebiyle ve döviz kuru hedeflemesiyle ilgili olan stratejilerin değişimiyle uygulamada birbirinden çok farklı enflasyon hedeflemesi stratejileri ve para politikası araçları oluşmuştur. Bu alternatif para politikalarının hedefi fiyat istikrarının sağlanabilmesidir.

Enflasyon ise bir ekonomideki en temel unsur olan mal ve hizmetlerde meydana gelen değişimi gösteren bir olgudur. Kısaca bir ekonomideki fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artış olarak tanımlanmaktadır. Fiyat istikrarının sağlandığı bir ekonomide büyüme potansiyeli ve refah artar, kaynaklar etkin ve verimli kullanılır, faiz oranı daha düşük olur, para ikamesi olarak adlandırılan dolarizasyon azalır. Öte yandan yüksek enflasyondan

toplumda en çok düşük ve sabit gelirliler etkilendiği için fiyat istikrarının sağlanabilmesi gelir adaletsizliğinin önlenmesine yardımcı olur.

Enflasyon ile mücadele, makroekonomik istikrarın en temel unsuru olan olan fiyat istikrarının sağlanmasının ön koşulu olması nedeniyle ekonomi bilimi ile uğraşanlar ve hükümetlerin her zaman birinci önceliği olmuştur. Bu noktada enflasyon ile mücadelede çeşitli stratejiler geliştirilmiş, bazı politikalar araç olarak belirlenmiştir. Bir ekonomide fiyat istikrarının sağlanması günümüzde hemen hemen tüm merkez bankalarının ve hükümetlerin temel amacıdır. Fiyat istikrarının sağlandığı bir ekonomide büyüme potansiyeli ve refah artar, kaynaklar etkin ve verimli kullanılır, faiz oranı daha düşük olur, para ikamesi olarak adlandırılan dolarizasyon azalır. Geleceğe ilişkin güvensizlik ortamının ortadan kalkması sosyal refahı da arttıracaktır.

Yüksek enflasyon ortamında hızla değer yitiren ulusal para nedeniyle dolarizasyon süreci başlayacak, döviz talebinin atması döviz kurlarını yukarı taşıyacak ve döviz kuru geçişkenliğinin yüksek olduğu ülkelerde ilave enflasyonist baskıyı da arttıracaktır. Ayrıca yatırım harcamalarının azalması, ekonomik büyümeyi de olumsuz etkileyecektir. Tüm bu nedenlerle hem sosyal hem ekonomik hem de siyasi istikrarın sağlanabilmesi adına enflasyon ile mücadele stratejileri merkez bankaları ve hükümetlerin birinci önceliği konumundadır.

Enflasyonla mücadele sürecinde günümüzde Türkiye'nin içinde bulunduğu pek çok ülke, enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemiştir. Hâlihazırda 16 ülkeden 13'ü merkez bankasının enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaktadır. Gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde ana hükümet politikalarını fiyat istikrarı oluşturmaktadır. Bu nedenle özellikle Türkiye gibi dış ticaret açığı bulunan, ekonomide dışa bağlı ülkelerde fiyat istikrarının sağlanmasının en önemli araçlarından biri döviz kuru rejimidir. Döviz kurlarındaki şoklar bu ülkelerde enflasyonist bir baskı unsuru oluşturmaktadır Döviz kurlarındaki değişimler özellikle dışarıdan temin edilen üretim hammaddelerinin maliyeti kanalı ile yurt içi fiyatlarını etkilemektedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi fiyat istikrarına ulaşabilmek adına uygulamaya konan bir para politikası stratejisidir. Ana hedef Merkez Bankası tarafından belirlenen ve ulaşılması taahhüdünde bulunulan hedefe ulaşmaktır. Merkez Bankası bu hedefi belirlerken

mevcut hükümet ile birlikte ortak hareket ederek parasal göstergelere, kredi hacim ve büyüklüklerine, istihdam, ücret, verimlilik analizlerine, önceki dönem enflasyon verilerine ve beklentilere, ekonominin genelindeki toplam arz ve talep dengesine bakarak belirlediği oranı kamuoyuna ilan eder ve bir taahhüt altına girer. Bu hedefe ulaşma hususunda kullanılacak para politikası araçlarını seçme hususunda Merkez Bankası bağımsız hareket eder. Bununla birlikte enflasyon hedeflemesi rejiminde taahhüt altına girilen hedeften sapmalar olması durumunda da gerekçeleri ve nedenleri ile birlikte kamuoyuna açıklamada bulunulur.

2006-2022 yılları arasında Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminde döviz kuru geçiş etkisini incelemeyi amaçlayan bu çalışmada, enflasyon ve döviz kuru değişkenleri arasındaki ilişki analiz edilmiş, 2006: 1 ve 2022: 12 dönemi arası Tüketici Fiyat Endeksi’ndeki yüzde değişim ve Dolar/TL alış kuru verileri aylık frekans ile Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi’nden elde edilmiştir. Değişkenler arasında zaman serisi analizi yapılmıştır. Birbirinden farklı durağanlık derecesine sahip değişkenler ile zaman serisi analizi yapılacağı zaman otoregresif dağıtılmış gecikme modeli (ARDL) modeli kullanılarak eş bütünleşme analizi yapılması gerekliliği ile aynı zamanda (ARDL) sınır testi ile seriler arasındaki eş bütünleşme ilişkisi sınanmıştır.

Çalışmamızda yapılan ekonometrik analiz sonuçlarına göre, konuya ilişkin daha önce yapılan analizlerde varılan bulgulara benzer şekilde, Türkiye ekonomisinde döviz kuru ve enflasyon arasında kısa dönemde eş bütünleşik bir ilişki tespit edilmiştir. Yine literatürde daha önce konuya ilişkin yapılan modellemelerde ulaşılan sonuçlara paralel olarak hem Türkiye ekonomisi hem de diğer ülkelerde bulgularan enflasyonist baskının arttığı dönemlerde geçiş hızı ve şiddetinin artacağı yönündeki saptamalarının baz alınan dönem itibarıyla geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Enflasyon döviz kuru ilişkisindeki dengesizliğin her dönem %68’inin giderilebileceği, yani yaklaşık 1,5 ay sonra ilişkinin dengeye geleceği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca araştırma sonucunda elde edilen bulgular, literatür içerisinde yer alan daha öncesinde yapılmış olan çalışma ve araştırmaların ortaya sunduğu geçiş etkisinin hızı ve şiddetinin zaman içinde azaldığı iddiasını da destekler niteliktedir.

