

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DALGALI DÖVİZ KURU SİSTEMİ VE TÜRKİYE’DE
DALGALI DÖVİZ KURU UYGULAMASI

ERAY ERSÖZ

2501020391

TEZ DANIŞMANI
DOÇ.DR. AHMET KÖSE

İSTANBUL, 2006

DALGALI DÖVİZ KURU SİSTEMİ VE TÜRKİYE’DE DALGALI DÖVİZ KURU UYGULAMASI

ERAY ERSÖZ

ÖZ

Döviz kuru sistemleri bir ucunda sabit döviz kuru sistemi, diğer ucunda esnek döviz kuru sistemi olmak üzere bir yelpaze niteliğindedir. Ülkeler, politikaları gereği istikrarlı bir döviz kuru sistemi seçmek zorundadırlar. Her iki döviz kuru sisteminin de avantajlarının yanında dezavantajları da bulunması nedeniyle, günümüzde pek çok ekonomist hangi döviz kurunun ülke için daha faydalı olduğu konusunda görüş ayrılığına düşmektedirler. Türkiye, uzun yıllar boyunca sabit döviz kuru sistemi uygulamasına rağmen Şubat 2001 krizinden sonra dalgalı kur sistemine geçmiş ve bu sistemi günümüze kadar sürdürmüştür.

Çalışmanın birinci bölümünde dünyada uygulanmış ve halen uygulanmakta olan döviz kuru sistemlerinin tanımları, avantajları ve dezavantajları incelenmektedir. İkinci bölümde Türkiye’nin 1923 yılından günümüze kadar uygulamış olduğu döviz kuru sistemleri üzerinde durulmaktadır. Üçüncü bölümde Şubat 2001’de ortaya çıkan ekonomik kriz, bu krizin sonrasında uygulanmaya başlanan dalgalı kur sistemi ve bu sisteme geçildikten sonra Türkiye’de yaşanan ekonomik gelişmeler incelenmektedir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde Ocak 1995-Aralık 2005 aylık verileri kullanılarak 5 değişkenli VAR modeli uygulanmaktadır. Değişkenler, reel döviz kuru endeksi, toplam döviz çıkışı, toplam döviz girişi, TÜFE ve merkez bankası döviz rezervleridir. Uygulama sonucunda reel döviz kurunun kendi geçmiş değerlerinden sonra en fazla merkez bankası döviz rezervlerinden daha sonra da toplam döviz çıkışından etkilendiği ortaya çıkmaktadır.

ABSTRACT

Exchange Rate Systems are like a fan shaped with The Fixed Exchange Rate at the one end and The Flexible Exchange Rate on the other end. Countries have to choose a stable exchange rate system because of their politics. Both exchange rate systems have advantages and also disadvantages. Therefore, most of the economist can not be in a consensus in determining the most effective exchange rate for the same country.

Although fixed exchange rate system has been applied in Turkey for long years, after the crisis in February 2001, the country switched to the Floating Exchange Rate System and that system is still being used there.

In the first part of the study; descriptions, advantages & disadvantages of the exchange rate systems are being studied. In the second part, the exchange rate system used in Turkey since 1923 is being studied. In the third part; the economical crisis which appeared in February 2001, the floating exchange rate which has been started to be applied following that crisis and the economical developments after that system in Turkey are being examined.

In the fourth part of the study, the “VAR” model is being applied using the monthly data of January 1995-December 2005. The variables are real exchange rate, total exchange output, total exchange input, TUF and the reserves of TCMB. At the end of the application, it seems that real exchange rate is effected first by its past values, secondly by the exchange rates of TCMB and then by the total exchange outputs.

ÖNSÖZ

Bu çalışmada, Türkiye’de uygulanan döviz kuru politikalarının bazı makro ekonomik değişkenlerle arasındaki ilişki analiz edilmektedir. Bu amaçla çalışmada, öncelikle Türkiye’de uygulanan döviz kuru politikaları ayrıntılı olarak geçmişten günümüze kadar incelenmektedir. Ardından da, 1980’den sonra Türkiye’de uygulanan döviz kuru politikalarının genel olarak ekonomiye etkileri ele alınmaktadır. Çalışmanın sonunda da, Türkiye’de TÜFE, Merkez Bankası Döviz Rezervleri, Toplam Döviz Girişi, Toplam Döviz Çıkışı ve İMKB 100 Endeksi’nin reel döviz kuru endeksine olan etkisi ampirik olarak incelenmektedir. Yapılan analizin sonuçlarına göre, Türkiye’de reel döviz kuru endeksi ile Merkez Bankası Rezervleri arasında yakın bir ilişkinin söz konusu olduğu anlaşılmaktadır.

İstanbul 2006

Eray ERSÖZ

İÇİNDEKİLER

Öz	iii
Abstract	iv
Önsöz	v
İçindekiler	vi
Tablolar Listesi	viii
Grafikler Listesi	x
Kısaltmalar Listesi	xi
Giriş	1
1. Döviz Kuru Sistemleri	3
1.1. Döviz Kavramı	3
1.2. Döviz Kuru	4
1.3. Geçmişteki Para Sistemleri	6
1.3.1. Altın Standardı Sistemi	6
1.3.2. Bretton Woods Sistemi	8
1.4. Sabit Döviz Kuru Sistemi	10
1.5. Esnek Döviz Kuru Sistemi	13
1.6. Karma Sistemler	17
1.6.1. Gözetimli Dalgalanma	17
1.6.2. Aralık İçinde Dalgalanma	18
1.6.3. Kaygan Aralık	18
1.6.4. Yönlendirilmiş Sabit Aralık	19
1.6.5. Sürünen Pariteler	19
1.6.6. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi	20
1.6.7. Para Kurulu	21
1.6.8. Resmi Dolarizasyon	22
1.6.9. Parasal Birlikler	24
1.7. Günümüzde Uygulanan Uluslararası Para Sistemleri	24
1.7.1. Yasal Bir Ulusal Paraya Sahip Olmayan Ülkelerde Kur Düzenlemeleri	25
1.7.2. Para Kurulu Düzenlemeleri	26
1.7.3. Diğer Geleneksel Sabit Kur Uygulamaları	26
1.7.4. Yatay Bantlar İçinde Dalgalanan Sabit Kur Sistemleri	27
1.7.5. Sürünen Pariteler	27
1.7.6. Sürünen Bantlar İçinde Değişen Kurlar	28
1.7.7. Önceden Belirlenmiş Kurların Bulunmadığı Yönetimli Dalgalanma	28
1.7.8. Bağımsız Dalgalanma	29
2. Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemleri ve Politikaları	30
2.1. 1980 Öncesi Dönem	31
2.1.1 1923-1960 Yılları Arası Dönem	32

2.1.2. 1960-1980 Yılları Arası Dönem	37
2.2. 1980-2001 Dönemleri Arasında Uygulanan Döviz Kuru Politikaları	43
2.2.1. 1980-1988 Yılları Arası Dönem	43
2.2.2. 1989-1993 Yılları Arası Dönem	55
2.2.3. 1994-2001 Yılları Arası Dönem	59
3. Dalgalı Kur Sistemi ve Türkiye'de Dalgalı Kur Sistemi Uygulaması	71
3.1. Döviz Kurlarının Karşılaştırılması: Sabit Veya Esnek Kur Sistemi	72
3.2. Türkiye'de Dalgalı Kur Sistemine Geçiş Öncesinde Yaşanan Ekonomik Kriz	83
3.2.1. 22 Kasım-5 Aralık 2000 Ekonomik Krizi	83
3.2.2. 19 Şubat 2001 Ekonomik Krizi	85
3.3. Türkiye'de Serbest Dalgalanan Kur Rejimlerine Geçiş Sonrasında Yaşanan Gelişmeler	88
3.3.1. Döviz Alım Satım İhaleleri	89
3.3.2. Merkez Bankası'nın Döviz Kuruna Yaptığı Müdahaleler	96
3.3.3. Türkiye'de Meydana Gelen Makroekonomik Gelişmeler	99
4. Türkiye'de Döviz Kuru ile Farklı Ekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkinin VAR Modeli ile İncelenmesi	104
4.1. Ampirik Çalışmanın Amacı	106
4.2. Ampirik Çalışmanın Verileri ve Kısıtları	107
4.3. Ampirik Çalışmanın Yöntemi	109
4.3.1. Birim Kök Testi ve Durağanlık Kavramı	109
4.3.2. Vektör Otoregresif Model	112
4.4. Bulgular	116
Sonuç	123
Kaynakça	125
Ek 1	132
Ek 2	134

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1: Dış Ticarete Uygulanan Döviz Kurları (Yıllık ortalama değeri).....	33
Tablo 2 : 1969-1979 Yılları Arasında TL/ABD \$ Paritesi.....	42
Tablo3 : 1980-1988 Arasında ABD Doları, TEFE, TÜFE, İthalat ve İhracatta Yüzdesel Değişim Oranları.....	55
Tablo 4 : Türkiye’de 1999-2001 Yılları Arasındaki Makroekonomik Göstergeler.....	86
Tablo 5 : Merkez Bankası Tarafından İhale İle Satılan Döviz Tutarları.....	91
Tablo 6 : Merkez Bankası Tarafından İhale Yönetimiyle Satın Alınan Döviz Tutarları (2002 Yılı) (3 Aylık).....	93
Tablo 7 : Merkez Bankası Tarafından İhale Yönetimiyle Satın Alınan Döviz Tutarları (2003 Yılı).....	94
Tablo 8 : Merkez Bankası Tarafından İhale Yöntemiyle Satın Alınan Döviz Tutarları (2004 Yılı).....	95
Tablo 9 : TCMB’nin Piyasalara Doğrudan Yapmış Olduğu Müdahaleler(TL).....	97
Tablo 10 : TCMB’nin Piyasalara Doğrudan Yapmış Olduğu Müdahaleler(YTL).....	97
Tablo 11 : Türkiye’nin Dış Ticaret Rakamları ve Değişim Oranları (1999-2003) (MilyonABD \$).....	99

Tablo 12: ADF Durağanlık Test Sonuçları.....	117
Tablo 13 : Otokorelasyon için VAR Hata Terimleri Portmanteau Testi.....	118
Tablo 14: Var Modelinde Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi.....	119
Tablo 15 : Reel Döviz Kuru Endeksinin Varyans Ayırıştırması.....	121
Tablo 16: Etki Tepki Analizi	122

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Bant Sisteminin İlk 6 Aylık Döneminde Döviz Kurlarında Görülen Hareket.....	69
Grafik 2 : Ekonomik Kriz Dönemlerinde O/N ve Repo Faiz Oranları.....	87
Grafik 3 : TCMB Gösterge Niteliğindeki Döviz Alış Kuru (-) Döviz Satım İhalelerinde Oluşan Ağırlıklı Ortalama Döviz Kuru.....	91
Grafik 4 : Merkez Bankası Rezervleri (Haftalık (Cuma)) (Milyon \$).....	95
Grafik 5 : 2001 Yılından Günümüze Kadar Döviz Kurları (\$-€) Alış Fiyatları.....	98
Grafik 6: Efektif ABD Doları Alış Kurundaki Aylık Yüzdesel Değişim.....	101
Grafik 7 : TÜFE Bazlı Reel Döviz Kuru Endeksi.....	102
Grafik 8: Reel Döviz Kuru Endeksinin Varyans Ayrıştırması.....	121

KISALTMALAR LİSTESİ

IMF	: Uluslararası Para Fonu
IBRD	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
FED	: Amerikan Federal Rezerv Bankası
TPKK	: Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu
GATT	: Dünya Ticaret Örgütü
KİT	: Kamu İktisadi Teşekkülü
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
DÇM	: Döviz Çevrilebilir Mevduat
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
DEP	: Döviz ve Efektif Piyasaları
SRF	: Ek Rezerv Kolaylığı
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
EKK	: En Küçük Kareler

GİRİŞ

Reel döviz kuru seviyesi, uluslararası mal ticareti , hizmet ve sermaye akımları üzerinde etkili olmaktadır. Birçok gelişmekte olan ülkede, son dönemlerde yaşanan ekonomik krizlerin de, uygulanan döviz kuru politikalarından önemli ölçüde etkilendiği bilinmektedir. Bu bağlamda, döviz kuru politikalarının önemli bir boyutunu, enflasyonla mücadelede yaygın olarak kullanılmaları oluşturmaktadır. Para kurulu, sabit kur, sürünen askı (crawling peg) gibi kur politikaları, anti-enflasyonist istikrar programlarının önemli bir ayağını oluşturmaktadır. Döviz kuru politikalarında, son yıllarda “ayarlanabilir sabit kur” (soft peg) uygulaması yerine, daha “katı sabit kur” (hard peg) ve daha “dalgalı döviz kuru”nun tercih edilmesi yönünde bir eğilim gözlenmektedir. Türkiye de uzun yıllardan beri dalgalı döviz kuru politikasını benimseyerek döviz kuru seviyesini dalgalanmaya bırakmıştır.

Türkiye’de de farklı döviz kuru politikalarının uygulandığı görülmektedir. Uygulanan bu döviz kuru politikalarının, Türkiye ekonomisi üzerinde önemli etkiler yarattığı ve özellikle de son yıllarda yaşanan ekonomik krizlerin de önemli bir nedeni haline geldiği söylenebilir. Bu bağlamda, Türkiye ekonomisinin 1990’lı yıllardan itibaren giderek sıklaşan aralıklarla krizlerle karşı karşıya kalmasını, bu dönemde uygulanan döviz kuru politikalarından bağımsız düşünmek olası değildir.

Bu çalışmada Türkiye’de uygulanan döviz kuru politikaları yıllar itibariyle incelenmiş ve reel döviz kurunu etkileyen bazı makro ekonomik değişkenler ekonometrik modellerle analiz edilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde geçmişten günümüze kadar uygulanmış döviz kuru sistemleri incelenmiştir.

İkinci bölümünde ise, Türkiye’nin uyguladığı döviz kuru politikaları incelenmiştir. Bu politikalar 1980 öncesi dönem ve 1980-2001 dönemleri olmak üzere iki ayrı dönem şeklinde incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde dalgalı döviz kuru sistemi ve Türkiye’de uygulanan dalgalı döviz kuru sistemi incelenmiştir. Türkiye’de yaşanan ekonomik gelişmeler uygulanan politikalar çerçevesinde irdelenmiştir.

Çalışmanın son bölümünü ise ampirik kısmı oluşturmaktadır. Reel döviz kuru endeksini etkileyen makro ekonomik değişkenler VAR modeli ile analiz edilmeye çalışılmış ve bulgular sunularak tartışılmıştır.

BÖLÜM I

1. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

1.1. DÖVİZ KAVRAMI

Genel bir tanımlamayla yabancı ülke paralarına veya para yerine geçen her türlü ödeme araçlarına döviz denmektedir. Yabancı ulusal paralar nakit biçiminde olabileceği gibi banka havaleleri, ödeme emirleri, döviz poliçeleri, mevduat sertifikaları veya seyahat çekleri şeklinde de olabilir.¹

Döviz, efektif ve kaydi döviz olarak iki çeşide ayrılır. Nakit yabancı paralara, efektif döviz veya sadece efektif adı verilmektedir. Nakit yabancı para şeklinde olmayan, ancak para yerine geçen dövize bağlı çekler, senetler, banka havaleleri, ödeme emirleri vb. yabancı para ödeme araçlarına ise kaydi döviz veya sadece döviz denilmektedir.²

Sanıldığıının tersine, döviz piyasası işlemleri içinde asıl ağırlığı oluşturan efektif paraların alım satımı değil, döviz üzerinden yapılan işlemlerdir. Fiili olarak nakit kullananlar, örneğin gezi amacıyla yurtdışına çıkmak, küçük tasarruflarını enflasyona karşı korumak veya dövizdeki değer artışlarından spekülative karlar sağlamak isteyen kimselerdir. Oysa ihracat ve ithalat bedellerinin ödenmesi, sınır ötesine sermaye gönderilmesi gibi büyük hacimli işlemler nakit döviz ile yapılmazlar. Bu tip ödemelerde banka havaleleri, döviz poliçesi veya ödeme emri gibi yöntemler kullanılır.³

¹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finans**, Güzem Can Yayınları, Geliştirilmiş 4. Baskı, İstanbul, 2003, s.78

² Suna Oksay, **Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000)**, Beta Yayınevi, 2001, s.3

³ Seyidoğlu, a.g.e., s.79

1.2. DÖVİZ KURU

Genel olarak yabancı bir paranın ulusal para cinsinden fiyatına döviz kuru denir. Diğer bir ifadeyle döviz kuru, iki ulusal para birimi arasındaki değişim oranını ifade eder. Yabancı bir para biriminin ulusal paraya göre döviz kurunun yükselmesi, ulusal paranın dış değerinin düşmesi demektir. Bunun tam tersini ifade etmek gerekirse döviz kurunun düşmesi ulusal paranın dış değerinin yükselmesi anlamına gelmektedir.

Serbest piyasa ilkelerinin geçerli olduğu, dış ticaretin ve sermaye hareketlerinin serbest olduğu ekonomilerde döviz kuru, piyasada serbest bir şekilde arz ve talep şartlarına göre belirlenir.

Döviz kuru bir “fiyat” olmasına karşın, bu, herhangi bir malın fiyatından oldukça farklıdır. Döviz kurundaki değişiklik herhangi bir malın fiyatında meydana gelen değişiklikten doğan etkiden çok daha farklı bir etki yaratır. Örnek olarak zeytinyağı fiyatında meydana gelecek bir değişim, sadece zeytinyağı arz ve talebi ve ona yakın olan ikame malların yani mısırözü yağı, ayçiçek yağı vb. arz ve talepleri üzerinde etkili olur. Oysa döviz kurundaki bir değişim önce uluslararası ekonomik ilişkilere konu olan mal ve hizmetlerin piyasa ve fiyatlarını, daha sonra bunlar aracılığıyla diğer piyasaları etkileyerek ekonomide küresel değişiklikler yaratır.

Döviz kurunu döviz piyasasında döviz arz ve talebi belirlemektedir. Bir ülke ekonomisinin dövize olan ihtiyacını mal ve hizmet ithal etme talebi meydana getirir. Diğer bir taraftan bakıldığında döviz fiyatı, döviz talebi ile ters bağlantılı olarak ortaya çıkmaktadır.

Döviz talebine etki eden faktörleri şu şekilde sıralayabiliriz:⁴

⁴ Erol İyiboçkurt, **Dış Ticaret; Teori ve Politika**, Trabzon İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayın No:6, 1982, s.74

- Ülkenin ithal mallara olan talebinin fiyat elastikiyeti,
- Ülkede ithal mallara rakip olan malların arzının fiyat elastikiyeti,
- İthalat arzının fiyat elastikiyeti,
- Ülkenin ithal ettiği mallara yönelen diğer ülke taleplerinin fiyat elastikiyeti.

Döviz arzı ise, diğer ülkelere yapılan ihracata bağlıdır. Yani döviz arzı ülkenin ihracatına olan talep tarafından belirlenmektedir. Döviz talebinin tersine, döviz kuru döviz arzı ile doğru bir orantı içerisindedir.

Döviz arzına etki eden temel değişkenleri ise şu şekilde sıralayabiliriz:⁵

- Ülkenin ihracatına olan talebin elastikiyeti,
- Ülkenin ihraç ürünleriyle rekabet eden yabancı malların arzının fiyat elastikiyeti,
- Ülkede ihraç edilen mallara olan yurtiçi talebin fiyat elastikiyeti.

Döviz arz ve talebinin eşit olduğu noktaya denge döviz kuru denmektedir.

Döviz kurlarının belirlenmesine yönelik olarak kullanılan sistemlere döviz kuru sistemleri adı verilmektedir. Döviz piyasasının işleyişi ve döviz kurlarının belirlenişi konusunda, kimlerin ne ölçüde söz sahibi olduğu (resmi otoriteler veya piyasa mekanizması tarafından ayarlanan döviz kurları), döviz kuru sistemlerini birbirinden ayıran temel özelliktir. Günümüze kadar uygulanmış olan ve halen de uygulanan çeşitli döviz kuru sistemleri bulunmaktadır. Bu sistemlere bir ucunda sabit döviz kuru sistemi, bir ucunda da esnek döviz kuru sistemi olan bir yelpaze olarak bakılabilir. Sabit döviz kuru sisteminde kur politikaları revalüasyon ve devalüasyon şeklinde uygulanmaktadır. Bu sistemde devlet otoritesinin müdahalesi kaçınılmazdır. Öte yandan esnek kur sisteminde ise doğrudan hükümet müdahalesi yerine serbest piyasa ekonomisinin kurum ve kuralları geçerlidir. Bu sistemde kur politikaları,

⁵ İyibozkurt, a.g.e., s.76

serbest piyasa kuralları çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Döviz arz ve talebi yoluyla kurlar ya yükseltilmekte ya düşürülmekte ya da enflasyon oranları nispetinde ayarlanmaktadır.

1.3. GEÇMİŞTEKİ PARA SİSTEMLERİ

İnsanoğlu en eski çağlardan beri alış-verişlerini gerçekleştirebilmek için çeşitli araçlar kullanmışlardır. Ancak düzenli olarak kullanılan ilk para sistemi Altın Standardı Sistemidir. Bu sistem 1870’li yıllarda başlamış, İkinci Dünya Savaşı’na doğru yok olmuştur.

1.3.1. ALTIN STANDARDI SİSTEMİ

Sistematik olarak en eski sabit kur uygulaması altın standardında görülür. Altın standardının temel özellikleri, her ülkenin parasının değerini belirli ağırlıkta saf altın cinsinden tanımlaması, altının alım, satım, ihraç ve ithalini serbest bırakmasıdır. Piyasada altın sikkeler kadar banknotlar da kullanılmış olmasına rağmen, devletler istedikleri anda bu banknotları altına dönüştürebilme yetkisine sahiptirler.

Altın standardı evrensel bir sistemdir. Her ülke parasını altınla tanımladığından, bütün ülkelerin paraları, sahip oldukları altın miktarına göre otomatik biçimde birbirine bağlanmıştır.⁶

Altın standardı sisteminin istikrarlı bir biçimde işleyişi, üç kuralın geçerliliğine bağlıdır. Bunlardan ilki, her ülke parasının altın cinsinden fiyatının sabitlenmesidir. İkinci kural, altının ülkeler arasında ihraç ve ithalinin serbest olmasıdır. Üçüncü kurala göre de, dış ticareti fazla veren ülke, içeriye giren altın

⁶ Seyidoğlu, a.g.e., s.9-10

miktarındaki artışa bağılı olarak para arzının artmasına, açık veren ülke ise altın kaybına bağılı olarak para arzının azalmasına izin vermelidir.⁷

Savaş koşulları altında ülkeler, altın rezervlerini korumak amacıyla Birinci Dünya Savaşı'nın başlaması ile paralarının altına dönüştürülebilmesine son vermişlerdir. Savaştan sonra yeniden altın standardına dönme girişiminde bulundaysalar da, bunda başarı sağılayamamışlardır. Çünkü artık hükümetler, ekonomik hayata yoğun müdahalelerde bulunmaya başlamışlardır ki bu altın standardının gerekleri ile bağıdaşması mümkün değildir. Bunun nedeni ise “Altın Standardı Sistemi”nde hiçbir şekilde dış müdahalelerin olmaması, ülke paralarının değerinin ülkelerin sahip oldukları altın miktarına göre belirlenmesidir.

