

T.C.
VAN YÜZÜNCÜ YIL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

**TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU KANALI ARACILIĞI İLE
PARASAL AKTARIM MEKANİZMALARI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HAZIRLAYAN
HÜSNÜYE BULUT

DANIŞMAN
DOÇ. DR. CELAL KIZILDERE

MAYIS- 2023

KABUL VE ONAY

Hüsnüye BULUT tarafından hazırlanan “ Türkiye’de Döviz Kuru Kanalı Aracılığı İle Parasal Aktarım Mekanizmaları ” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ / OY ÇOKLUĞU ile Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisat Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.	
Jüri Üyeleri	İmza
Danışman: Doç. Dr. Celal KIZILDERE Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum.	
Başkan : Doç. Dr. Abdullah Oğrak Bursa Teknik Üniversitesi, İşletme Bölümü Anabilim Dalı Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum.	
Üye : Doç. Dr. Mustafa Torusdağ Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum.	
Üye : Üniversite Adı, Anabilim Dalı Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum.	
Yedek Üye : Doç Dr. Şekip Yazgan Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi, İktisat Teorisi Anabilim Dalı Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum.	
Yedek Üye : Doç. Dr. Şakir İşleyen Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Yön Eylem Anabilim Dalı Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum.	
	Tez Savunma Tarihi: 26.05.2023
Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini ve imzaların sahiplerine ait olduğunu onaylıyorum. Prof. Dr. Bekir KOÇLAR Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü	

ETİK BEYAN

Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü **Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;**

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
 - Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
 - Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim. (26/05/2023)

Hüsnüye BULUT

Yüksek Lisans Tezi

Hüsnüye BULUT

VAN YÜZÜNCÜ YIL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Mayıs, 2023

TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU KANALI ARACILIĞI İLE

PARASAL AKTARIM MEKANİZMALARI

ÖZET

Merkez bankaları ekonomik hedeflerine ulaşabilmek için para politikaları uygulurlar. Araç olarak da para politikalarının dolaylı ve dolaysız araçlarını kullanmaktadırlar. Ekonomik faaliyetler üzerinde etkisini gösteren para otoriteleri parasal aktarım mekanizmaları aracılığı ile bunu gerçekleştirmektedirler. Parasal aktarım mekanizması; para otoritelerinin uygulamış olduğu politikaların ekonomi üzerinde nasıl ve ne yönde etki edeceğini ifade eden süreçtir. Parasal aktarım mekanizmalarının literatürde beş kanalı bulunmaktadır. Bunlar; kredi kanalı, döviz kuru kanalı, faiz oranı kanalı, varlık fiyatları kanalı ve beklenti kanalıdır. Bu beş kanaldan tezin konusu olan döviz kuru ise bir birim ülke parasının diğer bir ülke parası cinsinden fiyat değerine denir. Bu kavram iki taraflı bir ilişkiyi içerir, bu yüzden iki taraflı (nominal) döviz kuru olarak da adlandırılır. Türkiye’nin 1990-2021 dönem aralığı döviz kuru kanalının ADF Birim Kök Testi, Bayer-Hanck Eşbütünleme Testi, Fourier Toda-Yamamoto Nedensellik Testi ve Toda-Yamamoto Nedensellik Testi aracılığı ile GSYH, ithalat, ihracat, net ihracat, faiz, döviz kuru, net para arzı (M3) ve enflasyon olmak üzere toplam sekiz değişken üzerinden incelenmiştir. Bu bağlamda, bu tezin amacı döviz kurunun ülke ekonomisinde pozitif mi negatif mi etki ettiğini, bu etkinin sonucunun yıllık veriler doğrultusunda nasıl olduğunu incelemektir. Döviz kuru kanalı için yapılan ampirik çalışmalar ile Türkiye’de döviz kuru kanalının işlediği ve ülke ekonomisini pozitif etkilediği bulgusu elde edilmiştir.

Anahtar Kelimeler	:	Parasal Aktarım Mekanizmaları, Döviz Kuru Kanalı, Toda Yamamoto, Fourier Toda Yamamoto, ADF Birim Kök Testi, Bayer-Hanck Eşbütünleme Testi
Sayfa Sayısı	:	ix+110
Tez Danışmanı	:	Doç. Dr. Celal KIZILDERE

M.A. Thesis

Hüsnüye BULUT

YÜZÜNCÜ YIL UNIVERSITY
INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES

May, 2023

**MONETARY TRANSFER MECHANISM IN TURKEY
THROUGH THE EXCHANGE RATE CHANNEL**

ABSTRACT

Central banks implement monetary policies to achieve their economic goals. They use direct and indirect tools of monetary policy as a tool. Monetary authorities, which have an effect on economic activities, do this through monetary transmission mechanisms. Monetary transmission mechanism is the process that expresses how and in what direction the policies implemented by the monetary authorities will affect the economy. There are five channels of monetary transmission mechanisms in the literature. These are credit channel, exchange rate channel, interest rate channel, asset prices channel and expectation channel. The exchange rate, which is the subject of the thesis from these five channels, is the price value of a unit of country's currency in terms of another country's currency. This concept includes a bilateral relationship, so it is also called a bilateral (nominal) exchange rate. GDP, imports, exports, net exports, interest, exchange rates, through ADF Unit Root Test, Bayer-Hanck Co-integration Test, Fourier Toda-Yamamoto Causality Test and Toda-Yamamoto Causality Test of the exchange rate channel of Turkey's 1990-2021 period was analyzed. In this context, the aim of this thesis, which will be examined on a total of eight variables, net money supply (M3) and inflation, is to investigate whether the exchange rate has a positive or negative effect on the country's economy, and how the result of this effect is in line with annual data. With the empirical studies conducted for the exchange rate channel, it was found that the exchange rate channel works in Turkey and positively affects the country's economy.

Key Words : Monetary Transfer Mechanisms, Exchange Rate Channel,
Toda Yamamoto, Fourier Toda Yamamoto, ADF Unit Root Test,
Bayer-Hanck Cointegration Test

Quantity of Page : ix+110

Advisor : Assoc. Prof. Celal KIZILDERE

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	iii
ABSTRACT	iv
İÇİNDEKİLER	v
TABLolar DİZİNİ	vii
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ	viii
ÖN SÖZ.....	ix
GİRİŞ	1
1.PARASAL AKTARIM MEKANİZMALARI.....	5
1.1.Teorik Yaklaşımlarda Paranın Yeri.....	7
1.2. Miktar Teorisi.....	8
1.3.Para Politikası.....	10
1.4.Para Politikasının Amaçları.....	11
1.5.Aktarım Mekanizmalarının Teorisi	11
1.5.1.Dolaylı Aktarım Mekanizması (Keynesyen Görüş)	11
1.5.2.Dolaylı Olmayan (Doğrudan) Aktarım Mekanizması (Klasik Görüş)	12
1.6.Parasal Aktarım Kanalları	12
1.6.1.Faiz Oranı Kanalı.....	12
1.6.2.Varlık Fiyatları Kanalı	15
1.6.2.1.Döviz Kuru Kanalı	16
1.6.2.2.Hisse Senedi Kanalı.....	18
1.6.2.3.Tobin'in q Teorisi.....	19
1.6.2.4.Hanehalkı Likitide Etkisi.....	20
1.6.2.5.Firma Bilanço Etkisi.....	21
1.6.2.6.Servet Etkisi.....	21
1.6.3.Kredi Kanalı.....	23
1.6.3.1.Banka Kredi Kanal	27
1.6.3.2.Bilanço Kanalı.....	30
1.6.3.3.Beklenilmeyen Fiyat Seviyesi Kanalı.....	33
1.6.3.4.Hanehalkı Likitide Etkisi Kanalı.....	33
1.6.3.5.Nakit Aktarım Kanalı.....	33

1.6.4.Beklentiler Kanalı	33
2. DÖVİZ KURU KANALI VE REEL EKONOMİ İÇİN ETKİLERİ	35
2.1.Döviz Kuru ve Döviz Piyasası.	35
2.2.Döviz Kuru Çeşitleri	36
2.2.1.Nominal Döviz Kuru.	36
2.2.2 Nominal Efektif (Ticaret Ağırlıklı) Döviz Kuru.....	37
2.2.3.Reel Döviz Kuru (Gerçek Değişim Oranı).	37
2.2.4.Reel Efektif (Ticaret Ağırlıklı) Döviz Kuru.	38
2.3.Döviz Piyasasının Özellikleri.	39
2.4.Döviz Kuru Sistemleri.....	40
2.4.1.Sabit Döviz Kuru Sistemi.	41
2.4.2.Esnek (Dalgalı) Döviz Kuru Sistemi	44
2.5.Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler	48
2.5.1.Ödemeler Dengesi.....	48
2.5.2.Faiz Oranı	49
2.5.3.Enflasyon Oranı	51
2.5.4.Para ve Maliye Politikaları	52
2.6.Döviz Kuru ve Dış Ticaret İlişkisi	54
2.6.1.Marshall-Lerner Koşulu.....	57
2.6.2.J Eğrisi	58
2.6.3.Geçiş Etkisi (Pass Through)	60
2.7.Literatür Taraması	62
3.EKONOMETRİK METOD.....	70
3.1.Granger Nedensellik Temeline Dayanan Fourier Toda Yamamoto Testi.....	70
3.2.Toda-Yamamoto Nedensellik Testi.....	74
3.3.Bayer ve Hanck Eşbütünleşme Testi	75
3.4.ADF Birim Kök Testi.....	76
4. BULGULAR	78
SONUÇ.....	96
KAYNAKÇA	101
ÖZGEÇMİŞ	
ORİJİNALLİK RAPORU	

TABLÖLAR DİZİNİ

Tablo 4.1. ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	72
Tablo 4.2. ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	73
Tablo 4.3. ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	73
Tablo 4.4. Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi.....	74
Tablo 4.5. Bayer-Hanck Eşbütünleme Testi Sonuçları.....	74
Tablo 4.6. Bayer-Hanck Eşbütünleme Testi Sonuçları.....	75
Tablo 4.7. Bayer-Hanck Eşbütünleme Testi Sonuçları.....	75
Tablo 4.8. Bayer-Hanck Eşbütünleme Testi Sonuçları.....	76
Tablo 4.9. Bayer-Hanck Eşbütünleme Testi Sonuçları.....	77
Tablo 4.10. Bayer-Hanck Eşbütünleme Testi Sonuçları.....	77
Tablo 4.11. Fourier Toda-Yamamoto Nedensellik Test Sonuçları.....	78
Tablo 4.12. Toda- Yamamoto Nedensellik Test Sonuçları.....	79

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Kısaltmalar	Açıklamalar
ADF	Genişletilmiş Dickey- Fuller
ARDL	Autoregressive Distributed Lag Bound Test
CUSUM	Kümülatif Toplam
DF	Dickey- Fuller
GMM	Generalized Methods Of Moments
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	International Monetary Fund
NEDK	Nominal Efektif Döviz Kuru Endeksi
PP	Philips- Perron
RCA	Açıklanmış Karşılaştırmalı Üstünlük
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
VAR	Vektör Oto Regresyon

ÖN SÖZ

Yüksek Lisans ders dönemimde ve tez sürecimde bilgilerini ve deneyimlerini benden esirgemeyen, yaşadığım tüm zorluklarda yanımda olan, destekleyen ve yol gösteren danışmanım Sayın Hocam; Doç. Dr. Celal KIZILDERE'ye ve bilgileri ile beni yönlendiren Sayın Hocam; Doç. Dr. Mustafa TORUSDAĞ'a

Hayatımın her anında yanımda olan, başarıya ulaşmam için beni hep destekleyen; sevgili aileme,

Araştırma sürecim boyunca desteklerini benden hiç esirgemeyen bölüm hocalarıma,
Katkılarından dolayı teşekkür ederim.

**Hüsnüye
BULUT**

GİRİŞ

Parasal aktarım mekanizması; para otoritelerinin uyguladığı politikaların ekonomiyi nasıl ve ne yönde etkileyeceğini ifade eden süreçtir. Para politikalarının ekonomiyi etkilediği kanallar döviz kuru kanalı, kredi kanalı, faiz kanalı, varlık fiyatları kanalı ve beklenti kanalı olmak üzere beş kanal olarak sıralanabilir. Parasal aktarım mekanizmasına ilişkin görüşler para ve kredi olmak üzere iki başlık altında toplanmaktadır. Para görüşü artan reel getiri oranlarının miktarını azaltır. Faiz oranları ile sermaye, reel ekonomiyi dolaylı yoldan etkiler. Kredi görüşü ile para görüşünün benzer yanları olsa da farklı görüşlerinin de olduğu bilinmektedir. Para görüşü, yatırımlardaki reel faiz oranının değişikliklere ait olduğunu söyler ve kredi görüşü de düşüncüyü benimsemektedir. Parasal aktarım mekanizmalarında sayılan kanalların işleyebilmesi için para politikalarının uygulanması gerekir.

Parasal aktarım mekanizmasının anlaşılması ve ortaya çıkarılmasının ilk çalışmaları geleneksel faiz oranı kanalına dayandırılırken, zaman içinde varlık fiyatları kanalı, kredi kanalı, döviz kuru kanalı ve beklentiler kanalı gibi çeşitli etki durumlarında bulunan kanallar ortaya çıkmıştır. Çalışmalar içerisinde bu etkiler esas alınmıştır. Bu durumda parasal aktarım mekanizması daha etkin hale gelmiş, etki yerleri genişletilmiştir. Ayrıca parasal aktarım mekanizmalarını etkileyen mali sistem yapısı, resmi müdahaleler, ekonominin mali mekanizması, mali sözleşmelerdeki vade yapısı, bankacılık sisteminde mali durum, sermaye akımları, mali kaynaklar ve firmaların yapıları da etkileme faktörleri arasındadır. Bu durumda parasal aktarım mekanizmalarında sayılan kanalların işleyebilmesi için para politikalarının uygulanması gerekir.

Para politikası en genel tanımı ile para otorite birimlerinin iktisadi amaçlarına ulaşmalarında kullandıkları politika aracıdır. Para otoriteleri yürüttükleri para politikalarıyla tam istihdamı, fiyat istikrarını, iktisadi büyümeyi, döviz kuru istikrarını dış ödemeler dengesini ve finansal piyasalarda istikrarı ile faiz oranlarını elde etmeyi amaçlamışlardır. Sözü edilen hedefleri elde etmede para politikasının doğrudan ve dolaylı araçlarından faydalanmışlardır. Parasal otoriteler aktarım mekanizmaları aracılığıyla ekonomik faaliyetleri etkilerler.

Para politikasının önem arz eden kısmını para politikasının ekonomi üzerindeki etkisine katkıda bulunan parasal aktarım mekanizmaları oluşturur. Klasikler kısa ve uzun dönem ayrımı yapmadan paranın nötr (yanlı olmayan) olduğu iddia ederken, Keynesler kısa ve uzun vadeli bir fark yapmada paranın yanlı olması görüşü savunmuşlardır. Parasalcılar'a (Monetaristler)'e göre para kısa vadede taraflıdır. Para kısa vadede taraflıysa ve uzun vadede kısa dönemlerin birleşiminden oluşuyorsa para miktarı düzenli olarak arttırılarak uzun vadede para taraflı olabilir. Para asla süper nötr değildir. Yeni klasiklere göre ekonomik dengeleri reel (göreceli) fiyatlar belirlemektedir (Meyer, 2001). Özel durumlar dışında parasal faktörler fiyatları değiştiremez. Üretim, istihdam ve reel milli gelir, gerçek fiyatlardaki değişimler sonucunda belirlenen reel büyüklükler oluşumu için finansal etkilerin önemli etkileri bulunmaz.

Tezin asıl konusu olan parasal aktarım mekanizmalarından döviz kuru kanalı aktarım mekanizmaları içinde üzerinde durulması gereken önemli bir kanal olma özelliğine sahiptir. Çünkü bu kanal toplam talebi de toplam arzı da etkilemede başarılı bir şekilde etkilidir. Bunun yanında döviz kurlarındaki değişimler hanehalkı ile şirket bilançoları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Var olan özelliklerin tümü dikkatle incelendiğinde parasal aktarım mekanizması etrafında döviz kuru kanalının varlığının önemi ortaya çıkmış olur.

Açık ekonomilerde döviz kuru kanalı en etkin şekilde kullanılmaktadır. Döviz kuru kanalının görüşüne göre, faiz oranlarında oluşan bir değişiklik yerel paranın birim değerinde bir değişikliğe neden olur. Döviz kurlarındaki değişimin sonucunda net ihracat oranları etkilenir bundan dolayı da reel üretim düzeyleri ile fiyatlar genel düzeyini etkilenmektedir. Küreselleşme dolayısıyla oluşan seviyesinin artması ve esnek döviz kur sisteminin yaygınlaşması ile birlikte döviz kuru kanalı önem kazanmıştır. Ekonomiler içinde uygulanan esnek kur sistemi ve sermaye hareketlerinde artış olmuştur. Döviz kuru kanalı ile paranın arzındaki değişikliğin faiz oranları, değişikliğe uğrayan faiz oranlarının ve sermaye hareketlerinin ekonomiyi etkileme sisteminden oluşur. Sermayeye giriş ve çıkışlar üretimi etkilediğinden dış ticaret dengesinde değişim meydana gelecektir.

Döviz kuru kanalının görüşüne göre, milli faiz oranlarında meydana gelen bir değişiklik, milli finansal varlıklarda oluşan göreceli çekiciliği değiştirmekte ve bunun sonucunda milli para birimine olan talebin dolayısıyla da milli para biriminin değerinin değişmesine neden olmaktadır. Döviz kurundaki değişim sonucunda milli malların döviz türü değeri değiştikçe net ihracat ve dolayısıyla da reel üretim seviyesi de değişiklik göstermektedir.

1990'lı yıllarda uluslararası kuruluşların ve gelişmekte olan ülkelerin parasal aktarım mekanizması işleyiş kanalları ile çalışmalarına ağırlık verdiği görülmektedir. Türkiye parasal aktarım mekanizması çalışmalarını 2000'li yıllarda arttırmıştır.

Bu anlatılanların gölgesinde bu tez amacını, döviz kuru aktarım kanalının Türkiye ekonomisi üzerinde gösterdiği etkisini ADF Birim Kök Testi, Bayer-Hanck Eşbütünleme Testi, Fourier Toda-Yamamoto Nedensellik Testi ve Toda-Yamamoto Nedensellik Testi olmak üzere toplam dört yöntemin kullanılması ile ortaya koymuştur. 1990-2021 yıllarını kapsayacak olan bu tez GSYH, ithalat, ihracat, net ihracat, faiz, döviz kuru, enflasyon ve net para arzı (M3) olmak üzere sekiz değişken ile incelenmiştir.

Tezin bundan sonrası dört bölümden oluşmuştur.

Tezin birinci bölümünde parasal aktarım mekanizmalarına teorik bir sunumla yer verilmiştir. Anlatılanların kapsamında parasal aktarım mekanizmaları işleyişi incelenerek sunulmuştur. Parasal aktarım mekanizmasına genel bakış açısı, parasal aktarım mekanizmasının kanalları ve işlevsellikleri ile konunun geniş çaplı teorisi sunulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde döviz kuru ve reel ekonomi için etkileri teorik anlatım ile ele alınmıştır. Tezin asıl konusunu oluşturan bu başlık döviz kurunun tanımı ile başlayıp çeşitlerinin anlatımı ile devam ettirilmiştir. Döviz piyasasının özellikleri ve sistemleri çeşitlendirilmiş ve etkileyen faktörlere değinilmiştir. Bölümde son olarak da döviz kuru ve dış ticaret ilişkisi ele alınmıştır.

Tezin üçüncü bölümünde ekonometrik metodlar anlatılmıştır. Ekonometrik metodlar Granger Nedensellik Temeline Dayandırılan Fourier Toda Yamamoto,

Toda Yamamoto Nedensellik Testi , Bayer-Hanck Eşbütünleşme Testi ve ADF Birim Kök Testi olarak toplam dört metod üzerinden açıklanmıştır.

Tezin dördüncü bölümünde elde edilen bulgular yukarıda söz edilen testler aracılığı ile analiz edilerek varılan bulgular doğrultusunda tablolaştırma yöntemi ile yorumlanmıştır. Yapılan yorumlar döviz kuru kanalının bahsi geçen yıllarda Türkiye’de etkin olup olmadığı üzerinedir.

Çalışmanın son bölümünde tezin genel değerlendirmesi, veri analiz yorumlarının değerlendirilmesi yapılmış ve sonuca varılmıştır.



1. PARASAL AKTARIM MEKANİZMALARI

Parasal aktarım mekanizması; para otoritelerinin uyguladığı politikaların ekonomide nasıl ve ne tarafa doğru etki ettiğini açıklayan süreçtir. Para politikalarının ekonomiyi etkilediği kanallar; döviz kuru kanalı, kredi kanalı, faiz kanalı, varlık fiyatları kanalı ile beklenti kanalından oluşmaktadır. Parasal aktarım mekanizmasının görüşleri para ve kredi başlıklarından oluşur. Para görüşü artan reel getiri oranlarının sayısını azaltmaktadır. Faiz oranları ile sermaye reel ekonomiyi dolaylı yollardan etkilemektedirler. Kredi görüşü ve para görüşünün kısmi benzerlikleri olsa da ayrıma düştüğü noktalar vardır. Para görüşünde yatırımlar üzerindeki reel faiz oranında oluşan değişikliklere aittir ve kredi görüşü de bu fikri benimsemiştir. Kredi görüşünde aktif rol bankalara ait olmakla beraber kredi hacmini kısımları firmaların yatırımlarını azaltmalarına sebebiyet verir (Cecchetti, 1994). Toplam harcamaları etkileyen bankalar para miktarını değiştirerek bunu elde etmektedirler. Para arzı azaltılıp bankacılık sisteminin rezervleri düşürülünce toplam talepteki büyüme yavaşlayacaktır. Kısa dönem faiz oranlarını daraltıcı para politikaları arttırmaktadır. Toplam talebin azalma sebebi ise yükselen faiz oranları ile dayanıklı tüketim mallarının maliyetini yükseltmektir (Bernanke, 1992). Kredi görüşü para politikalarının bankalarda açılan krediler üzerinde etkili olduğunu savunur. Bankalar kredi arzı reel ekonomi üzerinde etkili olmaktadır. Para arzı artışları yatırılmış olan mevduat hacminin dağıtılan kredi hacminin değişimi ile toplam üretim, yatırım ve milli gelirini yükseltir (Aklan ve Nargeleçekenler, 2008). Faiz oranı kanalı ise kredi maliyetleri ile beraber kredi verenlerin nakit akımını ve borçluların nakit akımını da etkilemektedir. Yatırım ve tasarruf kararlarındaki değişiklikler borçlanmanın marjinal maliyetini etkileyerek faiz oranında değişikliklere yol açmaktadır. Bu da toplam talebi etkilemektedir. Para politikasını etkileyen diğer kanallardan biri de varlık fiyatları kanallarıdır. Finansal ve reel varlıkların fiyatlarını değiştiren varlık fiyatları kanalı aynı zamanda hisse senedi ile gayrimenkul fiyatları üzerinde de etkili olmaktadır. Faiz oranı finansal sistemin kontrolü sıkı ya da az gelişmiş ülkelerde piyasayı temizlemeyebilir. Kredi miktarını fiyata göre toplam talep daha çok etkilemektedir. Gelişmiş piyasalarda ekonomiyi etkileyen en önemli faktör kredi değişiklikleri ile beraber faiz oranlarındaki değişikliklerdir. Bu durumda para politikası uygulamalarının en önemli etkenleri

finansal kurumların, hane halkının ve firmaların finansal durumu olduğu kanısına varılabilir. Para politikası kanallarının işlem etkileri ekonominin makroekonomik durumuna göre ve finansal yapısına bağlıdır (Kamin, 1998). Para politikasında hangi kanalın etkili olacağına zaman içinde değışen ve farklılaşan ekonominin büyüklüğü, yapısı ve açıklığı karar vermektedir (Cengiz, 2007). Faiz oranında yapılan bir artış veya azalış ekonominin aktif fiyatlarını etkileyerek varlık fiyatları kanalını, yerel paranın değerini etkileyerek de döviz kuru kanalının çalışmasına etki etmesi parasal aktarım kanallarının birbiriyle bağlantılı olduğuna örnektir (İnan, 2001).

Bu bilgilerin haricinde paranın kendisi açıklanacak olursa “Para hizmetlerin ve malın takasının genel kabul görüldüğü herhangi bir araçtır. Paranın takas işlemi başarısı borcun ifasının kabul edilmesidir. (Parasız, 1999).

Para hizmetin ve malın fiyatlarının netleştirilmesinde, borçların netleştirilmesinde, finansal işlemlerde hesap birimidir (Yalta, 2011).

Bankaların, işlemlerinde ve kredi açıklamalarında kullandığı araç paradır. Hareketler paranın değeri ile ölçülür ve buna göre planlamalar yapılır. Bankalardaki hukuki süreçlerin temelini paranın hareketleri belirler. Bankalar kanununun 81 ve 82’nci maddelerine göre karşılıklı üstlenmeleri oluşturabilmek için parasal değerin belirlenmesi şarttır. Sözleşmeler bu sistem ile belirlenir ve yapılır (Aydoğan, 2009).

Bu nitelemelere göre para bir mübadele aracıdır. Para düzeneğinde bütün işlemler paranın ölçümünden geçirilip düzenlenmektedir. Ödemeler ile ilgili uygulanan antlaşmalarda paranın değeri ve miktarından hareket edilmektedir. Eğer para bir değışim aracı ise yapılan değışimin uygulandığı mekanizmanın oluşumu da tanımlanmalıdır.

Sosyal toplumda ise para günlük yaşantının temelini oluşturan bir vazgeçilmezdir. Bu durumda parasal güç bireysel güce eşdeğerdir denilebilir. Çünkü toplumdaki insanların dolayısıyla toplumların parasal güç ile birbirleri üzerinde etkili olmaya çalıştıkları göz önünde bulunan bir eylemdir. Para tıpkı insanların çok fonksiyonlu olması gibi çok fonksiyonlu bir araçtır. Paranın çok yönlü bir araç olması kullanılması ve işletilmesi yönlerinden ortaya birçok teori atılmasını sağlamıştır. (Önder, 2005).

Bu bağlamlarda görülüyor ki paranın en önemli görevi değişim aracı olmasıdır. Geçmişteki takas ve günümüz mübadele ya da değişim kelimeleri anlamca aynı olmaları ile birlikte geçmişteki takas iki eşyanın değişimi iken günümüzdeki değişim mal, hizmet ve paranın takası olmaktadır. Geçmişte iki eşyayı takas ederken değerini belirlemedeki güçlük günümüzdeki paranın değerinin genel olarak belirli olmasından ötürü mal veya hizmet karşısında ödenen değer biçme zorluğunu ortadan kaldırmaktadır. Ticaretin daha baskın insan ilişkilerinin daha prosedür şeklinde oluşmasına sebep paranın mübadele aracı olmasından kaynaklıdır. İnsan ilişkileri paranın mübadele aracı olma özelliği ile şekillenmektedir ve şekillenen bu ilişkiler hukuk sistemindeki yaptırımlar ile aktiflik elde etmektedir. İnsanlar birçok alanda antlaşmalarında maddi değerler ile ifadeler kullanmaktadırlar. Bu durum paranın mübadele aracı olmasının fonksiyonel özelliğinden kaynaklanır (Yalta, 2011).

Talep edilen ihtiyaçların karşılanması para kullanıldığı için para borçlanma aracı olarak görülür. Maddi açıdan sağlanan talepler paranın değer fonksiyonları ile elde edilir. Borçlanmayı ister kişi ister ülke yapsın her iki durumda da incelemek gerekir. Ülke ekonomisinin politikasının hayati aracından biri olan para üretme ve tüketme fonksiyonlarını belirlemede çok önemli bir role sahiptir.

Sonuçta paranın işlem gücü devam ettirilebilen politikaları sağlarken devletler ekonomi dünyasındaki dengeli büyümeyi sağlamaktadır. Devletin siyasi hayatının en önem arz eden aracı paranın işlem gücü ile olurken bizler paranın işlem görevi ve fonksiyonel yapısının özellikleri üzerinde durmalıyız.

1.1. Teorik Yaklaşımlarda Paranın Yeri

Bu teze paranın ekonomideki yeri ve aktarım mekanizmalarının tanımı üzerinde durularak başlandı. Şimdi paranın teorideki yaklaşım yerini açıklayacak olursak:

Türkiye ekonomisinde parasal aktarım mekanizmalarının değerlendirilmesinde para arzı kullanılır. Para arzı faiz haddi, toplam kredi hacmi, GSMH'deki değişimler ve fiyat değişimleridir. (Seyrek vd., 2004).

Para mal ile hizmetlerinin satın alınması için kullanılan kabul edilmiş her şey ile beraber üç işlevselliğe sahiptir. Bu işlevsellikler hesap birimi, mübadele aracı ve

değer saklama aracıdır. Paranın bu temel işlevleri ile beraber modern işlevleri de mevcuttur. Paranın en modern işlevleri; ekonomik faaliyetlerde değişiklik meydana getirme, gelirleri yeniden dağıtma özelliği ile paranın nüfuzu sağlama aracı olmasıdır.

Paranın temel ve modern işlevleri para politikaları ile beraber kısa dönemde etkiler. Bununla beraber ekonomiye aktarım sağlayan kanallar aracılığıyla para politikaları görece farklı görüşlere yol açmaktadır. Aktarım mekanizmaları hakkındaki farklı görüşler paranın ekonomideki işlevselliği ve görevi hakkındadır.

Görüldüğü üzere uluslararası ve ülke içinde en önemli politika para aracılığı ile gerçekleşmektedir. Paranın aktarımları ve ekonomik hareketler birer propaganda niteliği taşımaktadır. Ülke içinde istihdamın sağlanmasında, ülkenin siyasetinde, politik hareketlerde para gücü kullanılmaktadır. Bunun için para işlevsellikleri ve politikaları devamlı ve sıfır hata ile çalışmalıdır. Uluslararası ve ülke içi para mekanizmaları para teorileriyle gerçekleşir. Bu teorilerden biri de miktar teorisidir. Miktar teorisi ve para politikaları arasında paralel ilişki söz konusudur ve uzun dönemleri yansıtan bu teori para istikrarlarını sürdürür.

1.2. Miktar Teorisi

Miktar teorisi para miktarındaki değişmelerin toplam harcamalar üzerindeki yarattığı etkidir. Toplam harcamalarda oluşan değişmeler ise fiyatları eşit oranda değiştirir.

Formülü;

$$M.V = P.Y$$

M: para miktarını

V: paranın dolaşım hızını

P: fiyatlar genel düzeyini

Y: reel milli geliri göstermektedir.

A. Fisher'in Miktar Teorisi

18. yüzyıla dayanan miktar teorisi klasik ekonomistlerce benimsenmiş olup I. Dünya Savaşı zamanlarına dek eleştirilmiştir. Teori paranın değerini ekonomideki para miktarına bağlamaktadır. Ekonomide para ne kadar çok artarsa değeri o kadar azalır. Yani para miktarının artması ile harcamalar da artar ve fiyatlar yükselir. Fakat miktar teorisinde farklı görüşler mevcuttur. Bunlar; Fisher'in Miktar Teorisi, Cambridge Yaklaşımı, Yeni Miktar Teorisi'dir. Yukarıda formülü verilen teori Fisher'in Miktar Teorisi'dir. Bu teoriye göre denklemde sol taraf ekonomideki toplam talebi ifade ederken sağ taraf toplam arzı temsil eder. Ayrıca Klasikler (Fisher) teorisinin varsayımlarını şu şekilde açıklamaktadır.

1. Ekonomide tam istihdam geçerlidir.
2. Tam bilgi varsayımı geçerlidir.
3. Para sadece işlem amacıyla talep edilir.
4. Para talebinde faiz esnekliği sıfırdır.
5. Paradaki dolaşım hızı sabittir.

Ayrıca Klasikler ekonominin genişlemesi ya da daralması durumunda ekonominin tam istihdam düzeyinin bundan etkilenmediğini öne sürmektedirler. Klasikler makro iktisat analizlerini baz almakla birlikte parayı sadece işlem amacıyla talep ederler. Para talebinin yalnızca gelirleri belirlediğini söyleyen Klasikler faizin para talebini de etkilemediğini öne sürmektedirler. Kişilerin ne oranda tasarruf etmek zorunda olduğunu ele alan Klasikler para talebini ise kişilerin harcamaları ile ilişkilendirmiş, para talebini Y ve T gibi adım değişkenleri ile açıklamışlardır. Klasikler son olarak bu teori hakkında para arzı artışlarının fiyatlar genel düzeyini aynı yöne doğru ve aynı oranda arttırdığını ileri sürmüşlerdir.

B. Miktar Teorisinde Cambridge Yaklaşımı

Marshall ve Pigou'nun geliştirdiği Miktar Teorisinde Cambridge Yaklaşımı klasiklerden farklı bir görüşü savunur. Bu görüşe göre kişi işlem amacıyla birlikte servet saklamak için de para elde eder.

Bunun formülü;

M=k. P. Y

$k:1/v$ ($M=1/v .P .y$) doğrudan para talebi için olur. Para talebi milli gelirin $1/v$ kadarını oluşturur. V artması durumunda tutulan para talebi azaltır.