Enflasyon hedeflemesi stratejisinde esnek kur rejiminin benimsenmesi esas alınmaktadır.1990 yılların başından itibaren uygulanmakta olan sabit döviz kuru

sistemindeki başarısızlıklar, yerini esnek döviz kuru uygulaması ile beraber enflasyon hedeflemesi rejimine bırakmıştır. Bu strateji ile birlikte döviz kurları ve enflasyon arasındaki ilişkinin yönü ve seyri de büyük önem kazanmıştır.

Türkiye’de 2006 yılında açık bir şekilde enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiş ve bu strateji tek haneli enflasyon rakamları ile 2017 yılına kadar da başarılı bir şekilde sürdürülmüştür. Ancak 2017 sonrasında tekrar yükseliş trendine geçen enflasyon rakamları geçiş etkisi olarak adlandırılan döviz kurlarındaki değişiminin enflasyona olan etkilerine verilen önemi daha da artırmıştır. Bu konu belirlenen enflasyon oranlarına ulaşılmasının önemini bir kez daha artırmış, yapılan analizlerde gerçekleştirilemeyen enflasyon hedeflemelerinin döviz kuru ve enflasyon oranındaki geçiş etkisini beklentiler kanalı aracılığı ile etkilediği ve döviz kuru geçiş etkisini daha çok artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru değişimleri gerek üretici gerek tüketici fiyat endeksleri kanalı ile fiyatlar genel seviyesi üzerinde kalıcı etkiler oluşturabilmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde döviz kurlarında söz konusu olan dalgalanmaların, özellikle TÜFE ve ÜFE üzerinde önemli düzeyde etkili olduğu bulgulanmaktadır. Bu doğrultuda 2001 Ekonomik Krizi’nin ardından para politikalarında söz konusu olan değişimlerin ve konu ile ilgili gerçekleştirilen reformların etkisi doğrultusunda, döviz kurlarında gündeme gelen dalgalanmaların kısmen kontrol altına alındığı görülmekle birlikte, döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı kırılgan görünümün hâlihazırda devam ettiği görülmektedir.

Enflasyon hedeflemesi rejiminde döviz kuru geçişkenliğinin etkisinde düşüş söz konusu olmasına karşın; döviz kurları, hâlihazırda TÜFE ve ÜFE kapsamındaki fiyat değişimlerinin en önemli belirleyicilerinden biri olma niteliği taşımaktadır. Araştırma kapsamında elde edilen bulgular doğrultusunda; döviz kuru değişkenlerinin, TÜFE değişkeninin ve ÜFE değişkeninin nedeni olduğu da belirlenmektedir. Özellikle son dönemlerde döviz kurlarında söz konusu olan yüksek oranlı dalgalanmalar da, bu etkileşim düzeyinin artmasına neden olmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ülkelerde döviz kurundaki dalgalanmalar, sadece TÜFE endeksini değil, aynı zamanda Türkiye gibi dış ticaret açığı bulunan, ekonomisi dışa bağımlı ve üretimi ithal girdilere dayalı gelişmekte olan ülkelerde Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi’nde(YÜİFE) de olumsuz sonuçlar

doğurarak, yurt içi fiyatlar üzerinde ithalat fiyat geçişkenliğinin etkisi ile enflasyonist baskı oluşturmaktadır.

Günümüz dünya ekonomisinde rekabet gücünü artıran, dış ticaret hacmini belirleyen en önemli unsur ülkelerin birbirleri cinsinden olan paralarının değeridir. Bu noktada döviz kurlarının önemi tartışmasızdır. Öte yandan bir ülkenin en temel makroekonomik göstergesi olan ve tüm parametreleri etkileyen enflasyon ise en önemli ekonomik veri olarak karşımıza çıkmaktadır. Hem kurlardaki oynaklık hem enflasyon oranlarındaki kontrol edilemez durumlar bir ülke için en kritik ekonomik göstergelerdir.

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı dönemler itibarıyla gündeme gelen yüksek oranlı döviz kuru dalgalanmalarının, gelişmekte olan diğer ülkelerde de söz konusu olduğu gibi, uygulanan para politikalarının etkinliğini olumsuz etkilediği görülmektedir. Buna yönelik olarak da T.C. Merkez Bankası tarafından; enflasyonun kontrol altına alınabilmesine yönelik uygulanan para politikalarının etkinliğinin artırılabilmesi amacıyla, ana hedef olarak belirlenen enflasyon değerlerinden uzaklaşmadan ve döviz kurlarını yakından takip etmek doğrultusunda, döviz kuru dalgalanmalarını dikkate alması gerekmektedir. Yüksek enflasyonist bir ekonomik yapı, kur geçiş etkisini daha da arttırarak kalıcı etkiler yaratacak ve temel makroekonomik göstergeleri olumsuz yönde etkileyecektir.