Savaş sırasında ülkelerde farklı oranlarda enflasyon baş göstermiş olmasına karşın enflasyon oranı göreceli biçimde düşük olan ülkeler de, yüksek olanlar da savaş ncesindekilerle aynı paritelerden altın standardına dönmüşlerdir. Bu ise yüksek enflasyonlu ülkelerin ulusal paralarının aşırı değerlendirilmesi demektir ve doğal olarak da ileride bu kurların sürdürülmesinin çok güç olması demektir. Nihayet 1929 Dünya Ekonomik Buhranı'nın ortaya çıkışı da altın standardının kşn hızlandırmış ve böylece 1933'lere gelindiğinde altın standardı tümüyle yıkılmıştır.

Birinci ve İkinci Dünya Savaşları arasındaki dönemde uluslararası ekonomik ve mali ilişkilerde tam bir kaos yaşanmıştır. Altın standardı yıkılmış, fakat onun yerine yeni bir sistem oturtulamamıştır. Yine de birkaç ülkenin önderliğinde çeşitli sistem çalışmaları yaratılmaya çalışılmıştır. Bunlara rnek olarak: İngiliz Sterlini'ne bağılı ve İngiliz sömürge ülkelerinde geçerli olan “Sterlin Sahası”, Fransa'nın öncülüğünü yaptığı ve İsviçre, Belçika ve Hollanda'nın da katıldığı “Altın Bloku” ve Amerikan Doları'na bağlanmış “Dolar Sahası” gösterilebilir.

⁷ nal ağlar, **Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar**, Alfa Yayınevi 2003, s.20-24

İkinci Dünya Savaşı'ndan önce ülkeler arasında işbirliği örneklerine çok az rastlanmaktadır. Oysa savaştan sonra sıkı bir uluslararası işbirliği dönemine girilmiştir. İki savaş arası dönemin güçlükleri karşısında ülkeler, uluslararası ticareti serbestleştirecek ve mali akımları düzenleyecek bir sisteme ihtiyaç duymaktaydılar. O nedenle yeni bir para sistemi yaratmak üzere, Amerika Birleşik Devletleri'nin Bretton Woods kentinde toplanmışlardır.

1.3.2. BRETTON WOODS SİSTEMİ

İkinci Dünya Savaşı sonrasında, Amerika Birleşik Devletleri'nin görüşleri doğrultusunda yeni bir uluslararası para sistemi kurulmuştur. Bu sistem, ulusal paraların değerlerinin ABD dolarına ve onun aracılığıyla da, altına bağlı olduğu bir para sistemidir. Sistemde, ABD dolarının değeri doğrudan doğruya altın olarak belirlenmiştir.

Toplantılarda birbirinin ikiz kardeşi kabul edilen iki yeni örgütün kurulmasına karar verilmiştir. Bunlar Uluslararası Para Fonu (IMF) ile Dünya Bankası (resmi adı Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası-IBRD)'dır. Birincisi uluslararası mali ilişkileri düzenlemek, ikincisi de önceleri savaşta yıkılan Avrupa ekonomilerinin onarımı, daha sonra da az gelişmiş ülkelerin kalkınması amacıyla, mali yardım sağlamak üzere görevlendirilmiştir.

IMF, fiilen 1946 yılında faaliyete geçmiştir. Yeni sistemin uygulamasından sorumlu olması dolayısıyla, Bretton Woods Sistemi'ne IMF sistemi veya öngörölmüş olduğu kur düzenlemelerinden ötürü ayarlanabilir sabit kur sistemi (adjustable peg) denilmiştir. 1946 yılında uygulanmaya başlanan bu sistem 1973 yılında yıkılmıştır.⁸ Sistemin temel özellikleri şu şekilde özetlenebilir:

- Anlaşmayı onaylayarak IMF'ye üye olan her ülke ulusal parasını, sabit kurdan ABD dolarına bağlamıştır. Bu sabit dolar kuruna “dolar paritesi”

⁸ Seyidoğlu, a.g.e., s.11

denilmektedir. ABD ise doları başka bir ülkenin parasına değil, altına bağlamıştır. (1 ons saf altın=35\$)

- Sistemde, ABD, diğer ülkelerin merkez bankalarına altın konvertibilitesi imkanı tanımıştır. Amerikan Federal Rezerv Bankası (Federal Reserve (FED)), yabancı merkez bankalarına arz edebilecekleri dolarlar karşılığında, belirtilen sabit fiyattan altın satma yükümlülüğü altına girmiştir. Bu şekilde bütün ulusal paralar dolaylı yoldan altına bağlanmıştır.
- Sisteme göre, her ülkenin, ulusal parasının döviz piyasasında, dolar paritesi etrafında en fazla %1'lik alt ve üst sınırlar içerisinde dalgalanmasına izin verilmektedir. Daha yüksek değişmelerin ise merkez bankasının piyasaya müdahaleleri ile önlenmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, ancak ödemeler bilançosunda köklü bir dengesizlik bulunması durumunda IMF'nin onayı ile üye ülkelere paralarını dolara göre devalüe etme yetkisi verilmiştir.
- Sistem ABD'yi bir tür dünya merkez bankası durumuna getirmiştir. Bu durum, ABD ekonomisinin o günkü koşullar altında dünya ekonomisi içindeki rakipsiz üstünlüğünden kaynaklanmıştır.
- Diğer bütün paralar dolara bağlandığı için, dolar bir değer standardı olmuştur. Bütün uluslararası ödemeler, borç ve alacaklar dolar ile ölçülmektedir. Ulusal merkez bankaları kurları sabit tutabilmek için piyasada dolar alım-satımları yapmaktadırlar. Bu nedenle dolara bir “müdahale parası” diyebilmek mümkündür.
- Ülkeler merkez bankalarındaki dış rezervlerini dolarla tutmaktadırlar. Bu nedenle dolar bir “rezerv para” statüsüne sahip olmuştur.⁹

⁹ Oksay, a.g.e., s.30-31

ABD'nin dış ödeme açıklarının büyümesi ile birlikte, dolara duyulan güven azalmaya başlamıştır. Spekülatörler, dışarıdaki dolar rezervlerinin ABD'nin altın stoklarını aştığını görerek dolardan kaçıp altına yönelmişlerdir. Bunun üzerine ABD ve diğer sanayileşmiş ülkelerin katılımıyla Londra Altın Fonu kurulmuştur. Bu fonun amacı, resmi kaynaklardan özel spekülatörlere altın satarak, altının özel piyasa fiyatını ons başına 35 dolarda sabit tutmaktır. Fakat spekülasyonun durmaması sonucunda 1968 yılında Altın Fonu dağılmış, ABD, spekülasyonlar sonucunda doğan baskılarla başa çıkamayarak yabancı merkez bankalarına karşı doların altın konvertibilitesini durdurup altının resmi fiyatını önce 35 dolardan 38 dolara daha sonra da 42.2 dolara yükselterek doları altın karşısında devalüe etmiştir. Ayrıca diğer ulusal paraların dolar paritesi etrafındaki dalgalanma marjını alt ve üst çizgilerde yüzde 1'den yüzde 2.25'e çıkartmıştır.

Spekülasyonun yine de durmaması sonucunda 1973 yılında Mart başında Avrupa Döviz piyasaları iki hafta süreyle kapatılmıştır. Piyasalar tekrar açıldığında ise Avrupa ülkeleri yeni kararlar alarak, 1946 yılında uygulamasına başlanan sabit kurlu Bretton Woods Sisteminin artık takip edilmeyeceğini bildirmiş, böylelikle Bretton Woods Sistemi tarihe karışmıştır.

1.4. SABİT DÖVİZ KURU SİSTEMİ

Sabit kur sisteminde döviz kurlarının istikrarı Merkez Bankası'nın döviz piyasasına alıcı ve satıcı olarak müdahalesi ile sağlanır. Bunun için Merkez Bankası'nın elinde yeterli miktarda altın ve döviz stokunun bulunması gerekir. Örneğin döviz kurları yükselmeye başladığı zaman Merkez Bankası piyasaya döviz sürer. Tersine bir durum olduğunda ise yani döviz kurları düşmeye başladığı zaman, Merkez Bankası piyasadaki döviz toplayarak döviz kurlarını sabit tutar.

Merkez Bankası, kurları kendi belirler ve bu kurları belirli bir süre korur. Merkez Bankası, bu durumlarda kurlarda ortaya çıkabilecek arz ve talep farklılıklarını, döviz rezervleri ile karşılamaya çalışır. Bunun için, Merkez Bankası'nın elinde yeterli miktarda altın ve döviz stokunun olması gerekir. Bu stoka döviz ya da kambiyo istikrar fonu adı da verilir.¹⁰

Başka bir açıdan tanımlamak gerekirse ulusal paranın başka bir paraya ya da sepete bağlanmasına veya başka paralar karşısında değerinin değiştirilmemesine sabit kur denilmektedir. Sabit kur sisteminde ekonomik birimler, alım-satım işlemlerini belirlenen resmi bir kur ile yapmaktadırlar. Bu sabitliği korumak için devlet rezervlerini kullanır. Fakat rezervlerin azalması devalüasyon ihtiyacını gündeme getirmektedir. Aynı durum paranın aşırı değerlenmesi durumunda da yapılmaktadır. Bu sistemde döviz kurunun merkez bankası ya da devlet otoriteleri tarafından yükseltilmesi devalüasyon, döviz kurlarının düşürülmesi ise revalüasyon adını almaktadır.¹¹

Sistematik olarak en eski sabit kur uygulaması altın standardında görülür. İkinci Dünya Savaşı sonrasında uygulanan Bretton Woods Sistemi de bir sabit kur modeli idi. Yine yakın tarihimizde Avrupa Birliği ülkeleri tarafından uygulanan Avrupa Para Sistemi de sabit kur sistemine örnek olarak gösterilebilir.

Sabit kur sistemi ülkelere bir takım avantajların yanında dezavantajlar da getirmektedir. Bu sistemi savunanlara göre döviz kurları esnek kur sistemindeki gibi dalgalanmaya bırakılmadığı için, dünya ticareti ve uluslararası yatırımlar bakımından istikrarlı bir büyüme ortamı sağlayabilmektedir. Ayrıca sabit kur sistemi esnek kur sistemine göre daha az istikrar bozucudur. Piyasa kurlarının uzun dönemdeki doğal değerleri etrafındaki değişkenliğini azaltan spekülasyon istikrar sağlayıcı, bu değişkenliği artıran spekülasyon ise istikrar bozucu spekülasyon olmaktadır. İstikrar bozucu spekülasyonun döviz kurunda büyük dalgalanmalara neden olması

¹⁰ İlker Parasız, Kemal Yıldırım, **Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama**, Bursa Ezgi Kitabevi, 1994, s.76

¹¹ Emin Ertürk, **Dünya Ekonomisi**, Der Yayınları, 1994,s.22

uluslararası işlemlerde risk ve belirsizliği arttırmaktadır.¹² Esnek kur sisteminde döviz kurları yükseldiğinde, kurun daha da yükselebileceği beklentisi, spekülâtorleri döviz satın almaya iter. Tersî bir durumda ise spekülâtorler döviz satmaktadırlar. Böylelikle piyasadaki istikrar sağlanamamaktadır. Sabit kur sisteminde ise spekülâtorler hükümetin pariteyi sürdürmesinden kuşku duydukları zaman sakıncalar meydana gelmektedir. Bu kuşku spekülâtorlerin ulusal paradan kaçıp daha sağlam gördükleri paralara yönelmesine sebep olur ki bu da ulusal para üzerindeki baskıları arttırarak devalüasyon yapılmasını kaçınılmaz duruma getirebilir. Aslında sabit kur sisteminde spekülasyon hemen hemen risksizdir. Çünkü döviz kurunun üst destekleme noktasında süründüğü bir durumda hükümet, büyük bir olasılıkla devalüasyon yapar. Devalüasyon olursa spekülâtorlerin beklediği gerçekleşir. Eğer devalüasyon yapılmazsa spekülâtor açısından ufak işlem giderlerinin dışında büyük zarara uğranılmaz. Ama üçüncü bir olasılık yani dış açık veren bir ülkenin revalüasyon yapması söz konusu değildir. Bu da spekülâtor için bir kayıp riskinin bulunmaması demektir.¹³

Sabit kur sisteminde dış ticaret açığı veren ülkede, hükümetin devalüasyon kararı alması bir açıdan gerekli gibi görünse de aslında bu, uygulanan ekonomik ve mali politikaların başarısızlığının bir kanıtı olarak da algılanabilir. Bu nedenle hükümetler öncelikle devalüasyon kararı almaktan kaçınır, bunun yerinde ithalatı kısmak ve ihracatı özendirmek için dolaylı yollardan çeşitli yöntemler izlemek isterler. Bu da ulusal paranın aşırı değerlenmesine (over-valuation) yol açmasının yanında bürokratik engellerin yaygınlaşmasına da neden olabilir.

Sabit kur sisteminde her şeyden önce merkez bankasının yeterli düzeyde dış rezerve sahip olması gerekir. Aksi durumda dış açık veren bir ülkede büyük bir likidite sorunu yaşanması kaçınılmaz olur. Eğer dış açık geçici bir durumda ise bu açıklar rezervler vasıtasıyla finanse edilebilir. Yani geçici dış açık durumunda ulusal para döviz piyasasında değer kaybetmeye başlayınca merkez bankası piyasaya döviz

¹² Parasız ve Yıldırım, **a.g.e.**, s.79

¹³ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s.17-18

arz ederek düşüşü önlemeye çalışır. Bu da yeterli miktarda dış rezervle mümkün olabilir.

Bu sistemde başka bir ülkenin parasının rezerv aracı olarak tutulması senyoraj (seignorage) adı verilen emisyon kazançları sorunu doğurur. Senyoraj aslında geçmişteki altın para standardına özgü bir kavramdır. Senyoraj, altının parasal değeri ile, üretimi için yapılan masraflar arasındaki farkı temsil eder. Bu fark için bir kazanç diyebiliriz. Bugünkü sistemlerde örneğin ABD dolarının bir ödeme ve rezerv aracı olarak kullanılması da benzer bir kazanç doğurur. Çünkü ABD, baskı maliyeti sıfıra yakın olan dolarlarla ithalatını finanse etmekte, dolayısıyla ithalatının değeri ölçüsünde emisyon kazancından yararlanmış olmaktadır. Oysa söz gelişi, Türkiye'nin dolar rezervlerini arttırabilmesi için mal veya hizmet ihraç etmesi ya da başka bir reel kaynak maliyetine katlanması gerekir.

Avrupa Birliği'nin ortak para birimi olarak Euro'yu uygulamaya koymaktaki amaçlarından birisi de doların yanında uluslararası ticarete emisyon kazançlarından pay alma düşüncesidir. Kısacası emisyon kazançlarından yalnızca parası dış ödemelerde kullanılan ya da rezerv olarak tutulan ülkeler yararlanırlar.

1.5. ESNEK DÖVİZ KURU SİSTEMİ

Esnek döviz kuru sistemine, “dalgalı”, “serbest dalgalanan kur sistemi” veya “serbest değişken kur sistemi” gibi isimler de verilmektedir. Bu sistemin en uç noktasında döviz piyasalarının üzerinde hiçbir devlet müdahalesi yoktur. Döviz kurları tamamen piyasalardaki döviz arz ve talebine göre belirlenir. Döviz piyasasında denge ve ödemeler bilançosunun düzeltme işlemlerinin, doğrudan doğruya döviz kurundaki değişme ile sağlanacağına inanılır.

Kamu müdahalesinin yer almadığı bu sistemin, yararlarının olmasına rağmen, birkaç istisnai durum dışında genellikle kabul görmeyen bir sistem olduğunu

söyleyebiliriz. Buna karşılık uygulamada geçerli olan sistem, devlet müdahalesinin çeşitli biçim ve derecelerde döviz kuru hareketlerini düzenlediği gözetimli dalgalanmadır.

Bir çok ülke resmi olarak serbest dalgalanan kur rejimi uyguladığını belirtmesine rağmen uygulamada, daha sonra üzerinde daha fazla duracağımız yönetilen (kirli) dalgalanma, sürünen pariteler veya sürünen bant sistemi gibi kur rejimlerini uyguladıkları görülmektedir.

Calvo ve Reinhart (2000) “Dalgalanmadan Korkma” adlı çalışmalarında, serbest dalgalanan kur rejimi uyguladığı iddiasında olan bir çok gelişmekte olan ülkede, dalgalanmaya bırakılan kurun, tam anlamıyla serbest dalgalanan kur rejimi uygulanan ABD Doları, Japon Yeni ve Avustralya Doları’ndaki dalgalanmadan daha az dalgalandığını göstermiş, gelişmekte olan ülkelere döviz kurundaki dalgalanmanın, gösterge olarak kullanılan ülkelere göre daha az, uluslararası rezervler ve faiz oranlarındaki dalgalanmanın ise daha fazla olduğunu belirtmişlerdir. Aynı çalışmada gelişmekte olan ülkelerdeki parasal büyüklüklerin de tam anlamıyla serbest dalgalanan kur rejimi uygulayan ülkelere göre daha fazla olduğunu, gelişmekte olan ülke merkez bankalarının, kurlardaki dalgalanmayı azaltmak için, döviz kuruna müdahale ettiklerini, faiz ve parasal büyüklüklerini değiştirdiklerini belirterek söz konusu ülkelerin döviz kurlarındaki dalgalanmayı azaltmak için hem para, hem de döviz piyasalarına müdahalede bulundukları ifade edilmiştir.

Hükümetlerin bu müdahaleleri yapmalarındaki esas nedenin gerçekten de Calvo ve Reinhart’ın da söylemiş olduğu gibi döviz kurlarının dalgalanmasından korkmak olarak yorumlamak mümkün müdür? Peki bu korkunun temel nedeni nedir? Bu soruların cevabını kısmen de olsa şu şekilde verebiliriz: Yükselen piyasa ekonomilerinde dalgalanan kurlar, gelişmiş olan ülkelere göre dış ticarete daha çok zarar vermektedir. Böylece ihracatta ve ithalatta önlenmesi çok güç sorunlar doğabilmektedir. Yine yükselen ekonomiye sahip olan ülkelere finansal piyasalar çok gelişmemiş olduğundan kur riskine karşı koruma sağlayacak enstrümanlar yoktur. Bu nedenle bu ülkelere vadeli döviz işlemleri gelişmemiştir. Bunun nedeni

bu ülkelerde vadeli döviz işlemleri yaparken kontratları hazırlayan aracı kurumların, vadeli kur hesaplamasında sadece faiz farklılaşmasını göz önünde bulundurması, bunun da kur primi hesaplaması için yeterli olmamasıdır. Döviz kurlarındaki dalgalanmadan kaynaklanacak istikrarsızlık nedeniyle doğabilecek belirsizlik vadeli kur hesaplamasını zorlaştırmaktadır. Bu da piyasaların derinlik kazanmasına engel olmaktadır.

Dalgalanan döviz kuru kullanan ülkelerin başını ağrıtabilecek diğer bir nokta ise döviz arz ve taleplerinin yeterince elastik olup olmadığıdır. Döviz kurlarındaki küçük bir değişikliğin dış dengeyi sağlayabilmesi için, döviz arz ve talep elastikiyetlerinin yeterli büyüklükte olmaları gerekmektedir. Bu elastikiyetlerin yüksek olmadığı durumlarda belirli bir dış dengesizliği giderebilmek için, çok büyük kur değişimlerine ihtiyaç vardır.

Sabit döviz kuru sisteminin savunucuları, esnek kur sisteminin istikrar bozucu spekülasyona yol açacağını, bunun da kurlardaki istikrarsızlığı hızlandıracağını belirtirler. Karşı görüşte olanlar ise sistemdeki spekülâtörlerin davranışlarının istikrar bozucu değil, istikrar sağlayıcı olacağını belirtirler.¹⁴

Bu sisteme karşı olan görüşlerin yanında bu sistemin aslında faydalı bir sistem olduğunu söyleyen görüşler de vardır. Bu görüşlere göre:

- Esnek döviz kuru sistemi uygulayan ülkelerde ulusal para gerçek değerine yakın bir değere sahiptir. Dövizin fiyatı arz ve talebe göre bağımsız olarak belirleneceği için gerçek değerinden uzaklaşması diye bir şey söz konusu olamaz. Hükümetlerin belirlemiş olduğu kurlar ise çoğunlukla ulusal parayı aşırı değerlendirir. Bu nedenle hükümetler belli zamanlarda -ki bu zamanları önceden kestirmek çok zordur-, devalüasyon yapmak zorunda kalırlar. Bu da istikrar bozucu bir neticeye neden olur.

¹⁴ Seyidoğlu, a.g.e., s.20

- Esnek döviz kuru sistemi uygulanan ülkelerde eğer bir döviz talebi fazlası varsa bu, kurlarda yükselmeye, eğer bir arz fazlası varsa bu da kurlarda düşmeye yol açarak oluşabilecek bir dengesizliği otomatik bir şekilde ortadan kaldırabilecek bir sonuç doğurur. Esnek kur sistemindeki bu otomatik denkleşme mekanizmasına karşı sabit kur sisteminde dış denkleşme hükümetlerin verdikleri kararlara bağlıdır. Esnek kur sisteminde dış dengenin otomatik olarak sağlanması nedeniyle hükümetler dengenin bozulması endişesi olmadan maliye ve para politikalarıyla iç ekonomik hedeflerin gerçekleşmesine çalışabilirler.
- Sabit kur sisteminde kur istikrarını sağlayabilmek için ülkedeki merkez bankasında döviz rezervine ihtiyaç vardır. Oysa esnek kur sisteminde dış denge kendiliğinden sağlandığından, en azından orta vadede dış rezerve ihtiyaç yoktur. Devlet döviz birikimlerini rezervde tutmak yerine daha efektif bir şekilde kullanabilme imkanına sahiptir.
- Esnek kur sistemi uygulayan devletler dış şoklara karşı daha rahat bir tepki verebilirler. Yurt dışından kaynaklanan enflasyon veya deflasyon karşısında, kurlar hemen gerekli uyumu sağlayıp ekonomiyi bu denetim dışı faktörlerin etkisinden korurlar.
- Gerek esnek gerekse sabit döviz kuru sistemi altında ulusal paranın fiyatı yabancı para cinsinden azalmakta ya da artmaktadır. Sabit döviz kuru sisteminde ulusal paranın fiyatı yabancı para cinsinden düşerse buna devalüasyon, yükselirse de revalüasyon denildiğine daha önce değinmiştik. Esnek döviz kuru sisteminde ise bu olay için farklı terimler kullanılmaktadır. Esnek kur sistemini uygulayan ülkeler sermayenin cazibesini attırmak için faiz oranını kullanırlar. Faiz oranı yüksek belirlenmiş ise kur yükselir, yani ulusal paranın değeri yabancı para cinsinden artar. Bunun terim olarak karşılığı “appresiyasyondur”. Eğer

faiz oranı düşük tutulur ise kur düşer, yani ulusal paranın değeri yabancı para cinsinden ucuzlar. Buna da “depresiyasyon” adı verilir.¹⁵

Esnek kur sistemi fiyat mekanizmasına dayalı, basit ve uygulaması kolay bir sistemdir. Kurlarla ilgili hükümetin karar almasına ve denetimde bulunmasına gerek yoktur. Bu nedenle sistem bürokrasinin bir kısmını da önleyebilmektedir.