Formüle göre; k milli gelirin ne kadar para olarak tutulduğunu gösterir. Cambridge yaklaşımı Fisher ile aynı sonuçları üretir.

Mikro iktisadi analizleri baz alan Cambridge yaklaşımı elde para tutma isteğini incelemiştir. Paranın serveti korumak amacıyla kullanıldığına inanan yaklaşım faizlerin talebi etkilemediğini söyler. Para talebini kişinin servetine bağlar ve para talebini servet vb. stok değişkenlerinin belirlediğini söyler. Son olarak yaklaşıma göre para arzının artması durumunda, fiyatlar genel seviyesi aynı oranda artacaktır.

1.3. Para Politikası

Devletin, para otoritesinin ya da merkez bankasının ekonomiyi para arzı ile yönetmek veya döviz piyasa işlemlerini kullanmak yoluyla idare etmesidir. Ekonomi için optimal (en uygun) para politikasını para otoritesi belirler. Para politikası genişletici ve daraltıcı para politikaları olmak üzere ikiye ayrılırlar. “Genişletici para politikası” toplam para arzının ekonomideki miktarının genişletilmesidir bunun tam tersi olan “daraltıcı para politikası” kelimenin temel anlamına da bakılacak olursa para arzının ekonomideki miktarının daraltılmasıdır.

Para politikası firmalar ve hane halkının beklentilerini para miktarı ve firmalar aracılığıyla etkileyen yöntem genellemesidir (Önder, 2005).

Başka bir deyişle milli ekonomi politikalarını savunan ve destekleyen Merkez Bankası para miktarı ile faiz oranlarını kontrol altında tutarak para politikasını oluşturur (Tokel, 2011).

En temel ifadeyle ülkelerin merkez bankaları makroekonomik sorunlarına çözüm bulabilmek için çeşitli araçlar kullanarak ekonomik anlamdaki amaçlarına ulaşmayı amaçlamaktadırlar. Buna para politikası denir.

Merkez bankalarının temel amaçları para politikalarını uygulayarak tam istihdamı, fiyat istikrarını ve ödemeler bilançosunu gidermektir. Merkez bankalarının

uyguladığı temel para politikalarının ekonomiyi etkileme biçimi ve işleme koyacağı para politikası stratejileri paranın maliyetini belirlemede karar vermeye yardımcı olacaktır. Bu durumda devreye giren araçlar parasal aktarım mekanizmaları, para politikası araçları ve para politikası stratejileridir.

1.4. Para Politikasının Amaçları

Para politikasının temel amaçlarını tam istihdam ve fiyat istikrarı ile beraber ekonomik büyümeyi sağlamak oluşturmaktadır ve buna ek olarak da ödemeler dengesini şekillendirmek, faiz istikrarını oluşturmak ve finansal piyasalardaki istikrarı korumak olarak sıralanabilir (Erhan, 2010).

1.5. Aktarım Mekanizmalarının Teorisi

Parasal aktarım mekanizmaları, para transferi için kullanılan mekanizmalardır. Bu mekanizmalar, farklı finansal kurumlar arasında para transferini kolaylaştırmak için kullanılan mekanizmalardır.

1.5.1. Dolaylı Aktarım Mekanizması (Keynesyen Görüş)

Keynes' in görüşlerini benimseyen Neoklasikler aktarım mekanizmalarının işleyişlerini para miktarındaki değişmelere bağlamışlardır. Değişen para miktarları fon piyasasından geçerek reel piyasalara aktarılmaktadır. Neoklasiklere göre piyasa faiz oranını (kredi faizi) kredi piyasasındaki talep ve arz oranına göre belirlenmişlerdir. Parasal genişleme ile düşen piyasa faizi tasarrufları azaltırken doğal faiz oranı parasal genişlemeden etkilenmemektedir. Banka işlemlerinde yatırım harcamaları ve toplam talep fon ile sağlanmaktadır sağlanan bu fon toplam arttırdığından fiyatlar da artmaktadır. Böylelikle bankaların elinde bulunan para azalır ve piyasa faizleri artar. Böylelikle piyasa faiz oranları doğal faizlere eşit olmaktadır (Cengiz, 2009).

Aynı zamanda Keynesyenler yapısal bir model oluşturarak ekonomik faaliyetlerde paranın etkisini ispatlamışlardır. Model çoğu sektörde tüketici ve firma eğilimlerini denklemler yardımı ile çalışma biçimini göstermiştir. Bu denklemler aynı zamanda para ile maliye politikalarının toplam çıktı ve harcama seviyesi düzeyini ifade etti. Bu modelin tanımlamasına para politikasının ekonomiyi aktarımı denildi. (Mishkin, 2004).

1.5.2. Dolaylı Olmayan (Doğrudan) Aktarım Mekanizması (Klasik Görüş)

1930 Büyük Buhran'ının temellerini oluşturan Klasik düşünceye göre mal ve faktör piyasaları tam rekabet koşullarında işler. Klasiklere göre ekonomi uzun dönemde geçerlidir. Uzun dönem de paranın yansız olduğu ve para miktar teorisini baz alır. Paranın yansızlığı uzun dönemde toplam çıktı düzeyi ve reel değişkenlerin denge değeri para arzına bağımlı değildir. Para miktar teorisi ise para arzındaki değişiklikler ile fiyatların paralel olduğunu söyler bu yüzden de enflasyonun sebebini parasal büyüme olarak açıklar (Meyer, 2001).

Harcamalar dolaylı olmayan direkt yoldan para ile ilişkilidir. Bu yüzden harcamaların artması para miktarı ile doğrudan ilişkilidir (Cengiz, 2009).

1.6. Parasal Aktarım Kanalları

Parasal aktarım kanalları, para transferlerinin farklı şekillerde gerçekleştirilmesi için kullanılan yolları ifade etmektedir.

1.6.1. Faiz Oranı Kanalı

Kısa dönemde para politikasının çıktıları üzerinde etkisi vardır. Bu konuda iktisatçılar hemfikirdirler. Bunun yanında para politikasının çıktıları etkilerken hangi değişkenleri kullandığı konusunda böyle bir fikir birliği söz konusu değildir. Durum böyle olunca parasal aktarım mekanizmaları iktisatçıların kara kutusu olma özelliğini sahiplendi. Parasal aktarım mekanizmalarındaki çalışmalara geleneksel faiz oranı kanalı ile başlanır.

Faiz kanalının diğer ismi Keynesyen standart parasal aktarım kanalıdır. Faiz kanalında borç paranın marjinal maliyetini para otoritesi değiştirir. Bu değişiklik;

1. Tüketicilerin tüketim kararlarındaki değişimi ile nakit akımlarını,
2. Üreticilerin harcama ve yatırım kararlarında etkili olmakta,
3. Ekonomideki toplam talebi değiştirmektedir.

Nominal faiz oranları üzerindeki likitide etkisine reel para arzındaki değişiklik sebep olmakla birlikte ikisini ters yönde hareket ettirir. Fiyatların yavaş uyarlandığı

bir modelde nominal faiz oranlarındaki değişimi baz alırsak likitide reel faiz oranları değişir ve ekonomik faaliyetlerde etkili olur (Tokel, 2011).

Reel para arzındaki bir azalışın çıktıdaki şeması aşağıda yer alan şemadaki gibidir.

$$M \downarrow \rightarrow r \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Sırasıyla M, r, I, Y para arzını, reel faiz oranını, yatırım harcamalarını ve reel çıktıyı ifade eder.

Sermaye maliyetlerinin azalarak yatırım harcamalarını arttırması reel faiz oranlarının düşmesi ile gerçekleşir. Bu da talep canlanmasına ve üretimin yükselmesine olanak tanır. Toplam talebin artmasının üzerinde etkili olan diğer faktör ise reel faiz oranlarındaki düşme ile tüketicilerin tüketim harcamalarını arttırmaları ve tasarruf eğilimlerinin gerilemesidir.

Geleneksel faiz oranı aktarımı dört temel varsayımla açıklanmaktadır:

1. Merkez bankası tam ikamesi olmayan para arzında kontrol sahibi olarak yer almalıdır.
2. Merkez bankası nominal faiz oranları ve reel faiz oranlarında etkilidir. Fiyatlar aynı zaman diliminde uyarlanamazlar.
3. Kısa dönemde reel faiz oranları üzerinde değişiklik yaratan politikalar, hane halkı ve firmaların harcama kararlarında etkili olan uzun dönem reel faiz oranları üzerinde de etki sahibidir.
4. Para politikasının faiz oranına duyarlılıkları üzerinde etki gösteren harcamalar, çıktıda gözlenen etkilere sahiptir (Hubbard, 1994).

Faiz kanalı kısa vadeli faiz oranında değişiklik yaşanması ile işleme başlayıp, bu değişikliklerin mali piyasalarda bulunan arz-talep mekanizmaları aracılığı orta ve uzun dönemde bulunan faiz oranlarına yansması ile son bulur. Fiyatların katılığı durumunda para otoritesinin kısa vadeli nominal faiz oranlarında uyguladığı değişiklikler kısa ve uzun vadeli reel faiz oranları üzerinde de etkilidirler. Yani bu demek oluyor ki fiyatlar katı olduğunda genişletici para politikası uygulanırsa bu durum kısa vadeli reel faiz oranlarında düşüşe sebep olur. Beklentilere göre kısa

vadeli oranlarının ortalamasına risk primi eklenerek uzun vadeli faiz oranları belirlenir. Bu durumda bir koşul hariç diğer bütün koşullar sabitken (ceteris paribus) uzun vadeli reel faiz oranlarının düştüğü görüldüğünde bu kısa vadeli reel faiz oranlarının da düştüğü anlamına gelir. Sonuç olarak gerçekleşen bu bütün hareketler reel sektör hareketlerini değiştirerek enflasyonu etkiler.

Günümüzdeki serbest piyasa hareketleri ve finansal sistemin genişlemesindeki en etkili araç faiz oranı kanalıdır denilebilir. Her aktarım kanalında olduğu gibi faiz oranı kanalının ne ölçüde nasıl etkili olduğu ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Ülkelerin finansal sistemi, risk durumları ve gelişmişliklerinde farklılık gösteren birçok etmen söz konusudur. Bunlardan biri olan faiz oranı kanalı en eskilerden olup Keynesyen'in de parasal aktarım mekanizması olarak bilinmektedir.

Keynesyen görüşte faiz oranı kanalı IS-LM model ile ifade edilmektedir. Hicks tarafından geliştirilen IS-LM model Keynes görüşler ile geleneksel iktisat görüşlerini karşılaştırmıştır. Para arzının genişlemesi durumunda faizler düşeceğinden tüketim ve yatırımlar uyarılacaktır. Keynes'de ise yalnızca yatırımlar uyarılmaktadır (Güney ve Alacahan, 2012).

$$PPA \rightarrow H \rightarrow M \rightarrow r \rightarrow I \rightarrow Y$$

Keynesyen modele göre parasal aktarım mekanizmaları yukarıdaki denklem ile işlemektedir. Yukarıdaki denklemde para politikası araçları sırayla parasal taban, para arzını etkiler, para arzındaki değişimler ise faiz oranını değiştirir ve bu değişimler sonucunda da ilkin yatırımlar daha sonra da hasıla etkilenir (Seyrek vd., 2004)

Özetle, Keynesyenler faiz oranı kanalında genişletici bir para politikası uyguladığında nominal faiz oranları düşer. Kısa dönemde ücret ve fiyat rijitliği sonucunda reel faiz oranı da bu sebeple düşmektedir. Reel kesimler faiz oranlarını düşmesinden pozitif yönde etkilenirler. Oluşan bu pozitif etki, faizlerin düşmesinden ötürü oluşan tüketim ve yatırım harcamalarını artmasından kaynaklanmaktadır (Yay, 2012).

1.6.2. Varlık Fiyatları Kanalı

Keynesyen iktisatçılar aktarım mekanizmasında diğer varlıkları dikkate almayarak sadece tahvil faiz oranlarını ele alarak çalışmışlardır. Bu konuda Monetaristlerin eleştirilerini toplamışlardır. Çünkü Monetaristler aktarım mekanizmalarının sadece tahvil fiyatları ile değil varlık fiyatlarının da katkısı ile işlediğini savunmaktadırlar. Varlık fiyatlarındaki düşüş para politikası değişikliği sonucunda ortaya çıkabilir. Yaşanan bu düşüş ile hanehalkı ve firmaların borç-varlık oranları arasındaki denge bozulur ve borçlarını ödemede problem yaşarlar. Etki tepki meselesi olarak yaşanan bu durum sonucunda firmalar ve hanehalkı harcamalarını azaltıp bilanço yapılarını düzeltmeye çalışırlar. Parasal aktarım mekanizmasında varlık fiyatlarını döviz kuru kanalı ve hisse senedi kanalı olarak iki bölümde incelemek mümkündür.

Para politikasının varlık fiyatları kanalıyla farklı ekonomik varlık türlerinin göreceli fiyatları üzerinde durulmaktadır. Para politikasındaki değişiklik reel ve mali varlıkların fiyatlarında değişiklik göstererek toplam harcama ile üretim düzeyini etkiler. Varlık fiyatları kanalıyla Monetarist görüş ve Yeni Keynesyen görüş göreceli fiyatlar teorisini dikkate alarak mali ve reel varlıklar arasında ikame durumunu incelerler. Reel ve mali varlıklar arasında ikame, optimal portföy yapısının bozulmasına sebep olan varlıkların göreceli getirisindedir (Cengiz, 2009).

Parasal ekonomistlerin itiraz ettikleri durum, Keynesyen IS-LM modelinin faiz oranına odaklanmasıdır. Ancak monetaristlerin en genel görüşüne göre, faiz oranları parasal aktarım sürecindeki birçok göreceli fiyattan yalnızca biri olarak ele alınır ve diğer varlıkların fiyatları ile reel servetin ekonomide önemli etkileri mevcuttur (Mishkin, 1996).

Böylece, para politikası değişikliği tahvil, hisse senedi ile gayrimenkul benzeri varlıkların nispi fiyatları üzerinde etki sahibidir. Varlık fiyatları düşüşü firmalar ve hanehalkının borç-varlık oranlarını değiştirmekte, borçlarını ödemekte güçlük çekmelerine veya güçlüklerle karşılaşabilecekleri endişesine kapılmalarına neden olabilir. Bu, firmaların ve hanehalklarının harcamalarını ve borçlanmalarını azaltmalarına ve böylece bilançoyu küçültmelerine yardım ederek güçlenmelerini sağlar.

Para politikası uygulamalarının toplam talep üzerinde etkileri, ekonomik faaliyetlerin varlık fiyatlarına ve bilanço değişikliklerine tepkisi ile daha da güçlenebilmektedir. Örneğin; faiz oranlarındaki artış sonucunda varlık fiyatlarındaki düşüş ve bilançolardaki zayıflama başlangıçta toplam üretim seviyesini ve gelirin azalmasını oluşturur. İktisadi aktivitede oluşan azalma, firmalar ve hanehalkının para akışlarını zayıflatıp onları mali zorluklara karşı savunmasız hale getirmekte ve toplam harcamalarda ikinci dalga azalmaların nedeni olmaktadır (Kamin vd, 1998).

Keynesyen görüşte likitide tercihi mikro düzey içinde opsiyonsuz bir portföy teorisi ve insanların tasarruflarını faiz oranı beklentisine göre tutma tercihlerinin ya tamamı tahvil ya da tamamı paradır. James Tobin, çeşitli varlık türleri arasında tercih yaparken getirilere ek olarak risk faktörünü de ekleyerek Keynesyen görüşün bu doğrultuda gelişmesini sağlamıştır. Böylelikle optimum olan bir portföy meydana gelir. Portföy teorisi, portföy kompozisyonundaki değişimi ve para arzında oluşan değişimi reel sektöre ileten bir yansıtıcı mekanizma olarak değerlendirmektedir. Portföy teorisi, bir portföy oluşumunda insanların çeşitli servet unsurlarının getirilerini ve risklerini göz önünde bulundur. Görüşe göre optimum portföy yapısı, portföy getirisinin maksimum, riskin minimum olduğu noktada elde edilmektedir (Paya, 2007).

Monetarist görüşün portföy teorisi göreceli fiyatlar teorisi üzerinde portföy oluştururken bireylerin üretim ve tüketim kararları alırkenki gösterdiği hassasiyeti gösterirler. Teorik olarak bireylerin hassasiyeti piyasalarda oluşan göreceli fiyatlar ile ilgilidir. Yaklaşımın risk unsurunu, göreceli fiyat unsurunu da içerdiği düşünülmektedir (Paya, 2007).

Bu çalışmada varlık fiyatları kanalı, döviz kuru kanalı ve hisse senedi kanalı olmak üzere iki alt başlıklarda incelenecektir.

1.6.2.1. Döviz Kuru Kanalı

Döviz kuru kanalı gelişmekte olan ülkeler için ziyadesiyle önem taşımakla birlikte birçok gelişmekte olan ülkede kullanılmaktadır. Dalgalı döviz kurunda, daraltıcı para politikasının işleyişi; ilk olarak faiz oranlarına ve yurt içi varlıklara

olan talebi arttırır. İkinci aşamada ise bu artıştan kaynaklı nominal ve reel döviz kurunun da artmasını sağlar. Artış harcamaları iki farklı yoldan gerçekleşir.

1. Nispi fiyatlar etkisinin yerli malların yabancı mallara göre daha pahalı olmasının sonucu olarak taleplerin düşmesi.
2. Bilaçonun döviz kurundan etkilenmesi sonucu değişmesi.

Birçok ülkede, hanehalkı ve firmalar yabancı para cinsini tercih etmektedirler. Bu nedenle, döviz kurunda bir değişim meydana geldiği zaman firmalar ve hanehalkı toplam borç-toplam varlık oranlarını değiştirirler ve bu değişiklik net gelirleri de etkileyerek harcamalara yansır (Kamin vd., 1998).

Döviz kuru sabit ise eğer para politikası gücünü devam ettirmez lakin bu durum para politikasının da yok oluşuna sebep değildir. Döviz kurundaki dalgalanmalar genişlediğinde yabancı ve yerli varlıkların birbirlerini eksik ikame etme durumu olabilir. Eksik ikame olduğunda ise yurt içi faiz oranları uluslararası seviyelerde farklı işler (Kamin, vd., 1998).

Döviz kuru kanalı toplamda oluşan talebi ve toplam arzı etkiler. Bir ülkede mali genişleme durumu söz konusu ise o ülkede sermaye çıkışı durumu yaşanır. Çünkü parasal genişleme yurt içi reel faiz oranlarını düşürür ve düşüş portföy yatırımcılarının kârını azaltır, yatırımcılar da yatırım yapmayacağı için ülkeden sermaye çıkışı yaşanır. Sermaye çıkışı yaşandığında ise ülkenin ulusal parasını değeri düşer ve yurt içinde üretilmekte olan yerli mallarının değeri yabancı mallar karşısında ucuz bir hal alır. Bu gelişmeler nominal kurlarda yaşanarak net ihracat ve toplam talebi arttırır. Yaşanan nominal kur değişimleri ise reel kura yansımaları oranında gerçekleşir.

Döviz kurları yükseldiğinde ithal mallarının değeri ulusal para cinsinden artar. Yaşanan bu artış doğrudan enflasyonu yükseltir. Ayrıca ithal mallarda yaşanan fiyat yükselmeleri toplam arzı azaltmakla beraber fiyatlar seviyesinde arttırır.

Parasal aktarım mekanizmasının işleyişinde uluslararası ticaret önemli bir yer tutar. Çünkü uluslararası ticaret gerçekleştiğinde ülkeler esnek döviz kuru gerçekleştiğinde ülkeler esnek döviz kuru rejimine yönelirler. Bu durum

küreselleşme ve döviz kuru kanalının etkileşime girmesini sağlayarak ihracatı, enflasyonu ve çıktı açığı seviyesini etkiler. Bununla beraber para politikasının değişikliklerinin döviz kuru üzerine etkisi net bir şekilde belirlenmemektedir. Nedeni ise enflasyon beklentilerinin yanında yurt içi ve yurt dışı faiz oranlarıdır.

Sonuç itibari ile döviz kuru kanalı aktarım mekanizmalarında oluşturduğu etki ülkelerin dışa açık olma dereceleriyle aynı yönde hareket eder. Yani döviz kuru ne kadar etkili ise bu o ülkenin dışa o kadar açık olduğunu gösterir.

Döviz kuru kanalı ikinci bölümde daha detaylı olarak açıklanacaktır.

1.6.2.2. Hisse Senedi Kanalı

Genişletici para politikasının uygulandığı bir ekonomide yatırımlar daha kârlı olur. Daha kârlı yatırım hisse senedi fiyatlarını toplam talebi artırır. Monetaristler ve Keynesyen para arzı ve hisse senedi arasındaki ilişkiyi açıklamaktadırlar. Keynesyenler'e göre para arzında artış meydana gelirse faiz oranları düşer ve hisse senedi piyasası daha aktif işler. Monetaristler ise hanehalkı ve firmaların harcamalarının artmasını para arzındaki artışla beraber tüketicilerin servet ve varlık fiyatlarını arttırmasına bağlamaktadırlar (Loayza, Schmidt- Hebbel, 2002).

Merkez bankalarının faiz oranlarının düşmesi sonucu tahvil getirileri azalma gösterir. Azalan bu tahviller hisse senetleri taleplerini artırır. Hisse senetlerine artan talep hisse senetlerinin fiyatlarını doğrudan artırır. Bağlantılı gelişen bu olay sonucunda firmaların piyasa değeri firma maliyetinin oranı ile yükseliş gösterir. Yükselişler yatırım ile üretimi arttıracaktır. Hisse senedi kanalı haricinde hisse senedi kanalı gibi görev gören başka bir etken de tüketim harcamalarındaki değişimin kişilerin servet düzeyini etkileyen hisse senedi fiyatlarıdır.

Tobin q teorisi, firmaların dışa sattıkları hisse senetlerini fiyatlarını etkileyen para politikasının ve bu etkinin firmaların yatırım kararları üzerindeki etkisinin nasıl olduğunu açıklayan mekanizmadır. Firmanın piyasadaki değeri sermayenin yenileme maliyetine oranlanır, bu oran da “q” değeri ile ifade edilir. Firmanın “q” değeri piyasanın faiz oranından daha büyük çıkarsa firmanın piyasa değeri yenileme maliyetinden büyüktür demektir. Bunun sonucunda da firma ekstra üretim tesisi

kurmak ya da yeni sermaye malları elde etmek gibi çeşitli yatırımlara başvurur. Bu yatırımlar hisse senetlerini elden çıkarmakla yani ihraç etmekle ancak sağlanabilir.

1.6.2.3. Tobin'in q Teorisi

Tobin tarafından oluşturulan “q” teorisi para politikalarının ekonomiye etkilerinin hisse senedi yoluyla olduğunu açıklamıştır. Tobin'e göre “q” firma piyasasının değerini sermaye yenileme maliyetine oranlanlar.

$$q = \text{firmanın piyasa değeri} / \text{sermaye yenileme maliyeti}$$

Teoride en önemli vurgu hisse senedi fiyatlarıyla yatırım harcamaları arasındaki ilişki arasında yapılmaktadır. Tobin'in q teorisinde hisse senedi piyasası yatırım ve üretimi pozitif yönde etkiler. Teoriye göre genişletici para politikası faiz oranlarının düşmesine sebebiyet verir. Düşen faiz oranları alternatif yatırım aracı denilen hisse senedi piyasasının talebini artırır. Artan talep hisse senedinin fiyatlarını ve beraberinde q'nun oranını yükseltir. q oranı yükseldiğinde firmalardaki sermaye harcamalarını düşer. Daha anlamlı anlatılacak olursa firmalar az miktarda hisse senedi satmakla beraber çok miktarda yatırım malı alabilirler. Artan hisse fiyatları yatırım harcamalarını da artırarak ekonominin üretimini güçlendirir (Mishkin, 2001).

Diğer bir deyişle Tobin'in q'su parasal aktarım mekanizmasının denklemler üzerindeki etkilerini tahmin eden bir mekanizmadır. Firmanın piyasa değerini belirler. Yüksek bir q, şirketin yenilenmesini bir miktar hisse senedi ile karşılayacağını gösterir. Q düşük olduğunda, şirketin hisse değeri şirketin yenilenmesini karşılamıyor demektir.

Tobin'in q teorisinde söz konusu para politikalarındaki bir değişikliğin hisse senetleri üzerindeki etkisi önemli bir noktadır. Sıkılaştırıcı para politikası sonucunda şirketlerin bilançolarındaki stokların azalması şirketin net değerini düşürür. Şirketlere verilen krediler içinde yanlış tercih ve ahlaki tehlike sorunları sık bir şekilde görülmektedir. Bilanço seviyelerinde özsermaye payı düşük bu çeşit şirketlerin riskli yatırım projelerini tercih etmeleri daha olasıdır. Sonuçta bu tür yatırımlar borcun geri ödenmesini zorlaştırmakta, bankalar bu firmalara verecekleri kredi faizini düşürmekte ve yatırım harcamalarının düşmesine neden olmaktadır (Keyder, 2012).

1.6.2.4. Hanehalkı Likitide Etkisi

Hanehalkı likitide etkisi üzerindeki parasal aktarımın etkisi, tüketicilerin harcama istekliliği aracılığıyla gerçekleşir. Hanehalkının harcama istekliliğinde belirleyici faktör bilançoların yapısıdır.

Hanehalkı bilançolarının içinde önemli bir yer tutan dayanıklı tüketim malları ile konutlar, kalitesine ilişkin simetrik olmayan bilgi nedeniyle daha az likit olan varlıklar olarak ele alınırlar. Kişilerin gelirlerinde oluşan olumsuz durumlar bu tür varlıkları gerçek değerinden satma olasılığının çok düşük olmasına neden olmaktadır. Öte taraftan, hisse senetleri benzeri mali varlıklar, gerçeğe uygun değerinden satılması daha kolay ve daha olası olan likit varlıkları tutma eğilimindedir.

Bu genel eğilim çerçevesinde hanehalkının stok benzeri mali varlık borçlarından daha yüksek olması mali sıkıntı olasılığını azaltmakta ve dayanıklı tüketim malları ile konuta oluşan talebi arttırmaktadır. Genişletici para politikasıyla hisse senedi fiyatlarında artış kişilerin mali varlıklarının değerini arttırmakta, dolayısıyla kişilerin kendilerini güvende hissetmelerine neden olmaktadır. Bu dayanıklı tüketim mallarıyla konut talepleri arttırmaktadır (Mishkin, 1996).

Sermaye piyasası, dayanıklı tüketim mallarının tüketiminde de etkilidir. Bu argüman, dayanıklı tüketim mallarının sıvı doğasına odaklanır. İnsanların nakite ihtiyaç duyarken otomobil, konut gibi dayanıklı tüketim mallarını satmaya çalışması sonucunda önemli kayıplarla karşılaşması beklenebilir. Tersinde ise elinde tutuyorsa piyasa değerinden satarak nakit miktarını arttırabilecektir. Kişinin maddi sıkıntılar karşısında likit olmayan dayanıklı tüketim malları veya finansal varlıklarını elinde tutmak istediği önemli bir noktadır. Tüketiciler, finansal riskleri arttıkça dayanıklı tüketim mallarına daha az harcıyor. Mali tehlike olmadığında, tüketici kişiler dayanıklı tüketim malları için daha fazla harcama yapacaklardır. Bunun nedeni tüketicilerin daha güvenli bir konumda olmasıdır. Para stokları ile dayanıklı tüketim malları arasındaki ilişki aşağıdaki şekildeki gibi gösterilebilir:

$M \uparrow \Leftrightarrow P_s \uparrow \Leftrightarrow \text{Finansal Kıymetlerin Değeri} \uparrow \Leftrightarrow \text{Finansal Tehlike Olasılığı} \downarrow \Leftrightarrow$

$\text{Dayanıklı Tüketim Harcamaları} \uparrow \Leftrightarrow Y \uparrow$

Konuta olan talep dayanaklı tüketim mallarına olan talep gibi likit olamadığı için stokun artması finansal tehlike olasılığını azaltacak ve konut alım talebini arttıracaktır (Parasız, 2009).

$M \uparrow \Leftrightarrow Ps \uparrow \Leftrightarrow \text{Finansal Kıymetlerin Değeri} \uparrow \Leftrightarrow \text{Finansal Tehlike Olasılığı} \downarrow \Leftrightarrow$
 $\text{Yeni Konut Harcamaları} \uparrow \Leftrightarrow Y \uparrow$

1.6.2.5. Firma Bilanço Etkisi

Kredi piyasasındaki asimetrik bilgi sorunları nedeniyle firmaların bilançolarında yer alan hisse senedi fiyatlarındaki değişimler ekonomiyi etkilemektedir. Sıkılaştırıcı para politikaları ile hisse senedi fiyatlarının düşmesi, şirketlerin net değerini düşürür. Net değeri düşen şirketler için verilen kredilerde ters seçim ile ahlaki tehlike sorunları çok sık görülmektedir. Bunun sonucunda da firmalar kredi bulmakta zorlanırlar. Öte yandan, net değeri düşük şirketlerde ahlaki tehlike sorunu olasılığı artmaktadır. Çünkü, bu çeşit şirketlerin bilançolarındaki özkaynak payları düşük olur ve riskli yatırım projeleri için yönelmeler daha olası olur. Yüksek riskli yatırım projeleri borç geri ödeme olasılığını düşürdüğünde bankalar bu şirketlere sağlayacakları kredi arzını azaltır ve bu da şirketlerin yatırım harcamalarını kısmalarına neden olmaktadır (Mishkin, 2001).

1.6.2.6. Servet Etkisi

Parasal aktarım mekanizması hisse senedi kanalı ile servet tüketimi üzerinde oluşan etki ilk olarak Franco Modigliani tarafından ortaya atılmıştır. Modigliani'nin görüşüne göre tüketim, tüketici bireylerin sahip oldukları kaynaklar tarafından belirlenir. Tüketici bireylerin en önem teşkil eden kaynağı stoklardır. Genişletici para politikası ile hisse senedi fiyatları arttığında kişilerin zenginliğini artırmaktadır. Kişilerin servetindeki artış, tüketim harcamaları seviyesini ve dolayısı ile toplam talep ve üretimi arttırır (Mishkin, 1996).

İlk olarak Franco Modigliani, tüketici bilançolarının tüketim kararları üzerindeki etkisini yaşam boyu gelir varsayımından yararlanarak açıklamış. Tüketim, tüketici bireylerin dayanıklı olmayan mal ve hizmet alımı için yaptıkları harcamalar toplamından oluşmaktadır. Tüketimi tüketim harcamalarından ayırmanın nedeni dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamaların tüketime dahil edilmemesidir.

Modigliani'nin görüşüne göre tüketici bireyler tüketimlerini zamana yayarak yaparlar. Bu nedenle benim tüketim harcamalarımı belirleyen tüketicinin belli bir dönemdeki geliriyle değil, yaşam boyu kullandığı kaynaklarıyla oluşur. Tüketici bireylerin ömür boyu kaynaklarının önemli bileşinlerinden biri mali zenginliktir. Bu mali zenginliğin önem arz eden bir kısmı hisse senetleri tarafından oluşmaktadır. Artan hisse senedi fiyatları mali zenginliğin fiyatını arttırarak tüketici bireylerin yaşam boyu kaynaklarında yükselişe neden olur. Bunların sonucunda, tüketim yükselecektir (Parasız, 2009). Bu durumun gösterim şekli aşağıda gösterildiği gibidir:

$$M \uparrow \Leftrightarrow P_s \uparrow \Leftrightarrow \text{Servet} \uparrow \Leftrightarrow \text{Yaşam Boyu Kaynaklar} \uparrow \Leftrightarrow \text{Tüketim} \uparrow \Leftrightarrow Y \uparrow$$

Servet miktarındaki bir değişiklik, faiz oranlarında bir değişikliğe gerek kalmadan insanların harcamalarını, bu durumda ekonomik faaliyetlerini doğrudan etkiler. İlk olarak, fiyat miktarındaki değişiklikler, insanların servetinin gerçek nakit kısmını etkiler. İkincisi, para arzı dalgalanmaları sonucunda faiz oranları içerisinde oluşan değişimler, menkul kıymetlerin ikincil piyasada piyasa değerinde etki oluşturmakta ve eldeki servet piyasa değerini değiştirmektedir (Keyder ve Ertunga, 2012).

Genel anlamda zenginliği oluşturan diğer unsurlardan biri de konut ve arsaya sahip olmaktır. Faiz oranlarındaki artış, konut edinebilmek için gerekli olan sermaye maliyetlerini de artırmaktadır. Bu durumun oluşumunda konuta olan talep ve dolayısı ile konut fiyatları da düşüşe geçer. Konut fiyatlarında oluşan değişimler kişilerin serveti üzerindeki etkisini iki şekilde oluşturmaktadır. İlki, konut piyasa değerindeki düşüş kişilerin kendilerini daha yoksul hissetmelerine ve tüketim harcamalarını kısımlarına neden olmaktadır. Diğer etki ise konut fiyatları düşüşünün kişilerin borçlanmasını zorlaştırması durumunda ortaya çıkmaktadır. Çünkü pekçok bireyin konutların teminatı için kredi alması mümkündür. Konut değeri düşüşü, kredi teminatlarının değerinin düşürür ve kullanılabilecek kredi miktarının azaltır. Bu da kişilerin tüketimlerini azaltmalarına neden olmaktadır (İngiltere Merkez Bankası, 2005).