KAYNAKLAR

- Abdoh, W. M. Y. M., Yusuf, N. H. M., Zulkifli, S. A. M., Bulot, N. & Ibrahim, N. J. (2016). Macroeconomic Factors That Influence Exchange Rate Fluctuation in ASEAN Countries. *International Academic Research Journal of Social Science*, 2(1), 89-94.
- Acar, M. (2000). Devaluation in Developing Countries: Expansionary or Contractionary? *Journal of Economic and Social Research*, 2(1), 59-83.
- Achsani, N. A., Fauzi, A. J. F. A. & Abdullah, P. (2010). The Relationship Between Inflation and Real Exchange Rate: Comparative Study Between ASEAN+3, The EU and North America. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 18, 1450-2275.
- Admati, A. R. (1985). A Noisy Rational Expectations Equilibrium for Multi-Asset Securities Markets, *Econometrica*, 53(3), May, 629-657.
- Akçay, S. (2011). The Causal Relationship between Producer Price Index and Consumer Price Index: Empirical Evidence from Selected European Countries. *International Journal of Economics and Finance*, 3(6), 227-232.
- Akçay, O. C., Alper, E. C. ve Karasulu, M. (1997). Currency Substitution and Exchange Rate Instability: The Turkish Case. *European Economic Review*, 41(3-5), 827-835.
- Akdamar, S. ve Özçelik, M. 2018. Döviz Kurlarının Yurtiçi Fiyatlara Geçiş Etkisi: Türkiye Ekonomisi 2003-2017 Dönemi Uygulaması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 14(1), 35-50.
- Akyazı, H. (2004). *Enflasyon Hedeflemesi: Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*. Ankara: Seçkin Yayınevi.
- Alavirad, A. (2003). The Effect of Inflation on Government Revenue and Expenditure: The Case of the Islamic Republic of Iran. *OPEC Review*, 27(4), 331-341.
- Altıntaş, H. (2009). Türkiye’de Döviz Kurunun Enflasyon Üzerine Geçiş Etkisinin Ekonometrik Analizi: 1989-2007. *Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi Bildiriler Kitabı*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Amitrano, A., De Grauwe, P. & Tullio, G. (1997). Why has Inflation Remained so Low After the Large Exchange Rate Depreciations of 1992?. *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 35(3), 329-346.

- Amstad, M. & Fischer, A. M. (2009). Monthly Pass – Through Ratios. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 34(7), 1202-1213.
- Arbatlı, E. (2003). Exchange Rate Pass Through in Turkey: Looking for Asymmetries. *Central Bank Review*, 2(1), 85-124.
- Arize, A. C., Malindretos, J. ve Kasibhatla, K. M. (2003). Does Exchange Rate Volatility on Export: The Case of LDCs. *Journal of Economics and Finance*, 9(1), 7-19.
- 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, 33-44.
- Aslan, Ö. ve Korap, H. L. (2010). Does The Uncovered Interest Parity Hold in Short Horizons?. *Applied Economic Letters*, 17, 361-365.
- Asteriou, D. & Hall. S. G. (2007). *Applied Econometrics: A Modern Approach*. New York: Palgrave MacMilan.
- Ateşoğlu, H. S. (2000). Income, Employment, Inflation, and Money in the United States. *Journal of Post Keynesian Economics*, 22(4), 639-646.
- Azeez, B. A., Kolapo, F. T. & Ajayi, L. B. (2012). Effect of Exchange Rate Volatility on Macroeconomic Performance in Nigeria. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(1), 149-155.
- Bahmani-Oskooee, M. & Kara, O. (2000). Exchange Rate Overshooting in Turkey. *Economics Letters*, 68, 89-93.
- Bahmani-Oskooee, M. & Karacal, M. (2006). The Demand for Money in Turkey and Currency Substitution. *Applied Economics Letters*, 13(10), 635*642.
- Baillie, R. T., Lippens, R. E. & McMahon, P. C. (1983). Testing Rational Expectations and Efficiency in the Foreign Exchange Market. *Econometrica*, 51(3), 553-563.
- Bakhshi, H., Kapetanios, G. & Yates, A. (2005). Rational Expectations and Fixed – Event Forecasts: An Application to UK Inflation. *Empirical Economics*, 30(3), 539-553.
- Barışık, S. ve Demircioğlu, E. (2006). Türkiye’de Döviz Kuru Rejimi, Konvertibilete, İhracat-İthalat İlişkisi (1980 – 2001). *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(3), 71-84.
- Barro, R. J. (1984). Rational Expectations and Macroeconomics in 1984. *The American Economic Review*, 74(2), 179-182.
- Bekaert, G., Wei, M. & Xing, Y. (2007). Uncovered Interest Parity and The Term Structure. *Journal of International Money and Finance*, 26, 1038-1069.

- Berument, M. H. (2002). *Döviz Kuru Hareketleri ve Enflasyon Dinamiği: Türkiye Örneği*. Ankara: Bilkent Üniversitesi Yayınları.
- Bilgili, F. (2001). The Unbiasedness and Efficiency Tests of the Rational Expectations Hypothesis. *MPRA Paper*, 24114, 1-21.
- Bjørnland, H. C. (2009). Monetary Policy and Exchange Rate Overshooting: Dornbush Was Right After All. Amsterdam: *Journal of International Economics*, 79(1), 64-77.
- Bozdağlıoğlu, E. Y. ve Yılmaz, M. (2017). Türkiye’de Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: 1994 – 2014 Yılları Arası Bir İnceleme. *Bitlis Eren Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Akademik İzdüşüm Dergisi*, 2(3), 1-20.
- Braun, M. & Tella, D. R. (2004). Inflation, Inflation Variability, and Corruption. *Economics & Politics*, 16, 77-100.
- Bredin, D., Fountas, S. & Murphy, E. (2003). An Empirical Analysis of Short – Run and Long-Run Irish Export Functions: Does Exchange Rate Volatility Matter? *International Review of Applied Economics*, 17(2), 193-208.
- Bulut, C. (2002). *Kamu Açıkları: Enflasyon, Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkileri*. İstanbul: Der Yayınları.
- Bulut, E. (2005). *Döviz Ekonomisi (Piyasanın Mikro Yapısı)*. Ankara: Platin Yayınları.
- Bügük, C., Işık, M., Dellal, İ. & Allen, A. (2003). The Impact of Exchange Rate Variability on Agriculture Exports of Developing Countries: The Case of Turkey. *Journal of International Food – Agribusiness Marketing*, 13, 83-105.
- Cagan, P. (1956). The Monetary Dynamics of Hyperinflation. M. Friedman (Ed.). *Studies in the Quantity Theory of Money*. (25-121). Chicago: The University of Chicago Press.
- Calvo, G. A. & Reinhart, C. M. (2000). Fear of Floating. *NBER Working Paper*, 7993, 1-62.
- Candelon, B., Kool, C., Raabe, K. & Van Veen, T. (2007). Long-Run Real Exchange Rate Determinants: Evidence From Eight New EU Member States, 1993-2003. *Journal of Comparative Economics*, 35(1), 87-107.
- Cantekin, C. (2016). *Kambiyo İşlemleri ve Bankacılık Mevzuat-Uygulamalar-Finansman*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Carlsson, M., Lyhagen, J. & Österholm, P. 2007. Testing Purchasing Power Parity in Cointegrated Panels. *IMF Working Paper*, December, 1-22.
- Cheung, Y. W., Chinn, M. D. & Pascual, A. G. 2005. Empirical Exchange Rate Models of the Nineties: Are Any Fit to Survive?. *Journal of International Money and Finance*, 24(7), 1150-1175.