1.6. KARMA SİSTEMLER

Döviz kuru sistemleri için bir ucunda sabit döviz kuru sistemi diğer ucunda esnek döviz kuru sistemi olmak üzere bir yelpazeye benzediği daha önce belirtilmişti. Bu yelpaze içinde her iki sistemin de bazı özelliklerini barındıran, adeta birbirinin içine geçmiş olan sistemler de mevcuttur.

1.6.1. GÖZETİMLİ DALGALANMA

Gözetimli dalgalanma (managed floating) sisteminde asıl prensip döviz kurları serbest dalgalanan kur sisteminde olduğu gibi döviz piyasalarındaki arz ve talebe göre belirlenir. Bununla birlikte kurlar devlet otoritesinin müdahalesi kapsamındadır. Fakat bu müdahaleler daha önceden belirlenmiş kurallara göre yapılmamaktadır. Otorite bu müdahaleleri, ekonomik göstergeler doğrultusunda o anda daha iyi sonuç vereceğine inandığı için yapar.

Daha önceden belirlenmemiş kurallarla yapılan bu müdahaleler, ülkenin ekonomisine bir hareketlilik getirebilir. Kurlarda aşırı bir dalgalanma eğilimi belirdiğinde, merkez bankası piyasada alım-satım faaliyetlerine giderek istikrarsızlıkları gidermek ister. Böylece serbest dalgalanan kur sisteminde doğabilecek risk ve belirsizlik bir miktar hafifletilmek istenmektedir.

¹⁵ Havva Tunç, **Türkiye Ekonomisi**, Sümer Yayınevi, 2001, s.73

Yönetimli dalgalanma sisteminin diğerk bir şekli ise döviz kurlarının her gün veya kısa aralıklarla merkez bankaları tarafından belirlenmesidir. Böylece iç ve dış piyasa gelişmelerine göre döviz kurları sık sık değıştirilir.

Kurların gözetimli bir şekilde dalgalandığı bir ekonomide, yapılan müdahaleler sonucunda elde edilen yararlar, diğerk ülkeler için olumsuz sonuçlar doğurduğu takdirde bu sisteme “Kirli Dalgalanma Sistemi” adı verilir.

1.6.2. ARALIK İÇİNDE DALGALANMA

Aralık içinde dalgalanma (floating within a band) sisteminde kurların belirli bir aralık içinde serbestçe dalgalanmasına izin verilmektedir. Bu sistem serbest dalgalanan kur sistemi ile sabit kur sisteminin bir karışımı olarak da adlandırılabilir. Bu sistem bir kur sistemi esnekliğini ve istikrarını beraberinde getirir. Merkezi parite olarak belirlenen aralığın ortalama değeri kurlara bir belirginlik getirirken, kurların bu aralık içinde dalgalanabilmesi içsel ve dışsal şoklara karşı bir koruma sağlayabilir.

Bu sistemdeki en önemli nokta aralığın belirlenmesidir. Bu nokta bazen çok büyük sorunları doğurabilir. Çok dar belirlenen aralık, bu sistemin en önemli faydası olarak görülen istikrarı ortadan kaldırabilir ve spekülasyonları beraberinde getirebilir. Böylece sistemin işlemesi anlamını kaybeder. Ayrıca bu aralığın sürdürülebilmesi için güven çok önemlidir. Sık sık ayarlanan aralık duyulan güvenin boşa çıkmasına neden olarak sistemin beklenen faydalarını ortadan kaldırabilir.

1.6.3. KAYGAN ARALIK

Kaygan aralık (sliding band) sisteminde bir önceki sistemden farklı olarak, aralığın ortalama değeri sabitlenmemiştir. Bu ortalama değerk belirli olmayan sürelerde belirlenir.

Bu sistem genelde yüksek enflasyonun görüldüğü ekonomilerde uygulanabilir. Merkezi kurun ayarlanması sonucunda kurun aşırı değerlenmesi engellenebilir. Fakat bu sistemde aralığın belirlenme süresi bilinmediği için piyasalarda bir belirsizlik doğurur. Bu da sisteme duyulan güveni sarsar.

1.6.4. YÖNLENDİRİLMİŞ SABİT ARALIK

Yönlendirilmiş sabit aralık (crawling band) sisteminde, ülke parasının değeri daha önceden açıklanmış sabit bir değer etrafında belirli limitler içinde dalgalanmaktadır. Fakat esas alınan sabit değer seçilmiş ekonomik göstergeler ve özellikle ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak ayarlanabilmektedir. Uygulamada aralık sistemi “sürünen pariteler sistemi” ile karşılaştırıldığında daha esnek bir yapıya sahiptir. Alışılmış sabit döviz kuru sistemlerinden farkı, sabit döviz kuru sistemi üzerinde oluşabilecek bir içsel ya da dışsal şoka, baskıya karşı, gereken ayarlamaların bir anda değil daha önceden belirlenmiş aralıklarla ve sıklıkla yapılıyor olmasıdır. Ayrıca bu periyodik ayarlamalar dışında, kurun belirli limitler içinde dalgalanmasına da müsaade edilmektedir. Bu ayarlamalar sayesinde, diğer sabit döviz kurlarında görülen spekülasyonları engelleyebilmek mümkündür.¹⁶

Bu sistemin en büyük sorunu sistemin faiz oranlarıyla desteklenmesi zorunluluğudur. Diğer bir açıdan bakıldığında faiz politikası döviz kurlarına yüzde yüz bağımlı kalmaktadır. Böylece hükümet faizleri, ekonominin gerekleri doğrultusunda istediği gibi kullanamamaktadır.

1.6.5. SÜRÜNEN PARİTELER

Sürünen pariteler (crawling peg) sisteminde, bir ülke, parasının önemli paralar karşısındaki değerini kısa aralıklarla (günlük, haftalık veya aylık), önceden

¹⁶ K.Azim Özdemir, Gülbin Şahinbeyoğlu, **Alternatif Döviz Kuru Sistemleri**, TCMB Tartışma Tebliği, 2000, s.4

belirlenmiş oranlarda düşürmektedir. Değer düşüş oranının daha önceden biliniyor olması, belirsizliği azaltmakta ve esnek kurun bu olumsuz yanını ortadan kaldırmaktadır. Böylece kambiyo uygulamasına gerek kalmamaktadır. Yine de bu sistemin bütün olumsuzluklardan arınmış olduğunu söylemek mümkün değildir. Bir ülkenin parasının her yıl belli bir oranda değer kaybedeceği bilinirse, ülkeden sermaye çıkışı olmaması için, o ülkedeki faiz oranları diğer ülkelerdeki faiz oranlarından en az bu değer düşüş oranı kadar, hatta daha da yüksek olmalıdır. Böylece, bu ülkede, faiz oranlarının yüksek olması kaçınılmazdır ve ülke, yüksek faizlerin ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri ile karşı karşıya kalacaktır.¹⁷

Bu sistem, yönlendirilmiş sabit aralık sistemi ile karşılaştırıldığında, daha katı bir yapıya sahip olmakla birlikte alışılmış diğer sabit döviz kuru sistemleri ile karşılaştırıldığında, aralarındaki fark, sabit kur üzerinde bir baskı oluştuğunda yine gerekli ayarlamaların bir anda değil, belirli aralıklarla ve sıklıkla yapılıyor olmasıdır. Bu nedenle sistem sabit aralık sisteminin avantajlarını ve dezavantajlarını beraberinde taşımaktadır. Bununla beraber bir aralığın olmaması nedeniyle belirsizlikler daha aza indirilmiştir.

1.6.6. AYARLANABİLİR SABİT KUR SİSTEMİ

Bretton Woods Sistemi olarak da adlandırılan bu sistemden daha önceki bölümlerde ayrıntılı olarak bahsedilmiştir. Bu sistemde döviz kuru sabittir. Fakat hükümetler kuru sabit tutmak için çok katı kurallara bağlı kalmak zorunda değillerdir. Eğer belirlenen kur düzeyinin, ekonomik göstergelere uygun olmadığı görülürse otorite istediği yönde düzenlemelere gidebilir.

Bu sistem dış ticaret dengesi üzerinde istikrar sağlayıcı bir sistem gibi görünse de ayarlamaların olacağı beklentisi yoğun spekülasyonlara neden olabilir. Bu da bir yandan sağladığı istikrarı yıkıcı yönde etki edebilir. 1973 yılında sistem yıkılana kadar, dünyanın büyük bir bölümünde kullanılmıştır.

¹⁷ Çağlar, a.g.e., s.76

1.6.7. PARA KURULU

Para kurulu sisteminde, ulusal para daha önceden belirlenmiş yabancı bir ülke parasına eşitlenmiştir. “Rezerv para” olarak adlandırılan bu yabancı ülke parası, uluslararası piyasalarda genel kabul görmüş ve tam konvertibl olmak zorundadır. Bu nedenle günümüzde bu sistemi kullanan ülkeler daha çok ABD dolarına ya da Euro’ya yönelmektedirler.

Para kurulu sisteminde devlet sadece elindeki döviz rezervleri kadar para basabilir, bunun dışında para basamaz. Bu sistemde para arzının azalıp artması döviz rezervlerinin artıp azalmasına bağlı olmakta, hükümetler bunu dışında para arzı üzerinde etkili olamamaktadırlar.

Dünya piyasalarında güvenilir olan bir paraya sabitlenen ulusal para sayesinde, istikrara kavuşulacağı düşünülen bu sistemde beklenilmeyen durumlar olduğu zaman ekonomik krize girmek kaçınılmaz olabilmektedir.

Para kurulu, ödemeler bilançosundaki bir dengesizliğin para arz ve talebindeki bir dengesizliğin yansıması olduğu görüşüne dayanmaktadır. Bu görüşe göre, aşırı para arzı olmayınca, enflasyon ve ödemeler bilançosu açığı da ortaya çıkmayacaktır. Fakat, Arjantin örneğini ele aldığımızda, ulusal para ABD dolarına eşitlendiği için, ABD’de bir durgunluk olduğunda, Arjantin’in bu ülkeye ihracatı ve elde ettiği döviz geliri azalacaktır. Bunun sonucunda ortaya çıkan ödemeler bilançosu açığını kapatmak için döviz rezervleri kullanılamayacaktır. Çünkü Arjantin’in bu yola başvurması halinde, döviz rezervleri, dolayısıyla para arzı azalacak ve Arjantin ekonomisi durgunluğa girecektir. ABD’de ortaya çıkacak durgunluk aynı şekilde Arjantin’e yansımış olacaktır. Kısacası, Arjantin, dışsal gelişmelerden bağımsız bir yurt içi politika uygulayamayacaktır. Bu durumda tek çıkar yol, ABD durgunluğu önlemek için faiz oranlarını düşürürken, Arjantin’in faiz oranlarını muhafaza etmesi ve böylece, faiz farklılığı dolayısıyla, yurtdışından sermaye çekerek ödemeler bilançosu açığını kapatmasıdır. Ancak büyük cari işlemler

açığı veren ülkelerde, sermaye girişleri ile bu açığın finansmanının, sürdürülebilir bir politika olmadığını; yüksek faizden faydalanmak için gelen kısa vadeli yabancı sermayenin, ülkenin dış borçlarını ve bu borçlar içinde kısa vadeli borçların oranını arttırdığını ve devalüasyon beklentisinin artmasıyla ülkenin krize girdiğini hatırlarsak, bunun da uzun vadede çıkar yol olamayacağı görülebilir. Nitekim, Arjantin de sonunda krize girmiş ve para kurulu sisteminden vazgeçmek zorunda kalmıştır.¹⁸

1.6.8. RESMİ DOLARİZASYON

Resmi dolarizasyon (full dolarization), ülkelerin milli paralarını tedavülden kaldırarak diğer bir ülkenin parasını resmi para olarak kullanmaya başlaması olarak adlandırılan bir döviz kuru sistemidir. Bu sistemi kullanan ülkeler kendi bağımsız para politikalarını uygulayabilmekten tamamıyla uzaklaşırlar. Ülkenin merkez bankası, başka bir ülkenin ulusal parasını basamayacağı için, ülke para politikasını bağımsız olarak yürütemez.¹⁹

Resmi dolarizasyonun diğer bir kaçınılmaz sonucu ise bu sistemi uygulayan hükümetlerin senyoraj gelirlerinden vazgeçmek durumunda kalmalarıdır. Senyoraj geliri kaybı iki aşamalı gerçekleşmektedir. İlk aşamada resmi dolarizasyona geçildiğinde ülkenin ulusal parasının değiştirilmesi sırasında, milli para stoku kadar dönüşüm sırasında karşılaşılan maliyet bir gelir kaybıdır. Burada maliyetin boyutu, değişim oranının büyüklüğüne doğru orantılı olarak değişmektedir. İkinci aşamada ise, para otoritesinin ileride elde edeceği senyoraj gelirlerinden vazgeçmesi sonucu ortaya çıkan kayıptır.

Resmi dolarizasyonun sağladığı en önemli avantaj ülkedeki kur riskini ortadan kaldırmasıdır. Kur riskinin ortadan kalkması ise ülke içindeki faiz ve yurtdışı tahvil faizleri arasındaki farkı aşağıya çekmektedir. Ancak resmi dolarizasyonu kabul

¹⁸ Çağlar, a.g.e., s.78-79

¹⁹ Andrew Berg, Esuado Borensztein, **The Pros and Cons of Full Dolarization**, IMF Working Paper, WP/01/50, 2001, s.17

eden ÷lkedeki faiz oranlarının, milli para olarak kabul edilen ÷lkelerin seviyesine düşmesi mümkün değildir. Bu sistemle birlikte, kur riski ortadan kalkmasına rağmen kredi riskinin devam ediyor olması nedeniyle, ÷lkedeki faiz oranları paranın bağlandığı ÷lkeden daha yüksek olmaktadır. Bu risk aslında gözardı edilemeyecek kadar önemli bir risktir. Kredi riskinden dolayı ÷lkeden sermaye kaçıışı dahi gerçekleşebilmektedir.

Resmi dolarizasyonun sağladığı ikinci bir avantaj ise ÷lkeye mali disiplin getirmesi olarak gör÷lmektedir. ÷lkede merkez bankasının para basma yetkisinin elinden alınması mali açıkların para basılarak finanse edilmesi imkanını ortadan kaldırmaktadır. Ancak hükümetlerin dış borç finansmanına yönelmeleri kamu açıklarının resmi dolarizasyon altında da artmasına neden olabilmektedir.

Resmi dolarizasyonun ÷lkelere sağladığı bir diğer yarar ise işlem maliyetlerini azaltmasıdır. Bu sistemi uygulayan ÷lkelerde kambiyo giderleri azalmaktadır. Ayrıca resmi dolarizasyon kur riskine karşı kullanılan opsiyon, futures gibi enstr÷manların kullanımını gereksiz kıldığı için yatırım maliyetlerini de azaltmaktadır. Bunlara ek olarak, işlem maliyetlerinin düşmesi ve para basımından kaynaklanan enflasyonist baskıların ortadan kalkması ile finansal sistemin güçlenmesini sağlamaktadır. Güçlenmiş bir finansal sistemin ise sürdür÷lebilir büyüme ve dünya ekonomilerine entegrasyon açısından uygun ortamın sağlanmasında önemli rol oynaması beklenmektedir.

Bu sistemin sağladığı avantajların yanında, dezavantajları da beraberinde getirmesi söz konusudur. Resmi dolarizasyon senyoraj geliri kaybına neden olmakla birlikte, ÷lkeleri dış ticaret açıklarıyla karşı karşıya bırakabilmektedir. Ulusal para olarak kabul edilen ÷lkenin ihracat ve ithalat yapısının farklı olması nedeniyle, paritelerde ortaya çıkabilecek dalgalanmalar söz konusu ÷lkelerin dış ticaret açıklarının artmasına neden olabilmektedir.²⁰

1.6.9. PARASAL BİRLİKLER

Genellikle aynı coğrafi alanda yerleşik bir grup ülkenin ulusal paralarını sabit kurlardan birbirlerine bağlayıp, grup dışındakilerin paralarına karşı dalgalanmaya bırakmaları biçimindeki uygulamalardır. Bunlara “optimum para alanı” (optimum currency areas) adı da verilir. Önemli bir sorun, bu tür birleşmenin hangi özelliklere sahip ülkeler arasında kurulacağıdır. Optimum para alanı veya parasal birlikler, aralarındaki faktör hareketliliği yüksek ülkeleri kapsayacak biçimde kurulması gerekmektedir.

Bunun nedeni şu şekilde açıklanabilir: Parasal birlikler, üye ülkelerin sabit kur uygulamasına dayandığı için, bu ülkeler birbirlerine karşı kur ayarlaması yapamazlar. Diyelim ki, A ülkesi dış açık verirken, B ülkesi dış fazla vermekte olsun. A ülkesinin parası B ülkesine göre devalüe edilemeyince, geriye alınabilecek bir tek örnek kalmaktadır; o da A’nın milli gelir ve harcamalarını daraltıcı, B’nin de genişletici yönde mali politika izlemesidir.

Bu politikalar iki ülkenin dış denge sorunlarını çözümlerken, birincisinde işsizlik, ikincisinde de aşırı faktör talebine neden olur. Bu durumda, eğer aralarındaki kaynak hareketliliği yüksekse, faktörler A’dan B’ye göç eder; böylece dış denge sorunlarının yanında iç denge sorunları da çözümlenebilir.

1.7. GÜNÜMÜZDE UYGULANAN ULUSLARARASI PARA SİSTEMLERİ

1973 yılının mart ayında sanayi alanında başı çeken ülkelerin almış oldukları bazı kararlar doğrultusunda, söz konusu ülkelerin paralarının ABD Dolarına karşı serbest dalgalanmaya bırakılması sonucunda Bretton Woods Sistemi yıkılmış oldu.

²⁰ Kürşat Arat, *Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi*, TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Araştırması, 2003, s.15-19

Daha önceden ayarlanmış olan, Bretton Woods Sistemi'nin bir alternatifi konumunda başka bir sistem olmadığı için serbest dalgalanma, bu ülkeler için gidilebilecek tek yol olarak görülüyordu. Yine de pek çok görüş bu serbest dalgalanma döneminin geçici olduğuna ve yeni bir sistemin kurulmasıyla, belirsizlik taşıyan ve istikrardan uzak gibi görülen bu sistemden vazgeçileceğine inanıyordu. Fakat geçen zaman doğrultusunda görüldü ki serbest dalgalanan kur sistemini uygulayan devletler bundan şikayetçi değildi ve yeni bir sistemin oluşması için gerekli bir ortam yoktu.

Bu nedenle bugün için, bütün dünyada ortak olarak uygulanan, anlaşmalarla kurulmuş bir para sistemi yoktur. Bunun yerine ülkelerin kendileri seçtikleri, sabit kur sisteminden serbest dalgalanan kur sistemine kadar bir yelpaze konumunda olan kur sistemleri mevcuttur.

Bretton Woods Sistemi'nin yıkılmasından sonra kuruluş yasalarında değişikliğe uğrayan ve belirli ilkelere uymak şartıyla, üye ülkelerin diledikleri kur sistemini seçmesine izin veren Uluslararası Para Fonu (IMF), uluslararası mali ilişkileri düzenleme görevine devam etmektedir.

Aşağıda, günümüzde üye ülkelerin diledikleri kur sistemini uygulamak için belirli koşulların sağlanmasını şart koşan IMF'nin uygulanmasına izin verdiği döviz kuru sistemleri incelenmiştir.

1.7.1. YASAL BİR ULUSAL PARAYA SAHİP OLMAYAN ÜLKELERDE KUR DÜZENLEMELERİ

Bu gruptaki ülkelerin ya yasal bir ulusal para birimleri yoktur ya da bunlar bir parasal birlik üyesi olduklarından tüm üyeler aynı para birimini kullanırlar. Bu şekilde bir rejimi seçen ülkenin para politikası bağımsızlığını yitirmiştir. Ülkenin para politikası üzerinden bir kontrolü bulunmamaktadır.

Bu grupta yer alan geniş bir grup ülke kur sabitleştirme uygulamalarını benimsemiştir. Bu rejime bazen “*çıpa sistemi*” (exchange anchor) denildiği de olur. Ortak Para Birimi olarak Euro’yu benimseyen ve “Euro alanı” oluşturan AB ülkeleri de bu grupta yer almaktadırlar. Ayrıca Euro’yu kullanan ülkelerin vazgeçtikleri para birimini kullanan diğer ülkeler de zorunlu olarak Euro’ya geçmek zorunda kalmışlardır.

1.7.2. PARA KURULU DÜZENLEMELERİ

Para kurulu sistemine daha önceki bölümlerde ayrıntılı olarak değinilmiştir. Para Kurulu, ulusal paranın bir sabit kur üzerinden yabancı paraya dönüştürülmesine dayanan ve emisyon kurumunun bu yasal zorunluluğu karşılamak üzere sıkı kısıtlamalara tabi olduğu bir sabit döviz kuru sistemidir.²¹

Bu sistemde ulusal para sadece döviz karşılığı basılabilir. Bu nedenle merkez bankası para arzını kontrol edemez. Senyoraj gelirlerinden feragat edilmesi zorunludur. Uzun dönemde bakıldığında bu sistemi uygulayan ülkeler ekonomik kriz riskiyle karşı karşıyadır ki bunun son örneği Arjantin’de görülmüştür. Arjantin girdiği kriz sonucunda bu sistemden vazgeçmek zorunda kalmıştır. Günümüzde bu sistemi uygulayan diğer ülkelere örnek olarak Bosna-Hersek, Estonya, Litvanya ve Hong Kong gösterilebilir.

1.7.3. DİĞER GELENEKSEL SABİT KUR UYGULAMALARI

Geleneksel sabit kur sistemlerinde (fixed peg arrangements), ülke ulusal parasını, büyük yabancı bir ülkenin parasına veya yabancı paralar sepetine bağlar. Bu sistemlerde döviz kurları merkezi bir kur etrafında oldukça dar sınırlar ($\pm\%1$) arasında dalgalanır.

²¹ Seyidoğlu, a.g.e., s.29

Bu amaçla, ülkenin dış ticaret veya mali ilişkide bulunduğu ülkelerin ulusal paralarından özel para sepetleri oluşturulabilir. Sepete katılan her para birimine onunla olan mal ve hizmet ticaretinin veya sermaye akımlarının payı ölçüsünde ağırlıklar verilir.