1.6.3. Kredi Kanalı

Faiz oranı kanalı tarafından para politikası harcamaları için yapılan açıklamalara çeşitli eleştiriler yöneltmiştir. Bu eleştiriler üzerine yeni bir kanal ortaya çıkmış, çıkan bu kanal finansal piyasalarda ters seçim, ahlaki tehlike ve simetrik olmayan bilgiye dayanmıştır (Mishkin, 2011).

Kredi kanalı adıyla piyasaya giren bu kanal geleneksel faiz oranı kanalının etki gücü faktörlerini bünyesinde taşımıştır (Gür, 2003).

Geleneksel faiz oranı görüşü, finansman kaynaklarının tümünün birbiri ile ikame olduğunu savunur. Örnek verilecek olursa, yatırım projesi gerçekleştirmek isteyen bir firma finans durumu ya tahvil ihraç ederek ya da bankada kredi temin ederek gerçekleştirebilir. Yani her iki harekette de fark eden bir şey olmayacaktır. Diğer bir şekilde anlatılacak olursa finansal sistem ile faiz oranı kanalı sorun teşkil etmeyecek bir biçimde işlem görecektir.

Finansman kaynaklarının eksik ikame sebebi piyasadaki simetrik olmayan bilgi problemlerinin olmasıdır. Piyasada bu problem var ise banka kredi kanalı parasal aktarım mekanizmasının temel kanalı durumunda işler (Akkılıç, 2007).

Geleneksel faiz oranı kanalında kredi ve tahviller tam ikamedir. Ancak kredilerin reel üretime olan etkileri üzerinde ayrıca bir inceleme yapılmamasını birçok iktisatçı karşı çıkarak eleştirmişlerdir. Bunun üzerine kredi kanalının parasal aktarım mekanizmaları üzerinde işlem görmesi yönünde çalışmalar ortaya koymuşlardır. Kredi kanalında, faiz oranları ile beraber banka kredileri ve firma bilançoları da incelenmiştir. Buna ek olarak kredi kanalı, simetrik olmayan bilginin varlığını da kabul ederek sermaye piyasalarında bilginin etkisini açıklamışlardır (Gür, 2003).

Kredi kanalı faiz oranı kanalının tersini yaparak finansal sistemde bankalara çok önemli roller yükler. Fon arzı ve talebi arasında oluşan simetrik olmayan bilgi nedeni ile kredi kanalı bankaları bu sorunları çözebilecek finansal aracı olarak görmektedirler. (Akkılıç, 2007).

Parasal aktarım kanalı olmakla beraber kredi kanalının “finansal hızlandırıcı” özelliği vardır. Yani finansal hızlandırıcı özelliği olan bir kanalda iç ve dış finansmanda ikame etkin olamaz ve sermaye piyasası işlemlerine sektöre uğrar. Ayrıca firmaların mali durumları finansal hızlandırıcıyla bağlantılıdır. Daraltıcı para politikası uygulandığında, firmaların mali tabloları kötüleşir ve bu nedenle dışa dönük finansman azalır. Bunlarla birlikte ekonomide daha fazla durgunluk olur (Gür, 2003).

Kredinin hızlandırıcı etkisi ekonominin durgunluk dönemlerinde artar. Küçük ve orta ölçekli firmalar normal zamanlarda kredi piyasasında yüksek maliyetle borçlanırlar. Bu küçük ve orta ölçekteki firmaların durgunluk zamanlarında ise ya daha maliyetli kredi isteyerek borçlanırlar ya da kredi almazlar. Bu nedenle firmaların daraltıcı para politikası ile üretim ve yatırımlarını düşürerek ekonomik durgunluğu daha fazla artırırlar.

Kredi kanalının para politikasında herhangi bir değişiklik meydana geldiğinde bu faiz oranı yolu ile beraber dış finansman primi ile beraber dış finansman primi yolu ile de olmaktadır. Yani kredi kanalının görüşüne göre faiz oranlarındaki para politikası doğrudan etkisini arttırırsa dış ve iç finansman kaynakları arasında eksikliğe eşit olan dışa dönük finansman priminde oluşan değişikliklere bağlıdır. Dışa dönük finansman priminin büyüklüğü, borçlanana yansıyan maliyetler ile borç verenlerin kazanacakları beklenti getirileri arasında kalan farkı yönlendiren kredi piyasası aksaklıkları anlamına gelir. Kredi kanalı görüşüne göre, para politikasının kısa dönem içinde faiz oranlarını değiştirmesinin etkileri dışa dönük finansman primi için de aynı yönde değişiklik yaşatır. Oluşan bu değişiklik borçlanma maliyetleri üzerinde etki yaratır. Bu nedenle para politikasında reel faaliyet ve harcamalarda oluşan etki daha fazla artmaktadır (Bernanke, Gertler, 2000).

Banka kredileri kanalı kredi kanalında para politikasıyla dış finansman arasındaki ilişkiyi açıklar.

Genişletici para politikaları uygulandığı bankaların mevduat ve rezervleri artar verebilecekleri kredi miktarlarını yükselir. Kredi miktarları yükseldiğinde firmaların yatırım harcamalarını çoğaltır, yaşanan bu gelişmeler toplam talebi genişletici yönde

etkiler. Ayrıca genişletici para politikası uygulandığı zaman, firmaların değerleri yükselir, nakit akışı artar, nominal borç yükü hafifler, algılama borç riski düşer. Yaşanan bu gelişmeler simetrik olmayan bilgilerden (bilgi asimetrisi) kaynaklanan ters seçim ve ahlaki tehlikenin etkilerini azaltır. Bunlara tanıklık eden bankalar kredi arzlarını arttırabilir. Diğer bir taraftan para politikasında değişiklik yaşandığında bu firmaların bilançolarına yansır. Bu da kredi kanalının diğer bir etkisidir. Mesela daraltıcı bir para politikası uygulandığında borç maliyetleri artar ve firma uzun vadeli varlıklarının değerini azaltır. Böylece bilanço kalemlerini firmanın sermaye maliyeti artışından katkıda bulunur.

Kredi kanalı daha çok banka kredilerine bağımlı olan, para ve sermaye piyasalarından fon ihtiyaçları elde edemeyen küçük ve orta ölçekli firmaların yatırım harcamaları üzerinde etki sahibi olabilmektedir.

Kredi kanalı için yapılan tanımda para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkisi banka kredileri aracılığıyla oluşmaktadır. Kredi kanalı tanımlarına göre para politikasının uygulamaları, bankaların gelecekte uygulayacağı sermaye miktarını değiştirerek banka kredilerini etkileyecektir. Para politikası, bankaları borç vermek için kullanabileceklerdir (Öztürkler, 2007).

Para politikasının reel ekonomideki etki içeren kanalları ana makro tartışmalarından biridir. Bazı konularda fikir birliği olsa da, bazı konularda görüşler halen tartışma içermektedir.. Bu tartışılan alanlardan biri de para politikası ve kredi kanalının göreceli önemlilikleridir.

Kredi kanalı, geleneksel faiz kanalı için alternatif bir kanal olarak ortaya çıkmamış, tam tersine geleneksel faiz kanalı etkilerini genişletmekle beraber güçlendiren unsurlarla tanımlanmıştır. Para politikası reel sektör etkilerini açıklayan ve faiz oranlarının etkilerini kapsayan geleneksel açıklamalar ile yetinmemekle beraber finansal piyasalarda simetrik olmayan bilgi, ahlaki risk ve ters tercih problemlerine dayalı yeni bir anlamı zorunlu kılmıştır. Genel biçimde kredi kanalı, finansal yapının pekçok özelliğini açıklasa da simetrik olmayan bilgi arası akış problemlerinin parasal aktarımında da rol oynadığı ihtimaline dayanmaktadır. Kredi görüşü savunucularına göre, fon talebinde bulunanlar ile fon fazlası olan kişiler

arasındaki simetrik olmayan bilgi bankalar için özel bir rol verirken, merkez bankaları banka bilançolarının kredi menkul kıymetleri portföyünün kompozisyonunu bağımsız olarak değiştirmektedir. Faiz ve parasal büyüklükler de toplam değişikliğe neden olur (Gür, 2003).

Para ve kredi kanallarının göreceli öneminin belirlenmesi, merkez bankalarının para politikası değişikliklerinin reel sektör üzerindeki etkilerini doğru yorumlayabilmelerini, finansal ve reel sektör etkileşimi konusundaki bilgilerini geliştirerek parasal hedefleri daha doğru belirleyebilmelerini sağlamaktadır (Ramey, 1993).

Para yaklaşımı “para” ve “tahvil” olarak iki varlıkla dikkate alınır. Bu görüşe göre bankaların da tıpkı hane halkı gibi sadece para yaratma fonksiyonunun olduğu öngörülmektedir. Bu nedenle para yaratma fonksiyonu üzerinde durulmuştur. Yaklaşım, bir para politikası değişimi durumunda, banka kredi oranlarının tam olarak para piyasası faiz oranlarıyla benzer doğrultuda hareket etmesi gerektiğini öngörmekte ve nominal (en düşük) harcamalardaki değişimi ölçmektedir.

Kredi kanalının vurguladığı temel nokta, uygulanmakta olan para politikalarının sermaye maliyeti aracılığıyla işlemekte olan faiz kanallarının yanı sıra bankaların yaptığı kredi arzı yolu ile de reel ekonomi üzerinde etkili olduğudur. Kredi kanalının faaliyet gösterdiği ekonomilerde, uygulanan para politikaları kredilerin koşullarını ve erişilebilirliğini etkileyerek toplam talebi genişletici ve daraltıcı bir etkiye sahip olacaktır. Kredi görüşüne göre para ve tahvillerin birbirinin tam ikamesi olmadığı dikkate alınarak, para görüşünde varlıklar arasında tam ikame hipotezi ortadan kaldırılmıştır. Geleneksel faiz oranı kanalı tahvil ve paranın tam ikame edilebilirliği hipotezini ortadan kaldırıldığında bankacılık sistemin içerisinden borç alanların ve söz konusu fonların sağlanmasında aracı bankaların bilançoları uygulanmakta olan para politikalarından etkilenmektedir. Üstelik harcamaların bankalarını kredi arzı durumuna göre ayarlayan ekonomik birimler reel ekonomi üzerinde birtakım etkiler yaratmaktadırlar. Dışa dönük finansman için banka kredilerine bağımlı olan ekonomik birimlerin varlık durumları, bankaların para politikası aktarım süreci içerisinde aktif bir rol almasını sağlayan çok önemli koşullardan birini meydana getirmektedir (Adanur ve, Nargeleçekenler, 2008).

Parasal aktarım mekanizması kredi görüşüne göre, para ve tahvillerin yanı sıra “kredilerin” de dahil olduğu bir analiz elde edilmiştir. Dolayısıyla kredi yaklaşımı, bankaların para ve kredi yaratma işlevini içermektedir. Para politikası, bankalar için aktif ve pasifleri etkileyerek çalışır (Telater, 2002). Bu nedenle kredi görüşü, banka kredi faiz oranlarının para piyasası faiz oranlarına göre farklı hareket edeceğini öngörmektedir. Bu durumda en düşük (nominal) harcamalardaki değişimi ölçmektedir (Dale ve Habdle, 1993).

Para politikası değişikliğinin sonucu olarak kredi faiz oranlarında oluşan değişim, para piyasası faiz oranlarında oluşan değişimden daha büyük olduğu takdirde, kredi piyasasının para politikası üzerindeki etkisi artmıştır. Örneğin, para politikasının sıkılaştırılması durumunda banka kredileri azalır. Benzer maliyette başka kredi seçeneklerinin bulunmaması nedeniyle firmalar ve hanehalkı daha küçük miktarlarda banka kredileri için rekabet etmektedir. Diğer bir deyişle, kredi tutarının düşmesi sonucunda kredi piyasasında rekabet baskısı oluşmaktadır. Oluşan bu baskı sonucunda banka kredi faiz oranlarının para piyasası faiz oranlarına göre daha fazla değişime uğraması para politikasının etkisinin artmasına neden olmaktadır. Bu durum literatürde “finansal hızlandırıcı” olarak isimlendirilmektedir (Dale ve Handle, 1993).

Finansal hızlandırıcı etki, sıkılaştırılmış para politikasının varlık fiyatları üzerindeki etkisiyle de ortaya çıkabilmektedir. Sıkı para politikası sonucu faiz oranlarındaki artış, varlık fiyatlarını düşürür ve dolayısı ile de borçluların teminat değerinin düşmesine neden olur. Teminat değerlerinde oluşan bu düşüş, bazı firmalar için borçlanma yeteneğini azaltmakta, yatırım harcamalarının azalmasına neden olmaktadır. (Kasapoğlu, 2007).

Bu durumlarda etki gösteren ve çalışan kredi kanalı beş aktarım mekanizması ile çalışmaktadır.

1.6.3.1. Banka Kredi Kanalı

Küçük ve orta ölçekteki kurumlar kredi kanalının mahkumdur. Bu mahkumlar banka kredileridir. Harcamaları banka kredileri için çok fazla duyarlıdır.

Yeni Keynesçiler bu kanala daha fazla önem göstermektedirler (Erdoğan ve Beşballı, 2009).

Banka kredi kanalı, para politikasında oluşan değişikliğin banka kredileri ve dolayısıyla da toplam talebi etkilediği süreçtir. Bir başka deyişle, para politikası banka rezervleri ve banka mevduatları ile bankacılık sisteminin borç verebilme yeteneği üzerindeki etkisidir. Para politikası kararlarında meydana gelen bir değişiklik tahvil piyasasındaki faiz oranlarını ve banka kredi arzlarını etkiler. Örneğin, daraltıcı olan bir para politikasının uygulanması durumunda tahvil ve kredi faiz oranlarında oluşan etkiler çeşitli düzeylerde gerçekleşebilir. Sıkılaştırıcı para politikası uygulamasının bir sonucu olarak, tahvil piyasasının faiz oranı üzerindeki etkisi görece zayıf kalırken, bankaların kaynaklarına ve finansman ihtiyacını karşılayan şirketlere etkisi daha fazla olabilecektir. Firmaların finansman ihtiyaçlarını bankanın kaynaklarıyla finanse ederek para politikası kararlarından etkilenmeleri, kredi kanalı işlevselliğini ifade etmektedir. (Erdoğan ve Beşballı, 2009).

Fon ihtiyacı olan bankalar ile fon fazlası arasında kalan ana aracı işlevlerin yanı sıra bankalar, merkez bankalarının politika kararlarının firmaların ve hanehalkının harcama kararları üzerindeki etkisinde özel bir rol oynamaktadır (Dale ve Handle, 1993).

Banka kredileri ile mevduatları diğer borçlanma ve tasarruf araçlarıyla birebir benzer özelliklere sahip olsaydı, bu araçlar arasında oluşan getiri açısından bir farkı olmazdı. Tüm araçların mükemmel bir şekilde ikame edildiği bir dünyada, bankalar pasif bir görev üstlenecek ve parasal aktarım, banka davranışlarından tümüyle bağımsız olacak şekilde işleyecektir. Fakat gerçek dünya içerisinde diğer borçlanma ile tasarruf araçları, banka kredilerinin ve mevduatın yerini tam olarak tutamaz. Bunun nedeni bankaların kredi piyasasındaki asimetrik bilgi sorununu azaltmasıdır. Borç alan ve borç veren arasındaki simetrik olmayan bilgi sorunu, diğer pek çok piyasa gibi kredi piyasasının da etkili bir şekilde işlemesine engel olmaktadır. Bu ortamda bankalar izleme ve değerlendirme konusundaki uzmanlıklarıyla bu çeşit sorunları azaltıp kredi piyasasında daha etkin bir şekilde işlemesinde özel bir rol üstlenmektedir (Dale ve Handle, 1993).

Örnek verilecek olursa, bir firmanın tahvil ihraç ederek banka dışı bir kaynaktan borç almak istediğini varsayalım. Yatırımcılar, bu firmanın tahvillerini almadan önce borç alanın güvenilirliğini ve yatırımlarını kârlılığını öğrenmek isteyeceklerdir. Borç alan firma büyük ve tanınmış bir firmaysa, borç veren bireyin elde etmek istediği bilgiler ya halk tarafından kolay bir şekilde elde edilecek ya da çok düşük bütçeli bir maliyet ile karşılanacaktır. Fakat benzer durum haneler ve küçük ölçekteki firmalar için geçerli değildir. Bu tür borçlu firmaların geçmişi hakkında bilgi sağlamak ve kredibilitelerini değerlendirmek zor ve maliyetlidir. Böylece, borçluların ödemek zorunda oldukları borçlanmanın faizi artmaktadır. Fakat bankaların gözetimi ve değerlendirmesi konuları için uzmanlaşmış kuruluşlar olmaları bu bilgilere ulaşma maliyetlerini önemli bir ölçüde azaltmaktadır. Bu nedenle, hanehalkı ve küçük firmalar banka kredilerini, alternatif borçlanma kaynaklarından daha uygun koşullarda alabilirler (Dale ve Handle, 1993).

Banka kredileri kanalı, para politikasındaki değişimlerle banka kredilerinin hacmini etkilerken, toplam talebi dolayısıyla da çıktıyı etkileme süreci olarak ifade edilmektedir. Daraltıcı bir para politikası kararının uygulanması durumunda süreç şu şekilde işler: (Erdoğan ve Beşbalı, 2009).

1. Sıkı para politikası
2. Banka mevduatlarında düşüş
3. Bankaların verecekleri kredi miktarında azalma
4. Toplam talebin daralması
5. Çıktıda azalma

Kredi kanalını anlamada üç varlıktan oluşan bir model kullanılır: tahviller, para ve kredi. Bankacılık sisteminin açısından kredi, tahvillerin tamamen yerine geçmez. Bu modelde bağımlı olmayan bir borç verme davranışı oluşturmada bir varsayıma daha ihtiyaç duyulur. Bu hipoteze göre, tahviller ile para birbirinin tam ikamesidir. Sıkı para politikasının yürürlükte olduğunu farz edelim. Para ve tahviller birbirinin tam ikamesi olduğundan, hanehalkının en az oranda para ile en yüksek oranda tahvil tutarak bunu değiştirmesine gerek yoktur. Bu nedenle, faiz oranlarının uyum sağlamasına gerek yoktur ve parasal kanal çalışmaz. Para kanalının tersine kredi kanalı çalışır. Bankalar en üst düzeyde kredi ve en alt düzeyde tahvil tutar. Sıkı para

politikası sonucu artan faiz oranları, bankanın kredi arzını kısımasına neden olmaktadır. Firmaların alternatif finansman kaynakları olmadığı kredi arzındaki azalma milli geliri azaltacaktır.

Banka kredi kanalının etkili bir şekilde çalışabilmesi için aşağıdaki üç şart aranır.

1. Finansman bonoları ile banka kredileri tam olarak firmanın finansmanının yerine geçmemelidir.
2. Para otoritesinin uyguladığı politikalar kredi arzını etkileyebilmektedir.

Para politikası değişkenlerinin etkilerini ortadan kaldıran tam uyumlu fiyat ayarlamalarının mümkün olmaması gerektiğidir (Erdoğan ve Beşballı, 2009).

Bu üç koşulun sağlandığı varsayıldığında banka kredi kanalının işleyişi aşağıdaki gibi özetlenir. Genişletici para politikaları banka mevduatları ile rezervlerini arttırarak banka kredi arzını arttırmaktadır. Kredi arzındaki artış, firmaların daha fazla oranda kredi kullanarak yatırımlarını arttırmalarına, dolayısı ile toplam yatırım ve tüketim harcamalarının artmasına neden olmaktadır. Sonuç olarak, ekonominin genel üretim seviyesi yükselir (Mishkin, 1996).

1.6.3.2. Bilanço Kanalı

Bilanço aktiflerindeki değişimler önem arz etmektedir. Para arzı yükselir, faiz oranları azalır, toplam talep yükselir. Çeşitli kurumların varlıklarındaki varlık değeri artar. Firmaların toplam değeri yükselir. Bankalar bu firmalar için daha fazla kredi açmaktadır (Cengiz, 2009).

Kredi piyasalarındaki simetrik olmayan bilgi sorunundan kaynaklı bilanço kanalı, dışa dönük finansman priminin borçlunun mali durumuna bağlandığı gerçeğine dayanmaktadır. Şirketlerde var olan likit varlıkların ve teminat olarak kabul edilen diğer varlıkların değerinin yüksek olması, ters tercih olasılığının azalması ve bu olasılığın gerçekleşmesi halinde borç verene mal olacak olan zararın sınırlı olması anlamına gelir. Bu durumda borçlanacak olan firmanın daha rahat kredi bulması ve ödeyeceği dışa dönük finansman priminin daha az olması beklenmektedir. Bunlara ek olarak şirket sahipleri şirketlerine yatırdıkları öz sermaye miktarının düşük çıkması onların daha risk taşıyan projelere yatırım yapmalarına

neden olmakta ve ahlaki tehlike sorununu artırmaktadır. Bu durumda borç almaya istekli firmanın kredi bulmasını zorlaştırmakta ve ödemek zorunda kalacağı dışa dönük finansman priminin daha yüksek olması beklenmektedir. Dışa dönük finansman primindeki yükseliş ve azalışlar, firmaların yatırım ve harcama kararlarını da etkileyerek para politikası değişikliklerinin ekonomi üzerindeki etkilerini genişletmekte ve güçlendirmektedir (Mishkin, 1996).

Bilanço kanalı, firmaların kredi piyasasındaki karşıtları dışa dönük finansman priminin firma bilançolarındaki net değerine bağlı olduğu çıkarımına dayanmaktadır. Firmanın net değeri, toplam likit varlıkları ve pazarlanabilir teminatı ile ölçülür. Firmanın net değerinin yüksekliği ne kadar çok olursa, finansman primi de o kadar düşük olur. Bu durumda borç alanlar, yatırımlarının önemli bir kısmını kendileri karşılayarak ya da yükümlülüklerine karşılık daha çok teminat vererek, borç verenler ile borç verenler arasında çıkabilecek faiz uyuşmazlıklarını azaltmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, borç altına giren firmaların bilanço değerlerinin karşıtlıkları dışa dönük finansman primini ve aldıkları kredi koşullarını etkilediği gibi, firmaların bilanço değeri dalgalanmaları da yatırım kararını etkileyecektir (Bernanke ve Gertler, 1995).

Daraltıcı bir para politikası, borçluların bilançolarını direkt iki biçimde etkiler. Birincisi, firmaların kısa vadeli, değişken oranlı borç stokları varsa, yüksek faiz oranları firmaların faiz maliyetlerini arttırır ve nakit akışını azaltır. Öte yandan, artan faiz oranlarının tüketim harcamaları üzerindeki olumsuz etkisi de gelecekte beklenen satışların düşmesine neden olacaktır. İkinci olarak, artan faiz oranları varlık fiyatlarının düşmesine neden olacak ve bu durumda borçlunun teminatının değeri düşürecektir. Daraltıcı para politikasının net nakit akışı ve teminat üzerindeki dolaylı etkisi, artan tüketici kredisi maliyetleri ile gerçekleşir. Tüketim harcamalarının azalmasıyla birlikte firmaların gelir seviyeleri azalmaktadır. Bu nedenle firmalar sabit ve benzeri maliyetlerini kısa dönemde adapte edemezler. Bu da şirketlerin net servetinin ve kredibilitesinin düşüşüne yol açacaktır (Erdoğan, 2011).

Öte yandan daraltıcı para politikaları da dolaylı olarak firmaların sahip olduğu nakit pozisyonlarını ve varlık değerlerini etkilemektedir. Örnek verilecek olursa, daraltıcı para politikaları firma müşterilerinin harcamalarını azaltarak firmaların satışlarını düşürür. Kazançları azalan firmalar sabit ve yarı sabit

maliyetlerini kısa vadede adapte edemez. Bu durumda firmaların kârlılık oranları düşürür dolayısı ile de net değerlerinin düşmesine neden olur (Bernanke ve Gertler, 1995).

Bunlara ek olarak daraltıcı para politikası borçlunun bilançosunu iki şekilde etkiler. Bu etkiler dolaylı ve doğrudan etkiler olarak ikiye ayrılabilir. Doğrudan etki, ilk olarak, artan faiz oranlarının doğrudan firma faiz giderlerini artırır; net nakit akışını azaltır, borçlunun mali durumunu zayıflatır. İkincisi, artan faiz oranları varlık fiyatlarını düşürür; bu durumda borçlunun teminatının değerini azaltır. Sıkılaştırıcı para politikasının net nakit akışı ve teminattaki dolaylı etkisi tüketici harcamalarının azalmasından kaynaklanmaktadır. Azalış gösteren net değer, Ters Seçim problemini artırır: yatırımları finanse etmesi beklenen kredi miktarında azalma oluşur. Firma düşük net değeri aynı zamanda ahlaki tehlike riskini de meydana getirmektedir (Nualtarance, 2002).

Buradan hareketle bilanço kanalı üzerinden aktarım mekanizmalarının işlemesi için ihtiyaç duyulan iki varsayım öne sürülebilir.

1. Para politikasının dışa dönük finansman priminde sistematik etkileri var olmalıdır.
2. Dışa dönük finansman priminin toplam çıktıda bir etkisi olmalıdır.

Bu iki şart yerine getirilirse bilanço ve aktarım kanalı üzerinden taksim yapılıyor diyebiliriz (Holtemöller, 2002).

Son olarak genişletici para politikasının uygulanmasından söz edilecek olursa, hisse senedi fiyatının yükselmesine ve firma net değerinin yükselmesine neden olarak ahlaki tehlike ve ters seçim sorunlarını azalır. Dolayısı ile kredi bulması daha kolay olan firmanın yatırım harcamalarındaki artış toplam talebin artmasına neden olacaktır.

Şematik gösterimi aşağıdaki gibidir: (Toksöz Gür, 2003):

Para arzı↑ ⇔ Hisse Senedi Fiyatı↑ ⇔ Net Değer↑ ⇔ Ters Seçim ve

Ahlaki Tehlike↓ ⇔ Kredi↑ ⇔ Yatırım↑ ⇔ Toplam Talep↑

1.6.3.3. Beklenilmeyen Fiyat Seviyesi Kanalı

Para arzı yükselir, fiyatların genel düzeyi yükselir. Ekonomide bazı varlık fiyatları artar. Bu durumda kredinin kullanılabilirliği artar (Ertong, 2005).

1.6.3.4. Hanehalkı Likitide Etkisi Kanalı

Para arzı düşer. Faiz oranları artar. Hanehalkının nakit akışları olumsuz yönde etkilenir. Tüketim harcamalarında azalmaya yol açabilir (Gür, 2003).

1.6.3.5. Nakit Aktarım Kanalı

Nakit alımları, firma nakit girişleri ve çıkışları arasında olan ilişkiyi temsil eder. Genişletici para politikasıyla firmaların nakit alımları olumlu yönde etkilenmektedir. Nakit akışları kolaylaşıyor. Bankalar onlara daha kolay bir şekilde kredi vermektedir (Yalta, 2011).

1.6.4. Beklentiler Kanalı

Beklentiler kanalı, ekonomik çalışanların gelecekte ne olacağını tahmin edemeyip ekonomik durumlarda olmasını bekledikleri değişim aracılığı ile işlem gören aktarım kanalıdır. Kredi yönünden güvenilirlik durumu yüksek olan bir merkez bankası, fiyat istikrarı gerçekleştirme konusunda güven duygusu verip gelecekte oluşabilecek enflasyon hakkında ekonomik birimlere fikir sunduğu sürece fiyat gelişimlerini etkileyebilir. Merkez bankası şeffaflık ilkesinin gerektirdiği biçimde gelecek zaman için işleme koyacağı politikalarının hedeflediği etkiye ulaşabilmesi için ekonomik birimlerin de merkez bankasının uygulayacağı politikalarının başarılı olacağına inanmaları gerekir. Yani merkez bankası uygulayacağı politikalara uyum sağlayacağı yönünde ekonomik birimlere güven vadetmelidir. Şeffaflık ve güven temelli merkez bankaları ekonomik birimleri gelecek beklentileri üzerine yönlendirmede daha yetkilidir. Bu durumda, uzun vadeli ve orta vadeli faiz oranlarının netleşmesinde etkili olan kanal gelecek döneme ilişkin faiz oranı beklentileridir. Yani uzun vadedeki faiz oranları, geleceğe ait kısa vadedeki faiz oranlarına bağlı piyasa beklentileriyle şekillenir.

Para otoritesinin politika kararları, hanehalkı dışında kalan ulusal ve uluslararası yatırımcıların tüketim ve yatırım kararları üzerinde etki gösteren değişkenler arasında yer almaktadır. Ekonomik birimler, para otoritesinin önceki

dönemdeki hareketleri değerlendirmekte ve geleceğe yönelik kararların nasıl alınacağını tahmin ederek beklentilerini oluşturmaktadır. Para politikasına ilişkin öngörülerine dayalı kararlar alan ekonomik birimler, tüketim, yatırım hacmi ve dolayısıyla enflasyon oranını etkileyecek biçimde çıktı değişkenlerinin seyrini etkilemektedirler. Beklenti kanalının işleyişini etkileyen önemli faktörlerden biri büyük merkez bankasının güvenilirliğinin düzeyidir. Merkez bankası kredibilitesinin artırılması, para politikası uygulamalarından beklenen etkileri somut hale getirecektir. Bazı ülkeler için para politikasının üretim düzeyini etkileme oranının düşük olması, kronik enflasyon sorunu nedeniyle sürekli istikrar programlarına başvurmaları halinde fiyat istikrarını sağlayamamalarıdır. Bu ülkeler için politika yapıcıların güvenilirlik düzeyi düşüktür. Başka bir faktörse merkez bankası politikalarının öngörülebilirliğidir. Bu, merkez bankasının politika uygulamalarının şeffaflık derecesinin artırılması ve kamuoyu ile iletişim kanallarının güçlendirilmesi ile mümkün olacaktır (Erdoğan, 2011).

İktisadi birimlerin gelecekte meydana gelecek gelecek şartlar ve olaylar hakkında tam bir tahminde bulunmaması hem hanehalkını hem de ekonomik kurumları çeşitli beklentilere sokmaktadır. Belirsizlik ortamında beklentiler, uygulanacak para politikasına ilişkin ön bilgilere, geçmişteki deneyimlere ve sahip olunan bilgilere dayanmaktadır. Para politikasını önceden doğru bilmek ve anlamak, beklentileri olumlu yönde etkilemekte ve para politikasının etkinliğini arttırmaktadır (Öztürk ve Biner, 2008).

2. DÖVİZ KURU KANALI VE REEL EKONOMİ İÇİN ETKİLERİ

Bu bölümde döviz kuru kanalı ve reel ekonomi için oluşturacağı etkilerinden bahsedilmiştir.

2.1. Döviz Kuru ve Döviz Piyasası

Döviz, döviz veya para olarak kullanılan tüm ödeme araçlarıdır.

Döviz kuru, iki ulusal para birimi arasında oluşan değişimin oranı veya ulusal para biriminin yabancı para değeri olarak tanımlanmasına denir. Döviz kuru belirlenirken, yabancı para ile ulusal para arasında oluşan kurun belirleneceği para birimi ile ilgili iki ana etmen vardır. “Bir birim yabancı paranın ile yerli para cinsinden değerinin belirlenmesine” doğrudan kotasyon denir. “Milli para biriminin yabancı para türünden değerine” dolaylı kotasyon denir. Doğrudan kotasyonda $1\$=2\text{TL}$ şeklinde olurken dolaylı kotasyonda $1\text{TL}=2/4\$=0,5\$$ şeklinde yorumlanabilir (Aslan, 2008).

Döviz piyasasında işlemler genel olarak ulusal para biriminin yabancı para birimi ile birbirine çevrilmesi şeklinde yapılmaktadır. Ancak bir yabancı para için doğrudan veya dolaylı olarak başka bir dövizde çevrilmesi şeklinde de işlem yapılabilir (Seyidoğlu, 2003).

Bir yabancı para biriminin başka bir para birimi ile değişimini esas alan kura döviz kuru denir. Başka bir deyişle, bir ulusal para biriminin değeri türünden fiyatı döviz kurunu ortaya çıkarır. Bu, ulusal bir para biriminin takas edilebileceği yabancı para miktarını gösterir (Söyler, 2004).

İki ülke para birimleri arasında piyasada fiilen uygulanan kura diğer bir deyişle düz döviz kuru denir. Örneğin $1\$=2\text{TL}$ 'dir. Dolar gibi bir para biriminde farklı ülke para birimlerinin hesaplanmasına dolaylı yani çapraz kur denir. Örneğin $1\$=2\text{€}$ ve $1\$=2\text{TL}$ iken çapraz kura göre bu durumda $2\text{€}=2\text{TL}$ olur. Döviz kurundaki değişimlere değer kaybı veya değer artışı denir. Bu değer kaybı veya kazanç, o ülke malının yabancılar nezdinde ithal edilebilirliğini belirlemektedir. Amortisman olarak tanımlayabileceğimiz kavram döviz kurundaki artıştır. Döviz kurunun artması ile birlikte ulusal para birimi değer kaybettikçe yabancı paranın değeri artıyor ve diğer her şey eşitken yerli mallar yabancılar için daha ucuz hale geliyor. Değerlenme,

döviz kurundaki düşüştür. Bu düşüşle birlikte ulusal paranın değeri artarken yabancı paranın değeri azalmaktadır. Diğer her şey eşit olduğunda, döviz kurunun düşmesi, o ülkedeki malların yabancılar için daha pahalı olduğu anlamına gelir (Marangoz, 2021).