- Choudry, T. (2005). Exchange Rate Volatility and The United States Exports: Evidence from Canada and Japon. *Journal of The Japanese and International Economies*, 19(1), 51-71.
- Chowdhury, K. (2012). Modelling the Dynamics, Structural Breaks and the Determinants of the Real Exchange Rate of Australia. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(2), 343-358.
- Chowdhury, N. M., Uddin, M. J. & Islam, M. S. (2014). An Econometric Amalysis of the Determinants of Foreign Exchange Reserves in Bangladesh. *Journal of World Economic Research*, 3(6), 72-82.
- Cinel, E. A. ve Yamak, N. (2014). Merkez Bankası Döviz Rezervlerinin Belirleyicileri: Türkiye Örneği. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 25(93), 21-38.
- Civcir, İ. (2003). The Monetary Models of the Turkish Lira / US Dollar Exchange Rate: Long-Run Relationships, Short-Run Dynamics, and Forecasting. *Eastern European Economics*, 41(6), 43-63.
- Civcir, İ. (2004). The Long-Run Validity of the Monetary Exchange Rate Model for a High Inflation Country and Misalignment: The Case of Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 40(4), 84-100.
- Claassen, E. M. (1998). *Global Monetary Economics*. New York: Oxford University Press.
- Cushman, D. (2007). A Portfolio Balance Approach To The Canadian-U.S. Exchange Rate. *Review of Financial Economics*, 16, 305-320.
- Çağlar, Ü. (2003). *Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar*. İstanbul: Alfa Yayınevi.
- Çelik, K. (2012). *Uluslararası İktisat*. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Çiçek, M. (2005). Dezenflasyon Sürecinde Türkiye’de Enflasyonun Uzun ve Kısa Dönem Dinamiklerinin Modellenmesi. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 12(1), 107-126.
- Dabbs, R. E., Smith, K. L. & Brocato, J. (1991). Tests on the Rationality of Professional Business Forecasters with Changing Forecast Horizons. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 30(2), 28-50.
- Damar, O. A. (2010). *Türkiye’de Döviz Kurundan Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Yayınları.
- De Vita, G. & Abboot, A. (2004). The Impact of Exchange Rate Volatility on UK Export to EU Countries. *Scottish Journal of Political Economy*, 51(1), 62-81.

- Dilla, S., Achsani, N. A. & Anggraeni, L. (2017). Do Inflation Targeting Really Reduced Exchange Rate Pass-Through?. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 444-452.
- Dinler, Z. (2022). *İktisada Giriş*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Doğan, B., Eroğlu, Ö. ve Değer, O. (2016) Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 405-425.
- Doğukanlı, H. (2020). *Uluslararası Finans*. İstanbul: Karahan Kitabevi.
- Dolores, R. M. (2009). Exchange Rate Pass-Through in Central and East European Countries: Do Inflation and Openness Matter?. *Eastern European Economics*, 47(4), 42-61.
- Dornbusch, R. (1976). Expectations and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy*, 84(6), 1161-1176.
- Eğilmez, M. (2023). Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi Nedir? *Mahfi Eğilmez Resmi İnternet Sitesi*. <https://www.mahfiegilmez.com/2012/11/reel-efektif-doviz-kuru-endeksi-nedir.html>, Erişim: 01.04.2023.
- Eichengreen, B. & Temin, P. (2013). Fetters of Gold and Paper. In N. Crafts, P. Fearon (Eds.). *The Great Depression of the 1930s: Lessons for Today*. Oxford: Oxford University Press.
- Einzig, P. (1937). *The Theory of Forward Exchange*. London: Macmillan.
- Ela, M. & Kurt, H. S. (2019). Comparison of Macroeconomic Performances of Sub – Saharan African Countries with Topsis Method. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 10(3), 547-555.
- Ertürk, E. (2018). *Döviz Ekonomisi: Dışa Açık Ekonomide Kur – Faiz İlişkileri ve Ekonomik Denge*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fleming, J. M. (1962). Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates. *IMF Staff Papers*, 9, 369-379.
- Fong, W. M., Valente, G. & Fung, J. K.W. (2010). Covered Interest Arbitrage Profits: The Role of Liquidity and Credit Risk. *Journal of Banking & Finance*, 34(5), 1098-1107.
- Frisch, H. (1989). *Enflasyon Teorileri*. (E. Oktay ve A. Yiğidim, Çev.). Ankara: Elif Matbaacılık.