Merkez bankası, piyasalara yaptığı müdahaleler sayesinde parite kurunu devam ettirmeye çalışır. Fakat bununla birlikte bu tür sabit döviz kuru sistemlerindeki esneklik, para kurulu veya parasal birlik uygulamalarından daha yüksektir. Çünkü geleneksel bankacılık fonksiyonları, sınırlı da olsa sürdürülebilmekte ve para otoritesi, çok sık olmasa da döviz kurlarında ayarlama yapabilmektedir.

Günümüzde pek çok ülke bu tarz bir sabit kur sistemini uygulamaktadır. Bunlara örnek olarak Suriye, Türkmenistan, Maldivler, Çin, Fas ve Makedonya gösterilebilir.

1.7.4. YATAY BANTLAR İÇİNDE DALGALANAN SABİT KUR SİSTEMLERİ

Yatay bantlar içinde dalgalanan sabit kur (pegged exchanged rates within horizontal bands) sisteminde, ulusal paranın değeri merkezi bir kur etrafında geleneksel sabit kur sisteminde olduğundan daha geniş sınırlar içinde dalgalanabilir. ($\pm\%1$ 'den daha fazla)

Bu sistemi kullanan ülkelere örnek olarak Libya, Mısır ve gösterilebilir.

1.7.5. SÜRÜNEN PARİTELER

Daha önceki başlıkta da bahsedildiği gibi bu kur sisteminde ülke parasının değeri sabitlenmiştir. Bu sabit değer, sistemi uygulayan ülkenin ekonomik göstergelerine ve özellikle ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak

ayarlanabilmektedir. Bu sistemi geleneksel sabit kur sistemleri ile karşılaştırdığımızda aralarındaki fark; bu sistemde bir baskı olduğu zaman gerekli ayarlamaların belirli aralıklar ve sıklıkla yapılıyor olmasıdır. Bununla birlikte sürünen parite sisteminin sıkı uygulanıyor olması, sabit kur sistemi gibi para politikası üzerinde sınırlamalar doğurabilir.

Günümüzde sürünen pariteler sistemini, Kosta Rika, Bolivya, Zimbabwe gibi ülkeler kullanmaktadır.

1.7.6. SÜRÜNEN BANTLAR İÇİNDE DEĞİŞEN KURLAR

Ulusal paranın değeri, merkezi bir kur etrafında belirli dalgalanma marjları içinde sürdürülür. Merkezi kurlarda ise, önceden duyurulan oranlarda ve istatistik göstergelerin sonuçları doğrultusunda belirli aralıklarla ayarlamalar yapılır.

Kurlardaki esnekliğin derecesi, bantların genişliğine bağlıdır. Bantlar ise değişen bir merkezi parite etrafında simetrik olabileceği gibi, alt ve üst yönlerde farklı genişliklerde olabilir. Kurun belirli bantlar arasında sürdürülmeye çalışılması, para politikasının esnekliği yönünden yine bazı kısıtlamaların bulunması demektir.²²

Bu sistemi bugün, İsrail, Uruguay, Honduras ve Venezüella gibi ülkeler kullanmaktadır.

1.7.7. ÖNCEDEN BELİRLENMİŞ KURLARIN BULUNMADIĞI YÖNETİMLİ DALGALANMA

Bu sistemde devlet, kurlarla ilgili önceden belirlenmiş hedefler olmaksızın, ekonomik göstergelere ve ödemeler bilançosundaki hareketlere göre piyasaya müdahale edebilir. Ayrıca uluslararası rezervler ve diğer ülkelerdeki piyasaların hareketleri de bu müdahale için bir neden konumunda olabilmektedir.

²² Seyidoğlu, a.g.e., s.30-31

Bu sistemi günümüzde Rusya ve Çek Cumhuriyeti uygulamaktadır. Ayrıca eski Sovyetler Birliğinden ayrılan ülkelerin bir kısmı da sistem olarak bu sistemi benimsemişlerdir.

1.7.8. BAĞIMSIZ DALGALANMA

Bağımsız Dalgalanma (Independent Floating) Sisteminde, döviz kurlarının oluşumu piyasadaki arz ve talebe bağlıdır. Yine de ara sıra döviz piyasasına müdahalelerde bulunmaktadır. Bu müdahalelerin nedeni fiyat dalgalanmalarını yumuşatmak ve gereksiz dalgalanmaları önlemektir.

Meksika, Peru, Türkiye, Yemen bu sistemi uygulamaktadırlar. Bazı ülkelerde ise IMF desteğiyle bu sistemi uygulamaktadırlar. Yine Türkiye, IMF desteğiyle bağımsız dalgalanma sistemi uygulayan bu gruba dahil edilebilir.

Daha sonraki bölümlerde Dalgalanan Kur Sistemi üzerinde daha fazla durulacaktır. Bundan sonraki bölümde Türkiye'nin tarihinde hangi döviz kurlarını uyguladığını incelenecektir.

BÖLÜM 2

2. TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ VE POLİTİKALARI

Türkiye’de uygulanan döviz kuru sistemleri ve politikalarında, dünya ekonomisinde yaşanan gelişmelere paralel olarak, zaman içinde farklı uygulamalara gidilmiştir. Dünyada sabit kur uygulamalarının hakim olduğu dönemlerde, Türkiye’de de bu doğrultuda hareket edilmiştir. Bretton Woods Sistemi kurulduktan sonra Türkiye bu sisteme dahil olmuş ve sabit döviz kuru sistemlerinden bu sistemi uygulamaya koymuştur. Fakat daha sonra; Bretton Woods Sistemi’nin uygulamadan kalkması üzerine dünyada daha serbest kur uygulamaları görülmeye başlanmıştır. Türkiye de bu uygulamalara paralel olarak serbest sistemleri uygulamaya başlamıştır.

Türkiye’de 1980 öncesi dönemde genel olarak sabit kur sistemi önemli bir yer tutmuştur. Geciktirilen kur ayarlamaları nedeniyle, enflasyon oranının gerisinde kalarak Türk Lirası aşırı şekilde değerlenmiştir. Bretton Woods Sistemi’nin sona ermesi sonucunda, özellikle 1980 sonrası dönemde daha esnek döviz kuru sistemleri uygulanmaya başlanmıştır.

İlk bakışta kur değişimlerinin dış ticaret üzerinde önemli etkiler yarattığı söylenebilir. Ancak, kur değişimleriyle birlikte yürürlüğe konan diğer bazı politikalar da dış ticareti etkilediğinden, kur politikasının dış ticaret üzerindeki etkisini diğer politikalardan soyutlayarak analiz etmek çok güç olmaktadır. Bu olgu da kurların dış ticareti nasıl etkilediği konusunda sürekli bir tartışma ortamı yaratmaktadır.²³

Türkiye’de sabit kur sistemi uygulandığı zamanlarda sık sık uygulanan devalüasyon politikasında asıl amaç, ihracatı arttırıp ithalatı kısarak, dış ticaret

²³ Erdoğan Alkin, **Kur Politikası**, 2. Türkiye İktisat Kongresi Dış İlişkiler Komisyonu Tebliğleri, 1981, s.50

açıklarının giderilmesi ve dış dengenin sağlanmasıdır. Gerçekten devalüasyonun bu beklenen etkiye sahip olup olmadığı tartışmaya açık bir konudur.

Bilindiği gibi Türkiye ithalatının büyük bir kısmını enerji, hammadde, ara ve yatırım mallarından yapmaktadır. Bunlar vazgeçilemeyecek maddeler arasındadır. Başka bir deyişle, ithal talep elastikiyeti oldukça düşüktür. Yani yapılan devalüasyonun, ithalatı yavaşlatması beklenen ama pek mümkün olmayan bir durumdur.

Diğer bir taraftan ise yapılan ithalat, üretim için vazgeçilemeyecek unsurlardan oluştuğu için, yapılan devalüasyonlar, ihracatı arttırıcı etkisinden ziyade daha çok ithal girdi maliyetlerini arttırıcı bir konumdadır. Bu nedenle de devalüasyonun ihracat üzerindeki uyarıcı etkileri kısa zamanda aşınmaktadır. İhracatın yapılacağı malların hammaddeleri ithal yollardan sağlandığı için, devalüasyon maliyet arttırıcı bir etki yaratmaktadır. Maliyetlerin artması da ihracat yapacak firmaların fiyatlarını yükseltir. Dünya piyasalarındaki rekabet dikkate alındığında, fiyat artışları ihracatı olumsuz şekilde etkilemektedir.

Türkiye’de uzun yıllar boyunca sabit döviz kuru sistemi uygulanmıştır. Döviz kurlarını gereken zamanda güncellemek için yapılan devalüasyonlar sonucunda Türkiye’de başa çıkılması güç sorunlarla karşılaşmıştır. Bundan sonraki kısımda Türkiye’de uzun yıllar boyunca uygulanan döviz kuru sistemlerinin tarihsel gelişim süreci incelenecektir.

2.1. 1980 ÖNCESİ DÖNEM

1923 yılından 1980 yılına kadar geçen 57 yıllık dönemde genel olarak Türkiye’de sabit döviz kuru sisteminin benimsendiği söylenebilir. Özellikle bu durum 1946 yılından sonra Türkiye’nin Bretton Woods sistemine dahil olmasıyla daha resmi bir statü kazanmıştır.

Yıllar boyunca Türkiye'nin en önemli sorunu, yeterli derecede dövize sahip olmaması ve bunun sonucunda istenilen gelişmişlik düzeyine ulaşılabilmesi için gereken ithalatı yapamaması olmuştur. Bu sorun 1980 yılından önce dört defa yoğunluk kazanmış ve her birinde bir krizle sona ermiştir. Sırasıyla 1946, 1958, 1970 ve son olarak 1980 yılları, dış ticaret politikaları açısından, önemli tedbirlerin alındığı yıllardır. Bu yıllarda alınan tedbirlerin ortak yönü ise, büyük oranlı devalüasyonların yapılmış olmasıdır.

2.1.1. 1923-1960 YILLARI ARASI DÖNEM

Cumhuriyetin ilk yıllarına bakıldığında 1950 yılına kadar referans para olarak İngiliz Sterlini kullanıldığı görülmektedir. Bu tarihten sonra da ABD doları referans para olarak kullanılmıştır. 1923-1929 yılları arasındaki dönemde altın, döviz ve menkul kıymetler borsasının oldukça aktif bir rolü olduğu görülmektedir. Bu dönemde döviz çek ve senetleri de borsada işlem görmektedir. Bu dönem içerisinde, esnek döviz kuru uygulamasının özellikleri görülebilmektedir. Bu yıllar arasında Türk Lirası İngiliz Sterlinine bağlı olarak dalgalanmaya bırakılmıştır. Fakat 1929 yılında ortaya çıkan büyük kriz sonrası, TL Sterlin karşısında büyük bir hızla değer kaybetmiştir. Mart 1929'da 1 Sterlin 0,888 kuruş iken, aralık ayında 1 Sterlin 1,125 kuruşa yükselmiştir. Bu nedenle Türkiye 1929 yılından sonra liberal ekonomi görüşünden uzaklaşmış ve sabit döviz kuru sistemini benimsemeye başlamıştır.

Aşağıda 1923'ten 1930 yılına kadar dış ticarete uygulanan dolar kuru ve değişim oranı verilmiştir.

Tablo 1: Dış Ticarete Uygulanan Döviz Kurları (Yıllık ortalama değer)

YILLAR	DOLAR/KURU ₺	YILLIK % DEĞİŞİM
1923	166	-
1924	193	16,3
1925	187	-3,1
1926	193	3,1
1927	196	1,6
1928	196	-
1929	225	14,8
1930	212	-5,7

Kaynak: DİE İstatistik göstergeler 1923-1995, s.278

Yukarıdaki Tablo 1'e bakıldığında, Cumhuriyetin kuruluş döneminde, 1930-1973 yılları arasında yapıldığı gibi TL'nin yabancı paralar karşısında belirli bir fiyat ile sabitlenmediği açıkça görülmektedir. Bu nedenle o dönemi kısmen de olsa serbest dalgalanan döviz kuru sisteminin uygulandığı bir dönem olarak nitelenmek mümkündür.

Döviz piyasalarının doğrudan denetlenmesi amacıyla 1930 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (TPKK) yürürlüğe konmuştur. Fakat o zamanlarda Merkez Bankası'nın olmayışı nedeniyle bu alınan tedbirler başarılı olmamıştır. Bu nedenle 11.06.1930 tarihinde ülke para politikasını yürütmesi amacıyla T.C. Merkez Bankası kurulmuştur. Daha sonra da 1933 yılında yürürlüğe konulan Ödünç Para Verme İşleri Kanunu ile serbest faiz uygulaması kaldırılmış ve TL'nin konvertibilitesine son verilmiştir. İşte bu dönemden sonra uzun yıllar boyunca Türkiye, döviz kuru rejimi olarak sabit döviz kuru politikasını uygulamıştır. Oldukça uzun aralıklarla kurların devalüe edildiği görülmüştür.

Cumhuriyet tarihinin ilk devalüasyonu 1946 yılında yapılmıştır. II. Dünya Savaşı sonrasında, dünya ticaret hacminin artırılması amacıyla Dünya Ticaret

Örgütü (GATT), ödemeler dengesi problemi olan ülkelere yardım amacıyla da Uluslararası Para Fonu (IMF) kurulmuştur. Türkiye de bu gelişmelere katılmış ve IMF üyeliği ile kambiyo tarihinde yeni bir dönem başlamıştır. Bu dönemdeki ekonomik koşullara ayak uydurmak ve ithalatın artışını sınırlayıp ihracatı arttırmak amacıyla, Eylül 1946'da TL önemli oranda devalüe edilerek değeri 1\$=1,30 TL'den 1\$=2,80 TL'ye(0,317382 gram saf altın) çıkarılmıştır.²⁴

Söz konusu devalüasyon, II. Dünya Savaşı sonrası dönemin koşullarına ve yeni ekonomi politikalarına uyum sağlanmasına yönelik olarak yapılmıştır. Bu devalüasyonun daha sonra yapılacak olan devalüasyonlardan farklı bir yanı bulunmaktadır. 1946 yılı devalüasyonu, döviz sıkıntısının olmadığı bir zamanda yapılmıştır. Bu devalüasyonun yapılmasındaki asıl amaç ithalat artışını sınırlı tutmak ve sınırlı ihraç mallarının döviz cinsinden fiyatlarını düşürmektir. Ayrıca bütün bunlara ek olarak, hükümetin biriktirdiği altın ve döviz değerinin yükseltilmesi, bu sayede iç borçların gerçek değerini düşürmek istemesi de bu yolun seçilmesindeki başka bir nedendir. IMF'ye üyelik sonucu devalüasyon yetkisinin kısıtlanacak olması bu devalüasyon kararında etkili olmuştur.

II. Dünya Savaşı'nın sona erdiği ve dünya üzerinde yeni bir ekonomik yapılanmanın başladığı 1946 yılında, bozulan parasal dengeleri yeniden oluşturmak amacıyla Bretton Woods Antlaşması imzalanmış ve ardından bu antlaşmanın sonucunda Uluslararası Para Fonu (IMF) kurulmuştur. Savaş sonrası uluslararası para konularını düzenleme görevi IMF'ye verilmiştir.²⁵

Türkiye, 1946 yılında IMF sistemine ve Dünya Bankası'na üye olmuştur. Türkiye'de bu dönemden sonraki istikrar programları IMF'nin güdümünde olmuş ve ayarlanabilir sabit döviz kuru politikası uygulanmaya başlanmıştır.

²⁴ Saniye Gümüseli, **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, TBB Yayınları, 1994, s.95

²⁵ Rıdvan S. Karluk, **Uluslararası Ekonomi**, Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş., 1998, s.571

Demokrat Parti'nin 1950 yılında iktidar olmasıyla ekonomide liberal ekonomik programlar uygulanmaya başlamıştır. Bu kapsamda mevcut ithalat listelerine serbest ithalat listesi eklenmiştir. O yıllarda uygulanmakta olan sistem sabit döviz kuru sistemi olduğu için dış ticarete yapılan liberasyon çalışmaları daha çok ithalatı arttırmıştır. İhracat artış hızı ithalat artış hızından düşük olduğu için de dış ticaret açıkları kaçınılmaz olmuştur. Bu gelişmelerin paralelinde ödemeler bilançosunda da darboğazlar yaşanmıştır. Sonuçta 1953 yılında dış ticaret liberasyonu durdurulmuştur.

1953 yılından itibaren dış ödemelerin sorun haline gelmeye başlamasıyla hükümet yeni önlemler almak zorunda kalmıştır. 1956 yılında turist ve benzeri dövizlerde 2,80 olan TL'nin ABD doları paritesi 5,25 olarak yeniden belirlenmiştir. Buna rağmen Merkez Bankasının kur için belirlediği fiyat 2,80'de kalmıştır. Kambiyo denetiminin arttırılması, dış ticaret dengesinde olumlu gelişmeler sağlayamadığı gibi, sabit tutulan resmi döviz kurları ile karaborsa döviz kurları arasındaki fark büyümüş, karaborsa fiyatları 20 TL'ye kadar çıkmıştır. Bu ise kayıt dışı para akışını hızlandırmış, kaçakçılığı arttırmış devletin para üzerindeki otoritesini zayıflatmıştır.

Enflasyonla mücadele etmek için hükümetlerin fiyat denetimine başvurması ve KİT'lerin ürettikleri malların fiyatlarını zarar etmeleri pahasına yükseltmemeleri veya piyasadaki gerçek fiyatların altında tutmaları nedeniyle ortaya çıkan açıklar, para ve kredi hacminin genişlemesine daha da katkıda bulunmuştur. Başka bir deyişle KİT'lerden umdukları geliri sağlayamayan hükümetler, bu kayıpları kısa zamanda giderebilmek için daha çok borç alma yoluna gitmişlerdir.

Bu dönemde uygulanan katlı kur uygulaması²⁶, nominal döviz kuru ile reel efektif döviz kuru arasındaki büyük farklılık nedeniyle, dış satım açısından yararlı olamamıştır.²⁷

²⁶ Çeşitli mal ve hizmetlerin dış ticaretinde farklı kurların uygulanması. Lüks mal ithali için yüksek kur, gübre ithali için düşük kur uygulanması gibi. Döviz gelirlerinin artırılmasının amaçlandığı katlı

Ekonomide görülen döviz eksikliğinde meydana çıkan darboğaz, önlenemeyen enflasyon, üretimdeki durgunluk ve düşük kapasite kullanımları nedeniyle, ekonominin tamamıyla bozulan dengelerinin yeniden bir istikrara kavuşturulabilmesi için, 4 Ağustos 1958 tarihinde, IMF ile uzun süre görüşmeler sonucunda, bir istikrar programı uygulamaya koyulmuştur.

4 Ağustos 1958 tarihinde uygulamaya koyulan ekonomik istikrar tedbirleri şu hususları içermektedir: devalüasyon, ithalatın yeniden serbest bırakılması, kamu sektörünün ve özellikle KİT'lerin finansal dengeye kavuşturulması, kamu giderlerinin azaltılması, dış borçların ertelenerek yeni dış kaynak sağlanması.

IMF'nin teklifiyle istikrar paketini uygulamaya sokan hükümet, paketin gereklerinden devalüasyonu yapmakta gecikmemiştir. Hükümet, ABD dolarının fiyatını 2,80 TL'den 9,00 TL'ye çıkartarak %221,43 gibi yüksek bir oranda fiili devalüasyon yapmıştır.

1958 ekonomik istikrar tedbirleri kapsamında yapılan devalüasyon neticesinde ihracatta artış gözlenmiş ancak bu artış istenilen seviyede olamamıştır. Çünkü o yıllarda Türkiye'nin ihracatı tarıma dayalı olup ve üretim artışı zaman gerektirmekteydi. Diğer taraftan ithalatın serbest bırakılması sonucu, ithalat artmış, bu nedenle de dış ticaret açığından kurtulmak mümkün olmamıştır. Aksine dış ticaret açığı artmıştır.

kur uygulamasına devalüasyon yapmak istemeyen ülkeler başvurur. IMF ve GATT, katlı kur uygulamasına karşı çıkarlar.
Ekonomi Sözlüğü,(Çevrimiçi)
<http://www.ekonomist.com.tr/apps/dictionary.app/dictionary.php?searchstring=K&dict=es.dict>,
26.06.2004

²⁷ Oksay, **a.g.e.**, s.108

2.1.2. 1960-1980 YILLARI ARASI DÖNEM

1958 yılı sonrasında Türkiye, 27 Mayıs 1960 ihtilaliyle yeni bir döneme girmiştir. Bu tarihten sonra Devlet Planlama Teşkilatı kurulmuş ve bununla birlikte planlı kalkınma benimsenerek beş yıllık kalkınma planları hazırlanmıştır. Planlı dönem Türk Lirası'nın aşırı değerlendiği bir dönemdir. Türkiye'nin 1960'lı yılların başından itibaren yeni bir enflasyonist süreç içine girmesiyle birlikte TL aşırı değerlenmiştir. Bu durumun ihracat üzerindeki olumsuz etkilerini gidermek amacıyla, 1963 yılında vergi iadesi sistemine geçilmiştir. 1964 yılından başlayarak işçi dövizlerine 1967'den sonra da turist dövizlerine prim ödenmeye başlanmıştır. TL'nin aşırı değerlenmesinde içe dönük ithal ikameci politikaların büyük rolü vardır. Hükümet hızlı kalkınma için ihracatın teşvikini değil ithalatın ucuzlamasını amaçlamıştır.²⁸

1960'lı yıllarda, fiyatlar genel seviyesindeki artışlar nispeten düşük gerçekleşmiştir. 1964-1967 döneminde fiyat artış oranı %6'ya çıkmış, 1968-1970 yılları arasında ise toptan eşya fiyat endeksine göre ortalama enflasyon oranı %7,7 olmuştur. 1960-1970 arası ortalama enflasyon oranı %5'tir.²⁹

1970 yılına gelindiğinde ekonomide yaşanan problemleri şu şekilde özetlemek mümkündür. İlk olarak bütçe açıklarını finanse etmek için Merkez Bankası'nın kredi talebi artmaktaydı. İkinci olarak, Türk dış borç servisi problem olmaya başlamaktaydı. Üçüncü olarak, kamu sektöründe büyük ücret artışları vardı. Tüm bunların sonucu olarak da Türk Lirası %66,6 oranında devalüe edilmiştir.³⁰

1970 yılı, Cumhuriyet tarihinin üçüncü büyük devalüasyon kararının alındığı yıldır. 10 Ağustos 1970 tarihinde 1 ABD doları = 9,00 TL iken, 15,00 TL'ye çıkarılarak %66,6 oranında bir devalüasyona tabi tutulmuş ve bunu takip eden bir

²⁸ Rıdvan S. Karluk, **Uluslararası Ekonomi**, Beta Basım Yayım Dağıtım, 1996, s.524

²⁹ Sudi Apak, **Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrar Uygulamaları**, Anahtar Kitaplar Yayınevi, İstanbul, 1993, s.119

³⁰ M. Bahmani Oskooee, İlker Domaç, **The Long-run Relation Between Imports and Exports in an LDC Evidence From Turkey**, METU Studies in Development, 1995, s.180

dizi ekonomik istikrar önlemi yürürlüğe konmuştur. 1970 istikrar kararlarının alınmasına neden olan ekonomik ortamı birkaç noktada açıklamak mümkündür. 1970'lere gelindiğinde dış ticaret açığı büyümüş, TL aşırı şekilde değerlenmiş ve işçi döviz girişleri azalmıştır. Bu ortamda IMF ile yeniden müzakerelere oturulmuş ve istikrar önlemlerinin içeriği saptanmıştır.