Bir ülkenin ulusal para birimi ile yabancı para birimleri arasındaki aritmetik ilişkiye döviz kuru çanı veya paritesi denir. Döviz kuru, ülkeler arasındaki fiyat ile maliyet yapılarını ilişkilendirir ve piyasalar arasında oluşan etkileşimi sağlar. Bu oran, nominal döviz kuru ve reel döviz kuru olarak iki şekilde ölçülür (Eğilmez, 2001).

2.2. Döviz Kuru Çeşitleri

Döviz kuru, bir ülke parasının başka bir ülkenin parasının cinsinden değeri olarak kabul edilmektedir. Döviz kuru, farklı faktörler tarafından etkilenir ve farklı çeşitleri vardır. Aşağıda döviz kuru çeşitleri hakkında detaylı bilgi verilmiştir.

2.2.1. Nominal Döviz Kuru

Nominal döviz kuru, bir para biriminin başka bir para birimi karşısında değeridir. Başka bir deyişle yabancı para değerlerinin yerel para birimi cinsinden ifadesi denilebilir. Piyasada görülen ve basında her gün yayımlanan kurlar nominal döviz kurlarının ifadesidir. Nominal döviz kurları ülkeler arasında enflasyon oranına göre ayarlanmadığı takdirde yerli paranın yüksek veya düşük değerlenmesi ile karşı karşıya kalacaktır. Yerli paranın aşırı derecede değerlenmesi ülkenin rekabet gücünü olumsuz etkileyerek ödemeler dengesinde açığa sebebiyet verecektir (Tunca, 2005).

Diğer bir şekilde ifade edilecek olursa ikili nominal döviz kuru olarak da adlandırılabilir. Bir birim yabancı para ile kaç ulusal para biriminin değiştirilebileceğini gösterir. Nominal değer kaybı olarak terim, nominal döviz kuru yükseldiğinde bir birim yabancı paranın ulusal para birimi türünden değerinin yükselmesidir. Bu durum ulusal para biriminin değer kaybetmesi olarak anlamlandırılabilir. Bu durum yurt dışında üretilen malların ülke vatandaşları için daha pahalı hale gelmesine neden olmaktadır. Nominal değerlenme, nominal döviz kurundaki bir düşüşün bir birim yabancı paranın nominal ulusal para cinsinden

değerini düşürmesi anlamına gelir. Diğer bir deyişle ulusal para birimi yabancı para birimine karşın değer kazanmaktadır. Bu durumda yurt dışında üretilen mallar ülke vatandaşları için daha ucuz, yurt içinde üretilen mallar ise yabancılar için daha pahalı hale gelmektedir (Ünsal, 2013).

2.2.2. Nominal Efektif (Ticaret Ağırlıklı) Döviz Kuru

Gerçek hayatta nominal döviz kurları aynı yönde hareket etmez, nominal döviz kurlarının bir kısmı değer kazanırken bir kısmı değer kaybeder. Örneğin Türk Lirası, Euro ve ABD Doları gibi üç farklı para biriminin olduğu bir dünyada Türk Lirası Euro'ya karşın %10 ABD Doları'na karşın ise %15 değer kaybedebilir. Bu durumda Türk lirasının değerindeki değişim, TL/Euro ve TL/Dolar kurlarındaki değişimin ağırlıklı ortalamasıdır. Böylece nominal efektif döviz kuru, nominal döviz kurlarının ortalaması alınarak hesaplanmakta ve yerli paranın yabancı para karşısındaki ortalama değişimini gösteren endekstir. Diğer bir ifade ile nominal ticaret ağırlıklı döviz kuru olan nominal efektif döviz kuru hesaplanırken, o ülkenin ağırlıklı olarak ticaret yaptığı ve ticaretinde büyük paya sahip olduğu ülkelerin nominal döviz kurları dikkate alınarak incelenir (Ünsal, 2013).

$$NEDK = 100 * \sum_N \frac{NDK_i}{NDK_t} * (Cari\ yilda\ toplam\ ticarettteki\ pay)$$

NEDK: Nominal Efektif Döviz Kuru Endeksi

NDK_i: Cari Yıl Nominal Döviz Kuru

NDK_t: Temel Yıl Nominal Döviz Kuru

N: Ülkeler

2.2.3. Reel Döviz Kuru (Gerçek Değişim Oranı)

Nominal döviz kurundan incelenen dönemin enflasyon oranı baz alınarak hesaplanan reel döviz kuru, yurt dışında üretilmiş olan mal ve hizmetlerin yurt içinde üretilmiş olan mal ve hizmetler türünden görelî fiyatı anlamına gelir. Bu gösterge, uluslararası rekabeti ölçmek açısından sıklıkla kullanılan göstergelerden biridir (Alptekin, 2009). Nominal döviz kuru (*e*) yla yabancı fiyat değeri (*P**) ürününün

arpımının yurtiçi fiyat değerine (P) oranına reel dvız kuru denir. Reel dvız kurunu R ile ifade edersek reel dvız kuru aşağıdaki gibi ifade edilir (nsal, 2013);

$$R = \frac{e \times P^*}{P}$$

Ülkedeki grelı enflasyon oranı yabancı ülkelerdekinden daha yüksektir, yani $P > P^*$ ise, reel dvız kuru nominal dvız kurunun altında bir seviyede olacaktır. Bu da ülke parasının aşırı bir oranda değerlenmesine neden olacaktır. Öte yandan, ülkeye ait uluslararası pazarlarda rekabet gücü azalır. Yurt içi enflasyon oranı yabancı ülkelerinkinden düşükse, reel dvız kuru nominal dvız kurundan yüksek olacak ve ulusal para birimi değer düşüklüğüne uğrayacaktır. Bu durumun sonucunda, ülkeye ait dış rekabet gücü artacaktır (Seyidoğlu, 2009).

Reel dvız kurundaki bir artış, reel bir değer kaybı olarak açıklanır. Reel değer kaybı, nispi fiyatlardaki artışla beraber yurt içinde üretilen malların yurt dışında üretilen mallara göre daha ucuz olmasına yol açar. Bu da yabancı bireylerin mal alımını arttırarak ihracatın artmasına ve ithalatın artmasına neden olacaktır. Böylece net ihracat (NX) reel değer kaybından olumlu etkilenir dolayısıyla net ihracat değerleri yükselir. Tam tersi durumda yani reel değer arttığında ihracat negatif etkilenirken, ihracat azalırdığında ithalat artar. Kısacası reel değerden elde edilen kazanç ihracatı azaltır (nsal, 2014)

2.2.4. Reel Efektif (Ticaret Ağırlıklı) Dvız Kuru

Nominal efektif dvız kuruyla hesap edilen reel dvız kuru reel efektif dvız kurudur (nsal, 2013). Reel dvız kuru değerinin, reel efektif dvız kuru ağırlıklı ticaret ortakları ile bir endeks aracılığıyla bütünleştirilmesi sonucunda elde edilir. Burada önemli olan nokta, endekste yer alan ülkelerin para birimlerine verilecek ağırlıktır. Bu ağırlık, ülkelerin toplam ihracat içindeki oranlarına göre belirlenmektedir. n ülke ile ikili dvız kurları sepete dahil edildiğinde, ağırlıklarının toplamı 1'e eşit olmak şartıyla reel efektif dvız kuru şu şekilde hesaplanabilir (Odabaşı, 2011);

$$REER = \sum_{i=1}^n w_i * RER_i$$

TCMB, reel efektif döviz kurunu, Türkiye fiyat düzeyinin dış ticaret yapılan ülke fiyat düzeyine oranının ağırlıklı geometrik ortalamasını alarak hesaplamaktadır. Matematiksel formül aşağıdaki gibidir:

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

Denklemden; N ülke sayısını, w_i i ülkesinin Türkiye'nin reel efektif döviz kuru endeks ağırlığını, P_i i ülkesinin fiyat endeksini, P_{Tur} Türkiye fiyat endeksini, $e_{i,Tur}$ i ülkesinin para birimini TL cinsinden temsil etmektedir. Denkleme göre reel efektif döviz kurundaki artış TL'nin değer kazandığını gösterir, yani Türk mallarının yabancı mallar türünden fiyatının yükseldiğini göstermektedir (Kocakale ve Toprak, 2015).

2.3. Döviz Piyasasının Özellikleri

Döviz piyasası diğer piyasalara göre farklılıklar göstermektedir. Farklılıklar şu şekilde özetlenebilir:

1. Döviz piyasalarının işlemleri aracı kurumlar tarafında gerçekleştirildiğinden alıcı ile satıcının bir araya gelmesine gerek yoktur.
2. Döviz piyasalarında piyasa 24 saat açıktır.
3. Döviz piyasaları için tam rekabet piyasalarına en yakın piyasalardır diyebiliriz. Bundan dolayı bu piyasalarda çok sayıda alıcı ve satıcı bulunur ve tek bir tüccar fiyatı etkileyemez. Yabancı para birimleri uluslararası ekonomik varlıklar oldukları için homojendir.
4. Piyasaya giriş ve çıkış ücretsizdir ve haber alımı mükemmeldir denilebilir.

Döviz piyasaları aynı zamanda toptan döviz piyasaları ile perakende döviz piyasaları olarak da faaliyet göstermektedir. Toptan döviz piyasalarında işlemler bankalar arasında, bireysel döviz piyasalarında ise bankalar ile müşteriler arasındaki işlemler gerçekleştirilmektedir (Tunca ve Tunalı, 2006).

2.4. Döviz Kuru Sistemleri

Döviz fiyatlarını belirlemede kullanılan sistemler döviz kuru sistemleridir. Döviz piyasası işleyişinde ve döviz kurları belirlemede kimin söz sahibi olacağı (resmi makamlar ya da piyasa mekanizması) döviz kuru sistemlerini ayıran en temel özelliktir. Bugüne kadar uygulanan ve hâlâ uygulanmakta olan çeşitli döviz kuru sistemleri vardır. Bu sistemler “Sabit Kur Sistemleri” ve “Serbest veya Esnek Kur Sistemi” olarak adlandırılan iki başlık altında incelenebilir. Sabit ve esnek döviz kuru sistemlerinin karılık olarak kullanımından oluşan karma döviz kuru sistemleri de vardır.

Çeşitli döviz kuru sistemleri bir spektrum (yelpaze) oluşturduğu düşünüldüğünde, spektrumun bir tarafında serbest dalgalı veya dalgalı kur sistemi, diğer tarafında ise sabit kur sistemi olacaktır. Fakat iki sistem, aralarında pek çok karma model bulunan aşırı uygulamalardır. Uygulamada çoğunlukla bu iki uç sistemin belirlenen özelliklerini oluşturan karma modellere yer verilmektedir (Seyidoğlu, 2003).

Diğer yandan ekonomik koşullarda meydana gelen değişimler, belirli bir süreci oluşturan denge kuru olarak adlandırılan döviz kuru seviyesine etki ederek denge kurunun değişmesine neden olabilmektedir. Bu nedenle kısa ve uzun vadede döviz kurunun istikrarından söz edilebilse de uzun vadede döviz kurlarının değişmesi kaçınılmazdır. Bu nedenle sabit döviz kuru ayarlanabilir sabit döviz kuru olarak anlaşılabilmektedir. Esnek döviz kuru sisteminde döviz kurları piyasa güçleri tarafından belirlenir. Ancak sistemde döviz kurlarında büyük bir aşağı veya yukarı dalgalanma olması durumunda devlet müdahalesi ile döviz kurları belirli sınırlar içinde tutulabilmektedir. Bu nedenle esnek kur sisteminde yönetim veya denetimli dalgalanma terimlerini kullanmak daha doğru olacaktır (Çağlar, 2003).

Bunlara ek olarak döviz kurunun belirlenmesinde kullanılan farklı sistemler bulunmakta ve her ülke tercih edeceği döviz kuru rejimini belirlemek durumundadır. Döviz kuru sistemi tercihi önemli bir makroekonomik politikadır. Döviz kuru sisteminin seçimi o ülkenin para politikasını, maliye politikası yürütülmesini, ekonomik gelişimini, fiyat ve finansal istikrarın sağlanmasını etkiler. Geçmişten günümüze ülkeler zaman içinde farklı döviz kuru sistemlerini tercih etmişlerdir. Yukarıda da belirtildiği gibi tekrar edilecek olursa uygulamada birçok döviz kuru sistemi bulunmaktadır. Ana döviz kuru sistemleri sabit kur sistemi ile esnek kur sistemi olarak ikiye ayrılır. Ancak bu iki sistemin uygulanabilirlik açısından uç noktalarda olduğu görüşü hakimdir. Bu doğrultuda iki sistem arasında ayırım yapılarak tercih edilen farklı ara rejim sistemleri bulunmaktadır (Marangoz, 2021).

2.4.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi

Sabit bir döviz kuru rejimi, merkez bankasının kendi para birimine göre beyan edilmiştir bir merkezi veya nominal değeri korumak için hareket ettiği bir sistemdir. Sabit döviz kuru rejimi, bir ülke para biriminin diğer bir ülkelerin para birimine sıkı sıkıya bağlı olduğu anlamına gelmez. Sabit kur sistemi genel olarak, oluşturulan bir müdahale bandı ile oluşturulur, başka bir deyişle sabit kuru açıklayarak ilan edilen kurun alt seviyelerinde ve üst seviyelerinde belirlenen bandın dışına çıkılması halinde bir merkez bankası döviz piyasasının müdahalesini üstlenir (Parasız, 2003).

Sabit kur rejiminde en önemli özellik, döviz kurlarının piyasa gelişmeleri ile orantılı olarak değişimine izin vermemesidir. Dünya ekonomik düzeninde kullanılan en eski sabit kur sistemi altın standardıdır. Kağıt paranın işlem gördüğü çağdaş ekonomiler sabit kur sistemleri ile çalışırlar. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra 1970'lerin başına kadar kullanılan Bretton Woods Sistemi de bunun benzeri bir sabit kur sistemidir. Günümüz içerisinde pek çok küçük çaplı ülke, kendi para birimi yada bir yabancı para birimine veya bir hesap birimine sabit bir kur üzerinden bağlayarak varlıklarını sürdürmektedirler (Seyidoğlu, 2009).

1973 yılında Bretton Woods Sistemi, sanayileşmiş ülkeler döviz kurlarının dalgalanmasına izin verdiğinde çöktü. Döviz kuru kontrol mekanizmasının

kaldırılması ve geçici bir süreyle dalgalı kur rejimine geçilmesi süreklilik kazanmıştır (Acaravcı ve Öztürk, 2002).

Sabit kur rejimi devalüasyonu yerli paranın değerinin düşmesi olarak açıklar. Yabancı paranın değeri resmîyette yükselirse devalüasyon olur. Tam tersi bir durum yerli paranın değerindeki artıştır. Devalüasyon ile yeniden değerlendirme, sabit kur rejimi içerisinde hükümetin aldığı karar ile uygulanmaktadır (Tunca ve Tunalı, 2006)

Sabit döviz kuru sistemi içinde ulusal para birimlerinin diğer ulusal para birimleri ile değişim oranı, yani diğer para birimleri türünden değeri resmî makamlarca belirlenir ve uluslararası belirlenen bu fiyatlar esas alınır. Döviz arz ya da talebinde bir değişiklik olup olmasının döviz kurunda bir etkisi olmayacaktır. Serbest döviz piyasasının var olmadığı sistem içerisinde, döviz kurları ancak hükümetler tarafından gerekli görüldüğünde yükseltilir veya indirilir. Sabit döviz kuru sisteminde Merkez Bankasının döviz piyasası durumlarına alıcı ve satıcı olarak müdahale etmesiyle döviz kurlarının istikrarı sağlanır. Bundan dolayı Merkez Bankası'nın yeteri kadar altın ve döviz rezervinin (stoku) olması gereklidir. Örneğin; döviz kurları artmaya başladığında Merkez Bankası döviz piyasada kullanmaya başlar. Tam tersine, döviz kurları azalmaya başladığında Merkez Bankası düzenleme satışı uygulayarak döviz kurlarını sabit tutmaktadır (Söyler, 2004).

Sabit kur sisteminde beklenen ve gerçekleşen kur seviyesi ortalama olarak belirlendiği için kur riski düşüktür. Belirsizliğin azalmasıyla birlikte ihracat ve ithalat firmaları kur riskinden korunuyor ve gün içinde dış ticaret hadlerinde bir iyileşme gözleniyor. Ayrıca yabancı yatırımlar ve uluslararası işlemler artmaktadır (Yanar, 2008). Sabit döviz kuru sistemi, sabit döviz kuru ve sabit ayarlanabilir döviz kuru olarak iki ana başlık ile incelenebilir.

Katı sabit kur sisteminde kur ayarlamaları tamamen yapılmaz. Katı sabit kur sistemlerini şu şekilde sıralamak mümkündür:

1. Dolarizasyon
2. Para Kurulu
3. Para Birliği

Sabit döviz kuru sistemleri tam dolarizasyon, para kurulu, ayarlanabilir sabit kur ve sürünen kur sistemi gibi çeşitli sabit kur sistemlerinden oluşmaktadır. Tam dolarizasyon içerisinde ülke kendine ait ulusal para birimini kaldırır ve farklı bir yabancı para birimini resmi para birimi olarak kullanır. Sistem içerisinde Merkez Bankaları döviz basamadıklarından bağımsız başvuru yapma imkanlarını kaybederler. Böylece ülkeler parasal bağımsızlıklarını sona erdirmekte, yani bağımsız para politikası uygulama yeteneklerini yitirmektedirler (Arat, 2003).

Döviz kurunda, ülkenin para değeri belirlenen uluslararası piyasalar içinde kabul edilen bir yabancı paranın değerine eşitlenir ve para birimi, devlette bulunan döviz rezervleri kadar basılır. Para kurulu sisteminde ulusal para biriminin dövizle çevrilebilir yani değişken olması, ulusal para biriminin Merkez Bankası'na götürülerek döviz ile bozdurulabilmesini sağlamaktadır. Bu sistemde para arzındaki bir değişiklik döviz rezervlerindeki artışa veya azalışa bağlı olarak belirlenir. Hükümetler bunun dışında para arzında herhangi bir etki yaratamazlar (Çağlar, 2003).

Ayarlanabilir sabit kur, ulusal para biriminin bir başka ülkenin para birimine ya da ulusal para birimlerinden oluşturulan hesap birimlerine bağlanıp piyasadaki hakimlerin müdahaleleri ile fiyatın sabit tutulmaya çalışıldığı sisteme denir. Ülke ulusal para birimiyle yabancı para birimi arasında belirlenen sabit fiyata parite oranı denir. Ayarlanabilir döviz kuru sistem içinde sabit bir döviz kuru olmakla birlikte, piyasada var olacak olan döviz parite kuru çevresinde belirli limitler dahilinde değişime uğrayabilmektedir. Paritenin alt seviyesinde ve üst seviyesinde dalgalanma limitlerini geniş tutan, sistemi esnekleştiren Bretton Woods Sistemi; günümüz sistemi ve günümüz sabit kur sistemleri, hükümetlerin döviz kurlarında yaptığı devalüasyon ve yeniden değerlendirme gibi değişikliklerden dolayı ayarlanabilir sabit kur sistemleri olarak adlandırılmaktadır (Seyidoğlu, 2009).

Sürünen kur sistemi, yerli paranın değerinin yabancı paralara karşın kısa aralıklar ile ve daha önceden belirlenmiş oranlarda ayarlanması ile oluşur. Amortisman oranının daha önceden belirlenmesindeki belirsizlikleri düşer. Fakat ülke parasının her sene belirli bir oranda değer kaybedeceği bilindikten sonra ülke sermayesinden çıkışlar olabilir. Sermaye çıkışlarının yaşanmaması için ülke içindeki

faiz oranlarının en düşük amortisman oranı kadar hatta daha yüksek olması gerekir. Oluşan yüksek faiz oranları ülke ekonomisinde olumsuz etkiler yaratacaktır (Çağlar, 2003).

Sabit döviz kuru genel hatlarıyla açıklandıktan sonra son olarak avantaj ve dezavantajları açıklanacak olursa;

Batı ülkelerinde İkinci Dünya Savaşı'nın sonundan 1970'lerin başına kadar sözde sabit kur sistemi uygulandı. 1945 ile 1973 yılları arasında dünya üzerinde uygulanan bu sisteme Bretton Woods Sistemi denilmektedir. 1973 yılında sanayileşmiş ülkelerin döviz kurlarının dalgalanmasına izin vermesiyle Bretton Woods Sistemi yıkılmış, döviz kuru kontrollerinden vazgeçilerek geçici olarak dalgalı kur rejimine geçiş süreklilik kazanmıştır (Acaravcı ve Öztürk, 2002).

Sabit kur sisteminin avantajlarını şu şekilde sıralamak mümkündür:

1. Döviz kurları sabit tutulabildiği sürece ekonomik birimlerin geleceğe yönelik plan yapmasına imkân verir. Bu durumda yatırımın ve ticaretin hacmi genişler.
2. Ücretler ile fiyatlar beklenen döviz kuru artışlarına göre ayarlandığından enflasyonu düşürmek daha kolay olur.
3. Merkez Bankaları döviz kur seviyelerini kendi seviyelerinde tutabilirler.

Bu avantajlarına karşın sabit kur sisteminin dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlar;

1. Döviz kuru sistemi para politikası üzerinde kısıtlarda bulunur. Bu kısıtlar Merkez Bankası'nın müdahalelerini gerektirebilir.
2. Merkez Bankası ters sterilizasyon işlemleri gerçekleştirerek piyasayı dengeler. Bu durum Merkez Bankaları'na ek maliyetler getirtir (Topçu, 2008)

2.4.2. Esnek (Dalgalı) Döviz Kuru Sistemi

Esnek döviz kuru sistemi döviz kurunu, döviz arz ve talebine göre belirlenmektedir. Resmi otoriter piyango hiçbir şekilde karışmaz. Ülkelerin bağımsız iç politikalar uygulayabilmeleri ve ekonomilerini dış etkilerden koruyabilmeleri için

esnek bir kur sistemine ihtiyaçları vardır. Bu sistemi uygularken hedeflenebilir bir yol izlenmelidir. Çünkü ani iniş ıkışlar, istikrarlı bir i ekonomi politikasının varlığını zorlaştırdığı gibi, dışsal gelişmeler nedeniyle dalgalı büyüme ve dalgalı enflasyon sarmallarına da neden olmaktadır. Esnek kur sisteminin ödemeler dengesinin sağlanmasında daha istikrarlı olduğu düşünölmektedir. Ayrıca bu sistemde ödemeler bilançosunun dengesi değişimi durumunda kendi kendine dengelendikten sonra bu durumda alım satımına müdahalesi olmadığından rezervlerde azalma olmamasının sağlandığı belirtilir (Gedik, 2014).

Esnek döviz kuru sistemlerini şu iki başlık altında incelemek mümkündür:

1. Halka Açıklık (Serbest Dalgalanma)
2. Yönetilen Dalgalanma

Resmi otoritenin döviz kuruna müdahale etmediği serbest dalgalanma sisteminde para politikası etkindir ve döviz kuruna müdahale etmeye gerek olmadığı için yüksek uluslararası rezerve ihtiyaç duyulmaz. Ancak dış ekonomik ilişkilerde yaşanacak belirsizlikler ve bu sistemde ortaya çıkabilecek risklerin artması sonucunda kaynak dağılımı olumsuz etkilenmektedir (Tolgay, 2019).

Yönetilen dalgalanma sisteminde, resmi otoriter döviz kurundaki büyük dalgalanmalara müdahale edebilmektedir. Bu müdahalenin yapılabilmesi için bir miktar rezerve ihtiyaç vardır ancak belli bir pariteyi koruma zorunluluğu olmadığı için çok yüksek rezervlere de gerek yoktur (Yetiz, 2015).

Yönetilen dalgalanmada iki çeşit dalgalanma vardır.

1. Temiz Dalgalanma.
2. Kirli Dalgalanma

Temiz dalgalanma sistemi, döviz kurlarına yalnızca kısa vadeli ve düzensiz dalgalanmaları ortadan kaldırmak için müdahale eder. Kirli dalgalanma sistemi içerisinde, ülkenin rekabet gücünün artırılması için gerektiğinde döviz kurlarına müdahale yapılmaktadır (Söyler, 2004)

Döviz kurunda, makroekonomik performansın belirlenmesi en önemli değişkenlerden biri kabul edilmek ile beraber, enflasyonu açıklayıcı ana değişkenler arasında bulunmaktadır. Son yıllarda gelişen piyasalar içinde yaşanan ekonomik daralmalar ve döviz kurunun aşırı değerlenmesinin yol açtığı kur krizleri döviz kuru politikalarının oluşturulmasında daha temkinli bir yaklaşımı zorunlu kılmıştır. Bu sebeple, 1990'lı yıllarda akademisyen bireyler ve politika yapıcılar, gelişmekte olan ekonomilerde alternatif döviz kuru rejimlerini tartışımı konusu yapmışlar ve katı bir döviz kuru sistemini devam ettirmek yerine, esnek kur sistemleri ve enflasyonla uyumlu olan politikalar geliştirmişlerdir (Peker ve Görmüş, 2008)

Bir ekonomi içerisinde nominal döviz kuru, piyasadaki döviz arzı ve talebi ile de belirlenebilir. Bu alternatif uygulama içinde döviz kuru, döviz arz ve talebini eşit seviyeye çeken ve dolayısı ile döviz arzı ya-yada döviz talebi değiştiği zaman döviz kuru da değişmektedir. Devletin-Merkez Bankası'nın döviz piyasası üzerinde müdahale edemediği piyasaya esnek döviz kuru sistemi denmektedir. Fakat günlük hayatta Merkez Bankası'nın gerekli gördüğü durumlarda döviz piyasasına müdahale etmesi nedeniyle esnek kur sistemi uygulanmaktadır. Bu uygulamaya yönetilen döviz kuru ya da kirli döviz kuru sistemi denmektedir (Ünsal, 2004).

Bu sistem içinde döviz fiyatları uluslararası piyasalarda belirlenmektedir. Ülkede serbest döviz piyasası bulunmaktadır ve piyasadaki toplam döviz arzı ve talep döviz fiyatını belirleyici kılmaktadır.. Piyasa arz veya talebindeki herhangi değişiklik, piyasada yeni denge oluşturacağından döviz kurları otomatikman yeniden belirlenir. Serbest dalgalı kur sistemlerinin teorisinde devlet müdahalesi yoktur. Ancak uygulamada hükümetler döviz piyasasına döviz arz ederek ya da Merkez Bankaları aracılığıyla piyasadaki döviz satın alarak piyasa arz ve talep dengesini değiştirerek döviz kuru değişimini etkileyebilmektedir (Söyler, 2004).

Esnek döviz kuru sistemindeki avantajlar aşağıdaki gibidir:

1. Döviz kuru piyasalarında beklenen artış ile talep değişiklikleri döviz kuruna yansıtılır.
2. Esnek kur sistemlerinde piyasada fiyat dengesizlikleri oluşmadığı için spekülasyon (kurgusal) hareketlerden kazanç elde edilemez.

3. Esnek döviz kuru iç ve dış şoklara karşı dayanıklı olduğu için yabancı sermaye hareket etkilerinin maruzluğuna kalmaz.
4. Merkez Bankaları bağımlı olmayan para politikası uygulayabilir.
5. Merkez Bankası müdahaleleri en aza indirir.

Esnek değişim kurumunun dezavantajları şu şekildedir:

1. Ekonomide kararlar apanislerin (karar alıcılar) karar vermesini zorlaştırır.
2. Yabancı ülkelerdeki enflasyon döviz kuru üzerinden ülkeye ithal edilmektedir.
3. Geçici periyodik (dönemsel) dengesizlikler yanlış kaynak tahsisine yol açabilir.
4. Açık pozisyonda faaliyet gösteren kuruluşlar döviz kurlarındaki artıştan olumsuz etkilenecek istikrarsızlığa yol açmaktadır (Topçu, 2008)

Esnek kur politikasının sabit kur politikasına göre nispi olarak daha güçlü olmasındaki neden, bir politika diğlerinden tamamen üstün değildir, esnek döviz kurunda aktarım mekanizmalarının daha etkin olmasıdır. Yani esnek kur politikasında piyasa daha kolay ve otomatik olarak takas edilmektedir. Bu durumda piyasa herhangi bir dış faktöre ihtiyaç duymadan döviz kurlarındaki artış ve düşüşlere tepki göstermekte ve dolayısıyla mali kriz olasılığını yok etmektedir. Fakat, bu durumun sağlıklı bir şekilde işlem görmesi için iktisadi istikrarın mükemmele en yakın olması gerektiği unutulmamalıdır.

Tam tersi durumda, sermaye girişleri likiditeyi arttırdığından yurt içi nominal faiz oranlarını düşürür (para politikası uygulanmadığı sürece) ve bunun sonucunda yurt içi harcamalar artar. Ticarete konu olan mallara yapılan harcamalar, sermaye girişlerinin sürdürülmesine yardımcı olan ticaret açığını arttırır. Sermaye girişlerine bağılı olarak istenilmeyen kur değerklenmeleri, ekonominin reel ve mali sektörler arasında oluşan beklentilerde simetrik olmayan durumlar yaratmaktadır. Mali piyasalar ile mal ve hizmet piyasalarında oluşan bu simetrik olmayan durumlar, reel döviz kurunun aşırı değerklenmesinden kaynaklanan istikrarın maliyetini arttıracaktır. Ayrıca aşırı değerklenen döviz kuru, sermaye kaybına yol açarak yurt içi yatırım ve

büyümenin sağlanması için gerekli olan kaynakların azalmasına yol açmaktadır (Yılmaz, 2006).

2.5. Döviz Kurunu Etkileyen Faktörler

Döviz kurlarını açıklamak için kullanılan iki ana görüş vardır. Bu görüşlerden birincisi, uluslararası işlemlerde yer alan tarafların eğilimlerini gözlemleyerek döviz kurları için arz ve talep potansiyelini belirlemektir. Bu işlemler ödemeler dengesiyle ölçüldüğü için döviz kurlarının tahmini ödemeler dengesindeki hesapların da tahmin edilmesini gerektirmektedir. İkinci yaklaşım, faizli enflasyon beklentisidir. Bu temel görüşlere göre döviz kurlarına etki eden unsurlar, ödemeler dengesi, satın alma gücü paritesi teorisi, faiz oranları, para ve maliye politikaları olarak sıralanabilir (Gümüşeli, 1994).

Bunlarla beraber döviz kurunu etkileyen başka başlıklar da sıralanabilir. Bunlar:

1. Ödemeler dengesi
2. Faiz oranı
3. Enflasyon oranı
4. Para ve maliye politikaları
5. Sermaye hareketleri
6. Ekonomik büyüme
7. Piyasa beklentileri
8. Diğer faktörler

2.5.1. Ödemeler Dengesi

Ödemeler dengesi, ülkenin bir sene içinde çeşitli nedenlerle diğer ülkeler ile yaptığı ödemelerin sonucunda dış ülkelere elde ettiği döviz ya da ulusal para birimini döviz karşılığı gösteren bilanço türüdür (Alkın ve Erdoğan, 1981). Açık bir ekonomi için ekonomi politikalarının ana amacı, iç dengeyi ve dış dengeyi aynı anda sağlamak olarak bilinir. İç denge, istikrarlı olan bir fiyat düzeyinde tam istihdamın sağlanması olarak ifade edilirken, dış denge, ödemeler dengesi içinde oluşan bir veya daha fazla açık olarak ifade edilir (Tunca ve Tunalı, 2006). Ödemeler dengesi, bir ülkenin diğer ülkelerle belirli dönemde yaptığı her çeşit ekonomik faaliyet kayıtlarını

içerir. Bir ülkenin vatandaşlarını bağlayan ulusal para birimi cinsinden yapılan iktisadi işlemler ödemeler dengesi kapsamı dışında kalır. Döviz arzı ve talebi tam olarak belirlendiği gibi döviz kurunun tespiti mümkündür. Ülkedeki ekonomik faaliyetler sonucunda döviz geliri ile gideri meydana getiren bütün işlemler ödemeler dengesinde kayıt altına alınmaktadır. Dolayısı ile ödemeler dengesindeki değişimler döviz kuru değişimini ciddi ölçüde etkileyecektir. Ödemeler dengesi iyi ise cari işlemler dengesi fazla verecek ve dolayısıyla uluslararası rezervde artış olacaktır. Tam tersi durumdaysa cari açık milli paranın değer kaybetmesine sebep olacaktır. (Söyler, 2017). Yaşanan değişimler ödemeler dengesinin döviz kuru üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu göstergesidir.

2.5.2. Faiz Oranı

Kısa bir tanımla paranın fiyatı olarak açıklanabilecek olan faiz oranı, ülkenin önemli makroekonomik göstergelerinden biridir. Faiz oranı, ülkede yatırım yapmak isteyen yabancılar için en cazip özelliklerden biridir. Güvenli bir ortamda, yatırımı minimum risk altında yüksek faiz oranı olan bir ülkeye yatırım yapar. Döviz piyasasının ancak bu durumda dengede olduğu ve farklı para birimlerinde fiyatlanan iki mevduatın beklenen getiri oranlarına sahip olduğu duruma faiz paritesi koşulu denir (Krugman vd, 2017). Döviz piyasasının dengede olmadığı faiz oranının ve dolayısıyla beklenen getirinin daha yüksek olduğu bir ülkede yatırım yapmak isteyenler yatırım yaparlar. Döviz kurundaki bu değişimler varlıkların getirisini ve riskini etkilerler (King, vd. 2011).