- Foresells, M. & Kenny, G. (2002). The Rationality of Consumer' Inflation Expectations: Survey-Based Evidence for the EURO Area. *European Central Bank Working Paper*, 163, 1-39.
- Garín, J., Lester, R. & Sims, E. (2018). Raise Rates to Raise Inflation? Neo-Fisherianism in the New Keynesian Model. *Journal of Money, Credit and Banking*, 50(1), 243-259.
- Garman, M. B. (1976). Market Microstructure. *Journal of Financial Economics*, 3(3), 257-275.
- Garcia-Solanes, J. and Torrejon-Flores, F. (2009). The Balassa-Samuelson Hypothesis in Developed Countries and Emerging Market Economies: Different Outcomes Explained. *Economics, The Open – Access, Open – Assessment E – Journal*, 3(2), 1-24.
- Gartner, M. (1993). *Macroeconomics Under Flexible Exchange Rates*. Manchester: London School of Economics Handbooks in Economics Series.
- Gemici, K. (2012). Rushing Toward Currency Convertibility. *New Perspectives on Turkey*, 47, 33-55.
- Gereben, A., Gyomai, G. & Kiss, N. M. (2005). The Microstructure Approach to Exchange Rates: A Survey from A Central Bank's Viewpoint. *Magyar Nemzeti Bank (MNB) Occasional Papers*, 42, 1-41.
- Gül, E., Ekinci, A. ve Özer, M. (2007). The Causal Relationship between Interest Rates and Exchange Rates in Turkey: 1984-2006. *Journal of Economic, Management and Finance*, 22(251), 21-31.
- Günlük-Şenesen, G. & Şenesen, Ü. (2001). Reconsidering Import Dependency in Turkey: The Breakdown of Sectoral Demands with Respect to Suppliers. *Economic System Research*, 13(4), 417-428.
- Gürsoy, C. T. (2014). *Finansal Yönetim İlkeleri*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Gylfason, T. (1999). Exports, Inflation and Growth. *World Development*, 27(6), 1031-1057.
- Gylfason, T. & Herbertsson, T. T. (2001). Does Inflation Matter for Growth? Japan and the World Economy. *Elsevier*, 13(4), 405-428.
- Hagen, J. V. & Zhou, J. (2005). De Facto and Official Exchange Rate Regimes in Transition Economies. *Economic Systems*, 29, 256-275.
- Haghighat, A. & Shojaei, T. 2014. Exchange Rate Overshooting in Iran. *Academic Journal of Research in Economics & Management*, 2(3), 38-43.

- Halıcı, N. S. ve Uçtu, R. (2004). Bir İstikrar Politikası Aracı Olarak Döviz Kuru Politikaları. *Selçuk Üniversitesi Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 185-208.
- Hau, H. & Rey, H. (2004). Can Portfolio Rebalancing Explain the Dynamics of Equity Returns, Equity Flows, and Exchange Rates?. *American Economic Review*, 94, 126-133.
- Hepaktan, C. E., Çınar, S. ve Dündar, Ö. (2011). Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Dış Ticaret İle İlişkisi. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 3(5), 62-82.
- Hondroyannis, G. & Papapetrou, E. (1997). Are Budget Deficits Inflationary? A Cointegration Approach. *Applied Economics Letters*, 4(8), 493-496.
- Husted, S. & Melvin, M. (2009). *International Economics*. New Jersey: Pearson Publishing.
- Hyeon-Seung, H., Inyeob-Ji, P. & Cyn-Young, P. (2016). The “Trilemma” Hypothesis and Policy Implications for Fiji. *Asian – Pacific Economic Literature*, 30(1), 99-119.
- Isard, P. (1995). *Exchange Rate Economics*. New York: Cambridge University Press.
- Ito, T., Isard, P. & Symansky, S. (1999). Economic Growth and Real Exchange Rate: An Overview of the Balassa – Samuelson Hypothesis in Asia. *NBER – EASE*, 7, 109-132.
- Iyke, B. N. & Odhiambo, N. M. (2017). An Empirical Test of the Balassa-Samuelson Hypothesis: Evidence from Eight Middle-Income Countries in Africa. *Economic Systems*, 41(2), 297-304.
- İyibozkurt, E. (2001). *Uluslararası İktisat*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Jain, V. (2012). An Insight into Behavioral Finance Models Efficient Market Hypothesis and its Anomalies, Researchers World. *Journal of Arts & Science & Commerce*, 3(3), 16-25.
- Jasova, M., Moessner, R. & Takats, E. (2016). Exchange Rate Pass – Through: What Has Change Since the Crisis?. *Bank for International Settlements*, 583, 1-31.
- Kansu, A. (2006). *Döviz Kuru Sistemleri ve Döviz Krizleri – Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri*. İstanbul: Güncel Yayıncılık.
- Kaplan, F. ve Yapraklı, S. (2014). Ekonomik Kırılganlık Endeksi Göstergelerinin Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri: Kırılgan 12 Ülke Üzerine Panel Veri Analizi. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 6(3), 111-121.

- Kara, H. & Küçük-Tuğer, H. (2005). Some Evidence on the (Ir)Rationality of Inflation Expectations in Turkey. *The Central Bank of The Republic of Turkey Working Papers*, 12, 1-25.
- Kara, H. & Ögünç, F. (2008). Inflation Targeting and Exchange Rate Pass – Through: The Turkish Experience. *Emerging Markets Finance & Trade*, 44(6), 52-66.
- Karahan, Ö. (2017). Exchange Rate Pass-Through in Turkey Before and After the Adoption of Inflation Targeting Regime. *Foots and Ankle International*, 8, 37-48.
- Kartal, F. (2011). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi ve Para Politikasının Görünümü. *Maliye Finans Yazıları*, 91, 77-100.
- Kasman, A. ve Ayhan, D. (2008). Foreign Exchange Reserves and Exchange Rates in Turkey: Structural Breaks, Unit Roots and Cointegration. *Economic Modelling*, 25(1), 83-92.
- Kayhan, S., Bayat, T. ve Uğur, A. (2013). BRIC-T Ülkelerinde Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkisi. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 13(2), 227-236.
- Kennedy, P. (2008). *A Guide to Econometrics*. Massachusetts: Blackwell Publishing.
- Keynes, J. M. (1923). *A Tract on Monetary Reform*. London: MacMillan and St. Martin’s Press for The Royal Economic Society.
- Khan, R. S. A. (2014). Analysis If The Factors Affecting Exchange Rate Variability in Pakistan. *IOSR Journal of Business and Management*, 16(6), 115-121.
- Kholyd, S. V. (1990). Exchange Rate and Prices. *Journal of Post Keynesian Economics*, 13(1), 71-78.
- Kia, A. (2013). Determinants of The Real Exchange Rate in a Small Open Economy: Evidence from Canada. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 23, 163-178.
- Kim, S. (2005). Monetary Policy, Foreign Exchange Policy, and Delayed Overshooting. *Journal of Money, Credit and Banking*, 37, 775-782.
- Korhonen, L. & Wachtel, P. (2006). A Note on Exchange Rate Pass-Through in CIS Countries. *Research in International Business and Finance*, 20, 215-226.
- Korkmaz, T. ve Çevik, E. İ. (2013). *Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının Dış Ticaret ve Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: 2003 – 2012 Dönemi*. Bursa: Sanayicileri ve İşadamları Derneği (BUSİAD) Yayınları.
- Krugman, P. R. (1991). Target Zones and Exchange Rate Dynamics. *Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 669-682.