1970 istikrar programı da tipik reçetelerini yansıtmaktadır. Buna göre ihracatta sürdürülen kur politikasına devam edilmiş, ithal teminat oranları azalmış, miktar kısıtlamaları sınırlandırılmış, faizler ve vergiler yükseltilmiş, ücretler dondurulmuş ve KİT ürünlerine %50 oranında zam yapılmıştır.³¹

Bu noktada bizim için önem taşıyan durum, döviz kuru alanında yapılan düzenlemelerdir. 1970 devalüasyonu Türkiye tarihinde başarılı bir devalüasyon örneği olarak gösterilebilir. Bunu devalüasyonun teknik sonuçları açısından kısmen doğru saymak mümkündür. Yapılan devalüasyon ihracat ve işçi döviz gelirlerini arttırmıştır. 1970'de 388 milyon dolar düzeyine inen ihracat, 1971'de 676, 1972'de 885 milyon dolara ulaşmış, 1973 yılında ise 1 milyar doları aşmıştır. Bunun yanında döviz rezervleri de 2 milyar doları geçmiştir. Ödemeler dengesi ilk defa fazla vermiştir.³²

Devalüasyon yapılırken hiç şüphesiz en önemli amaç dış ticaret açıklarının giderilmesidir. Nitekim istikrar tedbirlerini izleyen dönemde dış ticaret açıkları büyük bir hızla azalmaya başlamıştır. Ancak dış ticaret açıklarının azalmaya başlamasını sadece kur ayarlamasına bağlamak doğru olmaz. Dış ticaret açıklarının azalmasının diğer bir nedeni de Avrupa'da oluşan olumlu ekonomik gelişmelerdir. O dönemde Avrupa Ekonomik Topluluğu'na üye olan devletlerin büyüme oranları artmıştır. İşte AET'de görülen ekonomik büyüme ve yapılan devalüasyon sonucunda ihraç mallarımıza olan dış talep artmıştır. Kısaca dış satımdaki bu gelişme sadece devalüasyona bağlanamaz. Denilebilir ki, Türkiye'nin dış satımı, devalüasyon

³¹ Karluk, a.g.e., s.396

³² Cevdet Erdost, **IMF İstikrar Politikaları ve Türkiye**, Savaş Yayınevi, Ankara, 1982, s.158

oranından çok uluslararası piyasada oluşan arz ve talep koşullarına göre belirlenmektedir.³³

Bu dönemde uygulanan istikrar paketinin bir başka olumlu yanı işçi dövizlerinin arttırılmasıdır. 1970 ve sonraki dört yılda işçi dövizlerinde bir sıçrama meydana gelmiştir. 1969'da 141 milyon dolar olan işçi dövizleri 1970 yılında 273 milyon dolara çıkmış, 1974 yılında ise 1,5 milyar dolara yaklaşmıştır.³⁴ Devalüasyon, döviz gelirlerini olumlu yönde etkilemekle birlikte döviz harcamalarını daraltmadığından dolayı kendinden beklenen net sonucu sağlayamamıştır. 1973 yılına gelindiğinde ithalat 2 milyar doları aştığından 769 milyon dolarlık bir dış ticaret açığı meydana gelmiştir. Erdost (1982) bu durumu şu şekilde açıklamaktadır:

“Devalüasyonların başarısı dış ticaret kalemlerinde beklenen gelişmeleri yansıtmasına bağlıdır. Genellikle kur değişimleri çok kısa süreler için bazı kıpırdanmalar yaratır. Ancak ekonominin genel gelişimini belirleyen yaklaşım değişmediği ve gelişme, enflasyon dış-borç sarmalında sürdürüldüğü için döviz kuru operasyonlarının soluğu tez kesilir. Öte yandan ithalat ekonominin üretim yapısına bağlı olduğu için fiyat ayarlamalarından hiç etkilenmez. Tersine bu tür operasyonlar taze para hatırına yapıldığından, ithalat sıkıntısı kısmen hafifler ve döviz harcamaları artar.”

1970 sonrası dönem dünya ekonomik konjonktüründe önemli değişmelerin yaşandığı bir dönemdir. 1971 yılında doların devalüe edilmesiyle birlikte uluslararası para sistemi fiilen çökmüştür. İkinci olarak Petrol Krizi, petrolden kazanılan dolarların yeniden dolaşıma sokulmasına, uluslararası bankalar sisteminde likidite artışına ve kısa vadeli sermaye birikimine yol açmış, bu da IMF'nin kredi talep eden ülkeler üzerindeki denetimini zayıflatmıştır. Türkiye açısından önemli sayılabilecek bir başka gelişme de Döviz Çevrilebilir Mevduat (DÇM) olayıdır. Türkiye, bir

³³ Yakup Kepenek, Nurhan Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, Remzi Kitabevi, 9. Baskı, İstanbul, 1997, s.430

³⁴ Erdost, **a.g.e.**, s.158

yandan ucuz enerji politikası izleyerek diğer taraftan da Döviz Çevrilebilir Mevduatlar nedeniyle 1970 devalüasyonunun olumlu etkileri sürdürebilmiştir.

Türkiye’de 1970-1973 döneminde dış ödemeler dengemizde olumlu gelişmeler olmasına rağmen, bu dönemden sonra ekonomik ve siyasi olumsuzluklar yaşanması ülkemizi bunalıma sürüklemiştir.

Ham petrol fiyatlarının hızla artışı ve giderek büyüyen dış ticaret açığı ülkenin 1970 sonrası elde ettiği döviz stoklarının hızla erimesine ve bir döviz darboğazı ile karşılaşmasına yol açtı. Bu gelişmelerin sonucu başvuru kısa dönemli borçlanma (DÇM) yollarının da tükenmesiyle, tüm kredi sağlayan uluslararası gibi Türkiye de kuruluşlar yeni bir devalüasyon isteminde bulundu.³⁵

1973 yılından sonra, enflasyon oranlarını ve çapraz kur farklarını kısmen de olsa yansıtan küçük oranlı mini devalüasyonlar yapılmıştır. Dönemin Maliye Bakanı Yılmaz Ergenekon mini devalüasyonların gerekçesini şu şekildedir:

“Kurların günü gününe ayarlanmasında yarar vardır. Küçük küçük ayarlamalar yaparsak hem piyasada aşırı karlar doğmaz hem de resmi fiyat sürekli gerçek fiyat olarak geçerliliğini korur ve ikinci bir kur piyasasının doğması engellenmiş olur.”³⁶

1975 Nisanı ile 1977 Haziranı arasında bu mini devalüasyonlar sonucunda TL’nin dolar karşısındaki değeri 13,70 TL’den 17,50 TL’ye kadar düşmüştür.³⁷ Ancak yapılan bu devalüasyonlar da yarar sağlamamıştır. Ekonomideki genel gidişin kötüleşmesi üzerine Nisan 1978 ve Mart 1979’da ardı ardına birbirine benzer iki istikrar paketi uygulamaya koyulmuştur. Bu kararların temel amacını dış ödemeler dengesini sağlamak oluşturmaktadır. Diğer amaçlar ise enflasyonun düşürülmesi ve KİT açıklarının azaltılmasıdır. Bu çerçevede IMF ile anlaşarak yürürlüğe konulan

³⁵ Kepenek, Yentürk, a.g.e., s.254

³⁶ Yalçın Doğan, **IMF Kısacasında Türkiye (1946-1980)**, 1987, s.126

³⁷ Doğan, a.g.e., s.126

önlemler arasında şunlar yer almıştır: TL dolar karşısında 1978 yılında %23, 1979'da ise %28,6 oranında devalüe edilmiştir. KİT ürünlerine büyük oranda zam yapılması, emisyon artışına sınırlama getirilmesi, ithalatın kısılması, ihracatın teşvik edilmesi ve kamu harcamalarına disiplin getirilmesi öngörülmüştür. Ayrıca istikrar paketi, faizlerin yükseltilerek yatırım harcamalarının kısıtlanması ve bu sayede kalkınma hızının düşürülmesi, DÇM uygulamasına son verilmesi, çalışanların ücret ve maaş artışlarına sınırlama getirilmesi, destekleme alımlarının kapsamlarının daraltılması gibi bir dizi önlemi de içermektedir. 1978 ve 1979 istikrar kararları Türkiye'nin o dönemde içinde bulunduğu istikrarsızlık nedeniyle uygulama imkanı bulamamıştır. Ücret ve maaşlara sınırlama getirilememiş, kamu harcamaları kısıtlanamamış, vergi gelirlerinde artış sağlanamamış ve bunun sonucunda bütçe açıkları kapatılamamıştır. 1979 Aralık ayında enflasyon %80'i aşmıştır. Fiyatların hızla yükselmesi, döviz darboğazı nedeniyle ithalatta yaşanan düşüş ve enerji sıkıntısı, sanayi sektöründe kapasite kullanım oranlarının düşmesine yol açmıştır. DÇM'a getirilen kur garantisi kaldırılmış, döviz tasarrufu sağlamak için yurtdışına çıkışlara kısıtlama getirilmiştir. Enflasyon ve ödemeler dengesi açığı çok yüksek seviyelere çıkmıştır. Dönemin iç ve dış şartları, kararların etkin bir şekilde uygulanmasına imkan vermemiştir.³⁸

³⁸ Karluk, **a.g.e.**, s.401

Aşağıda 1969-1979 yılları arasındaki TL/ABD Doları paritesinin yıllara göre dağılımı yer almaktadır:

Tablo 2 : 1969-1979 Yılları Arasında TL/ABD \$ Paritesi

Yıllar	TL/Dolar
1962	9,00
1963	9,00
1964	9,00
1965	9,00
1966	9,00
1967	9,00
1968	9,00
1969	9,00
1970	14,85
1971	14,00
1972	14,00
1973	14,00
1974	13,85
1975	15,00
1976	16,50
1977	19,25
1978	25,00
1979	35,00

Bretton Woods Sistemi'nin yıkılmasından sonra da , TL'nin dolara bağıllığı sürdürülmüştür. Ancak bu, eskisinden daha esnek bir uygulama olmuştur. Çünkü her üç veya dört ayda bir TL'nin dolar kurunda ayarlamaların yapıldığı bu mini devalüasyonlar modeli 1974 ile 1981 arasındaki dönemde sürdürülmüştür.³⁹

Özet olarak sabit kur politikası ve ithal ikameci sanayileşme stratejisi 1980 öncesi dönemin temel özellikleridir. Burada ithal ikameci sanayileşmenin kur politikası açısından taşıdığı öneme değinmekte fayda vardır. 1980 öncesinde, ithal ikameci politikalar çerçevesinde diğer pek çok kapitalist ülkede olduğu gibi Türkiye'de de dayanıklı tüketim mallarının yurtiçinde üretimi gümrük duvarlarıyla koruma altında tutulmaktadır. Bu politikanın sonucu, yerli dayanıklı tüketim malı üreticilerinin kalitesiz malları yüksek fiyatlarla satması olmuştur. Üstelik yabancı

sermayedarlar da durumdan hoşnuttur, çünkü teknoloji geliştirmek yerine yabancı şirketlerden lisans alan yerli üreticiler, bir yandan da üretim için gereken sermaye malları ile pek çok ara malı ithal etmektedir. İthal ikamecilik, görünürde yerli üretimi teşvik yoluyla ithalatı ve dolayısıyla döviz ihtiyacını sınırlandırmaya yönelik bir politikadır. Gerçekte ise, ithal ikameci dönemde Türkiye'nin ithalatı ve döviz ihtiyacı azalmak yerine artmıştır. İhracat ise yerinde saymıştır, çünkü yüksek maliyetli ve kalitesiz ürünleri ihraç etmek mümkün değildir. Yapılan devalüasyonların başarıya ulaşamamasında bu içe dönük, maliyet ve fiyat bakımından dünyadan kopuk, tüketime dönük ve döviz emen sanayileşme yapısının büyük rolü olmuştur. İthal ikameci politikanın getirdiği en önemli sonuçlardan biri kurların aşırı değerlenmesidir. 1970'li yılların ikinci yarısında yapılan kur ayarlamalarına rağmen yurtiçi enflasyon hızıyla dünya enflasyon ortalaması arasındaki farkı giderecek bir kur politikası izlenemediğinden dolayı TL'sında aşırı değerlenme sürmüş ve ihracatta istenen artış sağlanamamıştır.⁴⁰

2.2. 1980-2001 DÖNEMLERİ ARASINDA UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

2.2.1. 1980-1988 YILLARI ARASI DÖNEM

1980'li yıllardan itibaren, Türk ekonomisi, bir taraftan ekonomik istikrar politikalarının uygulandığı, diğer taraftan da ithal ikameci, içe dönük bir ekonomik yapıdan dış rekabete açık, özel sektörü teşvik eden, finansal piyasaları uluslararası piyasalarla bütünleşen politikaların izlendiği bir döneme girmiştir.

Türkiye ekonomisi 24 Ocak 1980'de uygulamaya konulan istikrar programıyla, serbest piyasa ekonomisinin tüm kurum ve kurallarıyla işletilmesinin amaçlandığı dışa açılma sürecine girmiştir. Finansal ve reel sektörlerde yapılan

³⁹ Sema Kalaycıoğlu, *Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygulaması*, Üçdal Neşriyat, İstanbul, 1983, s.119

⁴⁰ Emin Çarıkçı, *Esnek Kur Politikaları ve Dış Ticarete Etkileri*, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 1983, s.101

düzenlemelerde temel amaç, ülke ekonomisini devlet müdahalesinin en aza indirildiği, özel girişime dayalı, piyasalarda fiyatların piyasa ekonomisinin kurallarına uygun şekilde arz ve talep güçlerince belirlendiği bir konuma oturtmaktır.

1980 öncesi dönem, ithal ikamesine dönük bir sanayileşme politikasının izlendiği, finansal kesime ilişkin göstergeleri oluşturan döviz ve faizin fiyatının baskı altında tutulduğu, bu bağlamda sabit kur sistemi içinde aşırı değerlenmiş kur politikası ve bunun yanında yapılan devalüasyonlarla dengeye getirilmeye çalışılan sabit döviz kuru politikalarının sıkça yer aldığı, ekonomide sektörlerin fiyat ve maliyet yapılarının dünya piyasalarından kopuk düzeyde seyrettiği bir görünüme sahiptir.

24 Ocak 1980 tarihinde yapılan devalüasyon operasyonu ile birlikte alınan ekonomik önlemler, Türkiye Cumhuriyeti tarihine “24 Ocak Kararları” olarak geçmiştir. Bu kararların alınmasında en büyük neden ülkenin büyük bir darboğaza girmiş olmasıdır. Alınan bu kararlar Türkiye ekonomisi için çok önemli olduğundan bu kararların alınma nedenlerini iyi analiz edilmesi gerekmektedir.

Öncelikle Türkiye ekonomisinin uzun yıllardan beri en büyük sorunlarından biri olan enflasyon problemine değinmek yararlı olacaktır. Enflasyon kısaca talep fazlası veya arz yetersizliği nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Talep fazlasına yola açan etkenler çok çeşitli olmakla birlikte ülkemiz açısından önemli olan, kamu açıklarının emisyon yolu ile giderilmeye çalışılmasıdır ki 1980 öncesi dönemde bu yönteme yoğun bir şekilde başvurulmuştur.

Enflasyona neden olan arz yetersizliği ise 1980 öncesi enerji ve döviz darboğazından kaynaklanmıştır. Enerji ve döviz darboğazı nedeniyle eksik kapasite kullanımı kaçınılmaz olmuş özellikle sanayi sektöründe kısmen etkili olsa da, hizmet sektöründe darboğazların etkileri geniş çaplı olarak hissedilmiştir.

1970’lerin başlarında harekete geçen ve ikinci yarısında şiddetlenen enflasyon 1980 yılında üç haneli bir boyuta ulaşmıştır. Gerçekten 1978,1979 ve 1980

yıllarında toptan eşya fiyatlarındaki yükseliş sırasıyla %52,6, %63,9 ve % 107,2'ye ulaşmıştır.⁴¹

Enflasyonun konumuz açısından önemi ise 1980 öncesi dönemde ithal ikameci sanayileşmeyi benimseyen ülkemizde döviz kurlarının mümkün mertebe tutulması nedeniyle enflasyon oranının artması, Türk Lirasının aşırı bir şekilde değerlenmesine yol açmıştır. Türk Lirasının aşırı bir şekilde değerlenmiş olması da dış ticaret açıklarının artmasında etkili olmuştur.

Yükselen enflasyonun yanı sıra başka büyük problemler de ortaya çıkmıştır. Bunlar; her gün artan hayat pahalılığı, döviz dar boğazı, pek çok temel maddelerin yokluğu, gitgide uzayan kuyruklar nedeniyle ortaya çıkan karaborsa, düşen üretim, ulaşım faaliyetlerinin aksaması, enerji darlığı, yoğunlaşan grevler, hızla artan işsizlik, gelir dağılımının bozulması, anarşinin artması, petrol sıkıntısı, vergi sistemindeki bozukluk, kamu iktisadi teşebbüslerinin aşırı zararları vb.. İşte bütün bu sorunlar nedeniyle 24 Ocak 1980 devalüasyonu ile Türk Lirası %33 oranında devalüe edilmiştir.

Aslında 1977 yılından beri ülkemizin yaşamış olduğu ekonomik bunalımların temelinde üç odak noktası yatmaktadır. Bunlar; hatalı kambiyo, faiz ve para politikalarıdır. Bu alanlarda uzunyıllardır yürütülen yanlış uygulamalar 1977 yılından itibaren Türkiye'de büyük bir ekonomik bunalımın yaşanmasına neden olmuştur.

Faiz oranlarının devlet tarafından gerçekçi olmayan seviyelerde ve çoğunlukla enflasyon oranının altında tespit edilmiş olması tasarruf isteğini yok etmiş ve tasarruflar Gayri Safi Milli Hasılanın %15' i civarında gerçekleşmiştir. Yatırımlar ise çok daha yüksek bir seviyede, Gayri Safi Milli Hasılanın (GSMH) %22'si civarında sürdürülmüştür.

⁴¹ Ersan Bocutoğlu, **Makro İktisat**, Derya Kitabevi, Trabzon, 1997, s.223

Yatırım ve tasarruf arasında ortaya çıkan iç açık hep parasal genişleme ve dış açık ile finanse edilebilmiş, böylece uygulanan para politikası enflasyonun başlıca sebebi olmuştur.

Öte yandan kambiyo sisteminin aksaklıkları ve döviz kurlarının gerçekçi olmayan seviyelerde tespiti, Türkiye'nin ihracat ve döviz kazanma potansiyelini kösteklemiş, biriken dış borçların geri ödenmeme tehlikesini yaratmıştır.⁴²

1980 öncesi dönemde yaşanan olumsuz ekonomik gelişmeler 24 Ocak 1980'de istikrar tedbirlerinin alınmasını gerekli kılmıştır. 24 Ocak kararları zor bir zamanda alınmış kararlar olması neticesinde geniş perspektifli bir program hazırlanmıştır. Bu kararların hiç kuşkusuz en önemli tarafı, ithal ikameci sanayileşme stratejisinin terk edilerek, ihracata yönelik sanayileşme stratejisinin benimsenmiş olmasıdır.

Bilindiği gibi ithal ikamesi daha önce ithal edilen malların ülke içinde üretilmesini sağlayan, yerli endüstrileri her türlü ticaret ve kambiyo kısıtlamalarıyla korumaya çalışan, karşılaştırmalı üstünlüğe sahip endüstrilere önem vermeyen bir strateji olup döviz kuru dahil her türlü fiyat (faiz, mal ve hizmet fiyatları) hükümet tarafından belirlenir. Döviz kurunun hükümet tarafından belirlenmesi onun denge değerinin altında belirlenerek ülke parasının aşırı değerlenmesine yol açar. Bir yandan ülke parasının aşırı değerlenmesinin ihracatı azaltıcı yönde etkisi, diğer yandan ithal ikameci endüstrilerin ihtiyacı olan ara malı, yatırım malı ve teknoloji transferinin gerekliliği dış ticaret dengesinin ve ödemeler bilançosunun açıklarının artmasına neden olur. Bu dış açıkların kapatılması için de dış borçlanma kaçınılmaz olur.⁴³

İşte 1980 öncesi dönemde bu şekilde yürütülen ithal ikameci stratejilerin olumsuzlukları yaşanmış, dışa bağımlılık sonucunda yapılmış olan ve yüksek

⁴² Emre Gönensay, **Döviz Kuru Politikası**, 2. Türkiye İktisat Kongresi Dış İlişkiler Komisyonu Tebliğleri T.C. Başbakanlık DPT Yayınları, Yayın No: 1783, İzmir, 1981, s.271

⁴³ Çarıkçı, **Türkiye'de Ekonomik Güçlükler ve Çözüm Yolları**, Adım Yayınları, Ankara, 1991, s.83

oranlara sahip olan devalüasyonlara rağmen ödemeler dengesindeki açıklar artmış, dış borçlanma artmış ayrıca ülke içi dengeler de sarsılmıştır.

24 Ocak Kararları ile içe dönük sanayileşme stratejisi terk edilerek ihracata yönelik sanayileşme stratejisi uygulanmaya başlanmıştır. Bu strateji doğrultusunda, karşılaştırmalı ürünler esas alınarak tekstil, inşaat ve hafif sanayide önemli gelişmeler sağlanmıştır.

Dışa dönük sanayileşme stratejisinin benimsenmesi, aşırı değerlemeye neden olan sabit kur sisteminin terk edilerek daha esnek bir döviz kuru sistemine fiilen geçişi sağlamıştır. Bilindiği gibi ithal ikameci sanayileşme sisteminde döviz kurunun devlet otoritesince belirlenmesine rağmen ihracata dayalı sanayileşmede döviz kurunun serbest piyasa ekonomisi çerçevesinde döviz arz ve talebine göre belirlenmesi esastır.