Klasik görüşçülere göre faiz, günümüz tüketiminden vazgeçmenin bir sonucudur ve tasarruf faizin bir fonksiyonudur. Faiz, tüketici bireylerin gelirlerinin tümünü kullanmayarak tasarruf ettikleri fiyattır. Faiz, oranlarındaki artış tasarruf oranlarını arttıracak ve yatırım oranlarını düşürecektir. Tasarruflar ekonomide ödünç verilebilecek fonları oluşturur. Üreticiler, kamunun yaptığı tasarrufları hareketlerinde finansman olarak kullanmakta ve buna karşılık olarak faiz ödemektedir. Ödünç verilebilecek fon kullanan üretici bireyler, yatırım faaliyetlerinin büyük bir bölümünü bu fonlarla karşılamaktadır (Tunca ve Tunalı, 2006).

Monetarist (Parasalıcı) iktisatçılara göre insanlar paralarını nakit olarak gelir getirici mallara yatırma yaparak faiz geliri elde ederler. İnsanların nakitte bulundurmak istedikleri para miktarı reel gelire, fiyatların genel düzeyine ve faiz oranlarına bağlıdır. Çünkü faiz oranı parayı elde tutmanın fırsat maliyetidir. Faiz oranları azaldığında insanlar daha çok faiz alır, daha fazla para tutar. Tam tersi durumda daha az para tutarlar, fonlar ise faiz sağlayan varlıklara yatırılır (Seyidoğlu, 2009).

Monetarist modeli açıklayan görüşlerden biri olan esnek fiyat modeli Chicago teorisi olarak adlandırılmaktadır. Model döviz kuru ile nominal faiz oranının farkı arasında olumlu bir ilişki öngörmektedir. Görüşe göre süreç, fiyatların tamamen esnek olduğu, sermayenin tamamen serbest olduğu ve nominal faiz oranının olduğu varsayımı altında işler. Değişiklikler, beklenen faiz oranındaki değişikliği yansıtır. Yerli faiz oranı yabancı faiz oranının değerine göre yükselirse, yerli paranın enflasyonist değer kaybı ve yerli paraya oluşan talebin yabancı paraya göre görece azalması sonucu yerli para yabancı para birimleri karşısında değer kaybedecektir. Politika değişikliğinin yansıması olarak yurt içi faiz oranının yurt dışı faiz oranına göre yükselmesiyle yüksek faiz oranı sermaye girişine sebep olacak ve ulusal para biriminin değeri yükselecektir (Dülger ve Cin, 2002)

Döviz kuru ile faiz oranı arasındaki üç farklı açıdan değerlendirmek mümkündür. Birincisi, yükselen yurtiçi faiz oranı, yabancı yatırımcının yerli finansal varlıklara olan talebini arttırmakta ve ülkeye büyük miktarda döviz girişi sağlayarak ulusal para biriminin değer kazanmasına yol açmaktadır. İkinci olarak, faiz oranlarındaki artış dolaşımdaki para oranını etkileyerek enflasyonist beklentileri arttırmaktadır. Buna bağlı olarak ulusal para biriminin beklenen değeri düşer ve risk primi artar. Son olarak, yüksek faiz oranları bankaların ile şirketlerin faiz yükünü arttırmakta ve kârlarını azaltmaktadır. Bu durumda azalan kârlılık nakit akışını yavaşlatır ve kredilerin geri ödenmemesi sorununu ortaya çıkarır. Böylece ülkenin para birimi değer kaybeder (Yurdakul, 2016).

2.5.3. Enflasyon Oranı

Enflasyon, mal ve hizmet fiyatlarının genel düzeyinde bir defaya mahsus artış olmayıp, sürekli ve ortalama bir tüketicinin yıl boyunca kullandığı bir yada birkaç mal ve hizmetin değil yıl boyunca kullandığı tüm mal ve hizmetlerin fiyat değişimini kapsar (TCMB, 2013).

Diğer bir ifade ile fiyatlar genel seviyesinin sürekli artması ya da paranın değerinin sürekli olması, bir ülkenin en önemli ekonomik göstergelerinden biridir (Ünsal, 2013).

Enflasyon oranı, ülkedeki döviz kurunu etkileyen önemli bir faktördür. Ülkede uzun vadede artan para arzı, sonunda fiyat seviyesinin yükselmesine neden olur. Artan bu para arzı ve enflasyonun bir sonucu olarak, uzun vadede ülkenin para birimi diğer para birimlerine karşılık değer kaybeder (Krugman vd, 2017).

Daha geniş bir tabirle enflasyon bir ekonomi içerisinde ülkedeki para miktarının (nominal gelir) o ekonomideki var olan mal ve hizmet miktarından (reel gelir) daha çok artması sebebiyle ekonomide oluşan sürekli ve önemli artış olarak ifade edilebilir. Ancak para miktarındaki yükseliş ekonomideki mal ve hizmet miktarında artış yaratabiliyor ise fiyatlar genel düzeyinde herhangi bir yükseliş olmayabilir veya sınırlı düzeyde kalabilir (Pekin, 2007). Monetarist iktisatçıların görüşlerine göre enflasyon parasal bir sorun olarak ifade edilirken, Keynesyen iktisatçıların görüşlerine göre enflasyon para miktarında oluşan değişimlerden bağımsız olarak meydana gelir. Paranın genişlemesi sonucu enflasyonist baskıları kabul ederler (Paya, 2007).

Enflasyonun ekonomide birçok etkisi mevcuttur.

1. Enflasyonda gelirin dağılımı işçi ve memurların aleyhine bozukluk yaratabilir.
2. Enflasyon tasarrufların azalmasına sebep olur. Paranın değer kaybetmesi ve tasarruf oranlarının azalması tüketimin artmasına sebep olur. Bu durumda talepte canlanma olacak ve fiyatlar yükselecektir.
3. Faiz oranları enflasyon sırasında yükselir.

4. Enflasyonda nominal ücretler artarken reel ücretler azalır.
5. Enflasyon ülkenin dış ticaretini olumsuz etkiler. Döviz kurunun sabit olduğu bir ülkede, enflasyon nedeniyle iç fiyatlar yükselir, ucuz yabancı ürünler ithalatı artırır (Pekin, 2007).

Enflasyonla ülkenin para değeri arasında ters bir ilişki mevcuttur. Enflasyonun dış dünyaya göre yüksek olduğu bir ülke piyasasında üretilen mallar yurt dışında üretilen mallara göre oldukça pahalı hale gelecek bunun sonucunda ithal mallar için oluşan talep artacaktır. Döviz kurlarının döviz arz ve talebine göre değiştiği bir ekonomi içerisinde, ülke parası kaçınılmaz olarak yabancı para birimlerine karşın değer kaybedecektir (Çağlar, 2003). Mevcut piyasada geçerli olan ve dövizin alımı satımında kullanılabilir oranlar nominal oranlar olup, bu oranların enflasyon oranına göre ayarlanması ile elde edile oranlar reel oranlardır. Reel efektif döviz kuru, fiyat seviyesindeki artışla orantılı olarak döviz kurlarının azalacağını veya artacağını öngören satın alma paritesi yönetimine göre belirlenmekte ve bunun sonucunda iki para birimi arasında oluşan reel efektif döviz kurunun artacağını öngörmektedir. Sabit kalan enflasyon ve döviz kuru değişkenlerinin uyumlu olması için döviz kurlarının iç ve dış fiyat farkıyla orantılı olarak değişmiş olması gereklidir. Ülkede meydana gelen yüksek enflasyona rağmen nominal döviz kurları enflasyon oranında arttırılmazsa reel döviz kurları nominal döviz kurlarından çok daha düşük olacak ve ulusal para birimi aşırı değerlenecektir. Tersine, nominal döviz kuru enflasyonun farkından daha fazla arttırılırsa, reel döviz kuru nominal döviz kurunun üzerinde olacak ve ulusal paranın değeri düşük olacaktır (Söyler, 2017)

2.5.4. Para ve Maliye Politikaları

Para ve maliye politikaları temel ekonomik göstergeleri farklı kanallardan etkilendiği için döviz kurunu etkileyen önemli bir özelliğe sahiptir.

Para politikası, resmi otoritenin para arzını kullanarak ekonomiye müdahalesidir. Para arzındaki değişimler iki farklı etki yaratır. Birincisi, para arzındaki artış ülkedeki faiz oranlarını düşürür ve yabancı yatırımcılar ulusal para biriminden kaçmaya başlar. Böylece ülkenin para birimi değer kaybeder ve döviz kuru yükselir. İkincisi, artan para arzı uzun vadede fiyatları yükseltir. Satın alma

gücü paritesine göre bu durum döviz kurunda yükselme meydana getirir ve ulusal para biriminde değer kaybına yol açar (Yurdakul, 2016).

Para ikamesi kur oynaklığını arttıracak bir trend içerisine girebilir. Bu duruma sebep olan temel neden para arzı ile döviz kuru arasında oluşan karşılıklı ilişkisidir. Yabancı ve ulusal para birimlerinin para işlevi gördüğü ekonomide, döviz kurunda meydana gelen değişimler para arzını doğrudan etkiler. Diğer bir deyişle ulusal paranın değer kaybetmesi, döviz varlıklarının değerini arttırmakta, dolayısıyla para arzını artırmaktadır. Buradan çıkarılacak sonuç yerli para ile yabancı para arasında oluşan esnek ikamenin yüksek olmasıdır. Oluşan bu yüksek oran, döviz kurunu ulusal para arzında beklenen bir değişikliğe veya parasal dengede etkili olan diğer faktörlere karşı daha duyarlı hale getirir. Para ikamesinin parasal hareketliliği arttırabileceği bir başka yöntem ise; ulusal para biriminin yabancı taleplerinin şok ihtimalleri yoluyla parasal hareketliliği artırır (Berg and Borensztein, 2000).

Son olarak para ikamesi modeliyle ekonomiler içerisinde yerel para birimi uluslararası geçerliliği olan bir yabancı para birimiyle değiştirilmektedir. Para ikamesinin nedeni, yüksek enflasyonun sonucu olarak ulusal paranın değer saklama ve değişim aracı olma işlevini yitirmesidir. Döviz ikamesinin daha yüksek olduğu ülkelerde döviz kurlarındaki değişimler para arzındaki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Yerli ve yabancı paranın esnekliğinin yüksek olması, döviz kurunda oluşan dalgalanmaların para arzında meydana gelen değişimlerden daha kolay etkilenmesine sebep olmaktadır (Kansu, 2017). Ayrıca para ikamesinin mevcut olduğu ülkelerde ithalatçılar, ihracatçılar, banka spekülörleri, portföy yöneticileri çeşitli para birimleri ve ulusal para birimlerinden meydana gelen yatırım portföyleri oluşturmaktadırlar ve bunu oluşan ekonomik gelişmelere bağlı olarak çeşitli para birimlerinin risk ve getirilerini dikkate alarak yapmaktadır (Söyler, 2017).

Diğer yandan döviz bulundurma serbest ve yasal olduğu ülkelerin ithalatçıları, ihracatçıları, bankaları, spekülörleri, şahısları vb. portföy yöneticileri çeşitli para birimleri ve ulusal para birimlerinden meydana gelen yatırım portföyleri oluştururlar. Bunu, meydana gelen ekonomik gelişmelere bağlı olarak çeşitli para birimlerinin risk ve getirilerini dikkate alarak yaparlar (Söyler, 2004).

Maliye politikası, devletin belirli amaçları gerçekleştirmek için kamu harcamaları ve vergiler gibi mali araçları kullanarak ekonomiye müdahalesidir. Kamu harcamaları ve vergiler gibi devletin ekonomiye müdahale edeceği kanallardaki değişiklikler, o ülkedeki insanların satın alma gücünü arttırıcı veya azaltıcı etkiye sahiptir. Önemli bir maliye politikası aracı olarak kullanılan vergi oranlarının düşürülmesinin ulusal para biriminin değeri olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Böylece döviz kuru yükselir ve kur düşer (Tunaboğlu, 2008).

2.6. Döviz Kuru ve Dış Ticaret İlişkisi

Ödemeler dengesi açığını kapatma mekanizmalarından biri olan döviz kuru politikasının etkinliği,

1. Reel döviz kurunu nominal döviz kurundaki değişimin göreceli bir fiyat etkisi yaratacak şekilde etkilemedeki başarısıyla,
2. Reel kur değişimine tepki göstererek, dış ticaret akımlarına hacim (miktar) etkisi yaratacak kadar hassasiyet göstermedeki başarısı şeklinde ayrıca ele alınır.

Bu bağlamda göreceli (nispi) fiyat etkisi, döviz kurunda oluşan değişimlerin yurtiçi (ulusal para birimi cinsinden) ithalat ve yabancı (döviz cinsinden) ihracat fiyatlarına yansıma derecesini açıklayan yansıma veya geçişkenlik etkisi terimiyle açıklanmakta, nominal döviz kurunda oluşan bir birimlik değişimin ilgili fiyatlarda neden olduğu değişim yüzdesidir. Esneklik katsayısı olarak ölçülür.

Nominal döviz kuru değişimlerinin ithalat fiyatlarına geçişi, yurt içi fiyat seviyesinin döviz kuru değişimlerine olan duyarlılığını ortaya koymakta ve optimal para politikasının belirlenmesi ve enflasyon tahminlerinin başarısı bakımından kurunun rolü hakkında ciddi değerli bilgiler sağlamaktadır. Özellikle enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde döviz kuru değişimlerinin oranı ve büyüklüğünün belirlenmesi, para politikası aktarım mekanizmasının en doğru biçimde değerlendirilebilmesi ve gelecekteki enflasyon oranının tahmin edilebilmesi için gereklidir.

Dolayısı ile konunun para politikasına göre önemi, nominal döviz kurunun ilk başta yurtiçi ithalat fiyatlarına ve sonra da yurt içi fiyat endekslerine yansıdığı ve döviz kurunun enflasyon ilişkisi çerçevesinde incelendiği noktada ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle, ithalat fiyatları için geçişkenlik etkisi, ihracat fiyatları üzerindeki etkiden daha kapsamlı bir ilgi alanına sahip görünmektedir.

Döviz kurunun yurtiçi fiyatlara olan etkisi ithalat fiyatlarına olan etkisinden farklıdır. İlk olarak, yurtiçi fiyat endeksleri, ithal nihai mal ve ara mallarına ek yurtiçi katma değer içeriğine sahiptir. İkincisi, perakende mal ve hizmetler ithal edilen mallara göre daha çok ikame imkânına sahiptir ve bu nedenle şiddet düzeyi yükselen bir rekabet ile karşı karşıyadır. Üçüncüsü, yurtiçi fiyat endeksleri ekonominin üretim hacmindeki dalgalanmalarından daha çok etkilenmektedir. Sonuncusu ise, ekonomide uygulanmakta olan para politikası rejiminin önemidir, özellikle katı enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan ülkeler içinde yurtiçi fiyatlara yansımaları derecesi minimum seviyede olabilmektedir.

Enflasyon hedefleri ve Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflerine ulaşma taahhüdü, ekonomideki beklentileri koordine eden ve bundan dolayı istikrarlı bir enflasyon hikayesi yaratan önemli bir unsur olarak çalışmaktadır. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi rejiminin seviyesinde enflasyonun kalıcılık (atalet) derecesinde nispi hızlı bir düşüş mümkün olmakta ve bundan dolayı yurt içi fiyatlara yansımaları oranının düşmesine katkı sağlayan temel faktör olarak önem oluşturmaktadır (Aldemir, 2007).

Döviz kurlarındaki değişimlerin dış ticaret üzerindeki en belirgin etkisi fiyat etkisidir. Çünkü fiyat dalgalanmaları, ihracatı ve ithalatı farklı kanallardan etkilemektedir. Ülkedeki döviz kuru yükseldikçe yani ulusal para birimi değer kaybettiğinde beklenen etki ithalatın azalması ve ihracatın artmasıdır. Ancak döviz kurlarındaki dalgalanmalar, ihracat ve ithalat üzerinde farklı kanallardan beklenmeyen etkiler yaratabilmektedir. Döviz kurundaki artışla birlikte üretimde kullanılan ara malı ve hammaddelelerin ithalatındaki maliyet artışı fiyatları etkiliyor.

Maliyet değişimlerinin fiyatlara yansımaları, talep koşullarına ve enflasyon dinamiklerine bağlı işleyen kademeli bir süreç olduğu unutulmamalıdır. Üretim

aşamasında kullanılan ithal girdilerin yoğunluğu ve dolayısı ile ithal girdilerdeki toplam üretim maliyetleri içindeki pay, yurtiçi fiyat düzeyinde maliyet itici bir etki oluşturarak artan bir öneme sahip olsa da nihai etkisi, üretime bağlı olarak gecikmeli şekilde ortaya çıkmaktadır. Ekonomideki talep koşulları ve enflasyon dinamiklerinin bu gecikmeye bağlı olduğu bilinmektedir.

Bu nedenle, cari dönemde (döviz kurundaki değişim nedeniyle oluşan) maliyet değişikliği nedeniyle fiyatlarda düşük (yüksek) bir değişiklik olursa, sonraki dönemde önem teşkil eden bir fiyat artışı (önemli bir fiyat düşüşü) olacaktır. Döviz kurunun maliyetler üzerindeki etkisinden dolayı oluşmayabilir.

Ekonomik durgunluk ve toplam talep daralması dönemlerinde firmalar, kur hareketlerinden ötürü maliyet artışlarını ürünlerin fiyatlarına yansıtmak yerine, fiyatlarını değiştirmemeyi veya kâr marjlarını düşürerek sınırlı ölçüde değiştirmeyi tercih edebilirler. Bu tercihler satışlarını daha olumsuz etkilemektedir. Bir diğer önemli unsur ise iç piyasada fiyat belirleyici etmenlerin kısa ve orta vadeli kur beklentilerinden oluşur. Bu durumda firmaların kur değişiminin geçici olacağı ön görüşü varsa kutup değişimine göre fiyat ayarlanmasına gerek kalmayacak, ancak döviz kuru değişiminin kalibreli olacağı tahmin edilirse ürün fiyatları daha yüksek olacaktır. Bu durum mevcut talep koşulları değerlendirilerek değiştirilebilir. Dolaylı etkisi çerçevesinde döviz kuru-enflasyon ilişkisini belirleyen diğer bir önemli unsur da iç piyasanın rekabetçi yapısıdır. Oligopolistik koşulların hâkim olduğu bir ekonomide faaliyet gösteren firmalar, ürün fiyatları üzerinde arttırıcı(azaltıcı) etkisi olan kur değişimlerinin görece büyük(küçük) bir kısmını fiyatlarına yansıtmayı tercih edebilirler. Oligopolistik piyasa koşullarında sanayi yoğunlaşmasının nispi olarak yüksek olması nedeniyle, kâr marjları da nispi olarak yüksek düzeyde belirlenebilmekte ve bu da yansıma derecesinin belirlenmesi için şirketlerin söz sahibi olmasına olanak sağlamaktadır (Aldemir, 2007).

Görüldüğü üzere döviz kurundaki aşırı artış enflasyonu devamlı arttırmaktadır. Ulusal para biriminin değer kaybetmesi, uluslararası rekabet gücümüzü yükselterek ihracat miktarımızı arttırabilir. Ancak bu, lazım gelen ön koşul olan hammaddelerin ülke sınırları içerisinde karşılanması veya ihraç edilen malın hammaddelerinin yurtdışından yarı mamul mal şeklinde alınmamasına bağlıdır.

Döviz kuru oynaklığı, kura göre ayarlanmış yabancı satışların değerini daha az tahmin edilebilir hale getirebilir ve böylece yerli firmaları hacimlerini azaltabileceklerini varsayarak uluslararası ticaret aramaktan caydırabilir (Kasman, 2003).

Döviz kurundaki dalgalanmaların ihracatı nasıl etkileyeceği konusunda iki temel yaklaşım vardır. Bunlar, mal ve hizmetlerin esneklik etkisi ve geçiş etkisidir. Esneklik etkisi Marshall-Lerner koşulu ve J Eğrisi olmak üzere iki farklı şekilde ele alınacak ve ardından geçiş etkisi ele alınacaktır.

2.6.1. Marshall-Lerner Koşulu

Ulusal para biriminin değerinin yabancı para birimine karşı para otoritesi tarafından düşürülmesine devalüasyon denir. Devalüasyon işlemi sonucunda döviz kurunda artış gerçekleşir. Bu artışa bağlı olarak kur değişimlerinin ihracat üzerinde olumlu etki yapması beklenmektedir. Ancak bu beklenen etki her zaman karşılanmayabilir. Devalüasyonun dış ticareti olumlu etkilemesi için ihracat ve ithalat esnekliği önemlidir. Alfred Marshall ve Abba Lerner tarafından formüle edilen Marshall-Lerner Koşulu; döviz kurundaki dalgalanmaların dış ticaret üzerindeki olumlu etkisinin ithalat talebinin fiyat esnekliği ile ihracat talebinin fiyat esnekliğinin toplamına bağlı olduğunu belirtmektedir (Hepaktan, 2009).

Nominal döviz kuru; bir ülke parasının yabancı para birimi cinsinden değerini ifade eder. İktisat teorisinde ülke parasının değer kaybetmesi (döviz kurundaki artış) ile ülke mallarının yabancı alıcılar için ucuzlayacağı ve bu durumun ülke ihracatını arttıracığı belirtilmektedir. Öte yandan, ulusal para biriminin değer kaybetmesi nedeniyle aynı miktarda ithal mal satın almak için daha fazla ulusal para birimi ödemek zorunda kalacak yerli tüketiciler için ithal malların nispeten pahalı hale geleceği ve ülkenin ithalat talebinin artacağı öngörülmektedir (Dornbusch ve Fischer, 1995). Bu nedenle ülkeler dış ticarete rekabet güçlerini arttıracak şekilde döviz kurlarını değiştirmeye çalışabilirler.

İhracat talebinin fiyat esnekliği; döviz kurundaki %1'lik artışın ihracat miktarında % kaç artışa neden olduğunu gösterir. Örneğin ihracat talebinin fiyat

esnekliği %0,8 olan bir ÷lkede döviz kurunun %1 artması ihracatın %0,8 artacağı anlamına gelmektedir. İthalat talebinin fiyat esnekliği ise döviz kurundaki %1’lik bir artışın ithalat miktarını ne kadar azalttığını göstermektedir. Örneğın ithalat talebinin fiyat esnekliği %0,3 olan bir ÷lkede döviz kuru %1 arttığında ithalat %0,3 azalmaktadır. Devalüasyon sonucu döviz kurundaki %1’lik bir artış, ihracat miktarını % e_x kadar arttırırken, ithalat miktarını % $(e_m - 1)$ azaltır. Buna göre net ihracatta meydana gelen etki bu iki etkinin toplamına bağlıdır.

Döviz kurundaki artışın ihracata olumlu etki etmesi için ihracat talebinin fiyat esnekliği ile ithalat talebinin fiyat esnekliği toplamının birden büyük olması gerekir. Marshall- Lerner Koşulu matematiksel olarak aşığıdaki gibi ifade edilir (Ünsal, 2013);

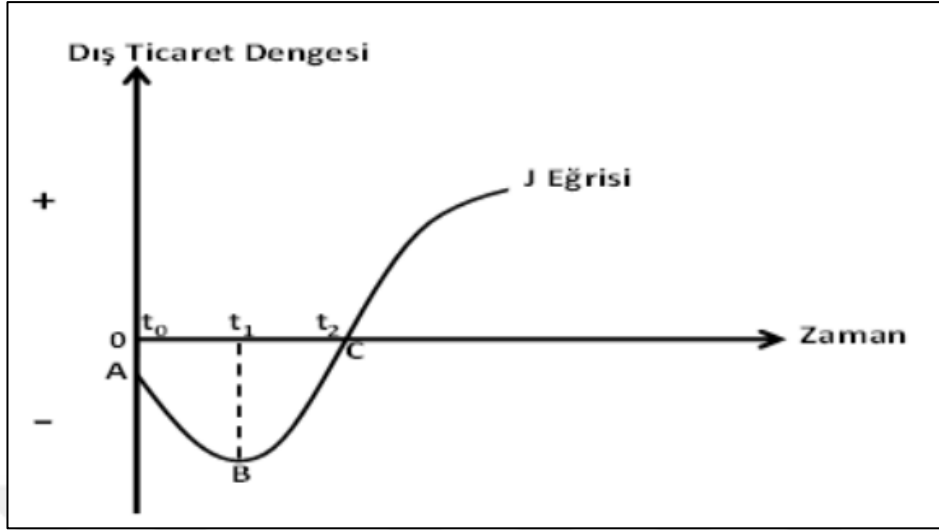
$$(e_x + e_m - 1) > 0 \text{ veya } (e_x + e_m) > 1$$

(e_x : ihracat talebinin fiyat esnekliği, e_m : ithalat talebinin fiyat esnekliği).

2.6.2. J Eğrisi

Kısa dönemde Marshall-Lerner koşulunun geçerli olmadığını açıklamak için kullanılan J eğrisi, cari hesabın iyileştirilmesinde kurdaki artışın gecikme sürecini açıklamak için kullanılmaktadır (Krugman vd., 2017). Döviz kurundaki artış, kısaca devalüasyon, net ihracat seviyesini hemen yükseltmez. Devalüasyon sonucunda döviz kuru yükselir, ulusal para değeri kaybeder ve yerli tüketiciler için yabancı mallar daha pahalı hale gelir. Bu durumda yerli tüketicinin talebini yerli mala, yabancı tüketicinin ise fiyatı düşen mala yönelmesi zaman alacaktır. Sonuç olarak, ithalat miktarındaki artışın gerçekleşmesi uzun zaman almaktadır. İlk durumda ithalat ve ihracat talebinin fiyat esneklikleri çok küçüktür.

Marshall-Lerner koşulunun geçersiz olduğu ve devalüasyon fiyat etkisinin miktar etkisinden daha büyük olduğu durum dikkate alındığında, devalüasyon başlangıçta ithalatı daha pahalı, ihracatı ise fiyat etkileri yoluyla olumsuz yönde etkilemektedir. Dikey ekseninde net ihracatın, yatay ekseninde ise ker parametrelerinin yer aldığı ve aslında uzun vadeli devalüasyon ile net ihracat arasındaki ilişkiyi gösteren eğriye J eğrisi denir (Ünsal, 2013).



Şekil 1.1 J EĞRİSİ (Hepaktan,2016, MCBÜ SOSYAL BİLİMLER DERGİSİ, c.14, sayı.4)

Şekil 1.1’de görüldüğü gibi, devalüasyonun yapıldığı t_0 dönem içinde 0A dış açık mevcut oluştuktan sonra bir süre artmaya devam eder. Şekil 1.1’e göre en yüksek dış ticaret açığına (t_1 B kadar) t_1 döneminde ulaşılmaktadır. Kısa dönem içerisinde dış ticaret açığındaki artışın sebebi ihracat mallarına yönelik iç talebin ve dış talebin azaltılamaması artmıyor demektir. Bundan dolayı, kısa dönemde Marshall-Lerner koşulu meydana gelemez. Diğer bir deyişle ülkenin ihracat mallarının dış talep esnekliği ile mutlak değer olarak ithal malların iç talep esnekliğinin toplamı aniden küçülür. Uzun vadede, yeni oluşan ekonomi fiyatlar ayarlanıyor ve cari dış açık azalmaya başlıyor. Dış ticaret dengesi ancak t_2 döneminde sağlanacaktır ve sonra dış denge durumu düzelecektir, dış fazla oluşmaya başlayacaktır. Uzun dönemde esneklik değerleri 1’den büyük olur, ihracat yükselir ve ithalat düşer. Meydana gelen devalüasyonun dış ticaret dengesine etkisi, yaklaşık 1 yıl sonra pozitif döner. Şekil 1.1’de anlatılan dönem t_0 - t_2 arasında kalan dönemdir. Özetlenecek olursa, devalüasyon dış ticaret dengesini daha da bozar ve kısa vadede başarısızlığa uğrar. Uzun vadede dış ticaret dengesini düzeltir ve başarı sağlar (Hepaktan, 2016).

2.6.3. Geçiş Etkisi (Pass Through)

Pass Through Etkisi, diğer adıyla Geçiş Etkisi, döviz kurundaki değişimler sonucunda ihraç edilen ve ithal edilen malların fiyatlarında meydana gelen değişim oranıdır. Geçiş efekti, tam ve kısmi geçiş efektleri olarak ikiye ayrılır. Döviz kurundaki artış oranı değişimine rağmen ithal mallar yerli parayla aynı oranda pahalılaşır ve ihraç malları dövizle aynı oranda ucuzlarsa geçişkenlik tamdır. İthal malların ulusal para birimi türünden fiyatı ucuzlarsa ve ihraç edilen malların döviz fiyatı daha düşük bir oranda ucuzlarsa kısmi geçişkenlik söz konusudur (Seyidoğlu, 2015).

Küreselleşme hareketlerinin yurt içi enflasyon dinamikleri üzerindeki etkisine “Global Slack” adı verilir; bu fenomen, döviz kurlarındaki oynaklıktan kaynaklanmaktadır. Döviz kurlarında meydana gelen oynaklığın ithal nihai mal fiyatlarını ve ara finansal fiyatları arttırarak yurtiçi enflasyon düzeyine etkisi, iktisat literatüründe “döviz kurundan enflasyona geçişkenlik” kavramıyla açıklanmaktadır (Takhtamanova, 2008). Geçiş etkisi, tek fiyat kanunu ile oluşmaktadır. Tek fiyat kanunu geçerli ise, döviz kurlarındaki değişimlerin ilgili ülke fiyatlarına yansıması beklenir (Hegji, 2003). Geçiş derecesindeki büyüklük, fiyatlandırma stratejilerine ve rekabet edebilirliğe göre belirlenir (Baenigno ve Faia, 2016). Fiyatın ithalatçı ülkenin para birimi cinsinden belirlenmesi durumunda, kurdaki bir değişiklik otomatik malın sevk edildiği ülke fiyatına yansıtılacaktır. Böylece nominal döviz kurunda oluşan değişimler doğrudan ithalat fiyatlarında kendini göstermektedir. Bu durumda, geçiş efekti tamamlanmıştır. Fakat ithal malların fiyatları yerel (milli) para birimine çıpalanmış ise kur hareketleri yurtiçi fiyatlara yansımamaktadır. Bu durumda geçiş etkisi sıfır olur (Jimborean, 2013).

Döviz kurundaki dalgalanmaların büyüklüğü, tercih edilen döviz kuru rejimi, enflasyon oranı, rekabet ortamı, mal kalitesi ve döviz kurundaki dalgalanmaların geçişkenlik etkisini etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Ticaret şirketinin fiyatlandırma politikası döviz kurundaki değişimler yurtiçi fiyatları farklı kanallardan etkileyebilmektedir (Açıcı, 2015).

Döviz kuru oynaklığının fiyatlara etkisini anlamak birkaç nedenle önem taşımaktadır. İlki, döviz kuru geçişkenliğinin dinamiklerini belirlemek, şokların makroekonomik değişkenlere olan etkilerini analiz etmek ve optimal para politikasını belirlemek önem arz eder (Bache, 2006). Örnekle açıklanacak olursa, enflasyon hedeflemesi ve sabit kur rejimi uygulanan ülke ekonomilerinde, iktisadi politikaların başarılı olabilmesi ve hedeften sapmalara karşın gerekli olan düzenlemelerin yapılabilmesi için; Geçiş etkisinin zaman aralığı ve büyüklük derecesinin bilinmesi gerekir. Enflasyon rejimi uygulayan ülkeler nominal döviz kurunda oluşan değişimlerden dolayı beklenmekte olan enflasyondan sapmalar olmasından dolayı düzenli faiz ayarlamalarına gereksinim duyarken, sabit kur rejimi uygulanan ülkelerde geçişkenlik etkisinin fazla tahmin edilebilmesi faiz getirisini sınırlayabilir. Devalüasyonun rekabet gücünü arttırıcı etkisini yakınsayan ekonomilerde, ülke para biriminin değer kazanması enflasyona neden olur (Jimborean, 2013).

Geçişkenlik etkisi konusu ithalat ve ihracat fiyatları üzerindeki geçişkenlik etkisi olarak iki farklı şekilde açıklanmaktadır. Döviz kurunun ithalat fiyatları üzerindeki geçişkenlik etkisi, ticaret yapan ülkeler arasında döviz kurundaki %1'lik değişimin ulusal para birimi cinsinden ithal edilen malların fiyatlarında meydana gelen yüzde değişimidir. Bu konu, sektör bazında toplam ithalat fiyatlarına geçişkenlik etkisi ve ithal mallarla ilgili geçişkenlik etkisi olarak iki farklı açıdan incelenmektedir. Her iki etkide de döviz kurundaki değişimlerin fiyatlara ne ölçüde yansıtacağı bazı makro ve mikro ekonomik göstergelere bağlıdır. Döviz kuru dalgalanmaları, ticari sapmalar, ithalat yaygınlığı, nakliye maliyetleri, dışa açıklık ve ithalat kompozisyonu bu göstergelerden bazıları olarak sıralanabilir. Ulusal para birimi cinsinden ihracat fiyatlarındaki yüzde değişim, ihracat fiyatları üzerindeki geçişkenlik etkisi olarak tanımlanmaktadır. Döviz kurundaki değişimlerin ihracat düzeyini ne ölçüde etkileyeceğini belirleyen temel unsur, ihracatçı firmanın rekabet gücü ve fiyatlama politikasına bağlıdır. Döviz kurunun ihracat fiyatlarına geçiş etkisi ihracat yapan firmanın ticaret şekline ve ürün çeşitliliğine göre değişebilmektedir. Ayrıca bu etki girdi bazında da fiyatlar üzerinde baskı yaratabilmektedir. İhracat yapan firma üretimini ithal girdiler kullanarak yapıyorsa döviz değişiklikler firmalar için maliyeti arttıracak ve bu kanal yoluyla da ihracat geçiş etkisi etkilenecektir (Önder, 2011).