- Krugman, P. R., Obstfeld, M. & Melitz, M. J. (2012). *International Economics Theory & Policy*. Boston: Addison Wesley.
- Lavoie, M. (2009). *Introduction to Post – Keynesian Economics*. New York: Palgrave Macmillian.
- Lee, J. & Strazicich, M. C. (2003). Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test with Two Structural Breaks. *Department of Economics, University of Central Florida Working Paper Series*, 85(4), 1082-1089.
- Leigh, D. & Rossi, M. (2002). Exchange Rate Pass-Through in Turkey. *International Monetary Fund Working Paper*, 2(204), 1-18.
- Levi, M. D. (2005). *International Finance*. London: Routhledge.
- Levy-Yeyati, E. L. & Sturzenegger, F. (2005). Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words. *European Economic Review*, 49(6), 1603-1635.
- Lioudis, N. (2022). Why the Forex Market Is Open 24 Hours a Day. *Investopedia Resmi İnternet Sitesi*, <https://www.investopedia.com/ask/answers/how-forex-market-trade-24-hours-day/#understanding-forex-market-hours>, Erişim: 04.04.2023.
- Liu, P. C. (1994). Are Money Announcement Forecasts Rational?. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 56(4), 475-483.
- Lothian, R. J. & Wu, L. (2011). Uncovered Interest – Rate Parity Over The Past Two Centuries. *Journal of International Money and Finance*, 30, 448-473.
- Lucas, R. E. Jr. & Rapping, L. A. (1969a). Price Expectations and the Phillips Curve. *American Economic Review*, 59(3), 342-350.
- Lucas, R. E. Jr. & Rapping, L. A. (1969b). Real Wages, Employment, and Inflation. *Journal of Political Economy*, 77, 721-754.
- Lucas, R. E. & Sargent, T. J. (1981). *Rational Expectations and Econometric Practice: Volume – I*. Minnesota: University of Minnesota Press.
- McCallum, B. T. & Nelson, E. (1999). Nominal Income Targeting in an Open – Economy Optimizing Model. *Journal of Monetary Economics*, 43(3), 553-578.
- MacDonald, R. (2007). *Exchange Rate Economics*. New York: Routledge.
- Malmendier, U. & Nagel, S. (2015). Learning from Inflation Experiences. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(1), 53-87.
- Mandelbrot, B. (1966). Forecasts of Future Prices Unbiased Markets and “Martingale” Models. *The Journal of Business*, 39(1), Part – 2: Supplement on Security Pricing, January, 242-255.
- Mankiw, N. G. (2018). *Makroekonomi*. (Ö. F. Çolak, Çev.). Ankara: Efil Yayınevi.

- Markiewicz, A. (2006). Choice of Exchange Rate Regime in Transition Economies: An Empirical Analysis. *Journal of Comparative Economics*, 34, 484-498.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- Mazhar, U. & Jafri, J. (2017). Can the Shadow Economy Undermine the Effect of Political Stability on Inflation? Empirical Evidence. *Journal of Applied Economics*, 20(2), 395-420.
- McAvinchey, I. D. & MacDonald, R. (1990). Some Specification Tests of Uncovered Interest Parity. *Louvain Economic Review*, 56(1), 61-78.
- McKinnon, R. I. (1963). Optimum Currency Area. *American Economic Review*, 53(4), 717-725.
- Melvin, M. ve Norrbin, S. C. (2016). *Uluslararası Para ve Finans*. (S. Değirmen, H. M. Fisunoğlu, A. Şengönül, Çev.). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Menon, J. (1996). The Degree and Determinants of Exchange Rate Pass Through: Market Structure, Non Tariff Barriers and Multinational Corporations. *The Economic Journal*, 106(435), 434-444.
- Metin, K. & Muslu, İ. (1999). Money Demand, the Cagan Model, Testing Rational Expectations vs Adaptive Expectations: The Case of Turkey. *Empirical Economics*, 24, 415-426.
- Mirchandani, A. (2013). Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 172-179.
- Monica, S. & Santhiyavalli, G. (2017). Determinants of Exchange Rate of Indian Rupee Against US Dollar. *International Journal of Commerce and Management Research*, 3(1), 54-58.
- Moosa, I. & Burns, K. (2014a). The Unbeatable Random Walk in Exchange Rate Forecasting: Reality or Myth?. *Journal of Macroeconomics*, 40, 69-81.
- Moosa, I. & Burns, K. (2014b). Error Correction Modelling and Dynamic Specifications as a Conduit to Outperforming the Random Walk in Exchange Rate Forecasting. *Applied Economics*, 46(25), 3107-3118.
- Morley, B. (2007). The Monetary Model of The Exchange Rate and Equities: An ARDL Bounds Testing Approach. *Applied Financial Economics*, 17(5), 391-397.
- Mughal, F. A., Aslam, N., Jabbar, M. A. & Ullah, W. (2012). Inflation, Inflation Uncertainty and Output Growth, are They Related? A Study on South East Asian Economies 1960-2010. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(6), 6108-6114.