Türkiye, 24 Ocak 1980 kararlarının alınmasıyla içe dönük bir ekonomiden dışa dönük bir ekonomiye geçmek ve kaynak dağılımındaki etkinliği arttırmak için gerçekçi kur (aylık/yıllık döviz fiyatlarının iç ve dış enflasyon farkı kadar artması), gerçekçi faiz (tasarruflara enflasyon hızının üstünde bir faiz ödenmesi) ve gerçekçi fiyat (KİT mamullerinin zararına satışına son verilmesi) politikaları uygulamaya çalışılmıştır.⁴⁴

24 Ocak kararlarının dış ticaret yönünden getirdiği bazı uygulamalar şunlardır: Kotaların kaldırılması, gümrük tarife oranlarının düşürülmesi ve dış ticaret rejiminin liberalleşmesi; kambiyo denetiminin yumuşatılması; esnek kur sistemiyle gerçekçi kur politikaları uygulanması; faizlerin serbest bırakılması ve böylece enflasyonun üzerinde yükselmesine izin verilmesi; bürokrasinin azaltılması ve bu alanda serbest piyasa mekanizmasına işlerlik kazandırılması; yabancı sermayeye yeni teşvikler sağlanması vb.⁴⁵

⁴⁴ Çarıkçı, a.g.e., s.83

Her ne kadar yapısal bir dönüşüm gibi görünse de, bazı iktisatçılar 24 Ocak Kararlarının, IMF'nin zorlamasıyla alınmış, aslında istikrarsızlığın temel kaynağını parasal olgularda arayan ve çözümü de ona göre parasal düzenlemelerde gören bir anlayış sergilediğini ileri sürmüştür. 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Programı, 12 Eylül 1980'den Aralık 1983'e kadar askeri yönetim döneminde uygulanmış, daha sonra sivil iktidar başa geçerek uygulamayı devralmıştır. Programın ana hatlarını, 1980'den 1983'e kadar yapılan düzenlemeler çerçevesinde izlemek mümkündür.

Serbest piyasa ve özel girişime dayalı ekonomiyi gerçekleştirme ve devletin piyasaya en az düzeyde müdahale etmesini sağlamaya çalışılmıştır. Bu alanda ilk olarak, devletin mal ve hizmet üretiminde etkinliğinin azaltılması amaçlanmış, bu yönde madenlerin kamusallaştırılmasına ilişkin alınmış olan karar iptal edilmiş, sigara tekeli kaldırılmıştır. KİT'lerin özelleştirilme çalışmaları gündeme gelmiştir.

Diğer bir uygulama, mal ve hizmet fiyatlarının oluşumunda devletin müdahalesini azaltmaya yönelik izlenen politikalarlardır. Bu amaçla fiyat saptama-kontrol-koordinasyon komitesi kaldırılmış ve fiyatların serbest piyasa güçlerince belirlenmesi yolunda kararlar alınmıştır.

Faiz hadlerinin devlet denetiminden çıkarılması ve serbest piyasada oluşması amaçlanmıştır. Buna dayanarak 1 Temmuz 1980'den itibaren faiz oranları serbest bırakılmıştır.

Döviz kurunun serbest piyasada arz ve talep güçlerince belirlenmesi amaçlanmıştır. Uzun dönemde amaç TL'nin konvertibl paralar arasında yerini alması olarak belirlenmiştir. 24 Ocak 1980 Kararlarıyla TL'nin değeri ABD doları karşısında yaklaşık %49 oranında düşürülerek, 47,80 TL'den 71,40 TL'ye yükseltilmiştir.⁴⁶

⁴⁵ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, Güzem Yayınları 10. Baskı, İstanbul, 1994, s.518

⁴⁶ Apak, **a.g.e.**, s. 182

24 Ocak 1980'den 1 Mayıs 1980'e kadar olan dönemde %5'i aşmayan devalüasyonlar yapılmıştır. Maliye bakanlığı tebliği ile kurların uluslararası piyasalar ve ekonomideki gelişmeler dikkate alınarak günlük tespiti ve ilanı konusunda Merkez Bankası yetkili kılınmış, günlük kur uygulamasıyla denetimli dalgalanan döviz kuru sistemine geçiş yapılmıştır. Bundan önceki uygulamada pariteyi Bakanlar Kurulu belirliyordu. Hükümet de bu pariteyi onaylarken Merkez Bankasından bir görüş alarak hareket ediyordu. yeni düzenleme ile birlikte Merkez Bankası dış dünya ile Türkiye arasındaki enflasyon oranı farkını giderme, dış ticaret hadlerindeki değişimin etkilerini hesaba katma ve ihracatı teşvik, ithalatı sınırlama gibi amaçlara göre TL'nin değerini sürekli olarak ayarlayabileceği bir döneme girmiştir. Esas amaçlanan, resmi kur ile piyasa kuru arasındaki farkın giderilerek uzun dönemde gerçekçi denge kuruna ulaşılması ve dış dengenin bu yolla sağlanmasıdır.⁴⁷

24 Ocak Kararları içinde yer alan yüksek oranlı devalüasyon kısa bir süre için Türk Lirasını düşük değerlenmiş bir pozisyonda tutmuş, daha sonraki aylarda meydana gelen fiyat artışları liranın dış değerini başa baş noktasına getirmiş ve aşırı değerlenme dönemine girildikten sonra da kısa aralarla sık sık kur ayarlamalarına gidilmiştir. Ancak bu ayarlamaların yeterli olduğu savunulamaz. Yıl sonu itibarıyla dünya enflasyonu ile iç fiyat artışları arasındaki fark dikkate alındığında Türk Lirasının yine aşırı değerlenmiş durumu koruduğu göze çarpmaktadır. Nitekim bu duruma karşı son derece duyarlı olan paralel piyasa kuru ile resmi kur 1980 yılı içinde zaman zaman önemli boyutlarda farklılaşmıştır.⁴⁸

Merkez Bankası, 1 Mayıs 1981'den itibaren her gün Türk Lirasını ABD dolarının uluslararası piyasalardaki değeri, ABD Batı Almanya ve diğer batılı ticaret ortaklarımız ile Türkiye'deki fiyat artışlarını da dikkate alarak aylık olarak yüzde 2-4 oranında mini devalüasyona tabi tutup ayarlama ilkesi benimsemiştir. Bu uygulama ile Merkez Bankası, TL'nin gerçek piyasa fiyatına yakın kuru elde etmeye

⁴⁷ Çarıkçı, a.g.e., s.102

⁴⁸ Erdoğan Alkin, **Uluslararası Ekonomik İlişkiler**, Güryay Matbaası, İstanbul Üniversitesi Yayınları, Yayın No:2881, İstanbul, 1981, s.347-348

çalışmıştır. Bu politikanın amacı, resmi kur ile piyasa kuru arasındaki farkı gidererek, uzun dönemde gerçekçi denge kuruna ulaşp dış dengeyi sağlamaktır.⁴⁹

24 Ocak 1980 Kararlarının alınmasıyla 1 Mayıs 1981 tarihine kadar olan dönemde uygulanan kur sistemine ne ad verileceği tartışlsa da, bu dönem kur politikası açısından değerlendirildiğinde artık Türkiye’de iç ve dış enflasyon farklarını sürekli olarak gideren gerçekçi bir kur politikası uygulanmaktadır.

Döviz piyasasındaki serbestleşmeye paralel olarak, ithalat ve ihracat rejimi de serbestleşmiştir. Nitekim daha önceleri ithali yasak mallar fon ödenmesi suretiyle serbest bırakılmış, izleyen dönemde ithali yasak mal bırakılmamış, benzer şekilde ithalattan alınan teminatlar zamanla azaltılmış ve daha sonra tamamen kaldırılmış; gümrük vergisi oranlarında önemli ölçüde indirimler yapılmış ve izleyen dönemde Gümrük Birliği Anlaşması çerçevesinde tamamen kaldırılmış; ayrıca ihracat sektöründe de uluslararası anlaşmalarla belirlenen ihracı yasak mal dışında tüm malların ihracı serbest bırakılmış ve böylece dış ticaret rejimi serbest bırakılmıştır.

Türkiye’de ihracatta kabul edilen ilke serbest rejimdir. Ancak 24 Ocak Kararlarıyla bürokrasinin azaltılması, ithalat liberasyonu ve serbest kur politikasının uygulanması, ihracata önemli teşvik sağlamıştır. Nitekim bu da ihracat gelirlerinde göreceli olarak hızlı artışlara yol açmış, ihracat yapısını da tarım ürünlerinden sanayi ürünlerine doğru kaydırmıştır.⁵⁰

Ayrıca kamu yatırımlarındaki azalışın telafi edilmesi, sanayinin dışa açılmasını kolaylaştırmak ve yeni teknoloji ürünlerinin iç pazara girebilmesi amaçlanarak yabancı sermayeye bir takım kolaylıklar sağlanmıştır. Devlet Planlama Teşkilatı’na bağlı Yabancı Sermaye Dairesi görevlendirilmiştir. Bu görevlendirme sonucunda Türkiye’de yerleşik olarak faaliyet göstermeyen kişiler, dairenin izniyle gayri menkul mal satın alabilir ve yatırımlara katılım gösterebilir, şirketlere hisse

⁴⁹ Rıdvan S. Karluk, **Türkiye Ekonomisi**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Eskişehir, 1995, s.317

⁵⁰ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s.519

senedi olarak ortak olabilir ve yabancı şirketlerin temsilcilikleri olarak çalışabilir konuma gelmişlerdir.

1 Mayıs 1981'den itibaren tek kur uygulamasına geçilmiş, döviz kurları Merkez Bankası tarafından günlük olarak ilan edilmeye başlanmıştır. Uluslararası piyasalar ve para piyasalarındaki gelişmelere göre 1981'de 164, 1982'de 245, 1983'te ise 246 kez kurlar değişmiştir. Diğer bir ifadeyle kurlar her iş günü yeniden tespit edilmiştir.

Merkez Bankası günlük döviz kuru uygulamasına 29 Aralık 1983 tarihinde son vermiş, sadece TL'nin ABD doları cinsinden resmi kurunu günlük olarak ilan etmeye başlamıştır. Yetkili bankalar ise, Merkez Bankası'nca ilan edilen esas kurun %6 altında ve üstünde alış ve satış kurları uygulamakta serbest bırakılmıştır.⁵¹

Kamıbyo rejiminin liberalleşmesi yolundaki asıl önemli adımlardan birisi Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu hakkında 1984 tarih ve 30 sayılı Kararla alınmıştır. Bu Karar'la, örneğin, Türkiye'de "yerleşik" kişilerin yanlarında döviz bulundurmaları, aralarında her türlü döviz alıp satmaları, bankalarda döviz cinsinden hesap açtırmaları (döviz tevdiat hesabı) serbest bırakılmıştır. Bu doğrultuda yeni bir gelişme de 1987 Ocağından itibaren banka dışında bazı kuruluşlara (yetkili döviz müesseseleri, "döviz büroları") döviz alım satım işlemi yapma yetkisinin tanınmasıdır.⁵²

Sağlanan bu gelişmeler üzerine, Türkiye Hükümeti 22 Mart 1990 tarihinde IMF'ye başvurarak bu kuruluşun sözleşmesindeki Madde VIII statüsüne geçtiğini bildirmiştir. Bunun anlamı TL'nin konvertibl bir para olarak tescil ettirilmesidir.

1989 başlarında Merkez Bankası'nın bünyesinde bir döviz karşılığı altın piyasası kurulmuştur. Bunun için Merkez Bankası ihtiyaç duyulan altını konsinye olarak ithal edip ilgililere satmaktadır. Bununla kaçak ithal edilen altının resmi

⁵¹ Karluk, a.g.e., s. 317

kanallara yöneltilmesi amaçlanmaktadır. Bunu 1995'te altın borsasının resmen kurulması izlemiş, böylece altının ithal ve ihracı serbestleştirilerek Merkez Bankası tekeli ortadan kaldırılmıştır.

Türk Lirası konvertibl bir para olarak IMF'ye tescil ettirildikten sonra uygulanan kur politikaları temelde dalgalı kur sistemine dayanır. Artık kurlar piyasadaki arz ve talep gelişmelerine göre serbestçe değişebilmektedir. Ancak Merkez Bankası zaman zaman piyasaya müdahale ederek kurlardaki aşırı veya spekülatif değişimleri önlemeye çalışmakta, dolayısıyla gerçekte bir yönetimli dalgalanma modeli uygulanmaktadır.⁵³

1984 yılında Türkiye ekonomisi üzerindeki IMF denetimi sona ermiştir. Bu durum üç değişikliği beraberinde getirmiştir. Birincisi Türkiye ekonomisi finansal piyasalardan borçlanabilme olanağı elde etmiş, ikinci olarak, para arzının genişletilebilmesi mümkün hale gelmiştir. Son olarak da Türkiye dış kredi güvenilirliğini sürdürebilmek amacıyla cari işlemler açığını düşürmek zorunda kalmıştır.⁵⁴

1984 yılından itibaren, mal-hizmet ile sermaye, para ve döviz piyasasında serbestleşme süreci ivme kazanmıştır. İthalattaki serbestleşme, miktar kısıtlamalarının yerini gümrük vergisi ve fonlar yolu ile fiyat korumasına bırakmaya başlamış, gümrük vergileri yarıya indirilmiştir. TL'nin tartılı reel efektif değerinin düşürülmesi 1988 yılına kadar sürdürülmüştür. İthalatta ve ihracatta serbestleşme ve kurumlaşmayı döviz piyasasında serbestleşme izlemiştir.

1986 yılında bankaların kendi kurlarını tespit etme serbestliği daraltılmıştır. Buna göre bankaların belirleyeceği kurların Merkez Bankası kurlarının %1 altında ya da üstünde olması gerekmektedir. Uygulanmada sakıncaları görülmesinin üzerine bu sistem Ekim 1986'da yeniden düzenlenmiştir. Buna göre Merkez Bankası döviz

⁵² Seyidoğlu, a.g.e., s.37

⁵³ Seyidoğlu, a.g.e., s.37

satışını günlük olarak belirlemekte alış kurunu ise satış kurunun %0,5 altında tespit etmektedir. 1986 yılında döviz kurlarına ilişkin yapılan bir başka düzenleme, 1986 yılının başından itibaren bankaların döviz karşılıklarının belli bir miktarının Merkez Bankası'nda tutulma zorunluluğunun getirilmesi olmuştur.⁵⁵

1987 sonlarına gelindiğinde hızlı enflasyon, TL'den kaçışı arttırmıştır. TL'deki değer kaybının resmi döviz fiyatına zamanında yansıtılmaması döviz talebinin aşırı artmasına, yurda döviz girişlerinin de ertelenmesine neden olmuştur. Dış borç ve faiz ödemelerinin önem kazandığı bu dönemde yoğunlaşan spekülasyonlar, döviz sıkışıklığının giderek artmasına yol açmış, yeni tedbirlerin alınmasını gerektirmiştir. Bu amaçla 4 Şubat 1988 istikrar tedbirleri, kısa vadede döviz girişini hızlandırıp ithalatı yavaşlatmaya ve döviz spekülasyonu ile TL'den kaçışı önlemeye yönelik kurallar getirmiştir. Bu uygulamanın ilk etkileri, Merkez Bankasına yükümlülüklerini yerine getirmek isteyen ihracatçıların, gayri resmi piyasaya yönelmesi ve kurları yükseltmesi şeklinde olmuştur. Daha sonra TL'nin piyasadan çekilmesi ve Merkez Bankası kurlarının yükselmesiyle, iki piyasa arasındaki kur makası belirgin ölçüde kapanmıştır.⁵⁶

1980 sonrasında alınan kararlar sonucunda yabancı sermayeye tanınan serbestlik, finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler, yönetimli dalgalı kur sistemine kısmen geçiş ve enflasyonun seyrinin yükselmesi enflasyon ile uygulanan kur politikaları arasındaki ilişkiyi göz önünde tutmayı gerektirmiştir.

Bir ülkedeki döviz kuru değişimleri, ülkenin dış ticareti üzerinde etkili olduğu kabul edilen bir gerçektir. Yapılan kur düzenlemeleri ile oluşan enflasyon oranının arasındaki etkileşim ülkelerin dış ticaret rakamlarını etkilemektedir. Döviz kurunun enflasyon oranından daha yukarı bir seviyede seyretmesi, yani kurların değerinin gerçek değerinden düşük seviyede meydana gelmesi az değerlendirilmiş ya da eksik kur

⁵⁴ Gülten Kazgan, **Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri**, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul, 1994, s.192

⁵⁵ Rıdvan S. Karluk, **Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim ve Yapısal ve Sosyal Değişim**, Beta Yayınevi 5. Baskı, İstanbul, 1997, s.526

⁵⁶ Gümüşeli, **a.g.e.**, s.97

politikasını tanımlamaktadır. Dış ticaret açısından bakıldığında, eksik olarak değerlendirilen döviz kuru, ülkedeki reel alım gücünü düşürerek yabancı ülkelerdeki mal ve hizmetleri pahalı hale getirmektedir. Diğer bir taraftan ise diğer ülkelerin reel satın alma gücünü arttırarak ülkedeki fiyatları ucuzlatarak ihracatı teşvik ederek ithalatı kısıtlamaktadır.

Bu durumun aksi durum ise aşırı değerlendirilmiş kur politikasıdır. Yani döviz kuru seviyesinin oluşan enflasyon oranından daha az artması veya ülke parasının değerinin olması gereken denge fiyatının üzerinde belirlenmesidir. Bu durum, paranın reel satın alma gücünü attırıp, dış ticaret açısından, yabancı ülkelerin mal ve hizmetlerini daha ucuz hale getirmektedir. Böylece bu ülkede yaşayanlar ithalata yönelerek ihracatı kısılabilmektedirler.

Bu iki durumun arasında kalan politika ise, gerçekçi kur politikasıdır. Bu politika, döviz fiyatlarının iç ve dış enflasyon farkı kadar artmasının sağlandığı bir politikadır. Gerçekçi kur politikasında döviz kuru satın alma gücü paritesi anlayışı ile tespit edilmekte ve ülke paralarının reel satın alma gücü sabit tutulmaktadır.

1980 öncesi dönemde göze çarpan en önemli özelliğin içe dönük ithal ikameci sanayileşme politikasının doğrultusunda aşırı şekilde değerlendirilen döviz kurlarının dış ticaret üzerindeki etkileridir. Bu dönemlerde yapılan devalüasyonlar döviz kurlarının aşırı değerlendirilmesine engel olamayıp, ihracatı kısıp ithalatı teşvik etmiştir. 24 Ocak Kararları ile birlikte döviz kurlarının yurtiçi ve yurtdışı enflasyon oranı farklılıkları dikkate alınarak gerçekçi bir şekilde tespit edilmesi gerektiği savunulmuştur. 1980-1988 döneminde, Türkiye'deki kur-enflasyon ilişkisine baktığımızda istisna olarak görülebilecek zamanlar dışında döviz kurunun enflasyon oranının üzerinde belirlendiği görülmektedir.

Toprak (1996) enflasyon göstergeleri ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi şu şekilde açıklamaktadır: “ Türkiye’de TEFE, TÜFE’den daha önemli bir göstergedir. Bunun nedeni, uzun dönemde özel sektör imalat sanayi enflasyonunun genel enflasyonu en fazla etkileyen faktör olmasıdır. Tüketici fiyatları iç talep yüksekse

toptan eşya fiyatlarının üstünde iç talep düşükse toptan eşya fiyatlarının altında seyreder. Kur yavaş giderse TEFE aşırı ithalat nedeniyle yavaş gider, enflasyonu aşağı çeker, hızlı devalüasyon tersini yapar enflasyonu yukarı ittirir. TÜFE'nin yüksek olması iç talebin ve sokaktaki enflasyonun yüksek olması, TEFE'nin düşük olması döviz kurunun yavaş gitmesi ve kamu fiyatlarının yavaş arttırılması ile ilgilidir.”

1980-1988 arasında, dolar kurunda, TEFE ve TÜFE'deki aylık değişimler ile ihracat ve ithalattaki yüzdesel değişimleri aşağıda görebiliriz.

Tablo 3: 1980-1988 Arasında ABD Doları, TEFE, TÜFE, İthalat ve İhracatta Yüzdesel Değişim Oranları

Yıllar	Dolar Kurundaki % değişim	TEFE'deki % değişim	TÜFE'deki % değişim	İhracattaki % değişim	İthalattaki % değişim
1984	62,5	49,5	48,6	24,5	16,5
1985	42,1	41,6	44,9	11,6	5,5
1986	29,1	27,9	34,6	-6,3	-2,1
1987	27,8	36,7	38,8	36,7	27,5
1988	66,0	64,5	73,7	14,4	1,3

Kaynak: TOBB Ekonomik Rapor, 1991

Uzun dönemde ekonominin reel ve finansal dengelerini bozması ihtimal dahilinde olsa da, döviz kurunu düşük tutarak çeşitli fiyat değişkenlerini kontrol altında tutmak mümkün olabilir. Buna dayanarak 1980-1988 döneminde döviz kurunun enflasyonu düşürmek amacıyla kullanılan bir araç olmadığı söylenebilir.

2.2.2. 1989-1993 YILLARI ARASI DÖNEM

1989 yılı ve sonrası dönem, 24 Ocak kararlarıyla Türkiye ekonomisinde başlatılan yapısal dönüşüm hareketlerinin finansal kesimdeki uzantılarını yansıtmaktadır. 11 Ağustos 1989 tarihinde Türk Parasının Kıymetini Koruma

(TPKK) Hakkında 32 sayılı kararla Türkiye ekonomisi finansal açıdan dışa açık bir ekonomi haline gelmiştir.⁵⁷

Söz konusu karara göre, Türkiye’de yerleşik kişilere bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseselerden istedikleri kadar döviz satın alma ve bunu yurtdışına transfer izni verilmiştir. Ayrıca dışarıda yerleşik kişilerin borsada işlem gören Türk Menkul Kıymetlerini, Türkiye’de Sermaye Piyasası Kanununa göre faaliyet gösteren bankalar ve aracı kurumlar aracılığıyla satın almaları, satmaları, bu kurumlar aracılığıyla transfer ettirmeleri ile Türkiye’de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla yabancı borsalarda işlem gören menkul kıymetleri satın almaları ve bu menkul kıymetlerin alış bedellerini transfer ettirmeleri serbest bırakılmıştır. Bunlara ek olarak, Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışından her tür kredi almalarını ve Türk bankalarının döviz kredisi açmalarını düzenleyen esaslar da liberalleşmiştir.

Ağustos 1988’den itibaren günlük döviz kurları bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Döviz ve Efektif Piyasaları Müdürlüğü’nün katıldığı bir alım-satım seansı olan “günlük kur belirleme seansları” ile belirlenmeye başlanmıştır.

32 sayılı karar, kambiyo rejiminde büyük bir oranda serbestlik sağlamış, sermaye hareketleri önemli ölçüde liberalize edilmiştir. TL’nin konvertibilitesi yönünde önemli bir adım atılmıştır.

Kısaca özetlersek, 1980 sonrası yapılan finansal serbestleşme hareketleri nedeniyle, 1984-1989 arası dönem “Yarı Açık Kambiyo Rejimi” olarak kabul edilmektedir. Döviz hareketlerindeki serbestleşme nedeniyle, bu dönemdeki sermaye hareketleri önemli ölçüde artmıştır. Ayrıca bu gelişmelerin sonucunda, sermaye hareketleri, yurt içindeki faizler ve döviz kurlarındaki değişimlere son derece duyarlı hale gelmiştir. Bu duyarlılık 1989 yılından itibaren çok daha net bir şekilde

⁵⁷ N. Kadri Ekinci, **Türkiye’de 1980 Sonrası Kriz Dinamikleri ve İntibak Mekanizmaları**, Toplum

görölmeye başlamıştır. 32 sayılı TPKK hakkındaki karar, dış finansal serbestleşmenin tamamlanması konusunda atılan en önemli ve son adım olmuştur. Bu karar ile ölkeye döviz ithali ve ölkeden döviz ihracı serbest bırakılarak, TL'nin konvertibiliteye geçmesi sağlanmış ve “Tam Açık Kambiyo Rejimine” geçilmiştir.