2.7. Literatür Taraması

Akkılıç (2007) yazdığı tezde Türkiye için 1995-2006 yıllarını baz alan dönemi ele alarak faiz ve döviz kuru kanallarının etkinliğini VAR (vektör otoregresif) modeline dayayanan ekonometrik model ile analiz etmiştir. Ele alınan dönemlerde fiyat ve döviz kuru karşılaştırılmıştır. Ele alınan yıllarda serbest kur politikasının işleme sokulmaya başlandığı Mart 2001 itibari ile döviz kurunun yapısal kırılmaları belirlenmiştir. Döviz kuru kanalının enflasyon hedeflemesi için faiz oranı kanalına nazaran daha etkili bir politika aracı olduğu kanısına varılıp, dış açıklar üzerinde negatif etki oluşturması sebebi ile şüphe ile yaklaşılmaya sebebiyet vermiştir.

Cambazoğlu ve Karaal'in (2012) yazmış oldukları tezde Türkiye için parasal aktarım mekanizmalarından döviz kuru kanalını inceleyerek 2003: Q1 - 2010: Q8 dönemini ele almışlardır. Bu tezin konusunu çıktı ve fiyatlar düzeyi üzerinden vektör otoregresif (VAR) modeliyle sorgulamışlardır. Tüketici fiyat endeksi, faiz oranı, net ihracat hacmini ve sanayi üretim endeksinin baz alındığı toplam dört makro ekonomik değişkenle analiz yapılmış ve sonuç olarak faiz kanalının etkilerinin olduğu döviz kuru kanalının Türkiye'de aktif olduğu sonucuna varmışlardır.

Topçu'nun (2003) yılında yayımladığı tezde döviz kuru kanalı ile parasal aktarım mekanizmasının Türkiye örneğini ele almıştır. Topçu bu tezde 1989: Q1 - 2007: Q3 dönemlerinde döviz kurunun ekonomideki etkilerini vektör otoregresif (VAR) yöntemini kullanarak ele almıştır. Döviz kuru (E), GSMH (Y), faiz (i), net para arzı (M1), net ihracat (NX), olarak belirlenen beş değişken kullanan Topçu çalışmasında çıktıdaki değişmelerin yaklaşık %10'unun döviz kurundan dolayı olduğu sonucuna varmıştır.

Büyükakın, Cengiz ve Türk' ün (2008) yayımladıkları makalenin konusu Türkiye'de Para Politikası Aktarım Mekanizması: Döviz Kuru Kanalının değerlendirilmesidir. Bu makalede 1990: Q1 - 2007: Q9 dönemlerini ele alan Büyükakın, Cengiz ve Türk 'ün vektör otoregresyon (VAR) modelininin yardımıyla döviz kuru kanalı inceleyerek, para politikası şoklarının fiyatlarda önemli bir

etkisinin olduğu kanısına vararak, döviz kurunun parasal aktarım mekanizmalarında önemli bir rolde bulunduğu sonucuna varmışlardır.

Serel ve Güvenoğlu'nun (2020) Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması: Teorik Bir Değerlendirme adlı makalelerinde faiz oranı, döviz kuru kanalı ile varlık fiyatı kanalı üzerinden değerlendirme yapmışlardır. Türkiye ekonomisinde parasal aktarım mekanizmasının etkinliği ile ilgili değerlendirmeye beraber genel olarak faiz oranı kanalının, döviz kuru kanalının, kredi kanalının ve beklentiler kanalının etkin olduğu ancak hisse senedi kanalının ve konut ile arazi fiyatları kanalının aktif olmadığı sonucuna varmışlardır.

Görüş ve Özgür'ün (2018) tezlerinde ele aldıkları döviz kuru kanalının etkinliğinin simetrik olmayan etki-tepki fonksiyonları ile denemesi konusunda 2005: Q1 - 2016: Q12 dönemlerini ele aldıkları görölmektedir. İncelenen bu dönemlerde Türkiye'de döviz kuru kanalının standart etki-tepki fonksiyonları ile vardığı sonuçlara göre aktif olmadığını simetrik olmayan şoklar üzerinden kısmi olarak geçerli olduğunu tespit etmişlerdir.

Büyükkakın, Cengiz, Türk'ün (2016) yayımladıkları Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye'de Döviz Kuru Kanalının VAR Analizi adlı tezlerinde 1990: Q1 - 2007: Q9 dönemini ele almışlardır. Çalışmalarında para politikası şokunun reel döviz kuru, net ihracat, üretim ve fiyatların dinamik tepkisini tahmin etmişlerdir. VAR modeli kullanılan çalışmada para politikası şoklarıyla ele alınan değişkenlerin verdiği tepkiler arasında olan dinamik görünümü incelenmiş olup bu tepkilerin göreceli önemi belirlenmiştir. Çalışmanın sonucunda Türkiye'deki para politikası şoklarının fiyatlarda önemli bir etkiyi sahiplendiği ve döviz kurunun parasal aktarım mekanizmasında önemli rol oynadığına varılmıştır.

Katı'nın (2015) yayımlamış olduğu tezinin konusu Parasal Aktarım Mekanizmaları ile Döviz Kuru Kanalının Türkiye Örneği dir. Çalışmanın amacı 2001 mali krizi sonrası dalgalı kur rejimini kabul eden Türkiye'nin döviz kuru kanalının reel ekonomik değişkenlerde oluşan etkisini araştırmak olan Katı, çalışmasında 2003 :Q1 - 2012: Q4 döneminde üç aylık verileri VAR modelinde ampirik bir uygulama ile değerlendirmiştir. Çalışmanın sonucunda kısa vadeli faiz oranı, reel döviz kuru,

net ihracat hacmi ve GSYH büyüklüklerinin değerlendirmesini yapıp, döviz kuru kanalının Türkiye’de aktifbir biçimde işlemediğini gözlemlemiştir.

Atgür ve Altay’ın (2017) yayımladıkları tezlerinde Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalının VAR Modeli Yöntemine Göre Analizi: Türkiye, Meksika ve Endonezya Ülke Örnekleri ni ele almışlardır. Çalışmanın içeriğinde Türkiye, Meksika ve Endonezya’da parasal aktarım mekanizmalarının döviz kuru kanalının etkinliğini VAR modeli yöntemiyle incelemişlerdir. Çalışmalarında üç aylık veri kullanan Atgür ve Altay her ülke için 2002: Q1 - 2016: Q4 dönemini ele almışlardır. Elde edilen bulgularla döviz kuru kanalının Meksika’da ve Endonezya’da çalışmadığı, Türkiye’de ise kısmen çalıştığı sonucuna varmışlardır.

Erdoğan ve Yıldırım’ın (2008)yayımladıkları tezlerinin çalışma konusu Türkiye’de Döviz Kuru Kanalının İşleyişinin VAR Modeli ile Analizidir. Yıldırım ve Erdoğan çalışmalarının 1995: Q1 - 2006: Q12 Olarak belirlemişler, aylık verileri VAR modeli ile test etmişlerdir. Bulunan bulgular sonucunda Türkiye’de döviz kuru kanalının etkinolduğu kanısına varmışlardır.

Hazırladığı tez çalışmasının (2017) konusunu Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye’de Kredi ve Döviz Kuru VAR Analizi olarak belirleyen Kaya çalışmanın dönemini 2003: Q1 - 2006: Q10 olarak ele almıştır. Belirlenen bu dönem veriler yıllık olarak VAR modelinin etki-tepki, varyans ayrıştırma ve Granger nedensellik testleri yardımıyla incelenmiştir. Edindiği bulgular doğrultusunda Kaya Türkiye’de banka kredi kanalının kısmi olarak çalıştığı fakat döviz kuru kanalının işlemediği kanısına varmıştır.

Türkiye’de döviz kuru kanalının 2002-2008 dönemlerinin incelendiği Arabacı ve Baştürk’e ait olarak (2013) yayımlanan çalışmada son iki IMF anlaşmasının geçerli olduğu dönemdeki döviz kuru kanalının nasıl işlediği ele alınmıştır. Baştürk ve Arabacı ilkin politika şoku içerisindeki döviz kuru ağırlığı için tahminde bulunmuşlar daha sonra ele alına dönem içinde bir yapısal değişiklik olup olmadığını test etmişlerdir. Edinilen bulguları dayanak göstererek, bir politika şoku içinde döviz kurunun ağırlığının, bütün dönem için sabit olmadığını, 2002-2004 yıllarında yaklaşık olarak 0.30, 2004-2006 yıllarında yaklaşık olarak 0.18 ve 2006-2008

yıllarında ise yaklaşık olarak 0.10 olduğunu saptamışlardır. VAR modeli parametrelerinin baz alındığı dönemde istikrarlı olamadığı ve 2006 yılı öncesindeki ve sonrasındaki dönemlerin yapı farklılığı gösterdiğini belirlemişlerdir. Geçiş etkisinin ise 2002-2004 yıllarında yüksek, 2004-2006 yıllarındaysa nispi olarak düşük olduğu, 2006-2008 yıllarındaysa ciddi bir şekilde azaldığı belirlenmiştir. Bunlarla beraber tanımlama problemi çözülmüş, finansal baskınlığın etkisi ile 2002-2006 yıllarında kapsanmamış faiz oranı paritesinin istenilen şekilde etki göstermediği, döviz kuru paradoksuna neden olduğu, 2006 sonrasındaysa döviz kuru paradoksunun tamamen ortadan kalktığı sonucuna varmışlardır.

Döviz kuru dalgalanmalarının yurtiçi fiyatlara etkisini konu alan Korkmaz ve Bayır 2003: Q1 - 2014: Q11 dönemlerini ay bazında ele almışlardır. Döviz kuru dalgalanmalarının Türkiye'deki yurtiçi fiyatlara etkisinin araştırıldığı bu çalışmada efektif döviz kuru, üretici fiyat endeksleri değişken olarak kullanılmıştır. Yayımlanan (2015) bu çalışmada yapılan ekonomik analizlerin sonucu; döviz kurundan üretici fiyat endeksine doğru ve tüketici fiyat endeksinden döviz kuruna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisine ulaşmışlardır.

Kaya ele aldığı 2001 krizi sonrası Türkiye'de Döviz Kuru ve Enflasyon ilişkisi: Döviz Kuru Geçiş Etkisinin VAR Analizi adlı çalışmasını (2018) yayımlamıştır. 2003: Q1 - 2016: Q12 aylık dönemleri para politikası açısından enflasyon hedeflemesi rejimini; kur politikası açısından da dalgalı döviz kuru rejimini içerdiğinden önem arz etmektedir. Çalışmanın içeriğinde toplam arz- toplam talebi açıklayan değişkenlerin ay bazlı verileri kullanılarak vektör otoregresif (VAR) modeli tahmin edilmiştir. VAR modeliyle uygulanan etki-tepki, varyans araştırma ve Granger nedensellik analizlerinin bulguları sonucu; ham petrol ithalat fiyatlarının orta vadede daha etkin olduğu, enflasyonun yaklaşık %28'ini oluşturduğunu gösterdi. Döviz kurlarının kısa vadede daha etkin olduğunun ve enflasyonun yaklaşık %15'ini açıkladığının sonucuna varmıştır.

Moral'in (2014) ele aldığı tez çalışmasının konusu parasal aktarım mekanizmalarından olan döviz kurunun Türkiye'de incelenmesidir. Çalışmasında para politikası şoklarının reel ekonomi ve fiyatlarda gösterdiği etkiyi araştıran Moral Türkiye'de kanallardan hangilerinin daha etkin şekilde çalıştığını değerlendirmiştir.

Döviz kuru kanalında parasal aktarım mekanizmalarının çalışmalarını incelemek amacıyla VAR modeliyle bazı etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırma yöntemlerini kullanmıştır. Türkiye’de 1986-2010 yıllarının üçer aylık verilerini test eden Moral döviz kurunun etkin çalışmadığı kanısına varmıştır.

Altuntaş’ın (2019) Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye’de Döviz Kuru Kanalinin İşleyişi konulu tezinde Türkiye için 1923-2000 yıllarını baz almıştır. Altuntaş Türkiye’de uygulanan döviz kuru politikalarının etkilerini dönemsel şekilde incelerken, incelenen bu dönemlerde uygulanan kur politikalarının ekonomide farklı etkiler meydana getirdiği sonucuna varmıştır.

Marangoz (2021) yüksek lisans tezinin konusunu Reel Döviz Kurundaki Değişimlerin Sektörel İhracat Üzerindeki Etkileşimi: Türkiye Örneği olarak belirlemiştir. Marangoz’ un çalışmasının amacı reel döviz kuru değişimlerinin ihracat üzerindeki etkisini belirlenmektir. Tezinde 2004-2018 yıllarını baz alan Marangoz Panel GMM (Generalized Methods of Moments) yöntemini kullanarak sonuç elde etmiştir. Bağımsız değişken olarak reel efektif döviz kurunu alırken firma büyüklüğü göstergesi olarak toplam satışlar ve dış talep göstergelerini ele alarak en çok ihracat yapılan ülkelerin büyüme rakamlarını kullanmıştır. Elde edilen bulgular satış rakamları, ekonomik büyüme ve reel efektif döviz kuru değişimlerinde oluşan yükselişin ihracatı arttırdığını göstermektedir. 100 firmanın çalıştığı sektörde en fazla ihracat yapılan 6 farklı şekilde sınıflandırma yaparak reel efektif döviz kurunun sektörel bazda ihracat etkileşimini test etmiştir. Marangoz’ un elde ettiği sonuçlar şu şekilde olmuştur; ulusal paranın değer kazanması, teoride beklentiyle uyumlu olarak otomotiv ve demir-çelik sektörü ihracatında azalışa neden olurken, gıda ve elektrik ve makina sektörleri ihracatında artışa neden olmuştur. Tekstil ve kimyasal madde ve mamulleri sektörlerinde ise katsayının istatistiksel olarak anlamsız çıktığı sonucuna varmıştır.

Kasapoğlu (2007) uzmanlık yeterlilik tezinde Türkiye için uyguladığı Parasal Aktarım Mekanizmalarını ele almıştır. Kasapoğlu çalışmasının amacını Türkiye’deki para politikası reel ekonomi etkileşimini ve parasal aktarım kanallarının hangilerinin aktif olarak çalıştığını araştırmak olarak belirlemiştir. Kasapoğlu çalışmasında parasal aktarım kanallarını belirlemiş, üretim ile fiyatlarını nasıl

etkilediklerini teoride incelemiştir. Türkiye 'de parasal aktarım kanallarının etkin olarak çalıştığı kanısına varan Kasapoğlu kanalları Vektör Otoregresyon (VAR) modeli ile analiz etmiştir. Kasapoğlu çalışmasında Türkiye'de geleneksel faiz oranı kanalının çalıştığı ampirik bulgular elde etmiş, döviz kurunun reel aktifleride etkili olmadığı fakat fiyatlar genel seviyesini önemli derecede etkilediği sonucuna varmıştır. Son olarak Türkiye' de hisse senedi fiyatları kanalının ve kredi kanalının var olduğuna dair istatistiksel olarak anlamlı olan sonuçlara varmıştır.

Kuşçi (2022) yüksek lisans tezini Türkiye'de 2003-2019 yıllarını ele alarak dış ticaret, döviz kuru ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemek olarak amaçlamıştır. Bu amaçla 2003-2019 yılları arasında döviz kuru, gsyh, reel efektif, enflasyon, ihracat ve ithalat değişkenlerini üçer aylık veriler ile ekonometrik analiz bulguları elde etmiştir. ADF (Genişletilmiş Dickey-Fuller) ve PP (Philips- Perron) birim kök testleriyle birinci dereceden farklarını alarak durağanlaştırmıştır. Uzun dönemli olan bir ilişkinin varlığını araştırmak için Johanson eş bütünleşme testi uygulamıştır. VAR modeli kapsamında etli- tepki fonksiyonlarını incelemiş devamında da Granger nedensellik testi uygulamıştır. Analizin sonucu olarak ise değişkenler arası uzun dönemli bir ilişkinin var olduğunu, enflasyon ve ihracatın milli geliri olumlu etkilediğine, reel efektif döviz kuruna ithalatı negatif etkilediği kanısına varmıştır.

Boşça (2021) yüksek lisans tezinde döviz kurunda Türkiye -Çin karşılaştırmasını yapmıştır. Boşça çalışmasında Türkiye ve Çin' in dış ticaretini iki farklı analiz yolu ile karşılaştırmıştır. Türkiye ve Çin için düşük, orta, yüksek teknolojiye dayalı imalat sanayi ihracatındaki rekabet gücünü ölçmeye çalışmış, ikinci aşamada dış ticaretle önemli bir etken olan döviz kurunun etkileşimini belirlemeye çalışmıştır. Bu iki durumda ülkelerin reel efektif döviz kuru, ithalat ile ihracat hacmi arasında bulunan ilişkiyi hesaplamaya çalışmıştır.

Birinci analiz yönteminde Türkiye- Çin için 1995-2019 yıllarını ele alarak Liesner (1958) tarafından ortaya atılan sonra Balassa (1965) tarafından geliştirilen Açıklanmış Karşılaştırmalı Üstünlük (RCA) endeks ölçümü yapmış ve iki ülkenin yıllık imalat sanayi rekabet gücü karşılaştırmasını analiz etmiştir.

İkinci analizde, Türkiye- Çin için 2014: Q1 - 2021: Q9 dönemindeki aylık reel efektif döviz kuru, ihracat ile ithalat değerleri arasındaki eş bütünleşme ilişkisini incelemiş ve bağımlı değişken olarak belirlenen ihracat, bağımsız değişkenler olan reel efektif döviz kuru ve ithalatın ne oranda etkilendiğini tespit etmiştir. Çalışmasında ilk olarak ilgili dönemlerdeki verilerin durağanlıkları ADF ve Philips-Perron birim kök testleri ile analiz etmiştir. Serilerin durağanlıklarında emin olduktan sonra ARDL sınır testi ve Hata Düzeltme Modeliyle değişkenler arasında oluşan kısa ve uzun dönem eş bütünleşme ilişkisinin varlığını incelemiştir. Son olarak modelden elde ettiği katsayıları reel efektif döviz kuru ve ithalatın her iki ülkenin ihracatına olan etkisini belirlemeye çalışmıştır. Elde ettiği katsayıları CUSUM ve CUSUM Kare grafikleri ile kararlılıklarını analiz etmiştir.

Muller ve Verschoor Japonya için (2007) yayımladığı ve 1993-2003 yıllarını kapsayan tezinde Asyalı firmaların hisse senedi getirilerinden dolayı döviz kuruna maruz kalmalarını incelemişlerdir. Çalışmada para politikası göstergesi olarak ağırlıklı bir şekilde kısa vadeli faiz oranları kullanmışlardır. Çalışmanın büyük bir bölümünde değişen para politikalarının makro ekonomi üzerindeki etkileri incelenmiş olup, incelemeler VAR analiz yöntemi ile yapılmıştır. Çalışmanın sonucu olarak Japonya firmalarının %25'nin ABD dolarına karşı ezildiği ve %22.5'nin 1993-2003 yılları için döviz kuru dalgalanmalarına karşı etkilenme derecelerinin getiri oranlarına göre değişimine varılıyor. Varılan diğer sonuçlardan bazıları ise şöyledir; Bulgular doğrultusunda döviz kurlarının yüksek oranda olduğu, aynı şekilde likitide pozisyonlarının döviz kuru riskine daha az maruz kalma eğiliminde olduğu sonucu ortaya çıkar. Firmaların oluşan bu risklerinden korunmak için teşvik faaliyetlerinin az olduğu sonucu çıkarılmıştır.

Smets ve Wouters'in (1999) yayımladıkları tez döviz kuru kanalına ilişkin en temel çalışmalardan biridir. Çalışma Almanya için yapılmış olup döviz kuru kanalının ile 1975-1997 yıllarını baz almaktadır. Çalışmanın analizi VAR yöntemi kullanılarak yapıldığı görülmektedir. Çalışma parasal bir daralma yaşandığında döviz kurunun değerlendirildiği sonucuna varmıştır. Döviz kurunun değerlendirilmesi ile birlikte ithalat fiyatlarının ihracat fiyatlarına göre daha güçlü bir tepki gösterdiği ortaya çıkmıştır. Bu durumda yurtdışında bulunan mallar, ucuzlamış ithal mallar ile

ikâme edilmiştir. İhracatta oluşan talep ile yurtiçi taleplerde azalma olduğu görülmüş bunun sonucunda GSYH'nın düştüğü sonucuna varılmıştır.

Mehrotra (2007) yayımladığı çalışmasını Japonya, Hong Kong ve Çin'in döviz kuru ve faiz oranları kanalını incelemek için yapmıştır. Çalışmada Japonya ve Hong Kong için 1991-2004 yıllarının baz alan Mehrotra, Çin için 1996-2004 yıllarını baz almıştır. Bu yılları tercih etmesinin asıl nedeni ülkeler için deflasyon dönemleri olmalarıdır. Çalışmanın yazarı incelemelerini VAR modelini ve SVAR metodolojisi ile yapmıştır. Yazar faiz oranı ve döviz kuru şoklarının fiyat hareketlerini kontrol etmede önemli olup olmadığını tespit etmeye çalışmıştır. Sonuç olarak Japonya ve Hong Kong'da döviz kuru şoklarının fiyatlardaki etkisinin önemli olduğunu görmüş, Çin'de ise döviz kuru şoklarının fiyatlar üzerindeki etkisinin önemli ölçüde olmadığı kanısına varmıştır. Çin'de uygulanan sermaye kontrollerinin ekonomiyi döviz kurundan kaynaklanan dışsal şoklardan koruyabildiğini ifade etmiştir.

Nagayasu (2007) yayımladığı çalışmasını Japonya için yapmıştır. Çalışmasında döviz kuru kanalının önemini VAR modeli ile analiz etmiştir. Nagayasu 1970-2003 yıllarını kapsayan dönemi üç aylık veriler ile değerlendirmiştir. ABD doları ile Japonya Yen'ini birbirine karşı değerlendirmiştir. Bu değerlendirme sonucunda parasal bir genişleme ile Yen'in değerinin ABD dolarına karşı azaldığı sonucuna varmıştır. Bununla beraber Yen değerinde oluşan azalma ekonomik büyümeyi sağlamıştır. Çalışmada bu görüşü destekleyen bulgular elde edilmiştir. Bulgular sonucunda döviz kuru kanalının üretimi etkilemede yeteri kadar işlemediği ve döviz kuru kanalını kullanabilmek için oldukça erken olduğu yorumunu yapmıştır.

Peersman ve arkadaşları (2001) yayımladıkları makalelerinde Euro bölgeleri için parasal aktarım mekanizmalarında para politikalarını VAR modeli ile 1980-1998 yıllarını baz alarak incelemişlerdir. Temel noktası Euro bölgelerinde oluşan parasal aktarım üzerine olan makalelerinde GSYH ve para bileşenleri gibi değişkenler kullanmışlardır. Bu değişkenler ile para politikalarının aktarım mekanizmaları üzerinde nasıl bir etki ettiğini incelemişlerdir. Peersman ve arkadaşları makalelerinde Euro bölgelerinde oluşan para politika şoklarının makro ekonomik etkileri ABD için tahmin edilene çok benzer olduğu sonucuna varmışlardır. Zamana göre çok istikrarlı olduğunu görmüşlerdir.

3. EKONOMETRİK METOD

Bu bölümde döviz kuru kanalının diğer değişkenler ile olan ilişkisine yönelik ekonometrik metodların teorik tanıtımına yer verilmiştir. Analizde Türkiye ekonomisi için 1990-2021 yıllarının verileri Dünya Bankası’ndan yıllık olarak elde edilmiştir. Türkiye için baz alınan 1990-2021 yılları döviz kuru ile GSYH, enflasyon, ithalat, ihracat, net ihracat, faiz ve M3 (para arzı) ndan oluşan toplamda sekiz değişken ile yıllık veriler doğrultusunda incelenmiştir. Granger Nedensellik Temeline Dayanan Fourier Toda Yamamoto Testi, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi, Bayer ve Hanck Eşbütünleşme Testi ve ADF Birim Kök Testi ile birlikte toplamda dört uygulama ile analiz edilen çalışma verileri döviz kuru kanalının yukarıda bahsi geçen değişkenler ile analizi yapıp Türkiye’de döviz kuru kanalının etkin olup olmadığını tespit etmek amaçlanmıştır.

Çalışmada Kullanılan Değişkenler

DEĞİŞKEN	KISALTMA	KAYNAK
Döviz Kuru	E	Dünya Bankası
Enflasyon	π	Dünya Bankası
GSYH	Y	Dünya Bankası
İthalat	M	Dünya Bankası
İhracat	X	Dünya Bankası
Net İhracat	NX	Dünya Bankası
Faiz	İ	Dünya Bankası
Para Arzı	M3	Dünya Bankası

3.1. Granger Nedensellik Temeline Dayanan Fourier Toda-Yamamoto Testi

Fourier Toda Yamamoto, Nazlıoğlu ve vd. (2016) çalışmasında yer alan aşamaları şu şekilde açıklanmıştır: Fourier Toda Yamamoto görüşünün temeli, Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen Granger Causality yaklaşımıdır. Bu

yaklaşım VAR (p+d) modeli tahmin eder ve “p” gecikme uzunluğunu, “d” ise değişkenlerin maksimum bütünleşme derecesini gösterir. Bu model aşağıdaki gibi yazılır:

$$y_t = \alpha_0 + \beta_1 y_{t-1} + \dots + \beta_{p+d} y_{t-(p+d)} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Denklem y_t , K içsel değişkenlerinden oluşur ve α_0 sabit terimli vektörü, β katsayılar matrisini ve ε_t , beyaz gürültü (white noise) sürecinin özelliklerini taşıyan artıkları temsil eder. Granger nedenselliğinin olmadığını söyleyen sıfır hipotezi, y_t 'nin bileşeni olan K'nin ilk p parametresindeki ($H_0: \beta_1 = \dots = \beta_p = 0$) sıfır kısıtlamasına dayanır. Hipotezi test edebilmek için, p serbestlik dereceli asimptotik χ^2 dağılımına sahip Wald istatistikleri elde edilir.

Denklem 1, y_t 'nin herhangi bir yönü değiştirmediyi varsayar. Ayrıca α_0 sabit terim parametresinin zamanla değişmediği yönünde bir tahmin yürütülür. Ventosa-Santaularia ve Vera-Valdés 2008 üzerine çalıştıkları Monte Carlo denemelerinde, veri oluşturma sürecinde Granger nedensellik testinin boyutları değişirken, nedenselliğin olmadığını gösteren sıfır olasılığının reddedildiğini ısrarla göstermişlerdir. Bu, iki değişken arasındaki nedensel ilişkisini sona erdirdir. Burada da benzer sonuçları elde eden ve bir ikilem var olduğunu gösteren bir diğer çalışma Enders ve Jones (2015) tarafından Monte Carlo denemeleriyle başlamaktadır. Elde edilen bu sonuçlar, bir VAR modelindeki değişiklikler önemsenmezse, Granger nedensellik testinde bir yanlış tanımlama hatası oluştuğunu göstermektedir. Bu durumda Granger nedensellik testi, gerçekte doğru olan sıfır varsayımını yanlışlıkla reddetme eğilimi gösterecektir. Bu yazarların veri elde etmeyi reddetmesi Granger testinin, değişiklikler dahil edilmediği takdirde nedenselliğin olmadığı 0 hipotezini aşırı reddetme sorunu ile karşı karşıya kaldığı Monte Carlo denemeleriyle gösterildi. Monte Carlo sonuçlarının farklılıklarını dikkate almanın öneminden bahsetmekte, bununla beraber bu değişikliklerin korunma sürelerini yakalamanın önemini de açıklamaktadır.

Geleneksel olarak, kopuşların aniden meydana geldiği durumlarda kukla değişkenler kullanılır. Örnek verilecek olursa tek kırıklı Perron,1989; Zivot ve Andrews,1992; Lee ve Strazicich,2013 ve çift kırıklı Lee ve Strazicich,2003;

Narayan ve Popp 2010 testleri, kırılma/ların ani bir şekilde meydana geldiğini varsaymış ve veri meydana getirme süreci içerisinde bu kırılmaları bir kukla değişken kullanarak modellemiştir. Öte yandan, kırılmaların kademeli olarak, ani bir şekilde değil, yumuşak bir geçişle gerçekleştiğini farz eden çalışmalar da vardır. Örneğin, Leybourne vd., 1998; Kapetanios vd., 2003 benzeri çalışmalar, kırıkların kademeli bir şekilde meydana geldiğini varsaymaktadır. Her iki görüşte de kırık periyodunun, kırık sayısının ve kırığın fonksiyonel formunun bilinmesi gerekir. Fourier yaklaşımı bu sorunu çözmek için önerilmiştir. Gallant (1981) tarafından geliştirilmiş esnek Fourier formunu temel alan pekçok çalışma bulunmaktadır (Bkz. Becker vd., 2006; Enders ve Lee 2012a ve 2012b; Rodrigues ve Taylor, 2012). Fourier görüşünde kırılma periyodunun, kırılma sayısının ve kırılma şeklinin daha önceden bilinmesi gerekli değildir. Bu avantajlar Fourier birim kök testlerini öne çıkarır.

VAR modelinin varsayımında, yapısal kırılmaları kontrol etmek ve kırılmanın tam olarak hangi periyotta meydana geldiğini belirlemek zordur. Çünkü, zaman yolu boyunca bir değişkende kırılma/lar oluşursa bu kırılma/lar diğer değişkenlerde değişikliklere sebep olacaktır (Ng ve Vogelsang, 2002; Enders ve Jones, 2015). Literatürde yakın tarihli olan bir çalışmanın içeriğinde Anders ve Jones (2015), VAR analizinde değişim şeklinin, kırılma zamanının ve sayısının belirlenmesini basitleştirebilmek için düşük olan frekanslı verilerle çalışarak Fourier görüşünü kullanmıştır. Yaptıkları çalışmada, standart Granger testinin kırılmalar keskin olduğunda uygun boyut ve mukavemet özelliklerine sahip olduğunu ve kırılmalar dalgalı bir şekilde seyrettiğinde daha iyi performans gösterdiğini göstermişlerdir. Standart Granger nedensellik testi, VAR analizi, değişkenlerin birim kök ve eşbütünleşme özelliklerine sahip değişimlere karşı oldukça hassastır. Nedensellik çıkarımlarına varabilmek için birim kök ve eşbütünleşme (aynı sıra durağanlık) testleri gerekmektedir. VAR modeli değişkenleri entegre ya da eşbütünleşikse Walt testi yalnızca standart dağılıma uymayacak bununla beraber hata terimine de bağımlı olarak kalacaktır. Toda-Yamamoto yaklaşımı, VAR analizi içinde güçlü birim kök ve eşbütünleşme özelliklerine sahip olarak bu sorunu ortadan kaldırmaktadır (Nazlıoğlu vd., 2016). Literatür Nazlıoğlu ve ark. (2016), Fourier Toda-Yamamoto nedensellik testiyse Toda-Yamamoto yaklaşımındaki dalgalı kırılmaları Fourier yöntemiyle

modelliyor. Burada amaç yeni ve basit bir yaklaşımla Granger nedensellik analizindeki kırılmaları dahil etmek olduğunu belirtmektedir.