- Mundell, R. A. (1960). The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates. *Quarterly Journal of Economics*, 74, 227-257.
- Mundell, R. A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 51, 657-664.
- Muth, J. F. (1961). Rational Expectations and the Theory of Price Movements. *Econometrica*, 29(3), 315-335.
- Narayan, P. K. & Narayan, S. (2004). The J-Curve: Evidence from Fiji. *International Review of Applied Economics*, 18, 369-380.
- Narayan, P. K. & Smyth, R. (2006). What Determines Migration Flows from Low-Income to High Income Countries? An Empirical Investigation of Fiji-U.S. Migration 1972-2001. *Contemporary Economic Policy*, 24(2), 332-342.
- Narayan, P. K. & Narayan, S. (2007). Modelling Oil Price Volatility. *Energy Policy*, 35(12), 6549-6553.
- Narayan, P. K., Narayan, S. & Prasad, A. D. (2006). Modeling the Relationship between Budget Deficits, Money Supply and Inflation in Fiji. *Pacific Economic Bulletin*, 21(2), 103-116.
- Neumann, M. J. M. & Von Hagen, J. (2002). Does Inflation Targeting Matter?. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 84(4), 127-146.
- Nieh, C. & Wang, Y. (2005). ARDL Approach to the Exchange Rate Overshooting in Taiwan. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 25, 55-71.
- Nogueira, J. & Pinto, R. (2007). Inflation Targeting and Exchange Rate Pass-Through. *Economic Application*, 11(2), 189-208.
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C. & Taylor, A. M. (2004). The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility. *NBER Working Paper*, 10396, 1-39.
- Oguanobi, C. R., Chukwu, J. O., Akamobi, A. A. & Amuka, J. I. 2010. Purchasing Power Parity Puzzle: Evidence from Ghana. *The Journal of Developing Areas*, 44(1), Fall, 101-121.
- Oksay, S. (2001). *Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923 – 2000)*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Olapido, O. S. (2007). Exchange Rate Pass-Through in Nigeria. *Journal of International Research Publications*, 2, 111-127.
- Olmo, J. & Pilbeam, K. (2009). Uncovered Interest: Are Empirical Rejections of It Valid. *Journal of Economic Integration*, 24(2), 369-389.

- Orhan, O. ve Erdoğan, S. (2008). *Para Politikası*. Ankara: Yazıt Yayınevi.
- Oskoe, M. B., Chang, T. & Liu, W. C. (2014). Revisiting Purchasing Power Parity in 34 OECD Countries: Sequential Panel Selection Method. *Applied Economics Letters*, 21(18), 1283-1287.
- Osler, C. L. (2006). Macro Lessons from Microstructure. *International Journal of Finance and Economics*, 11(1), 55-80.
- Öztürk, İ. (2006). Exchange Rate Volatility and Trade: A Literature Survey. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 3(1), 85-102.
- Öztürk, N. (2009). *Dış Ticaret Kuram Politika Uygulama*. Ankara: Palme Yayınevi.
- Öztürk, N. ve Bayraktar, Y. (2010). Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1), 157-191.
- Öztürk, İ. ve Kalyoncu, H. (2009). Exchange Rate Volatility and Trade: An Empirical Investigation from Cross-Country Comparison. *African Development Review*, 21(3), 499-513.
- Palley, T. (1997). Optimal Monetary Policy in the Presence of Monetarist Transmission Mechanism. *Economics Letters*, 55, 109-114.
- Parasız, İ. (1993). *Makro Ekonomi Teori ve Politika*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (2001). *Enflasyon – Kriz – Ayarlamalar / Dünyada ve Ülkemizde Kalkınma Makro Ekonomi Sorunları*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (2018). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. ve Yıldırım, K. (1994). *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parveen, S., Khan, A. Q. & Ismail, M. (2012). Analysis of The Factors Affecting Exchange Rate Variability in Pakistan. *Academic Research International*, 2(3), 670-674.
- Paya, M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası*. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Paya, M. (2013). *Küresel Ortamda İktisat Politikaları*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Plihon, D. (1995). *Döviz Kurları*. (M. Bolak, H. Levent, E. Tokdemir, Çev.). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Poon, S. H. & Granger, C. W. J. (2003). Forecasting Volatility in Financial Markets: A Review. *Journal of Economic Literature*, 41, 478-539.
- Ray, S. (2012). Testing the Validity of Uncovered Interest Rate Parity in India. *Advances in Applied Economics and Finance*, 1(4), 236-246.
- Reinhart, C. & Rogoff, K. (2004). The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation. *Quarterly Journal of Economics*, 119(1), 1-48.

- Riaz, M. (2012). Forecast Analysis of Food Price Inflation in Pakistan: Applying Rationality Criterion for VAR Forecast. *Developing Country Studies*, 2(1), 63-72.
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral Finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429-437.
- Rosenberg, M. R. & Folkerts-Landau, D. (2002). *The Deutsche Bank Guide to Exchange – Rate Determination: A Survey of Exchange Rate Forecasting Models and Strategies*. London: Deutsche Bank AG.
- Saeed, A., Awan, R. U., Sial, M. H. & Sher, F. (2012). An Econometric Analysis of Determinants of Exchange Rate in Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3(6), 184-196.
- Samuelson, P. A. (1964). Theoretical Notes on Trade Problems. *Review of Economics and Statistics*, 46(2), 145-154.
- Samuelson, P. A. & Solow, R. M. (1960). Analytical Aspects of Anti – Inflation Policy. *American Economic Review*, 50(2), 177-194.
- Sarel, M. (1996). Nonlinear Effects of Inflation on Economic Growth. *IMF Staff Papers*, 43(1), 199-215.
- Sargent, T. (1976). Rational Expectations and the Theory of Economic Policy. *Journal of Monetary Economics*, 2(2), 169-183.
- Sargent, T. J. & Wallace, N. (1975). “Rational” Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule. *Journal of Political Economy*, 83(2), 241-254.
- Sarno, L. & Taylor, M. P. (2001). The Microstructure of the Foreign Exchange Market: A Selective Survey of the Literature. *Princeton Studies in International Economics*, 89, 1-66.
- Schadler, F. P. (2009). *Study Guide to Accompany Financial Markets and Institutions*. New Jersey: Pearson Publishing.
- Seyidoğlu, H. (2016). *Uluslararası Finans*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyrek, İ. (2003). Purchasing Power Parity and The Turkish Exchange Rate. *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6, 151-169.
- Siregar, R. & Ramkishen, R. S. (2004). Impact of Exchange Rate Volatility on Indonesia’s Trade Performance in the 1990’s. *Journal of The Japanese and International Economies*, 18(2), 218-240.
- Sohail, N. & Hussain, Z. (2012). Macroeconomic Policies and Stock Returns in Pakistan: A Comparative Analysis of Three Stock Exchanges. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(10), 905-918.