Döviz kurlarının kamu otoritelerinden bağımsız olarak belirlenmesine ise Şubat 1990 yılında izin verilmiştir. Döviz kurları, 1994 Nisan ekonomik krize kadar 3 Temmuz 1991 tarihli Merkez Bankası Genelgesine göre belirlenmiştir.⁵⁸

1989-1990 döneminde döviz kuru enflasyonun altında belirlenmiş, bu sayede TL'nin aşırı değerlenmesine izin verilmiştir. 1988'den beri aşırı değerli kur politikası enflasyonla mücadelenin bir aracı olarak kullanılmıştır. Bu politikayla ithalata dayalı sanayilerin maliyetlerinin düşürölmesi hedeflenmiş ve böylece de üretimin arttırılarak enflasyonun düşürölceğı beklenmiştir.

1991 yılıyla birlikte TL'nin aşırı değerlenmesinden vazgeçilip gerçekçi kurlara yönelinmeye çalışılmıştır. Bunun üzerine 1991 yılında ithalat %5,6 oranında azalmıştır. Döviz kurunun en az enflasyon oranında artması ve bu suretle fiyat avantajıyla ihracatı teşvik etmesi kısa dönemde ihracatta rahatlatma yaratabilecek bir uygulamadır.⁵⁹ Ayrıca aşırı değerlenen kur politikasının lehinde görüşe sahip argümanlar da vardır. Örnek olarak aşırı değerlenen kurların ithalat aracılığı ile toplam arzı arttırarak antienflasyonist bir politika izlenmesinin sağlanması gösterilebilir.

Döviz kurları 1991 yılında, 1989 ve 1990 yıllarından farklı olarak enflasyon oranından daha yüksek bir seviyede oluşarak Türk Lirası'nın reel olarak değer kaybetmesine neden olmuştur. Kısa vadeli sermaye çıkışı nedeniyle döviz arzının azalması ve kamu açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması sonucunda döviz talebinde artış meydana gelmiştir.

ve Bilim, 1998, s.21

⁵⁸ Oksay, **a.g.e.**, s.151

Türkiye ekonomisinin temel ekonomik sorunlarından birini de bütçe açıklarının düşürülememesi ve bunun yarattığı enflasyonist baskı oluşturmaktadır. Bütçe açıklarının boyutunun yanında finansman biçimi de önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu açıkların Merkez Bankası kaynaklarından karşılanmasının enflasyonist etki yaratacağı açıktır. Kamu açıklarının finansmanının mali piyasalardan borçlanılarak sağlanması faiz hadlerini yükseltmektedir. Yüksek faiz oranlarının yanında sermaye oranlarına tanınan serbestlik, ülkeye kısa vadeli sermaye girişini özendirilmektedir. Bu durum döviz kurları üzerinde baskı oluşturmakta, TL'nin reel olarak değer kazanmasına neden olmakta, döviz kurlarına karşı duyarlılığı artan ihracatı olumsuz etkilemektedir.⁶⁰

Enflasyon ile döviz kuru politikaları arasındaki ilişkiyi incelerken para ikamesi kavramına da değinmek gerekir. Eğer gelişmekte olan bir ülkede enflasyon kronik bir halde süreklilik arz ederse, yüksek seviyelerde seyreden döviz kuru yerli paradan kaçış sonucunu doğurmakta ve ülkelerin para basarak elde edebildikleri senyoraj gelirlerinden kısıntıya neden olmaktadır ki enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde senyoraj gelirleri, devletin gelir kaynaklarının önemli bir kısmını oluşturur.⁶¹ Yerli para yerine yabancı para kullanılması neticesinde bütçe açıkları artmakta ve enflasyon daha da hızlanmaktadır.

Türkiye'de 1985 yılında yurtiçinde yerleşik olan ve olmayan kişilerin döviz üzerinden hesap açmaları yasal hale gelmiştir. Döviz Tevdiat Hesapları olarak adlandırılan bu hesaplar para ikamesinin mevduat boyutunu göstermektedir. 1993 yılının sonuna gelindiğinde döviz tevdiat hesaplarının tutarı içeride yerleşikler için 17 milyar, dışarıda yerleşiklerle birlikte 19,1 milyar dolara ulaşmıştır. TL karşılığı ise TL tasarruf mevduatını neredeyse aşmıştır.⁶²

⁵⁹ Kemal Kurdaş, **Ekonomide Bunalıma Doğru**, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, No:2, 1994, s.39-51

⁶⁰ TCMB, **Yıllık Rapor 1990**, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr , Nisan 2004, s.12

⁶¹ Sebastian Edwards, Guido Tabellini, **Explaining Fiscal Policies and Inflation in Developing Countries**, Journal of Money, Credit and Banking, NBER Working Paper W3493, 1992, s.18-43

1989 ve sonrasındaki ekonomik gelişmeler incelendiğinde, bunların 1994 krizine davetiye çıkarır özellikte olduğu görülebilmektedir. 1989 ve 1990 yıllarında Türkiye'nin ithalatında meydana gelen artış neticesinde dış ticaret açığı 9,3 milyar dolara kadar çıkmıştır. Ekonominin dengelerinde meydana gelen hızlı bozulma sonucunda ihracatın gelişimi durmuş iken ithalat sürekli bir artış eğilimi göstermiştir. 1989 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranı %74,4 iken bu oran 1993'te %52,2'ye düşmüştür. Tabi bu denge bozulunca buna paralel olarak 1991 yılında 7,3 milyar dolar olan dış ticaret açığı 1993 yılında 14,2 milyar dolar gibi oldukça yüksek bir seviyeye yükselmiştir. Dış borçlar 1991'de 50,4 milyar dolar iken, 1993 yılı sonuna doğru bu rakam 63,7 milyar doları bulmuştur. İç borçlarda büyük bir artış meydana gelmiş, 1991'de 93,6 trilyon olan iç borç 1993'te 377 trilyon TL seviyesine gelmiştir. 1993 yılındaki büyüme oranı önceki yıllara göre hissedilir bir artış göstermiştir. %8,2'lik bir büyüme hızı yüksek borçlanmaya dayanıyor olsa da krizin ertelenmesine yardımcı olmuştur. Standart and Poors şirketinin Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi krizin başlamasına neden olan unsurlardan biridir. Hazinesinin hem faizleri hem de döviz kurunu düşürmesi krizin daha fazla geciktirememiştir. Bundan dolayı Merkez Bankası'nın döviz rezervleri 31 Kasım 1993'te 7,2 milyar dolar düzeyinden 5 Nisan kararlarının açıklandığı hafta içinde 3,04 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Bu süreç döviz kurlarının hızla yükselmesine neden olmuştur.

2.2.3. 1994-2001 YILLARI ARASI DÖNEM

1993 yılının son aylarından itibaren Hazine'nin iç borçlanma ihalelerini iptal etmesi başka bir ifade ile az miktarda borçlanması üzerine piyasadaki TL likiditesi giderek artış kaydetmiş ve döviz kurları üzerinde baskı yaratmaya başlamıştır. Söz konusu baskı 1994'ün ilk aylarında da devam etmiştir. Merkez Bankası, faiz oranlarını arttırarak fazla likiditeyi çekmeye ve döviz kurları üzerindeki baskıyı kaldırmaya çalışmış ancak başarılı olamamıştır.

⁶² Kazgan, a.g.e., s.208

26 Ocak 1994'te TL, ABD doları karşısında %13,6 oranında devalüe edilmiştir. Daha sonra 5 Nisan 1994 kararlarıyla bir dizi ekonomik tedbir koyulmuştur.

5 Nisan Kararlarının alındığı ortama bakarsak bu kararların neden alındığını daha rahat anlayabiliriz.

Devlet Planlama Teşkilatı'nın 1994 yılında yayınladığı bildiriye göre şu sonuçlara varmak mümkündür:

- Kamu açıklarının hızla artış eğilimi göstermesi ve bu açıkların finansmanının yüksek faizli ve kısa vadeli borçlanmayla karşılanması ekonomiyi bir borç-faiz kısır döngüsüne sokmuştur. Ayrıca yükselen kamu finansman açığı, reel ücretlerde hızlı yükselme ve sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ile birlikte TL'nin reel olarak değer kazanması ekonomide iç talepten kaynaklanan bir büyüme yapısı oluşturmuştur. Bu süreç dış ticaret ve cari işlemler açığının artmasına neden olmuştur.
- Kurdaki aşırı değerlenme, ihracatın karlılığını düşürürken, ithalatı nispi olarak ucuz hale getirmiştir.
- Yüksek faiz düşük kur politikası sonucu kısa vadeli sermaye girişindeki artış bir taraftan TL'nin aşırı değerlenmesine neden olmuş, diğer taraftan da kısa vadeli yüksek faizli borçlanmayı beraberinde getirmiştir.
- Kamu kesimi açıklarındaki artış, TL'nin yabancı paralar karşısında değer kazanması, maaş ve ücretlerdeki hızlı reel artışlar, bir taraftan iç talebi körüklerken diğer taraftan da ülkenin rekabet gücünü azaltıcı etki yaratmıştır.

- Tüm bu gelişmelerin sonucu ekonomide varolan iç dengesizlik, dış dengede de bozulmaya neden olmuştur.
- Yüksek kamu açıklarının kısa vadeli sermaye girişine dayalı bir borçlanma politikasıyla finanse edilmesinin daha fazla sürdürülebilmesi imkan dahilinde görünmemektedir. 1993 yılında bu borçlanma politikasının sınırlarına dayanılmış ve bunun sonucunda mali piyasalarda belirsizlikten kaynaklanan spekülasyon dalgaları ortaya çıkmıştır.⁶³

Döviz kurları, 5 Nisan 1994 tarihine kadar, 3 Temmuz 1991 tarih ve 20918 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Merkez Bankası Genelgesine göre belirlenmekte idi. Daha sonra 5 Nisan Kararlarıyla bir dizi ekonomik tedbir yürürlüğe konmuş ve 05.04.1994 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan Merkez Bankası Genelgesi ile döviz kurları belirleme ilkesi yeniden düzenlenmiştir. Alınan tedbirler çerçevesinde, Merkez Bankası 5 Nisan 1994 tarihinden itibaren ticari ve ticari olmayan işlemlere ilişkin olarak yapılan döviz ve efektif işlemlerinde uygulanacak döviz kurlarının, bankalar, yetkili müesseseler, özel finans kurumları ve PTT tarafından piyasa kuralları dahilinde serbestçe belirlenmeye başlanacağını duyurmuştur.⁶⁴ Bunlara ek olarak, Merkez Bankası tarafından serbest döviz piyasasında oluşan kurları yansıtan “gösterge niteliğinde” olan kurlar ilan edilmeye başlanmıştır.

5 Nisan’da yürürlüğe konulan istikrar tedbirlerinin amacını şu şekilde özetleyebiliriz: “Enflasyonu hızla düşürmek, hedeflenen enflasyon oranı ile uyumlu bir kur politikası yürütülmesi, rezervlerin güçlendirilmesi ve ödemeler dengesinin iyileşmesi, TL’ye istikrar kazandırmak, uluslararası piyasalarda güvenin sağlanması, ekonomik ve sosyal kalkınmayla beraber sosyal dengeyi sürdürülebilir bir temele oturtmak.”⁶⁵

⁶³ DPT, **5 Nisan Kararları ve İlk 6 Aylık Sonuçları**, 1994

⁶⁴ TCMB, **Yıllık Rapor 1994**, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr , 06.04.2004, s.94

⁶⁵ Oksay, **a.g.e.**, s.152

Temel yaklaşım ilke olarak üretim yapan, sübvansiyon dağıtan bir devlet yapısından, ekonomide piyasa mekanizmasının tüm kurum ve kurallarıyla işletilmesini sağlayan ve sosyal dengeleri gözetten bir devlet yapısına geçmektir.

Alınan kararların kısmen de olsa başarıya ulaşan yönleri şunlardır:

- Kamu harcamalarının kısılması ve ek vergi alınması sonucunda Mart ayında 32,1 trilyon TL olan bütçe açığı nisan ayında 4,3 trilyon TL'ye gerilemiştir. Bütçe Mayıs ayında 6,3 Haziran ayında ise 8 trilyon TL fazla vermiştir.
- İç borç stoku 1993 yılına göre artarken dış borç stoku %2,7 azalarak 65,6 milyar dolara ulaşmıştır.
- 1994 yılında ihracat 1993 yılına göre %18 oranında artarken ithalat %20,9 oranında azalmıştır. Dış ticaret açığı %63,3 oranında daralmıştır. İhracatın ithalatı karşılama oranı 1993'te %52,1 iken 1994'te %77,8'e çıkmıştır. Cari işlemler dengesi 2,6 milyar dolar fazla vermiştir.
- Döviz kurlarında istikrarı sağlamak ve gerçekçi kur politikası uygulamak amacıyla TL'nin değeri düşürülmüştür. 1993 yılının Nisan ayında 9.567 TL olan dolar 1994 Nisan ayında 31.641 TL'ye yükselmiş ve 1994'ün sonunda 37.481 TL olmuştur. Böylece daha önce yapay olarak değer kazanan TL gerçek değerini bulmuş ihracat ve diğer döviz kazandırıcı işlemler için uygun bir ortam sağlanmıştır.⁶⁶

1994 yılında yaşanan ekonomik krizden sonra sıkı para politikası uygulamaya konulmuştur. Bu uygulamanın amacı ise enflasyonu kontrol altına almak ve fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Ayrıca döviz kuru için aylık hedefler belirlenmiş ve

⁶⁶ TCMB, **Yıllık Rapor 1994**, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr , 06.04.2004, s.98

kurlardaki artış oranı enflasyon oranının çok altında tutulmuştur. Bu özellikle 1995 yılının ilk yarısında daha da belirginleşmiştir.

Yılın ilk yarısında uygulanan ekonomik politikalar karşısında dolar ve mark reel olarak değer kaybetmiştir. Düşük kur, yüksek faizin cazibesi kısa vadeli döviz girişini teşvik etmiş ve döviz rezervi Cumhuriyet tarihinin en yüksek seviyesine yükselmiştir. Döviz rezervinin bu derece yükselmesi, ekonomik dengeler üzerinde olumsuz etki yapmaya başlamış, enflasyon yükseliş eğilimine girmiştir. Bu nedenle hükümet 1995 yılının Eylül ayında kısa vadeli döviz girişini önlemek ve talebi kırmak için bazı önlemler almıştır. Bu önlemler çerçevesinde Merkez Bankası kısa bir süre için döviz alımını durdurmuş ve bankaların yurtdışından temin ettikleri döviz kredilerinin maliyetini arttırarak döviz kredilerine %6 oranında fon getirmiştir. Bunun üzerine döviz kurlarındaki artış, yılın son üç ayında enflasyon oranının üzerinde gerçekleşmiştir. 1995 yılında ortalama dolar kuru %54,1 oranında artarak 45.673,5 TL olmuştur. Alman markı ise %72,9'luk artışla 31.916,3 TL'ye yükselmiştir.⁶⁷

5 Nisan 1994 tarihinde ekonomik istikrar kararlarının döviz kurları açısından önemli bir özelliği kurların hedefi aşma özelliği göstermesidir . Literatürde döviz kurunun hedefi aşması ya da bir başka deyişle ani sıçrama modeli Dornbusch (1976)'un "Expectations and Exchange Rate Dynamics" isimli çalışmasına dayanmaktadır. Model basit anlamda, ekonomide kısa dönemde meydana gelebilecek ani bozulmanın, döviz kurlarının beklenenin üzerinde değer kaybetmesine yol açacağını iddia etmektedir. 5 Nisan kararlarının yarattığı şok sonucu yapılan devalüasyonlara göre TL, dolar ve mark karşısında hızla değer kaybına uğramıştır. 5 Nisan 1994 tarihini izleyen dönemde TL'de hedefi aşma etkisi yaşanmıştır. Döviz kurlarının oluşumunda çok kısa dönemde para piyasası etkili olmakta ve bunun sonucu olarak TL'nin satın alma gücü paritesine göre yabancı paralar karşısındaki

⁶⁷ TOBB, **Ekonomik Rapor 1995**, TOBB Yayınları, 1996, s.87

değeri oldukça yüksek bir düzeyde oluşmaktadır. Böylece TL Mayıs 1994'ten itibaren yeniden aşırı değerlenmeye başlamıştır.⁶⁸

İstikrar programları, enflasyonla mücadelede anahtar fiyatların nominal çapa olarak kullanılması üzerinde durmaktadır. Çapa olarak döviz kuru, faiz oranı, para arzı, banka kredileri ve ücretler seçilebilir. Küçük ve dışa açık ekonomilerde döviz kurunun önemi büyüktür. Döviz kurlarının her gün açıklanmasını halk, enflasyonun bir göstergesi olarak görmektedir. Kurun çapa olarak seçilmesi sık başvurulmuş bir yoldur. Ülkemizde döviz kurlarının nominal çapa olarak kullanılması, özellikle 1988 yılından sonraki dönemde takip edilen kur politikasının temel unsurlarından biri olmuştur.⁶⁹

1995 yılı başında IMF ile bir stand-by anlaşması imzalanmış ve yapılan anlaşma çerçevesinde 1 ABD Doları ve 1,5 Alman Markı olarak tanımlanan kur sepetinin aylık değerinin, öngörülen aylık enflasyon oranları kadar arttırılmasına karar verilmiştir. 1995 yılı için öngörülen enflasyon oranına bağlı olarak hedeflenen kur sepetindeki artış oranı saptanmış ve bu tarihten itibaren kur sepetinin hedef değerleri piyasalara duyurulmuştur. Ancak 1995 yılında gerçekleşen döviz sepeti artış oranı (%60,1) gerçekleşen TEFE'nin (%64,9) altında kalmış ve kurlar reel olarak değerlenmiştir.

1995 Ekim ayı itibariyle seçim atmosferine girilmesi döviz talebi arttırmış ve kurların yukarı doğru hareketlenmesine neden olmuştur. Merkez Bankası yaptığı döviz satışları ile bu hareketlenmeyi dengelemeye ve gerçekçi bir kur politikası izlemeye çalışmıştır. Gerçekçi kur politikasını izleyebilmek amacıyla Merkez Bankası kurları enflasyon oranları doğrultusunda belirlemeye çalışmıştır. 1995 yılı boyunca izlenen kur ve faiz politikalarının etkisiyle Eylül ayına kadar olan dönemde Türk Lirası reel olarak değer kazanmıştır.

⁶⁸ Parasız, Yıldırım, **a.g.e.**, s.194-195

⁶⁹ Karluk, **a.g.e.**, s.529

1995 yılında Merkez Bankası, kur sepetinde öngördüğü artışı gerçekleştirebilmek için döviz piyasalarına satım yönünde müdahalede bulunmuştur. Bu yıl ilk defa gerçekleşen uygulama ise Merkez Bankası'nın vadeli döviz işlemleri (forward) gerçekleştirmesidir. 27 Kasım 1995 tarihinden başlayarak Merkez Bankası Kasım ve Aralık aylarında Hazine'nin yüksek itfalarının olduğu tarihlere uygun gelecek şekilde vadeli döviz satım işlemleri gerçekleştirmiştir. Söz konusu işlemler piyasadaki devalüasyon beklentilerinin kırılmasına neden olmuştur.⁷⁰ Vadeli döviz satım işlemleri Merkez Bankası tarafından uzun süre kullanılan bir enstrüman olmamıştır. Esasında bu uygulamanın devam ettirilmemiş olması 1997'de Güney Doğu Asya'da ortaya çıkan Tayland krizi göz önünde bulundurulduğunda olumlu bir gelişme olmuştur. Güney Doğu Asya Krizi öncesinde Tayland Merkez Bankası sabit kur rejimini devam ettirebilmek için yoğun şekilde vadeli döviz işlemleri piyasalarına müdahalede bulunmuştur. Kriz çıktığında, ülkede müdahale etmek için var olduğu düşünülen rezervlerin büyük kısmının vadeli işlemlere bağlanmış olduğu anlaşılmıştır.

Merkez Bankası 1996 yılında uyguladığı para politikası ile finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ve sürdürülmesini sağlamaya çalışmıştır. Bu çerçevede oluşturulan kur politikasında ise reel döviz kurundaki dalgalanmaları en aza indirmeye çalışmıştır. Bu uygulamasında Merkez Bankası'nın başarılı olduğu görülmektedir. Kasım-Aralık 1996 dönemi dışarıda bırakıldığında aylık kur sepetindeki artışların aylık enflasyon oranlarına yakın seyrettiği görülmektedir. 1996 yılı sonundaki kümülatif kur sepeti artışı %77,3 olurken, TEFE artışı ise %84,9 olarak gerçekleşmiştir.⁷¹ Reel kurlarda dalgalanma en aza çekilmeye çalışılmış ancak reel değerlenmenin önüne geçilememiştir. Merkez Bankası'nın 1996 yılında finansal istikrarı sağlarken döviz kuru politikalarını kullanmakla bir bakıma bankaların döviz yükümlülüklerinin artmaya başladığı bir dönemde kur risklerini azaltmalarını sağlamıştır.

⁷⁰ TCMB, **Yıllık Rapor 1995**, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr , 06.04.2004

⁷¹ DIE, **Yıllık Raporlar 1996**, (Çevrimiçi) www.die.gov.tr , 15.04.2004

Merkez Bankası'nın 1997 yılında izlediği kur politikası, reel kur değişimlerinde istikrarı sürdürme amacına yönelik olmuştur. Bu doğrultuda kur artışlarının beklenen enflasyon oranı ile paralellik göstermesine özen gösterilmiştir. İzlenen kur politikası bu dönemde cari işlemler dengesinin belirlenmesinde etkili olmuştur. Belirli bir düzeye sahip olan ve 1997'de istikrarlı bekleyişlere uygun seyreden kurlar dış ticaret sektörünün rekabet edebilme gücünü korurken, bu sektörün ileriye görebilmesi uzun vadeli ticari bağlantılar yapabilmesine olanak sağlamıştır.⁷² 1997'de yıl sonu itibarıyla, aylık ortalama kur sepetindeki artış %77,3 olarak gerçekleşirken, TEFE'deki yıllık ortalama artış %75,9 olmuştur.

1998 yılına geldiğimizde, yıl başında açıklanan para programında Merkez Bankası döviz kuru politikasının ilk altı ayı için öngörülen %70'lerdeki enflasyon düzeyi ile tutarlılık içinde yürütüleceği belirtilmiştir. Bu uygulamada döviz kuru sepetinin dalgalanması minimize edilerek, enflasyon doğrultusunda istikrarlı bir şekilde arttırılması anlamına gelmektedir. Kısaca söylenebilir ki, para ve kur politikasında 1996, 1997 ve 1998 yıllarında büyük değişiklikler yapılmamıştır.