VAR modelindeki yapısal değişiklikleri denklem 1'e dahil edebilmek için sabit terim varsayımı genişletilmelidir. Burada α_0 zamanla sabit kalır ve denklem 1 aşağıda olduğu gibi yeniden düzenlenir:

$$y_t = \alpha_0(t) + \beta_1 y_{t-1} + \dots + \beta_{p+d} y_{t-(p+d)} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Burada sabit terim parametresi $\alpha_0(t)$ zamana bağlıdır ve y_t 'deki herhangi bir yapısal değişikliği temsil eder. Kırılma zamanının, sayısının ve şeklinin bilinmediği varsayımına dayanarak, dalgalanan yapısal değişiklikleri yakalamak için Fourier yaklaşımını kullanılarak aşağıda olduğu gibi bir denklem elde edilir:

$$a(t) = \alpha_0 + \sum_{k=1}^n \gamma_{1k} \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \sum_{k=1}^n \gamma_{2k} \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) \quad (3)$$

Denklem 3'te "n" frekans sayısını, γ_{1k} ve γ_{2k} sırayla frekans genişlikleri ve konumunu temsil eder. Becker ve vd. (2006) burada "n" ile ilgili çeşitli bulguların var olduğunu belirtmektedir. Örnek verilecek olursa, "n" büyük değerler alıyorsa, stokastik parametreler ile ilgili olması muhtemeldir. Bunun gibi serbestlik derecesinin düşünmesine neden olarak aşırı uyum sorununa neden olur. Tekli fourier fonksiyonu ise kırılma zamanı, sayısı ve biçimi ne olursa olsun oluşan bu kırılmaların yerlerini deterministik bileşenlerle doldurmaya çalışır. Nazlıoğlu vd. (2016), tek bir Fourier frekansı kullanarak $\alpha(t)$ 'yi aşağıdaki gibi tanımlar:

$$a(t) = \alpha_0 + \gamma_{1k} \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \gamma_{2k} \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) \quad (4)$$

Burada k, frekansı temsil eder ve denklem 4, denklem 5'i elde etmek için yukarıdaki denklem 2'de değiştirilir:

$$y_t = \alpha_0 + \gamma_{1k} \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \gamma_{2k} \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \beta_1 y_{t-1} + \dots + \beta_{b+d} y_{t-(p+t)} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Oluşturulan denklem, Granger testinin nedensellik olmadığını vurgulayan sıfır hipotezinin test edilmesi, denklem 1'deki ile aynıdır. Buna ek olarak oluşturulan hipotezler Wald istatistiğiyle testten geçirilir. (Lütkepohl, 2005). Wald testinin yerine

F istatistiğinin kullanılması tavsiye edilir. Çünkü nedensellik yaklaşımında χ^2 dağılımı kullanılırsa, dağılımındaki küçük örnekleme özelliği genel olarak zayıf olur ve F dağılımının özellikleri χ^2 dağılımının özelliklerinden önde olur. Nazlıoğlu vd. (2016), Granger nedensellik literatüründe son zamanlarda elde edilen çalışmalar içerisinde, küçük örneklemelerde testin gücünü arttırabilmek için bootstrap kritik değerlerinin oluşturulduğunu belirtmişlerdir. Bunlara ek olarak oluşturulan bu yöntemle verilerin birim kök ve eşbütünleşme özellikleri sağlanmaktadır (Mantolo,2000; Hacker ve Hatemi-J, 2006). Nazlıoğlu vd. (2016), geliştirdikleri Fourier Toda- Yamamoto yaklaşımının içeriğinde F istatistiğinin bootstrap dağılımını kullanmışlardır. Yaklaşımı uygulayan Efron (1979) tarafından geliştirilen kalıntı örneğinden oluşturulan bootstrap yöntemini kullanmışlardır.

Denklem 5'te olan nedensellik analizine geçmeden önce Fourier frekansı ve gecikme uzunluğu belirlenmelidir. Akaike ve Schwarz bilgi kriterleri literatürde p belirleme kriterleri olarak kabul edilmektedir. Bilgi kriterleri, denklem 5'te kullanılabilir ve k'yi belirlemek için kullanılabilir. Denklemde fourier frekansı sayısı k^{max} , gecikme uzunluğu sayısı p^{max} olarak ayarlanmıştır. Ayrıca k ve p'nin optimal sayısına karar verirken bilgi kriterlerinden en küçük değeri veren k ve p nin değerleri seçilir (Nazlıoğlu vd., 2016).

3.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Toda & Yamamoto (1995) tarafından yapılan ve literatürde yer alan bu test Vektör Otoregresif (VAR) modeli ile çalışmaktadır. Sims (1980) tarafından önerilen VAR yapısı, büyük ölçekli yapısal modellere alternatif olarak önerilmiştir. VAR, yapısal modellerde ekonomik teoriden kaynaklı kısıtlamaları yok eder ve çok değişkenli olan analiz için kolay olmasına olanak sağlar. Bu avantajıyla tek değişkenli modellere istinden daha kullanışlı olduğu belirtilir. VAR modeli, sistem içinde dahili olarak var olan her bir değişkenin kendisinin ve sistemde var olan diğer değişkenlerin gecikmeli değerlerinin denklemin sağ tarafında yer aldığı bir denklemin sistemi olarak açıklanır ve aşağıdaki şekilde olduğu gibi gösterilir:

$$Y_t = \alpha_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \dots + \beta_{p+d} Y_{t-(p+d)} + \varepsilon_t$$

(1)

Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik testi testinde, sırasıyla d_{max} ve (k) ile gösterilen en yüksek durağanlık derecesi ve uygun gecikme uzunluğuna varıldıktan sonra, $(d_{max} + k)$ seviyesinde bir VAR modeli elde edilir. Modeli aşağıdaki şekilde olduğu gibi tanımlayabiliriz:

$$Y_t = \bar{w} + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{j=m+1}^{d_{max}} \delta_{1i} X_{t-i} + \sum_{j=m+1}^{d_{max}} \theta_{1i} Y_{t-i} \varepsilon_{1t} \quad (2)$$

$$X_t = \bar{\theta} + \sum_{i=1}^k \alpha_{2i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{2i} Y_{t-i} + \sum_{j=m+1}^{d_{max}} \delta_{2i} X_{t-i} + \sum_{j=m+1}^{d_{max}} \theta_{2i} Y_{t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (3)$$

Değişkenler arasındaki nedensellik testi için kullanılan ana hipotez aşağıda olduğu gibi gösterilir:

$$H_0: \alpha_{1i} = 0$$

$$H_0: \alpha_{2i} = 0$$

Toda & Yamamoto (1995), sıfır hipotezini Wald test istatistiklerini yardımı ile test etti. Ulaşılan test istatistiksel değeri kritik değerden büyükse nedensellik olmadığını ifade eden sıfır hipotezi reddedilir.

3.3. Bayer ve Hanck Eşbütünleşme Testi

Zaman serisi verilerinin kullanıldığı ekonometrik analizlerin içeriğinde karşı karşıya kalınan sorunlardan biri de durağan olmayan değişkenlerin model içinde sahte regresyona neden olmasıdır (Göktaş, 2005). Sahte regresyondan kaçınmanın iki yolu vardır. İlki, değişkenleri istikrarsızlaştırarak kullanmak olur ve en yaygın istikrarsızlaştırma farkı almak olacaktır. Fakat fark süreci, dizinin uzun vadeli dinamiklerini ortadan kaldırıyor. İkinciye eşbütünleşme analizini kullanmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010). Durağan olmayan zaman serileri kullanılarak oluşturulan regresyon analizlerinin anlamlı olması ve gerçek ilişkileri yansıtması için seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olması gerekir (Gujarati, 1999).

Engle ve Granger (1987) tarafından geliştirilen eş bütünleşme testi, uzun dönemli regresyon modelinin kalıntılarını baz almaktadır. Daha sonraki yıllarda

çeşitli eşbütünleşme testleri geliştirilmiştir. Örnek verilecek olursa Johansen (1991) eşbütünleşme testinin sistem tabanlı bir test olduğu bilinir. Boswijk ise (1994) hata düzeltme modeline dayalı ve F istatistiği ile uygulanan yeni bir eş bütünleşme testi ortaya konmuştur. Banerjee vd. (1998) testi, hata düzeltme modeline ve t istatistiğine dayanmaktadır. Bahsi geçen eşbütünleşme testlerinden hiçbiri mükemmel veya tam güçlü değildir. Bu nedenle Bayer ve Hanck (2012) eşbütünleşme testlerinin gücünü arttırmak için yeni bir test geliştirmiştir (Govindaraju ve Tang, 2013).

Bayer ve Hanck (2012) eşbütünleşme testlerinin literatürdeki çelişkili sonuçlarından yola çıkarak Engle ve Granger (1987), Johansen (1991) ,Boswijk (1994) ve Banerjee vd. (1998) eşbütünleşme testlerini birlikte değerlendirerek yeni bir test geliştirmişlerdir. Bahsi geçen testlerin olasılık değerlerini (anlamlılık düzeyleri) bir araya getiren ve daha güçlü bir eşbütünleşme testi ortaya koyan Bayer ve Hanck'ın (2012) eşbütünleşme testinde, bireysel olasılık değerleri Fisher'in (1932) aşağıda gösterilen formülünde birleştirilmiştir (Govindaraju ve Tang, 2013):

$$EG-JOH = -2[\ln(P_{EG}) + \ln(P_{JOH})] \quad (1)$$

$$EG-JOH-BO-BDM = -2[\ln(P_{EG}) + \ln(P_{JOH}) + \ln(P_{BO}) + \ln(P_{BDM})] \quad (2)$$

Yukarıdaki denklemde yazılan P_{EG} , P_{JOH} , P_{BO} ve P_{BDM} , Engle ve Granger (1987), Johansen (1991), Boswijk (1994), Banerjee vd. (1998) eşbütünleşme testleri olasılık testlerinin olasılık değerlerini ifade etmektedir. Test istatistiği Bayer ve Hanck (2012) tarafından hesap edilen kritik değerlerden büyükse temel hipotez reddedilir. Ana hipotez ise, eşbütünleşme ilişkisinin olmadığıdır.

3.4. ADF Birim Kök Testi

Birim kök sürecinin özelliği, bir şokun uzun süreli bir etkiye olmasıdır. Pek çok birim kök testi olmakla birlikte Dickey-Fuller (DF) testi ve uzantısı olan Genişletilmiş Dickey- Fuller (ADF) testi en yaygın kullanım alanına sahip ve uygulanması en kolay birim kök testleridir (Wooldridge, 2013). Denklemler (1), Denklemler (2) ve Denklemler (3), Genişletilmiş Dickey- Fuller (ADF) Testinde tahmin edilir;

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (1)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (2)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (3)$$

Denklemlerde serinin birim kök e sahip olduğunu ifade eden ana hipotez;
 $H_0: \delta = 0$ olarak gösterilir. H_0 hipotezi reddedilir ise serinin durağan olduğuna
 erişilir.



4. BULGULAR

Tezin bu bölümünde bulguların analiz sonuç verileri tablolar halinde sunulmuştur.

Tablo 1: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Kritik Değerler				
	ADF Test İstatistiği	(%1)	(%5)	(%10)	Prob.*
döviz	-0.226 [0]	-3.653	-2.957	-2.617	0.925
Δ döviz	-3.068 [1]*	-3.689	-2.971	-2.625	0.040
enf	-2.522 [0]	-3.711	-2.981	-2.629	0.121
Δ enf	-7.778 [1]*	-3.661	-2.960	-2.619	0.000
gsyh	-6.039 [0]	-3.653	-2.957	-2.617	0.000

Not: Köşeli parantez içinde bulunan değerler, değişkenlerin Akaike Bilgi Kriteri (AIC)'ne göre belirlenmiş olarak uygun gecikme uzunluğunu ifade etmektedir. *, ** ve *** sırasıyla; %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağanlığı ifade etmektedir.

Tablo 1'de görüldüğü üzere döviz kuru, enflasyon (%5) değişkenlerinin düzeyde durağan olmadığı görülmektedir. GSYH (%5) değişkeninin düzeyde durağan olduğu görülmektedir. Döviz kuru ve enflasyon değişkenlerinin birinci derece farkı alınarak ADF birim kök testi uygulanmasıyla, ADF test istatistiği %5 (prob) anlamlılık düzeyinden büyük ve p-value değeri %5 düzeyinde anlamlı olduğu için durağan olduğu görülmektedir.

Tablo 2: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Kritik Değerler				
	ADF Test İstatistiği	(%1)	(%5)	(%10)	Prob.*
faiz_deposit	-0.662 [0]	-3.661	-2.960	-2.619	0.841
Δ faiz_deposit	-8.311 [1]*	-3.661	-2.960	-2.619	0.000
ithalat	- 1.913 [0]	-3.653	-2.957	-2.617	0.322
Δithalat	-5.594 [1]*	-3.670	-2.963	-2.621	0.000

Not: Köşeli parantez içindeki değerler, değişkenlerin Akaike Bilgi Kriteri (AIC)'ne göre belirlenmiş uygun gecikme uzunluğunu ifade etmektedir. *, ** ve *** sırasıyla; %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağanlığı göstermektedir.

Tablo 2'de görüldüğü üzere faiz deposit ve ithalat (%5) değişkenlerinin düzeyde durağan olmadığı görülmektedir. Faiz deposit ve ithalat değişkenlerinin birinci derece farkı alınarak ADF birim kök testi uygulamasıyla , ADF test istatistiği %5 (prob) anlamlılık düzeyinden büyük ve p-value değeri %5 düzeyinde anlamlı olduğu için durağan olduğu görülmektedir.

Tablo 3: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler			
		(%1)	(%5)	(%10)	Prob.*
ihracat	-2.089 [0]	-3.653	-2.957	- 2.617	0.249
Δihracat	-7.219 [1]*	-3.661	-2.960	-2.619	0.000
net ihracat	-1.800 [0]	-3.653	-2.957	-2.617	0.373
Δnet ihracat	-5.836 [1]*	-3.661	-2.960	-2.619	0.000

Not: Köşeli parantez içindeki değerler, değişkenlerin Akaike Bilgi Kriteri (AIC)'ne göre belirlenmiş uygun gecikme uzunluğunu ifade etmektedir. *, ** ve *** sırasıyla; %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağanlığı göstermektedir.

Tablo 3'te görüldüğü üzere ihracat ve net ihracat (%5) değişkenlerinin düzeyde durağan olmadığı görülmektedir. İhracat ve net ihracat değişkenlerinin birinci derece farkı alınarak ADF birim kök testi uygulamasıyla , ADF test istatistiği %5 (prob) anlamlılık düzeyinden büyük ve p-value değeri %5 düzeyinde anlamlı olduğu için durağan olduğu görülmektedir.

Tablo 4: Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-470.320	NA	1.19e+08	32.780	33.016	32.854
1	-388.585	129.649*	244.329*	28.867*	30.282*	29.310*
2	-360.692	34.625	237.023	28.668	31.261	29.480
3	-321.242	35.369	143.090	27.671	31.443	28.853
4	-252.675	37.830	242.652	24.667	29.617	26.217

*: Uygun gecikme uzunluğu.

Tablo 4’te eşbütünleşme analizine geçilmeden önce LR, FPE, AIC, SC, HQ bilgi kriterleri dikkate alınarak serilerin gecikme uzunluğunun LR, FPE, AIC, SC, HQ bilgi kriterleri çerçevesinde gecikme uzunluğunun 1 olduğuna karar verilmiştir.

1-) DÖVİZ KURU =f(GSYH)

Tablo 5: Bayer ve Hanck Eşbütünleme Testi

		Engle-Granger	Johansen	Boswijk	Banerjee
Test İstatistikleri		0.004	0.004	0.000	0.000
Prob.		-4.158	21.180	26.347	-5.109
Bayer-Hanck (2012) Eşbütünleşme Testi					
		Kritik Değerler			
Fisher Test İstatistiği		%5			
EG-J	21.572	11.229			
EG-J-BA-BO	58.414	21.931			

Tablo 5’te elde edilen bulgular ile Bayer- Hanck (2012) eşbütünleşme testi bulguları doğrultusunda Fisher test istatistiğinin (%5) kritik değerden büyük olması durumundan dolayı seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilmiştir ve döviz kuru değişkenin bağımlı değişken olarak alındığı GSYH değişkeninin de bağımsız değişken olarak alındığı eşbütünleşme analizi doğrultusunda model için seriler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

2-) ENFLASYON = f(GSYH)

Tablo 6. Bayer ve Hanck Eşbütünleme Testi

		Engle-Granger	Johansen	Boswijk	Banerjee
Test İstatistikleri		-3.806	15.916	19.130	-4.251
Prob.		0.013	0.035	0.002	0.002
Bayer-Hanck (2009) Eşbütünleşme Testi					
		Kritik Değerler			
Fisher Test İstatistiği		%5			
EG-J	15.384	11.229			
EG-J-BA-BO	39.954	21.931			

Tablo 6’da elde edilen bulgular ile Bayer- Hanck (2012) eşbütünleşme testi bulguları doğrultusunda Fisher test istatistiğinin (%5) kritik değerden büyük olması durumundan dolayı seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilmiştir ve enflasyon değişkenin bağımlı değişken olarak alındığı GSYH değişkeninin de bağımsız değişken olarak alındığı eşbütünleşme analizi doğrultusunda model için seriler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

3-) FAİZ DEPOSIT = f(GSYH)

Tablo 7. Bayer ve Hanck Eşbütünleme Testi

		Engle-Granger	Johansen	Boswijk	Banerjee
Test İstatistikleri		-3.537	17.384	15.524	-3.844
Prob.		0.028	0.019	0.010	0.008
Bayer-Hanck (2012) Eşbütünleşme Testi					
		Kritik Değerler			
Fisher Test İstatistiği		%5			
EG-J	14.963	11.229			
EG-J-BA-BO	33.640	21.931			

Tablo 7’de elde edilen bulgular ile Bayer- Hanck (2012) eşbütünleşme testi bulguları doğrultusunda Fisher test istatistiğinin (%5) kritik değerden büyük olması durumundan dolayı seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilmiştir ve faiz deposit değişkenin bağımlı değişken olarak alındığı GSYH değişkeninin de bağımsız değişken olarak alındığı eşbütünleşme analizi doğrultusunda model için seriler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

4-) İHRACAT = f(GSYH)

Tablo 8. Bayer ve Hanck Eşbütünleme Testi

		Engle-Granger	Johansen	Boswijk	Banerjee
Test İstatistikleri		-3.741	11.966	13.330	-3.624
Prob.		0.015	0.140	0.023	0.016
Bayer-Hanck (2009) Eşbütünleşme Testi					
		Kritik Değerler			
Fisher Test İstatistiği		%5			
EG-J	12.212	11.229			
EG-J-BA-BO	27.914	21.931			

Tablo 8’de elde edilen bulgular ile Bayer- Hanck (2012) eşbütünleşme testi bulguları doğrultusunda Fisher test istatistiğinin (%5) kritik değerden büyük olması durumundan dolayı seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilmiştir ve ihracat değişkenin bağımlı değişken olarak alındığı GSYH değişkeninin de bağımsız değişken olarak alındığı eşbütünleşme analizi doğrultusunda model için seriler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

5-) İTHALAT = f(GSYH)

Tablo 9. Bayer ve Hanck Eşbütünleme Testi

	Engle-Granger	Johansen	Boswijk	Banerjee
Test İstatistikleri	-3.223	15.666	13.758	-3.661
Prob.	0.064	0.038	0.020	0.015
Bayer-Hanck (2009) Eşbütünleşme Testi				
	Kritik Değerler			
Fisher Test İstatistiği	%5			
EG-J	11.984	11.229		
EG-J-BA-BO	28.198	21.931		

Tablo 9’da elde edilen bulgular ile Bayer- Hanck (2012) eşbütünleşme testi bulguları doğrultusunda Fisher test istatistiğinin (%5) kritik değerden büyük olması durumundan dolayı seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilmiştir ve ithalat değişkenin bağımlı değişken olarak alındığı GSYH değişkeninin de bağımsız değişken olarak alındığı eşbütünleşme analizi doğrultusunda model için seriler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

6-) NET İHRACAT = f(GSYH)

Tablo 10. Bayer ve Hanck Eşbütünleme Testi

	Engle-Granger	Johansen	Boswijk	Banerjee
Test İstatistikleri	-3.648	13.391	12.916	-3.552
Prob.	0.020	0.086	0.027	0.020
Bayer-Hanck (2009) Eşbütünleşme Testi				
	Kritik Değerler			
	Fisher Test İstatistiği	%5		
EG-J	12.647	11.229		
EG-J-BA-BO	27.626	21.931		

Tablo 10’da elde edilen bulgular doğrultusunda Bayer- Hanck (2012) eşbütünleşme testi bulguları doğrultusunda Fisher test istatistiğinin (%5) kritik değerden büyük olması durumundan dolayı seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığını ifade eden alternatif hipotez reddedilmiştir ve net ihracat değişkenin bağımlı değişken olarak alındığı GSYH değişkeninin de bağımsız değişken olarak alındığı eşbütünleşme analizi doğrultusunda model için seriler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 11: Fourier Toda-Yamamoto Nedensellik Test Sonuçları

H_0	Gecikme Sayısı	Frekans	Test İstatistiği	Asymp.Ols. Değeri	Bootstrap Ols. Değeri
<i>1.gsyh $\rightarrow$ enf</i>	6	3	5.629	0.0466	0.0541*
<i>2.enf $\rightarrow$ gsyh</i>	6	3	26.076	0.000	0.022**
<i>3.gsyh $\rightarrow$ faiz</i>	6	3	14.554	0.024	0.0123**
<i>4.faiz $\rightarrow$ gsyh</i>	6	3	11.791	0.067	0.0177**
<i>5.gsyh $\rightarrow$ döviz</i>	6	3	9.223	0.0161	0.0269**
<i>6.döviz $\rightarrow$ gsyh</i>	6	3	4.969	0.0548	0.0558*
<i>7.gsyh $\rightarrow$ ihrct</i>	4	3	5.221	0.0265	0.0308**
<i>8.ihrct $\rightarrow$ gsyh</i>	4	3	5.992	0.02	0.0261**
<i>9.gsyh $\rightarrow$ ithlt</i>	4	3	4.770	0.0312	0.037**
<i>10.ithlt $\rightarrow$ gsyh</i>	4	3	8.278	0.082	0.0146**
<i>11.gsyh $\rightarrow$ netihr</i>	4	3	5.677	0.225	0.257
<i>12.netihr $\rightarrow$ gsyh</i>	4	3	5.676	0.225	0.287
<i>13.gsyh $\rightarrow$ M3</i>	6	3	1.798	0.937	0.904
<i>14.M3 $\rightarrow$ gsyh</i>	6	3	44.456	0.000	0.006**
<i>15.M3 $\rightarrow$ enf</i>	5	1	43.964	0.000	0.000**
<i>16.enf $\rightarrow$ M3</i>	5	1	24.338	0.000	0.015**
<i>17.faiz $\rightarrow$ M3</i>	6	1	20.183	0.003	0.054*
<i>18.M3 $\rightarrow$ faiz</i>	6	1	14.222	0.027	0.0114**

19.döviz → M3	6	1	19.628	0.003	0.044**
20.M3 → döviz	6	1	12.054	0.061	0.014**
21.ihr → M3	6	1	26.197	0.000	0.028**
22.M3 → ihr	6	1	4.980	0.0546	0.0557*
23.M3 → ith	6	1	14.593	0.024	0.0139**
24.ith → M3	6	1	10.234	0.0115	0.0238**
25.netihr → M3	6	1	15.502	0.017	0.081*
26.M3 → netihr	6	1	12.303	0.056	0.0147**

Not: Bootstrap kritik değerlerine 10.000 döngüde ulaşılmıştır.***, **, * değişkenlerin sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağan olduğunu göstermektedir.

Tablo 11’de elde edilen bulgular doğrultusunda incelendiğinde, GSYH’dan enflasyona doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Bootstrap olasılık değeri GSYH’dan enflasyona doğru nedensellik ilişkisini ifade eden prob değeri 0.1’den küçük olduğu için (0.0541<0.15) seriler arasında nedensellik ilişkisinin olduğunu ortaya koyan temel hipotez reddedilememektedir ve GSYH’dan enflasyona doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin olmadığı görülmektedir.

Enflasyondan GSYH’ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.022) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

GSYH’dan faiz oranına doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, bootstrap olasılık değeri (0.0123) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Faiz oranından GSYH’ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.0177) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

GSYH'dan döviz kuruna doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, bootstrap olasılık değeri (0.0269) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Döviz kurundan GSYH'ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.0558) prob (0.01) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

GSYH'dan ihracata doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, bootstrap olasılık değeri (0.0308) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

İhracattan GSYH'ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.0261) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

GSYH'dan ithalata doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, bootstrap olasılık değeri (0.037) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

İthalattan GSYH'ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.0146) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten GSYH'ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.006) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten enflasyona doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde , bootstrap olasılık değeri (0.000) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Enflasyondan M3'e doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.015) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Faizden M3'e doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, bootstrap olasılık değeri (0.054) prob (0.1) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten faize doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.0114) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Döviz kurundan M3'e doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, bootstrap olasılık değeri (0.044) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten döviz kuruna doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.014) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

İhracattan M3'e doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, bootstrap olasılık değeri (0.028) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten ihracata doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.0557) prob (0.1) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten ithalata doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, bootstrap olasılık değeri (0.0139) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

İthalattan M3'e doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.0238) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Net ihracattan M3'e doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, bootstrap olasılık değeri (0.081) prob (0.1) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten net ihracata doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, bootstrap olasılık değeri (0.0147) prob (0.05) değerinden küçük olduğu için seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Tablo 12: Toda-Yamamoto Nedensellik Test Sonuçları

H_0	Gecikme Sayısı	Test İstatistiği	Asymp. Ols. Değeri	Bootstrap Ols. Değeri
1.gsyh $\rightarrow$ enf	6	5.554	0.0475**	0.0504
2.enf $\rightarrow$ gsyh	6	5.765	0.045**	0.047
3.gsyh $\rightarrow$ faiz	1	3.113	0.078*	0.088
4.faiz $\rightarrow$ gsyh	1	0.574	0.0449**	0.0446
5.gsyh $\rightarrow$ döviz	1	3.614	0.057*	0.058
6.döviz $\rightarrow$ gsyh	1	1.736	0.0188**	0.0184
7.gsyh $\rightarrow$ ihr	1	0.600	0.0439**	0.0438
8.ihr $\rightarrow$ gsyh	1	0.129	0.0719*	0.0725
9.gsyh $\rightarrow$ ith	1	1.055	0.0304**	0.0319
10.ith $\rightarrow$ gsyh	1	0.592	0.0442**	0.0449
11.gsyh $\rightarrow$ netihr	4	7.563	0.0109**	0.0152
12.netihr $\rightarrow$ gsyh	4	4.566	0.0335**	0.0387
13.gsyh $\rightarrow$ M3	6	3.551	0.0737*	0.0761
14.M3 $\rightarrow$ gsyh	6	3.582	0.0733*	0.0725
15.M3 $\rightarrow$ enf	6	34.576	0.000**	0.004
16. enf $\rightarrow$ M3	6	16.758	0.010**	0.082
17.faiz $\rightarrow$ M3	6	15.947	0.014**	0.083
18.M3 $\rightarrow$ faiz	6	13.206	0.040**	0.115

19.döviz → M3	6	19.168	0.004**	0.040
20.M3 → döviz	6	4.381	0.0625*	0.0636
21.ihr → M3	6	47.067	0.000**	0.003
22.M3 → ihr	6	2.038	0.0916*	0.0903
23.M3 → ith	6	11.154	0.084*	0.0169
24.ith → M3	6	24.211	0.000**	0.018
25.netihr → M3	6	40.964	0.000**	0.004
26. M3 → netihr	6	6.053	0.0417**	0.0481

Not: Asymp. kritik değerlerine 10.000 döngüde ulaşılmıştır.***, **, * değişkenlerin sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağan olduğunu göstermektedir.

Tablo 12’de elde edilen bulgular doğrultusunda incelendiğinde, GSYH’dan enflasyona doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri GSYH’dan enflasyona doğru nedensellik ilişkisini ifade eden prob değeri 0.05’ten küçük olduğu için ($0.0475 < 0.05$) seriler arasında nedensellik ilişkisinin olduğunu ortaya koyan temel hipotez reddedilememektedir ve GSYH’dan enflasyona doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu görülmektedir.

Enflasyondan GSYH’ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.045) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

GSYH’dan faiz oranına doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.078) prob (0.1) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Faizden GSYH’ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.0449) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

GSYH’dan döviz kuruna doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.057) prob (0.1) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Döviz kurundan GSYH'ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.0188) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

GSYH'dan ihracata doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.0439) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

İhracattan GSYH'ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.0719) prob (0.1) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

GSYH'dan ithalata doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.0304) prob (0.010) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

İthalattan GSYH'ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.0442) prob (0.01) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

GSYH'dan net ihracata doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.0109) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Net ihracattan GSYH'ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.0335) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

GSYH'dan M3'e doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.0737) prob (0.010) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten GSYH'ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.0733) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten enflasyona doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.000) prob (0.01) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Enflasyondan M3'e doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.010) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Faizden M3'e doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.014) prob (0.01) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten faize ya doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.040) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Döviz kurundan M3'e doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.004) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten döviz kuruna doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.0625) prob (0.010) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

İhracattan M3'e doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.000) prob (0.1) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten ihracata doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.0916) prob (0.1) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten ithalata doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.084) prob (0.1) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

İthalattan M3'e doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.000) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Net ihracattan M3'e doğru nedensellik ilişkisi incelendiğinde, Asymp. olasılık değeri (0.000) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

M3'ten net ihracata doğru nedensellik ilişkisine bakıldığında, Asymp. olasılık değeri (0.0417) prob (0.05) değerinden küçük olduğundan %10 anlamlılık düzeyinde seriler arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.



SONUÇ

Çalışmada parasal aktarım mekanizmaları teorik olarak incelenmiş olup döviz kuru aktarım kanalının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisi 1990-2021 yılları baz alınarak değerlendirilmiştir.

Parasal aktarım mekanizmaları, ekonomide oluşan parasal değişimlerin toplam talebi ve üretimi ne ölçüde etkilediğini belirleyen mekanizmalardır. Diğer bir ifadeyle para politikası araçlarına ilişkin ulaşılan kararların ekonomi üzerinde oluşan etkisi olarak açıklanabilir. Ekonomik faaliyetlerin gelişimini ve hareket ettiği yönü etkilemek için yararlanılan para politikası ciddi bir etkiye sahiptir. Para politikası araçlarının enflasyon ile reel ekonomide önemli etkileri vardır. Oluşan etkinin nasıl ve ne ölçüde olduğunu gösteren mekanizma ise parasal aktarım mekanizmalarıdır. Parasal aktarım mekanizmaları kredi kanalı, döviz kuru kanalı, faiz oranı kanalı, varlık fiyatları kanalı ve beklenti kanalından oluşur. Para politikasının fiyat ve reel hareketler üzerinde oluşan etkisini hangi kanallardan oluştuğunu ayırt etmek pek olanaklı değildir. Para politikası uygulamaları ile oluşan değişimler faiz oranı, döviz kuru ve kredi kanalı gibi mali piyasa şartlarını etkilemekte ve bir ileri aşamada mali piyasalarda oluşan değişimler üretim ve enflasyon üzerinde etkili olmaktadır. Parasal aktarım mekanizmasına ilişkin görüşler, Keynesyen ve Monetarist yaklaşımlarda tartışılmaktadır. Keynesyen görüşte parasal aktarım mekanizmasının geleneksel faiz oranı kanalı ile çalıştığı belirtilirken, Monetarist yaklaşımda ise varlık fiyatları kanalının parasal aktarım mekanizması üzerinde önemli bir etkisinin olduğu belirtilmektedir.

Diğer bir ifadeyle parasal aktarım mekanizması, para politikası ile reel ekonomi arasında oluşan etkileşimi ekonomideki parasal değişimlerin toplam talebi ve üretimi ne şekilde ve ne ölçüde etkilediğini ifade eden mekanizma olarak isimlendirmektedir. Genel bir değerlendirmeye, parasal aktarım mekanizması iki başlık altında tanımlanmaktadır. İlki, para politikası uygulamalarında oluşan değişikliklerin piyasa faiz oranları, döviz kurları ve varlık fiyatları gibi çeşitli mali piyasa koşullarına aktarımını gösterir. Diğerisi ise, mali piyasa koşullarındaki değişimlerin üretim düzeyini ve enflasyonu nasıl etkilediğini göstermektedir.

Klasik parasal aktarım kanalları çeşidinden olan döviz kuru kanalı ve aktarım mekanizması, mali serbestleşme, para politikası sonrasında net özel sermaye girişleri ve nominal gelirden gerçekleşen değişim arasında oluşan ilişkiyi ölçerek tespit etmektedir. Döviz kuru kanalı, toplam talebi ve toplam arzı etkileyerek çalışır. Esnek döviz kurları ve tam sermaye hareketliliği rejimiyle faiz oranı etkisini oluşturur. Yerli faiz oranları yükseldiğinde, yerli varlıklara yatırım yapmak yabancı varlıklara göre daha cazip gelir. Yerli varlıklara talebin artması, yerli paranın değer kazanmasına neden olur. Yerli paranın değer kazanması, yerli malları yabancı mallardan daha pahalı hale getirir. Bu durum net ihracat üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir ve azalan net ihracat sonucunda çıktı azalır.

Döviz kuru politikalarının ülke ekonomileri üzerinde büyük etkisi vardır. Döviz kuru politikaları, dış ödemeler dengesini düzenleyebilmek için alınan kararların tamamıdır. Parasal aktarım mekanizmasının kanallarından biri olan döviz kuru kanalının dışa açık olan bir ekonomi üzerinde önemli etkileri vardır. Sabit döviz kuru rejimine sahip bir ülkede döviz kuru kanalı etkisizdir. Döviz kuru kanalını etkileyen diğer bir unsur da faiz oranlarıdır. Kısa vadeli faiz oranlarındaki bir değişiklik döviz kurunu etkiler. Faiz oranlarında oluşan artış, yabancı sermayenin ülkeye girişini hızlandırarak döviz arzını artıracaktır ve bunun sonucunda yerli para biriminin değeri artacaktır.