- Solomon, M. & Wet, A. (2004). The Effect of a Budget Deficit on Inflation: The Case of Tanzania. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 7(1), 100-116.
- Södersten, B. & Reed, G. (1994). *International Economics*. London: Macmillan Press.
- Stockhammer, E. (2020). Financialization, Income Distribution and The Crisis. *Investigación Económica*, 21(279), 39-70.
- Suh, S. & Kim, Y. J. (2016). Covered Interest Parity and Arbitrage Paradox in Emerging Markets: Evidence From The Korean Market. *Pasific-Basin Finance Journal*, 38, 161-176.
- Sweidan, O. D. (2004). Does Inflation Harm Economic Growth in Jordan? An Econometric Analysis for the Period 1970-2000. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 1-2, 41-66.
- 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.
- Şahinoğlu, T., Özden, K., Başar, S. ve Aksu, H. (2010). Türkiye’de Enflasyonun Oluşumu: ARDL Yaklaşımı. *Sosyo-Ekonomi Dergisi*, 1, 27-46.
- Şit, M. ve Karadağ, H. (2019). Döviz Kurunu Belirleyen Ekonomik Faktörler: Türkiye Ekonomisi İçin ARDL Sınır Testi Uygulaması. *International Journal of Economic & Administrative Studies*, 23, 151-167.
- Tapşın, G. ve Karabulut, T. (2013). Reel Döviz Kuru, İthalat ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26, 190-205.
- Tawadros, G. B. (2001). The Predictive Power of The Monetary Model of Exchange Rate Determination. *Applied Financial Economics*, 11(3), 279-286.
- Taylor, M. P. (1987). Risk Premia and Foreign Exchange: A Multiple Time Series Approach to Testing Uncovered Interest-Rate Parity. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 123(4), 579-591.
- Taylor, J. B. (2000). Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms. *European Economic Review*, 44(7), 1389-1408.
- Telatar, E., Telatar, F., Çavuşoğlu, T & Tosun, U. (2010). Political Instability, Political Freedom and Inflation. *Applied Economics*, 42, 3839-3847.
- Terra, M. C. T. & Abreu, A. L. V. (2005). Purchasing Power Parity: The Choice of Price Index. *EPGE Brazilian School of Economics and Finance*, 588, 1-42.

- Tobin, J. (1958). Liquidity Preference as Behavior Towards Risk. *Review of Economic Studies*, 25(2), 65-86.
- Tse, Y. & Wald, J. K. (2013). Insured Uncovered Interest Parity. *Finance Research Letters*, 10, 175-183.
- Tunç, H. (2001). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Sümer Yayınevi.
- Uçan, O. (2013). *Döviz Kuru Dinamikleri*. Ankara: Seçkin Yayınevi.
- Uhlig, H. (2005). What are the Effects of Monetary Policy on Output? Results from an Agnostic Identification Procedure. *Journal of Monetary Economics*, 52(2), 381-419.
- Urfalıoğlu, F. ve Genç, T. (2013). Çok Kriterli Karar Verme Teknikleri İle Türkiye'nin Ekonomik Performansının Avrupa Birliği Üye Ülkeleri İle Karşılaştırılması. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 35(2), 329-360.
- Urrutia, J. D. O., Merrill, L. T. & Tampis, R. (2015). Modelling and Forecasting The Exchange Rate of The Philippines: A Time Series Analysis. *American Research Thoughts*, 1(9), 1880-1937.
- Ünsal, E. (2005). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadi*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Vasilyev, D., Busygin, V. & Busygin, S. (2017). Testing and Interpreting Uncovered Interest Parity in Russia. *Russian Journal of Economics*, 3, 158-173.
- Vergil, H. ve Özkan, F. (2007). Döviz Kurları Öngörüsünde Parasal Model ve Arima Modelleri: Türkiye Örneği. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(1), 211-231.
- Visser, H. (2004). *A Guide to International Monetary Economics: Exchange Rate Theories, Systems and Policies*. UK: Edward Elgar Publishing.
- Volkan, Ü. & Ergün, U. (2014). The Relationship between Consumer Price and Producer Price Indices in Turkey. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 3(1), 1-18.
- Wang, W., Xue, J. & Du, C. (2016). The Balassa – Samuelson Hypothesis in the Developed and Developing Countries Revisited. *Economics Letters*, 146, 33-38.
- Weintraub, S. (1981). Keynesian Demand Serendipity in Supply-Side Economics. *Journal of Post Keynesian Economics*, 4(2), 181-191.
- Westerlund, J. & Edgerton, D. L. (2008). A Simple test for Cointegration in Dependent Panels with Structural Breaks. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 70(5), 665-704.

- Wu, J. L. & Wu, S. (2001). Is Purchasing Power Parity Overvalued?. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(3), 804-812.
- Yakışık, H. (2007). Relationship between Inflation and Economic Growth in the Kyrgyz Republic. *Sosyo-Ekonomi Dergisi*, 2, 12-28.
- Yamak, R. ve Korkmaz, A. (2005). Reel Döviz Kuru ve Dış Ticaret Dengesi İlişkisi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 2(1), 11-29.
- Yanikkaya, 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 Economics*, 59(5), 235-245.
- Yapraklı, S. (2007). *Döviz Kuru Rejimleri ve Merkez Bankacılığı: Türkiye Üzerine Uygulamalar*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Yapraklı, S. (2011). Türkiye’de Esnek Döviz Kuru Rejimi Altında Dış Açıkların Belirleyicileri: Sınır Testi Yaklaşımı. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*, 65(4), 141-164.
- Yıldırım, K. (2006). *İktisat Teorisi*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Yıldırım, K., Karaman, D. ve Taşdemir, M. (2014). *Makroekonomi*. Ankara: Seçkin Yayınevi.
- Yusoff, B. M. (2007). The Malaysian Real Trade Balance and the Real Exchange Rate. *International Review of Applied Economics*, 21(5), 655-667.
- Zouache, A. (2004). Towards a “New NeoClassical Synthesis”? An Analysis of the Methodological Convergence between New Keynesian Economics and Real Business Cycle Theory. *History of Economic Ideas*, 12, 95-128.