Döviz kuru her ülkede olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de önemli bir aktarım kanalıdır. Bu kanal, ülkenin ekonomik yapısı hakkında önemli bilgiler vermektedir. Ekonomik istikrarın sağlanabilmesi için öncelikle döviz kuru istikrarının sağlanması gerekmektedir. Döviz kurunun istikrarı, döviz kurundaki dalgalanmaların en aza indirilmesidir. Böylece hükümet ve şirketler dalgalanmalara karşı oluşabilecek belirsizlikten kendilerini koruyabileceklerdir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler kur dalgalanmalarından çok daha fazla etkilenir. Döviz kuru dalgalanmaları birçok ekonomik göstereyi zincirler halinde etkiler. Ekonomik büyüme, enflasyon, istihdam, faiz oranı ve dış ticaret hadleri gibi önemli ekonomik göstergeler farklı kanallardan etkilenmektedirler. Örneğin döviz kurunun etkisi şu şekilde gerçekleşebilir; döviz kuru yükseldikçe o ülkenin malları yabancı vatandaşların gözünde ucuzlamakta ve ülkedeki mallara olan talep artmaktadır.

Döviz kurlarında oluşan hareketin piyasa üzerindeki etkisi konusunda iki farklı yaklaşım yer almaktadır. Birinci yaklaşıma göre, döviz kuru belirsizliği; piyasa faktörlerinin döviz kuru belirsizliğinin olumsuz etkilerini en aza indirebilmek için piyasada meydana gelen etkileri azaltmalarına neden olmaktadır. Tahmin edilemeyen kur değişimleri kârları azaltarak ticaret hacmini olumsuz etkilemektedir. Döviz kuru yükseldiğinde ihracatçının da riski önemli derecede artacaktır. Diğer yaklaşıma göre ise, şirketler için iç ve dış ticaret bir seçenektir. Bu yaklaşıma göre firma, pazara giriş (çıkış) maliyetlerini dış pazardan çıkış (giriş) kayıpları (kârları) birbiri ile karşılaştıracaktır. Döviz kuru politikasının istikrarlı olarak sürdürülebilmesi reel döviz kurunun izlenmesini gerekli kılmaktadır.

Fourier Toda-Yamamoto nedensellik testi (2016) ve Toda- Yamamoto nedensellik testi (1995) nedensellik analizi bulguları doğrultusunda, para arzı (M3) dan GSYH'ya (üretim), para arzı ve enflasyon, GSYH ve enflasyon, para arzı ve faiz oranı , GSYH ve faiz oranı, GSYH ve ithalat , GSYH ve döviz kuru, GSYH ve ihracat, döviz kuru ve para arzı, para arzı ve ihracat, para arzı ve ithalat, para arzı ve net ihracat arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu bulunmuştur. Bu doğrultuda parasal aktarım mekanizmasının döviz kuru kanalı bu çalışmada incelenmektedir.

Açık bir ekonomide faiz oranları ve varlık fiyatları yanısıra döviz kuru kanalı da işleyişini sürdürmektedir. Bu çerçevede baz alınarak döviz kuru kanalı ekonomide uygulanan para politikalarına bağlı olarak döviz kurunda meydana gelen değişim fiyatlar genel düzeyi (enflasyon) ve milli gelir üzerinde etkilere sahiptir. Döviz kurunda meydana gelen değişim pazardaki malların ulusal ve uluslararası nispi fiyatlarını da etkilemektedir. Döviz kurundaki değişiklikler üretim fiyatlarını etkilediği için döviz kuru kanalının önemini vurgulamaktadır. Döviz kurundaki değişim yurt içi fiyatlar genel düzeyi ve faiz oranlarından etkilenmektedir. Ayrıca döviz kuru kanalı uygulanan para politikalarının döviz kurları üzerinde oluşturduğu etki ve bu etkinin net ihracata yansımaları reel üretimin değişimidir dolayısıyla fiyatlar genel düzeyi üzerinde de etkisi söz konusudur.

Açık ekonomilerde ortaya çıkan parasal aktarım mekanizması döviz kuru kanalının teorik temelleri Mundell-Flemming modeline dayanmaktadır. Bu çalışmada döviz kuru kanalı, faiz oranı kanalını baz alarak aktarım mekanizması

açıklanmaktadır. Para arzındaki artış (azalış) faiz oranlarındaki azalış (artış), döviz kurlarında artışa (azalışa) neden olmakta bu da ulusal paranın değerinde ve net ihracatta değişime yol açarak milli gelir üzerinde değişime neden olmaktadır. Parasal bir daralma faiz oranlarında artışa yol açarak dövizin değerinde düşüş sağlamakta ve ulusal paranın değer kazanmasını sağlamaktadır. Böylelikle net ihracat azalmakta ve milli gelir düşmektedir. Aksi durumda parasal bir genişleme ve faiz oranlarında bir düşüş olması durumunda döviz değerinde artış sağlamaktadır. Bu da net ihracatın ve milli gelirin artması demektir.

Döviz kurundaki değişiklikler toplam talep ve toplam arzı etkilemekte ve bu da enflasyonun (fiyat hareketlerinin belirleyicisi olarak) ve milli gelirin üzerinde etkisi söz konusudur. Döviz kurundaki değişim fiyatlar genel düzeyi ve üretim düzeyini etkilemektedir. Faiz oranlarındaki değişim net ihracatı ve net ihracattaki değişim enflasyon ve döviz kurunu değiştirir. Döviz kurundaki değişim ithalat ve ihracata etki eder ve bu da net ihracatta ve enflasyonda değişime neden olmaktadır. Faiz oranlarındaki artış sermaye girişlerini arttırarak para arzında genişlemeye neden olarak döviz kurunun düşmesini sağlamakta ve ulusal paranın değer kazanmasını sağlamaktadır.

Analiz bulguları doğrultusunda para arzından faiz oranına ve faiz oranından milli hasılaya, milli hasıladan döviz kuruna ve döviz kurundan M3 para arzındaki genişlemeye neden olmaktadır. Para arzından enflasyona, ithalat, ihracat ve net ihracata doğru nedensellik ilişkisinin bulunması parasal bir genişleme ya da daralma durumunda parasal aktarım mekanizmasının işleyişini ifade etmektedir.

Para arzından enflasyona, enflasyondan GSYH'ya, GSYH'dan ihracata, ihracattan para arzına, para arzından net ihracata doğru bir nedensellik ilişkisinin bulunması para politikasının duyarlılığına bağlıdır.

Döviz kurları ve GSYH arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin bulunması ve döviz kurlarının para arzıyla çift yönlü nedensellik ilişkisinin bulunması, aynı zamanda para arzıdan enflasyon ve faiz oranına, enflasyon ve faiz oranından GSYH'ya ve GSYH'dan ihracat ve ithalata, ihracat ve ithalattan parasal genişlemeye

doğru nedensellik ilişkisinin bulunmuş olması ekonomilerin dışa bağımlılığı, dış açıklığı ve ekonomik büyüklüklerinden etkilenmektedirler.

Yine nedensellik analizleri bulguları doğrultusunda, para arzındaki bir genişlemenin faiz oranları üzerinden GSYH'yı etkilemesi ve döviz kurunu etkilemesi parasal genişleme üzerinden ithalat, ihracat ve net ihracatı etkilemektedir. Faiz oranlarındaki değişim parasal bir genişlemeye neden olmakta ve bu da enflasyon ve milli geliri etkilemektedir.

Döviz kurundan GSYH'ya, GSYH'dan parasal genişleme(M3)'ye doğru ve parasal genişlemeden faiz oranlarına doğru nedensellik ilişkisi bulunması döviz kuru kanalının parasal bir genişleme (daralma) durumunda nasıl işlediğinin ifadesidir. Ayrıca enflasyondan GSYH'ya ve enflasyondan parasal genişlemeye doğru nedensellik ilişkisi olduğu ve parasal genişlemeden GSYH'ya doğru nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Ekonomilerde uygulanan para politikaları ekonomik konjonktürün belirlenmesinde teorik olarak önemli bir araç olduğu kabul edilmektedir. Ancak ülkeden ülkeye parasal aktarım mekanizmasının işleyiş süreci farklılık göstermektedir. Çünkü ülkelerin ekonomik yapıları, dışa açıklıkları ve ekonomik büyüklükleri zamanla farklılık gösterebilmektedir. Literatürde Türkiye ile ilgili bu konuda çok sayıda çalışma yapılmış olmakla birlikte genellikle VAR modelinin uygulandığı görülmektedir. Para politikası değişiminin makroekonomik göstergelere etkisi bu çalışmada incelenmiştir. Döviz kuru kanalı üzerine yapılan ampirik çalışmalarda Türkiye'de döviz kuru kanalının işlediği özellikle fiyatlar, faiz oranları, döviz kuru ve parasal genişlemelerin parasal aktarım mekanizmasının işleyiş sürecinde belirleyici olduğu sonucuna varılmıştır.

Bu bağlamda, bütün bu değişkenler arasındaki karşılıklı nedensellik ilişkileri göz önüne alınarak politika yapıcılarının dış ödemeler açıklarını ve ulusal paranın değer artış/azalışı (devalüasyon) yönünde para politikası uygulamalarının faydalı olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Acaravcı A., & Öztürk, İ.(2002). “Döviz Kurundaki Değişkenliğin Türkiye İhracatı Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Çalışma,” *Review of Social, Economic and Business Studies*, 2, 197-206
- Açıcı, Y. (2015). *Türkiye’de Döviz Kuru Geçişkenliğinin İhracat Ve İthalat Fiyatları Üzerindeki Etkisi*. Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Programı, Malatya
- Akkilic, K., Uzun, I., & Kilicoglu, T. (2007). The calculation of electronic properties of an Ag/chitosan/n-Si Schottky barrier diode. *Synthetic metals*, 157(6-7), 297-302.
- Akkan, N., & Nargeleçekenler, M. (2008). Para politikalarının banka kredi kanalı üzerindeki etkileri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (39), 109-132.
- Aldemir, Ş. (2007). Türkiye Ekonomisinde Döviz Kurunun Yurtiçi İthalat Fiyatlarına Geçiş Etkisi: 1988-2004, *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları 1* (2), 53-78
- Alkin, E. (1978). *Uluslararası ekonomik ilişkiler*. İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi.
- Alptekin, V. (2009). Türkiye’de Dış Ticaret-Reel Döviz Kuru İlişkisi: Vektör Otoregresyon (Var) Analizi Yardımıyla Sınanması. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(2), 132-149.
- Arat, Kürşat: “*Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi Ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi*” Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara, TCMB Genel Müdürlüğü, 2003
- Aslan, H. (2008). Makro İktisat Politikası. *Bursa: Alfa Akademi BasımYayım Dağıtım Ltd. şti*.
- Atgür, M., & Altay, N. O. (2017). Parasal Aktarım Mekanizması Döviz Kuru Kanalinın VAR Modeli Yöntemine Göre Analizi: Türkiye, Meksika ve Endonezya Ülke Örnekleri. *Maliye ve Finans Yazıları*, (108), 27-48.
- Bache, Ida Wolden (2006). “*Econometrics of Exchange Rate PassThrough*” Doctoral Dissertations in Economics no: 6. Norges Bank.
- Baenigno, Pierpaolo and Ester Faia (2016). “*Globalization, PassThrough, and Inflation Dynamics*” NBER Working Paper Series, No:15842.
- Banerjee, A., J.J. Dolado ve R. Mestre (1998), “Error-correction mechanism tests for cointegration in a single-equation framework”, *Journal of Time Series Analysis* Volume: 19, Issue:3, p. 267–83.
- Bayer, C. ve Hanck, C. (2013). Combining Non-Cointegration Tests. *Journal of Time Series Analysis*, 34(1), 83-95.
- Becker, R., Enders, W., Lee, J. (2006). A Stationarity Test in the Presence of an Unknown Number of Smooth Breaks. *Journal of Time Series Analysis*. 27(3). 381-409.

- Berg, A. ve Borensztein, E. (2000). Dolarize olmuş ekonomilerde döviz kuru rejimi ve parasal hedef seçimi. *Uygulamalı Ekonomi Dergisi* , 3 (2), 285-324.
- Bernanke, BS ve Gertler, M. (1995). Kara kutunun içi: para politikası aktarımının kredi kanalı. *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 27-48.
- Boswijk, HP (1994). Koşullu ve yapısal hata düzeltme modellerinde kararsız kök testi. *"Ekonometri Dergisi"* , 63 (1), 37-60.
- Bryan, M. F., & Cecchetti, SG (1994). Çekirdek enflasyonun ölçülmesi. *Para politikasında* (s. 195-219). Chicago Üniversitesi Yayınları.
- Cambazoğlu, B., & Karaalp, HS (2012). Parasal aktarım mekanizması döviz kuru kanalı: Türkiye örneği. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 19(2), 53-66.
- Cengiz, V. (2009). Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi Ve Ampirik Bulgular. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (33), 225-247.
- Ceylan, E. (2010). *Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler* (Doctoral dissertation, Marmara Üniversitesi (Turkey).
- Cummins, J. G., Hassett, K. A., Hubbard, R. G., Hall, R. E., & Caballero, R. J. (1994). Vergi reformlarını doğal deneyler olarak kullanarak yatırım davranışının yeniden gözden geçirilmesi. *Brookings'in ekonomik faaliyet üzerine belgeleri*, 1994(2), 1-74.
- Çağlar, Ü. (2003). Döviz Kurlarının Belirlenmesi Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar. *İstanbul: Alfa Yayınevi*.
- Dale, S. ve Haldane, A. (1993). Banka davranışı ve parasal aktarım mekanizması. *Bank of England Quarterly Bulletin* , 33 (4), 478-491.
- Deniz, M., Tras, Z., & Aydoğan, D. (2009). An investigation of academic procrastination, locus of control, and emotional intelligence. *Educational Sciences: Theory and Practice*, 9(2), 623-632.
- Dickey, DA ve Fuller, WA (1979). Birim köklü otoregresif zaman serileri için tahmin edicilerin dağılımı. *Amerikan İstatistik Derneği Dergisi* , 74 (366a), 427-431.
- Dickey, DA ve Fuller, WA (1981). Birim köklü otoregresif zaman serileri için olasılık oranı istatistikleri. *Econometrica: Econometric Society dergisi* , 49(4), 1057-1072.
- Dornbusch, R. and Fischer, S. (1995), Makroekonomi, *Akademi Yayınları*, İstanbul.
- Dülger, F., & Cin, M. F. (2002). Income velocity of money (M2): The case of Turkey, 1986-2000. *ISE Review*, 6(22), 33.
- Efron, G. (1979). *Bootstrap Methods: Another Look at the Jackknife*. The Annals of Statistics. 7. 1–26.
- Eğilmez, M. (2001). Kur Rejimiyle Dış Borçlanma İlişkisi. *Köşe Yazıları ve Makaleler*, Aralık.

- Enders, W. (1995). Applied Econometric Time Series, John Wiley&Sons. **Inc., New York**, 365-366.
- Enders, W. ve Lee, J. (2012a). Düzgün kırılmalara yaklaşmak için Fourier serisi kullanan bir birim kök testi. **Oxford Ekonomi ve İstatistik Bülteni** , 74 (4), 574-599.
- Enders, W. ve Lee, J. (2012b). Esnek Fourier formu ve Dickey-Fuller tipi birim kök testleri. **Ekonomi Mektupları** , 117 (1), 196-199.
- Enders, W., Jones, P. (2015). Grain Prices, Oil Prices, and Multiple Smooth Breaks in a VAR. *Studies on Nonlinear Dynamics and Econometrics*.
- Engle, R. F. ve C.W. Granger (1987), “Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing”, **Econometrica**, Volume:55, Issue:2, p. 251-276
- Erdal Ünsal, Makro İktisada Giriş, **İmaj Yayınevi**, 4. bs, Ankara, 2014, s. 441-442.
- Erdoğan, S., & Beşballı, S. G. (2009). Türkiye’de banka kredileri kanalının işleyişi üzerine ampirik bir analiz. **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 11(1), 28-41.
- Erdoğan, S (2011) Para Politikası Aktarım Kanalları, Kocaeli, **Umuttepe Yayınevi**,
- Ertong, G. Kredi Çöküşü ve Türkiye’de Varlığının Araştırılması, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2005
- Fikret Dülger, Mehmet Fatih Cin, “Türkiye”de Döviz Kuru Dinamiklerinin Belirlenmesinde Parasalcı Yaklaşım Ve Eşbütünleşme Yöntemiyle Sınama,” **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Sayı:29, 2002, s. 50.
- Fisher, R. (1932), Statistical methods for research workers. London: Oliver and Boyd.
- Gallant, AR (1981). Esnek fonksiyonel formlarda ve esasen tarafsız bir formda önyargı üzerine: Fourier esnek formu. **Ekonometri Dergisi** , 15 (2), 211-245.
- Gedik, A. (2014). **“Reel Efektif Döviz Kurunun Dış Ticaret Dengesi Üzerine Etkisi”**. Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Bilim Dalı, Konya.
- Govindaraju, VC ve Tang, CF (2013). Çin ve Hindistan’da CO2 emisyonları, ekonomik büyüme ve kömür tüketimi arasındaki dinamik bağlantılar. **Uygulanan Enerji** , 104 , 310-318.
- Göktaş, Ö. (2005). Teorik ve uygulamalı zaman serileri analizi. **İstanbul: Beşir Kitabevi**.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (1999). Temel Ekonometri (Çev. Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen). **Birinci Basım, İstanbul: Literatür Yayınları**.
- Gümüseli, S. (1994). **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**. Türkiye Bankalar Birliği.
- Güney, S. V& Alacahan, Nur D. (2012). “Parasal Aktarım Mekanizmaları ve Türkiye Değerlendirmesi”, **Akademik Bakış Dergisi**, Sayı:33

- Gür, E. T. (2003). Kredi Kanalı'nın Etkin Çalışması ve Türkiye Uygulaması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü*, Ankara.
- Güvenoğlu, H., & Serel, A. (2020). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması: Teorik Bir Değerlendirme 1. *Cankiri Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi= Cankiri Karatekin University journal of the Faculty of Economics and Administrative Sciences.*, 10(2), 445-474.
- Halil Söyler, “*Döviz Kurları Üzerine İşlemler*,” 23 Mayıs 2017.
- Hepaktan, C. E. (2009). Türkiye'nin Marshall-Lerner koşuluna ilişkin parçalı eşbütünleşme analizi. *Yönetim ve Ekonomi dergisi*, 16(1), 39-55.
- Hepaktan, E. (2016). Yapısal Kirilmalar Altında Türkiye’de J Eğrisinin Analizi. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(4), 75-102.
- Holtemöller, O. (2002). Identifying a credit channel of monetary policy transmission and empirical evidence for Germany. *Humboldt-Universita zu Berlin*.
- Jimborean, R. (2013). Yeni AB üye ülkelerinde döviz kuru geçişkenliği. *Ekonomik Sistemler*, 37 (2), 302-329.
- İnan, E. A. (2001). Parasal aktarım mekanizmasının kredi kanalı ve Türkiye. *Bankacılar Dergisi*, 39, 3-20.
- İsmet, A. T. E. Ş., & Erhan, I. Ş. I. K. (2010). Türkiye’de lojistik hizmetlerinin gelişiminin ihracattaki büyümeye etkileri. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 99-106.
- Johansen, S. (1988). Eşbütünleşme vektörlerinin istatistiksel analizi. *Ekonomik dinamikler ve kontrol dergisi*, 12 (2-3), 231-254.
- Kamin, S. (1998). *Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerinde Para Politikasının Aktarımı* (No. 3). Uluslararası Ödemeler Bankası, Para ve Ekonomi Departmanı.
- Kansu, Aydan: Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri, *Astana Yayınları*, 10.Baskı, Ankara, 2017.
- Kapetanios, G., Shin, Y. ve Snell, A. (2003). Doğrusal olmayan STAR çerçevesinde birim kök testi. *Journal of econometrics*, 112 (2), 359-379.
- Kasapoğlu, Ö., & Müdürlüğü, P. G. (2007). Parasal aktarım mekanizmaları: Türkiye için uygulama. *TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Şubat*.
- Kasman, A. (2003). Türkiye’de reel döviz kuru oynaklığı ve bunun ihracat üzerine etkisi: Sektörel bir analiz. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(2), 169-186.
- Katı, E. (2014). *Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi ve Türkiye Örneği: Var Modeli Çerçevesinde Ampirik Bir Uygulama* (Master's thesis).
- Keyder, N., & İmer-Ertunga, E. (2012). *Para: teori, politika, uygulama*. Seçkin Yayıncılık.

- King, MR, Osler, C. ve Rime, D. (2012). Döviz piyasası yapısı, oyuncuları ve gelişimi. *Döviz kurları el kitabı* , 1-44.
- Kocakale, Y., & Toprak, H. H. (2015). *Türkiye'nin Reel Efektif Döviz Kuru Endekslerinin Güncellenmesi* (No. 1506). Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey.
- Krugman, P.R., Obstfeld, M. ve Melitz, M.J. (2017). Özsoy, O. (Çev.), *Palme Yayıncılık*, Ankara, (10. Baskıdan çeviri), ss 342-479
- Lee, J. ve Strazicich, MC (2013). Tek yapısal kırılmalı minimum LM birim kök testi. *Ekonomi bülteni* , 33 (4), 2483-2492.
- Leybourne, SJ, Mills, TC ve Newbold, P. (1998). Boşluğun altında bir kırılma varlığında Dickey-Fuller testleri tarafından yapılan sahte retler. *Ekonometri Dergisi* , 87 (1), 191-203.
- Loayza, N., & Schmidt-Hebbel, K. (2002). Para politikası fonksiyonları ve aktarım mekanizmaları: genel bakış. *Merkez Bankacılığı, Analiz ve Ekonomik Politikalar Serisi, no. 4*.
- Lütkepohl, H. (2005). *Çoklu zaman serisi analizine yeni giriş* . Springer Bilim ve İş Medyası.
- Mehrotra, AN (2007). Deflasyonist bir dönemde döviz ve faiz oranı kanalları - Japonya, Hong Kong ve Çin'den kanıtlar. *Karşılaştırmalı Ekonomi Dergisi* , 35 (1), 188-210.
- Merih, P. A. Y. A. (1998). Para Teorisi ve Para Politikası, 2. Baskı, *Filiz Kitabevi, İstanbul*.
- Meyer, K. E., & Estrin, S. (2001). Brownfield'ın gelişmekte olan pazarlara girişi. *Uluslararası İşletme Araştırmaları Dergisi*, 32, 575-584.
- Mişkin, FS (1996). Parasal aktarım kanalları: Para politikası için dersler.
- Mişkin, FS (2001). Aktarım mekanizması ve varlık fiyatlarının para politikasındaki rolü.
- Mishkin, F. S. (2004). The Economics of Money, *Banking & Financial*
- Moral, S. (2014). *Türkiye ekonomisinde parasal aktarım mekanizması: Döviz kuru kanalı*.
- Muller, A. ve Verschoor, WF (2007). Asya döviz riskine maruz kalma. *Japon ve Uluslararası Ekonomiler Dergisi* , 21 (1), 16-37.
- Nagayasu, J. (2007). Japonya'daki döviz kuru kanalının ampirik analizi. *Uluslararası Para ve Finans Dergisi* , 26 (6), 887-904.
- Narayan, PK ve Popp, S. (2010). Bilinmeyen zamanda seviye ve eğimde iki yapısal kırılma içeren yeni bir birim kök testi. *Uygulamalı İstatistik Dergisi* , 37 (9), 1425-1438.
- Nargeleçekenler, A. A. N. M. (2008). Taylor Kuralı: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme. *Ankara Üniversitesi SBE Dergisi*, 63-2.

- Nazlıoğlu, S., Görmüş, NA ve Soytaş, U. (2016). Petrol fiyatları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO'lar): Kademeli kaymalı nedensellik ve oynaklık aktarım analizi. *Enerji ekonomisi* , 60 , 168-175
- Ng, S. ve Vogelsang, TJ (2002). Ortalama kaymaların varlığında vektör otoregresyonlarının analizi. *Ekonometrik İncelemeler* , 21 (3), 353-381.
- Nualtaranee, J. (2002). Transmission mechanism of monetary policy. *Erişim: <http://wb-cu.car.chula.ac.th/papers/transmission.htm> (12.08. 2003).*
- Nur Keyder, Evrim İ.Ertunga, Para Teori Politik Uygulama, *Seçkin Yayıncılık*, 2012, s. 451
- Odabaşı, Y. (2011). *Döviz Kuru Volatilitésinin İhracat Üzerindeki Etkisi Ve İleriye Dönük Volatilité Tahmini: Türkiye İçin Bir Uygulama*. Doktora Tezi, Dumlupınar Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, Kütahya.
- Özgür, Ö., & Görüş, M. Ş. (2018). Türkiye’de Döviz Kuru Kanalınnın Etkinliğinin Asimetrik Etki-Tepki Fonksiyonlarıyla Sınanması. *Maliye Dergisi*, 174, 48-71.
- Önder, T., & Müdürlüğü, P. G. (2005). Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü*.
- Önder, H. (2011). Fiyatlara döviz kuru geçiş etkisi: Türkiye örneği. *Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Öztürkler, H., & Çermikli, A. H. (2007). Türkiye’de bir parasal aktarım kanalı olarak banka kredileri. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44(514), 57-68.
- Öztürk,S., ve Biner,C. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurala Dayalı Para Politikasının Etkinliği Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Türkiye Örneği, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 9*, Sayı 1,2008
- Parasız, İ. (2003). Makro Ekonomi Teori ve Politikası, *8. Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 146*.
- Parasız, İlker: Para Banka ve Finansal Piyasalar, *Ezgi Kitabevi*, 2009
- Paya, M. (2007). Makro İktisat Filiz Kitabevi, *3. Baskı, İstanbul*.
- Peersman, Gert, Smets, Frank; The Monetary Transmission Mechanism in The Euro Area: More Evidence From VAR Analysis, European Central Bank, Working Paper Series, 91, 1-30, 2001
- Peker, O., & Görmüş, Ş. (2008). Türkiye’de döviz kurunun enflasyonist etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(2), 187-202.
- Pekin, T. (2007). Makro Ekonomi. *İkinci Baskı, Zeus Kitabevi, İzmir*.
- Ramey, V. (1993, Aralık). Para politikasının iletilmesinde kredi kanalı ne kadar önemli?. *Carnegie-Rochester Kamu Politikası Konferans Serisi'nde* (Cilt 39, s. 1-45). Kuzey Hollanda.

- Rodrigues, PM ve Taylor, AR (2009). *Esnek fourier formu ve yerel GLS eğilimden arındırılmış birim kök testleri* (No. w200919).
- Sevüktekin, M. ve Nargeleçekenler, M. (2010). Ekonometrik Zaman Serileri Analizi: EViews Uygulamalı. *Nobel Yayın Dağıtım*.
- Seyidoğlu, H. (1975). *Uluslararası iktisat: teori, politika ve uygulama*. Ankara Üniversitesi İşletme Fakültesi.
- Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası iktisat teori ve politika uygulamaları (15. Baskı). *Güzem Yayınları, İstanbul*.
- Seyidoğlu, H. (2009). Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama, 17. b. *İstanbul: Güzem Can Yayınları*.
- Seyidoğlu, H. (2015). Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama, Geliştirilmiş 20. Baskı, *Güzem Can Yayınları, İstanbul*.
- Seyrek, İ., Duman, M., & Sarıkaya, M. (2004). Parasal aktarım mekanizması ve para politikası aracı: Türkiye’de aktarım mekanizması. *CÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 5(1), 201-212.
- Sims, CA (1980). Makroekonomi ve gerçeklik. *Econometrica: Econometric Society dergisi*, 1-48.
- Smets, F. ve R. Wouters (1999); “*The Exchange Rate and The Monetary Transmission Mechanism in Germany*” De Economist, 147 (4), 489-521.
- Söyler, H. (2007). *Döviz kurları üzerine işlemler*.
- Takhtamanova, Y. (2008). San Francisco Federal Rezerv Bankası (No. 2008-13) *Üzerinden Döviz Kuru Geçişindeki Değişiklikleri Anlamak* . Çalışma kağıdı.
- Telatar, E. (2002). Fiyat istikrarı ne? nasıl? kimin için?. *İmaj Yayıncılık*
- Toda, HY ve Yamamoto, T. (1995). Muhtemelen entegre süreçlerle vektör otoregresyonlarında istatistiksel çıkarım. *Ekonometri Dergisi*, 66 (1-2), 225-250.
- Tokel, D. (2011). *Para Politikası ve Faiz Kararları Arasındaki İlişki: Teorik ve Uygulamalı Yaklaşım* (Doctoral dissertation, Marmara Üniversitesi (Turkey)).
- Toksöz, G. E. (2003). Kredi Kanalının Etkin Çalışması ve Türkiye Uygulaması. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, Eylül*.
- Tolgay, S. B. (2019). *Döviz Kuru Teorileri: Satın Alma Gücü Paritesi Üzerine Bir Uygulama*. Doktora Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Bilim Dalı, Kayseri, ss.32
- Topcu, F. (2008). *Döviz kuru kanalıyla parasal aktarım mekanizması ve Türkiye örneği* (Master's thesis, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Tunaboğlu, AN (2008). *Döviz kuru riski ve değeri firma değeri ile ilişkisi: İMKB şirketi üzerine bir uygulama* (Yüksek lisans tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).

- Tunca, Z., & Tunalı, Ç. (2006). Ödemeler Dengesine Parasal Yaklaşım. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 56(1), 1-12.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Enflasyon Ve Fiyat İstikrarı, 2013, s. 2.
- Ünsal, E. M. (2003). Makro İktisat, *Turhan Kitapevi*, 5. Baskı, Ankara, ss, 4-38.
- Ünsal, E.M. (2013). Makro İktisat. *10. Baskı, İmaj Yayınevi*, ss.19-142
- Ventosa-Santaulària, D. ve Vera-Valdés, JE (2008). Yapısal kırılmaların varlığında Granger-nedensellik. *Ekonomi Bülteni* , 3 (61).
- Yalta, A. T. (2011). Analyzing energy consumption and GDP nexus using maximum entropy bootstrap: the case of Turkey. *Energy Economics*, 33(3), 453-460.
- Yanar, R. (2008). Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejimi Tercihi: Yerel Sorunlara Global Çözümler. *Sosyoekonomi*, 8(8).
- Yanar, R., & Marangoz, E. (2022). Reel döviz kuru değişimlerinin firma ve sektör ihracat performansına etkisi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(4), 898-912.
- Yay, G. G. (2012). *Para ve finans: Teori-politika*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Yetiz, F. (2015). Türkiye’de döviz kurunun yansıma etkisi (Yayımlanmamış doktora tezi). *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana*.
- Yilmaz, Ö., Güngör, B., & Kaya, V. (2006). *Hisse Senedi Fiyatları ve Makro Ekonomik Değişkinler Arasındaki Eşbütünleşme ve Nedensellik*.
- Yurdakul, F., Er, H., & Cevher, E. (2016). Döviz kurunun belirleyicileri, koşullu ve kısmi Granger Nedensellik, SETAR, LSTAR ve TVAR Modelleri. *Gazi Kitabevi, Ankara*.
- Zafer Tunca, Makro İktisat, *İstanbul, Filiz Kitapevi*, 2005, s. 325.
- Zivot, E. ve Andrews, DWK (2002). Büyük çöküş, petrol fiyatı şoku ve birim kök hipotezi hakkında daha fazla kanıt. *İşletme ve ekonomi istatistikleri dergisi* , 20 (1), 25-44.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler:

Soyadı, Adı: BULUT HÜSNÜYE

Uyruğu: T.C

ORCID:

Eğitim : YÜKSEK LİSANS

Derece:

Eğitim Birimi:

Mezuniyet

Tarihi :

Doktora:

-

-

Yüksek Lisans: Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Lisans: Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi

İş Deneyimi : yok

Yıl

Yer

Görev

Yabancı Dil

İngilizce.



LİSANSÜSTÜ TEZ ORJİNALLİK RAPORU

Tez Başlığı
Konusu:

26.05.2023

TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU KANALI ARACILIĞI İLE PARASAL AKTARIM MEKANİZMALARI

Yukarıda başlığı/konusu belirlenen tez çalışmamın Kapak sayfası, Giriş, Ana bölümler ve Sonuç bölümlerinden oluşan toplam120..... sayfalık kısmına ilişkin, ...26.../...05.../ 2023..... tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafındanTurnitin.....intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtreleme uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı %17..... (.....onycedi.....) dir.

Uygulanan Filtreler Aşağıda Verilmiştir:

- Kabul ve onay sayfası hariç,
- Teşekkür hariç,
- İçindekiler hariç,
- Simge ve kısaltmalar hariç,
- Gereç ve yöntemler hariç,
- Kaynakça hariç,
- Alıntılar hariç,
- Tezden çıkan yayınlar hariç,
- 7 kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç (Limit match size to 7 words)

Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi Lisansüstü Tez Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılmasına İlişkin Yönergeyi İnceledim ve bu yönergede belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal İçemediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini bilgilerinize arz ederim.

26.05.2023
Hüsnüye BULUT

Adı Soyadı : Hüsnüye BULUT

Öğrenci No : 20920002047

Anabilim Dalı : İktisat Ana Bilim Dalı

Programı : İktisat

Statüsü : Y. Lisans ☒ Doktora ☐

DANIŞMAN

Doç. Dr. Celal KIZILDERE

26.05.2023

ENSTİTÜ ONAYI
U Y G U N D U R

...../...../20....

Prof.Dr. Bekir KOÇLAR
Enstitü Müdürü