1998 yılında aylık ortalama kur sepetindeki artış oranı yıllık %58,2 ve TEFE'deki yıllık ortalama artış ise %54,2'dir. 1998 yılına damgasını vuran olay ise Rusya'da çıkan krizdir. Ülkeye giren kısa vadeli ve portföy şeklindeki sermaye akımları sonucunda Merkez Bankası hedeflediği döviz sepeti artış oranlarını gerçekleştirmek için döviz piyasalarından yıl içerisinde Ağustos ayına kadar döviz alımında bulunmuştur. Ancak, Ağustos ayında Rusya'da patlak veren finansal kriz sonrasında kısa vadeli sermaye çıkışları nedeniyle Merkez Bankası piyasalara döviz satışında bulunmuştur. Ancak 1998 yılının tümüne bakıldığında, Merkez Bankası'nın piyasalardan genelde döviz alıcısı konumunda olduğu görülebilmektedir.

Döviz kurlarında sağlanan istikrar Merkez Bankası'nın uluslararası rezerv artışını da olumlu yönde etkilemektedir. Bu açıdan, 1997 yılında başlayan Güneydoğu Asya kaynaklı ekonomik krizin dünyadaki etkilerinin 1998 yılının ilk üç

⁷² İlker Parasız, **Türkiye Ekonomisi: 1923'ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları**, Ezgi

aylık döneminde de devam etmesine ve Şubat ayı içinde yoğunlaşan Irak-ABD gerginliğine rağmen Merkez Bankası döviz rezervlerini yüksek seviyede koruyabilmiştir. 1998 yılının son aylarında dış dünyadaki siyasi ve ekonomik konjonktürden kaynaklanan bütün bu olumsuzluklara rağmen döviz kurlarının istikrar içinde hareket etmeyi sürdürmesi ve spekülatif hareketlerin oluşmaması, kurların reel olarak da uzun dönemli denge seviyelerinde oluştuğunun ipuçlarını vermektedir. Nitekim, 1987 yılını temel alan ve dış ticaretin rekabet edebilirliği ile yakından ilgili olan özel imalat sanayi fiyatları kullanılarak hazırlanan reel kur endeksinin değerinde baz yılına göre önemli bir değişme gözükmemektedir. Cari işlemler açığının 1997 yılında aldığı düşük değer ile 1998 yılı Ocak ayını kapsayan ve dış ticarete iyileşme gösteren bulgular da bu görüşü destekler niteliktedir.⁷³

1999 yılında, yüksek enflasyon, yüksek reel faizler ve ekonomik büyümedeki istikrarsızlıklar gibi problemler nedeniyle, hükümet bir niyet mektubu hazırlayarak IMF'ye sunmuştur. IMF'ye sunulan Niyet Mektubu'nda yer alan önlemlerden dış ekonomik ilişkileri ilgilendirenler aşağıda yer almaktadır:

- Enflasyonun 2000 yılı içerisinde TEFE %25'e düşürülmesi,
- Para ve döviz kurundaki gelişmelere yönelik belirsizliğin ortadan kaldırılması,
- Önceden bir döviz kuru rejimi ilan edilerek, uyulmasının temin edilmesi,
- Dış ticarete yönelik teknik engellerin kaldırılması ve serbest kambiyo sistemi uygulanarak, cari işlemlere, ithalata v.b. sınırlama getirilmemesi,
- Katlı kur uygulamasına tekrar dönülmemesi.

1999 IMF Niyet Mektubu'nun döviz kurlarının tespit edilmesi konusunda getirdiği en önemli değişiklik, TL'nin değerinin döviz sepetine bağlı olarak önceden tespit edilerek, gerçekleşmesi için gerekli önlemlerin alınması olmuştur.⁷⁴

Kitabevi, Bursa 1998, s.398

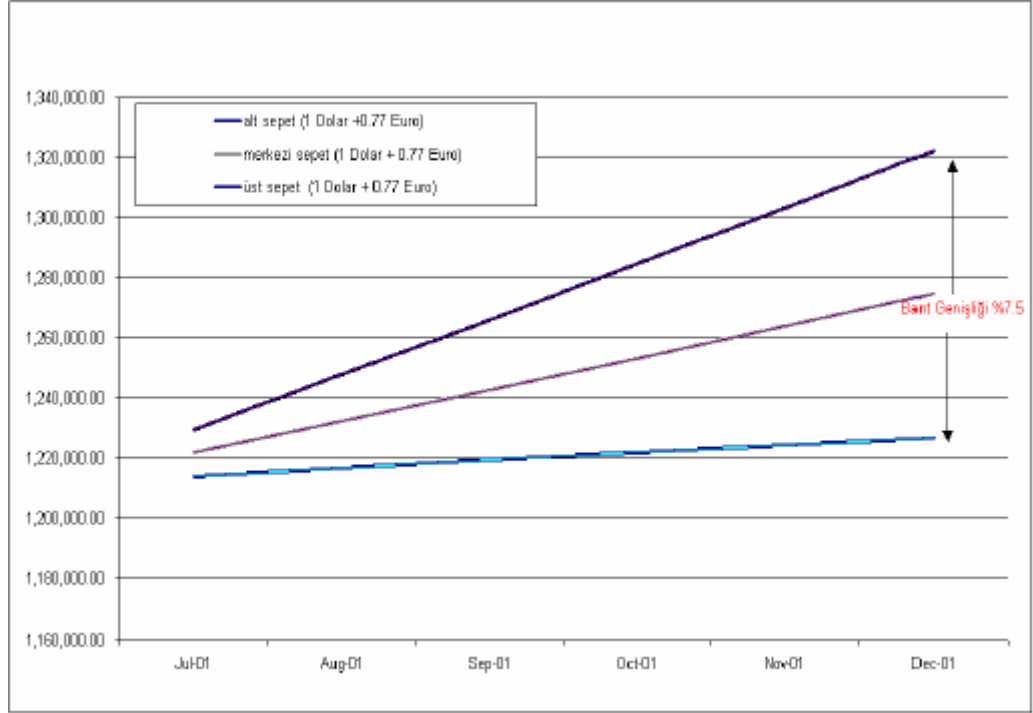
⁷³ TCMB, **Yıllık Raporlar 1998**, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr , 06.04.2004, s.5-7

⁷⁴ Oksay, **a.g.e.**, s.154-155

2000 yılında uygulanmaya devam edilen programda, kur rejimi enflasyon hedefine yönelik uygulanmıştır. 1995'ten 2000 yılına kadar kur ayarlamaları tahmin edilen enflasyona göre tespit edilirken, 2000 yılı başında kur artış oranları, hedeflenen enflasyona göre tespit edilmiştir. Merkez Bankası, 2000 yılı için hedeflenen enflasyon oranı (TEFE %20) kadar sepet artış oranının yıllık olarak %20 şeklinde gerçekleşeceğini ilan etmiş ve bu taahhüdünü yerine getireceğinin bir göstergesi olarak, bu hedefe uygun günlük sepet değerlerinin alacağı değeri önceden ilan etmiştir. Ayrıca ilan edilen sepet değerlerinin tutturabilmesi için Merkez Bankası döviz piyasalarında ilan edilen sepet değerleri üzerinden, döviz alımı ve satımı yapacağını duyurmuştur. Kur rejimindeki değişiklik ile Merkez Bankası, 1995-1999 döneminde uyguladığı, temel amacı reel kur dalgasını engellemek olan ve tahmin edilen enflasyon oranları çerçevesinde belirlenen kur artış oranlarını tespit etme uygulamasından, hedeflediği enflasyona yönelik bir kur rejimi uygulamasına geçmiştir.

Uygulanmaya devam eden 3 yıllık program çerçevesinde kur rejiminde de iki dönemli bir uygulama stratejisi geliştirilmiştir. 2000 yılında uygulanan programın ilk 18 aylık döneminde artış oranı önceden ilan edilmiş kur rejimi uygulanırken, programın ikinci 18 aylık döneminde bant uygulamasına geçilmesi öngörülmüştür. Bant sisteminde önceden oluşması düşünülen bant genişliğinin aşamalı olarak arttırılması uygun görülmüştür. Buna göre aşağıdaki Grafik 1'de görülebileceği gibi, bant genişliğinin 1 Temmuz 2001'den 31 Aralık 2001'e kadar kademeli olarak %7,5, Haziran 2002'ye kadar %15'e ve 31 Aralık 2002'ye kadar %22,5'e yükseltileceği belirtilmiştir. Kur bandının kademeli olarak genişlemesi düşünülürken, kurun bant içerisindeki hareketlerine Merkez Bankası'nın müdahalesi olmayacağı belirtilmiştir. Programın ikinci yarısında uygulanacak bant sisteminin uygulanmakta olan sabit kur rejiminden bir çıkış stratejisi olduğu belirtilmiştir.

Grafik 1: - Bant Sisteminin İlk 6 Aylık Döneminde Döviz Kurlarında Görülen Hareket (TL)



Kaynak: www.tcmb.gov.tr, Para Politikaları (Haziran 2004)

Fakat 2000 yılının ilk altı ayından itibaren sepet artış oranları TEFE'nin altında kalmış ve yıl sonu itibarıyla TEFE hedefini tutturmak mümkün olmamıştır. Sonuçta bu durum da uygulanmakta olan programın kredibilitesini olumsuz yönde etkilemiştir.

Bu olumsuzluk ilk defa Kasım ayında kendini ciddi bir şekilde hissettirmiştir. İlk önce likidite yetersizliği olarak Kasım ayının başında başlayan kriz, hem devlet iç borçlanma senetlerinin hem de para piyasası faizlerinin artmasına neden olmuştur. Piyasada TL likiditesi azalmasına rağmen bankalar Merkez Bankası'ndan döviz talep etmeye başlamışlardır. Merkez Bankası da bu talepler doğrultusunda elindeki Net İç Varlıklar tavanını aşmasına rağmen hem piyasanın TL likiditesi ihtiyacını karşılamış, hem de döviz satarak uygulanan programın devam ettirilmesini sağlamıştır. Ayrıca IMF'den sağlanan Ek Rezerv Kolaylığı ile , Demirbank'ın BDDK tarafından Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na alınması ve alınan diğer

yapısal tedbirler ile enflasyonu düşürmek için tasarlanan programa devam edilmek istenmiştir.

Kasım krizinden sonra Merkez Bankası'nın sisteme likidite sağlaması ile para piyasası faizlerinde düşüş görülürken, aynı oranda düşüşün Devlet İç Borçlanma Senetleri'nin (DİBS) faizlerinde görebilmek mümkün değildir.⁷⁵ Bu da yaşanan Kasım Krizi'nden sonra güvenin tam olarak sağlanamadığının bir göstergesi olarak kabul edilebilir.

Kasım Krizi'nden sonra kur sepeti uygulamasına devam edilmiş, ancak 3 yıl uygulanması gereken program Şubat 2001 krizine kadar uygulanmıştır. Bu tarihten sonra ortaya çıkan güvensizlik ortamından sonra, artış oranı önceden ilan edilen kur sepeti uygulamasının daha fazla sürdürülemeyeceği anlaşılmış ve hükümetin döviz kuru rejimi değişikliğine gitmesiyle serbest dalgalanan döviz kuru uygulamasına geçilmiştir. Aslında Temmuz 2001'de sabit kur sisteminden çıkılacağı stratejisi açıklanmış olmasına rağmen, yaşanan kriz ve belirsizlik ortamı bu stratejinin uygulanmasını engellemiştir.

⁷⁵ TCMB, **Yıllık Rapor 2000**, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr , 06.04.2004

BÖLÜM 3

3. DALGALI KUR SİSTEMİ VE TÜRKİYE’DE DALGALI KUR SİSTEMİ UYGULAMASI

Türkiye Cumhuriyeti tarihi boyunca uygulamış olduğu döviz kuru sistemleri ile ilgili çoğu kez sorunlarla karşılaşmıştır. Gerek döviz kuru rejiminin uygulama kararının alınması aşamasında, gerekse uygulama aşamasında yapılan yanlışlıklar sonucu pek çok defa geri dönülmesi güç problemler ortaya çıkmıştır.

Günümüzde ne yazık ki ekonomistler, esnek ya da daha başka bir deyişle dalgalı döviz kurunun mu yoksa sabit döviz kurunun mu ülke ekonomisi için daha faydalı bir sistem olduğu konusunda fikir birliğine varamamışlardır. Her iki döviz kurunun da kendine has avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. Bir ülkenin bu iki döviz kuru sisteminden birini seçerken pek çok faktörü göz önünde bulundurması gerekir. Ülkenin iç ve dış dinamiklerinin yanı sıra, ülkede yaşayan insanların sosyolojik durumu, psikolojik yapısı, ekonomik gücü gibi unsurlar da bu faktörlerin içine girebilir.

Cumhuriyetin ilanından sonraki döneme bakıldığında, uzun yıllar boyunca sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı görülmektedir. Uygulanan sabit döviz kuru sisteminden çok kısa süreler için vazgeçilmiş, daha sonra yine sabit döviz kuru sistemine geri dönmüştür. Fakat bir gerçeği de göz ardı etmemek gerekir. İstikrar ve ileriye daha net görebilme uğruna karar verilen sabit döviz kuru sistemi uygulaması sonucunda her defasında Türkiye’de sarılması güç derin yaralara neden olan ekonomik krizlerle karşılaşmış olması kaçınılmaz bir gerçektir.

Pek çok ekonomist, Türk halkının ileriye daha rahat görebilmesi için istikrarın sağlanması gerektiğini ve bu istikrarın da uzun dönemler boyunca büyük bir değişime uğratılmadan uygulanmasına imkan sağlayan sabit bir döviz kuru

sisteminin ülke ekonomisinde uygulanması gerektiğini söylemektedir. Ayrıca Calvo ve Reinhart (2000)'ın da “Dalgalanmadan Korkma” (Fear of Floating) adlı eserlerinde de savunduğu gibi kısa dönemde uygulanmakta olan dalgalanan döviz kuru rejiminde çok geniş bir bant içinde serbestçe dalgalanma karşısında ülkelerin paniğe kapılarak sistemin doğası gereği ileride denge noktasına gelmesini beklemeyerek, günü kurtarabilmek uğruna bu sistemden vazgeçtiklerini ve bunun sonucunda da daha değişik bir boyutta ekonomik krizin meydana geldiği görülebilmektedir.

Bu bölümde ilk önce ülkelerin hangi döviz kuru sistemini neden uyguladığına değinilecektir. Daha sonra da Türkiye'nin dalgalı döviz kuru uygulamasına geçişi aşamasında yaşadıkları ve dalgalı döviz kuru sisteminin nasıl uygulandığına değinilecektir.

3.1. DÖVİZ KURLARININ KARŞILAŞTIRILMASI: SABİT VEYA ESNEK KUR SİSTEMİ

Günümüzde döviz kuru rejimleri, bir uçta tam dolarizasyon yani ulusal paranın yerini yabancı bir para birimine bırakması ya da ülke parasının yabancı bir paraya bağlanması, diğer uçta tam esnek kurların yer aldığı yani bağımsız olarak dalgalanmaya bırakılmış bir yerel para, arada ise para kurullarının, sürünen paritelerin, bir bant içinde kayan paritelerin ve gözetimli dalgalanmaların bulunduğu bir çeşitlilik göstermektedir. Ayrıca paranın konvertibilitesinin derecesi ve biçimi de döviz kuru rejiminin bir başka boyutunu oluşturmaktadır.

Döviz kuru sistemlerini genel olarak esnek ve sabit olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. Fakat bu ayrımı yaparken, bu iki tanımla neyin kastedilmek istendiğini de göz önünde bulundurmak gerekir. Ekonomik şartlarda meydana gelebilecek değişiklikler, önceki dönemlerde denge döviz kuru olarak belirlenen kurun, daha fazla denge döviz kuru olarak kalmasına imkan vermeyebilir. Başka bir ifadeyle sabit olarak belirlenen döviz kuru kısa ve orta vadede sabit olarak

kalabilmekte, uzun dönemde ise mutlaka bir değişiklik yoluna gidilmek zorunda kalınmaktadır. Bu nedenle sabit döviz kuru olarak kastedilen döviz kuru rejimini ayarlanabilir sabit döviz kuru olarak tanımlamak da mümkündür. Genel bir istikrar sağlanması amacıyla yürürlüğe konulan sabit kur sistemine yapılacak müdahalelerin zamanı ve şekli çok önemlidir. Yersiz ve büyük fark yaratacak şekilde yapılan müdahaleler onarılması güç yaralara neden olabilecek ekonomik krizlere neden olabilir. Türkiye Cumhuriyeti'nin tarihine baktığımızda da bu şekilde yapılan müdahalelere rastlamak mümkündür. Bu müdahaleler ülkenin ekonomik refahına vurulmuş birer darbe olarak görülse de, o zamanki şartlara bakıldığında müdahalelerin kaçınılmaz olduğu görülebilir.

Esnek kur sistemi de esas olarak piyasa güçleri tarafından belirlenen, fakat aşağı ve yukarı doğru dalgalanmalarının büyük boyutlara ulaşması halinde, döviz kurlarının devlet müdahaleleriyle belirli sınırlar dahilinde tutulduğu sistemdir. Böylece serbest olarak dalgalanan döviz kuru sistemindeki riskler ve belirsizlikler bir miktar önlenabilmektedir.

Sabit ve esnek döviz kurları arasında şöyle bir temel fark belirlenebilir: Sabit kur, bir otoritenin, parasının çeşitli yabancı paralar karşısındaki değerini kendisi belirleyip ilan ettiği zaman ortaya çıkmış olur. Herhangi bir hükümet şüphesiz bunu yapabilir. Fakat asıl önemli olan, kuru tespit etmek değil, muhafaza edebilmektir. Burada temel mesele hükümetlerin doğru kuru tespit edecek kabiliyete sahip olup olmadıklarıdır. Ayrıca ekonomide temel bir dengesizlik ortaya çıktığında kurlarda ne yönde ve ne ölçüde değişiklik yapmak gerektiğini hükümetlerin bilip bilemedikleri de üzerinde durulması gereken bir sorudur. Sabit döviz kuru rejimi taraftarları bu iki soruya da olumlu cevap verebilmektedirler. Aksine, esnek döviz kuru taraftarları ise denge kurunun ne olacağı konusunda en doğru kararı piyasaların verebileceğine ve şartlar kurun değişmesini gerektirdiği takdirde, piyasaların çabucak yeni denge kurunun ne olması gerektiğini anlayıp bu denge nokrasına doğru hareket edeceğine inanmaktadırlar.⁷⁶

⁷⁶ Çağlar, a.g.e., s.64

Günümüzde IMF para sistemlerini sınıflandırırken, kendisine başvuran ülkelere beş farklı sistemi uygulamasını tavsiye etmektedir. Bunlar, tam dolarizasyon, bir para sepetine bağlanması, Avrupa Para Sistemi'nin uygulamış olduğu sınırlı esneklik, bağımsız dalgalanma ve yönetimli dalgalanmadır. Fakat uluslararası sistem, Bretton Woods Sistemi'nde olduğu gibi bir bütün olarak sabitlenmediği sürece, ülkelerin ayrı ayrı tam bir sabit döviz kuru sistemi uygulaması mümkün görülememektedir. Bugün ülkelerin uygulamış oldukları sabit döviz kuru sistemlerinin başarısız olduğu söylenebilir.

Merkez Bankası, döviz kurlarını önemli ölçüde esneklik sağlayarak idare edebilir. Fakat kurları enflasyon farkı, ödemeler bilançosu veya piyasalardaki arz ve talep şartları ile ilgili tahminler gibi göstergeleri dikkate alarak günlük veya haftalık olarak belirleyebilir. Bu durumda, döviz kurunun piyasada belirlendiği veya serbestçe dalgalandığı söylenemez. Reel anlamda sabitlik, nominal değerlerde değişme olarak ifade edilir. Yani enflasyondaki değişimlere göre ayarlanan döviz kuru sistemi aslında bir tür sabit kur sistemidir.

1980'li tarihlerde ortaya çıkan borç krizi sonrasında, gerçekçi olmayan döviz kurlarının ekonomik olarak ciddi sorunlara yol açmadan sürdürülemeyeceği görülmüştür. Borç krizinden öncesi dönemlerde, pek çok ülkede uygulanmakta olan döviz kuru sistemleri sabit döviz kuru sistemidir. Bu dönemlerde döviz kurunun belirli bir himaye altına alınmış olması, kurların istikrara sahip olacağı, enflasyonun fazla yükselmesinin engelleneceği şeklinde yorumlanmıştır. Fakat geçen zaman içinde bunun hiç de planlandığı gibi gitmediği görülmüştür. Kontrol sonucunda aşırı şekilde değerlendirilen yerli paradan kaçış başlamış ve bunun sonucunda vergi sistemi çökmüş, paralel döviz kurları olarak da tanımlanabilen karaborsa ortaya çıkmıştır. Vergilerden elde edilen gelirler düştükçe de maliye politikaları bozulmuş ve makroiktisadi dengesizlikler artmıştır. Dövizde yaşanan kıtlık, dış ödemelerde sorunlara yol açmış, vadesi gelen borçlarını ödeyemeyen ülkelerin kredibilitesi düşerek ödemeler bilançosunda büyük açıklar ortaya çıkmıştır. Tabi bu şartlar da döviz kurlarını gerçekçi olmaktan daha da uzaklaştırmıştır.

Bu nedenle döviz kurlarında yeni bir düzenlemeye gidilmesi gerekmiş, fakat yapılması gereken ayarlamaların gecikmesi devalüasyonların çok büyük oranlı olmasına neden olmuştur. Pek çok iktisatçı bu ortamda yapılan ayarlamaların etkinlikten uzak olduğunu, daha sık ve küçük ayarlamaların yapılması gerektiğini dile getirmiştir. Bunun sonucu, sabit kur ile dalgalı kur arasındaki farklılık bulanıklaşmaya başlamıştır.⁷⁷

Günümüzde sabit kur uygulamasında, ülke parasının değeri bir başka ülke parasına veya birden fazla ülke parasından oluşan bir sepetin ağırlıklı bir şekilde hesaplanan ortalamasına bağlanmaktadır. Bu sabit kurun zaman içinde bir bant içinde dalgalanmasına izin verilebilmekte veya belirli bir reel değeri korumak için kur zaman zaman değiştirilebilmektedir. Bu tür sistemlerden biri yüzen pariteler veya sürünen kur (crawling peg) olarak adlandırılan sistemdir. Bu sistemde, ülkedeki enflasyon oranı ile diğer ülkelerdeki enflasyon arasında meydana gelen farklılığı telafi etmek için döviz kurunda sık ve küçük değişiklikler yapılmaktadır.

Para piyasası hiç kapanmadığı için, sabit döviz kuru, merkez bankası tarafından piyasaya yapılan müdahalelerle sürdürülmektedir. Bu tür müdahalelerin örnekleri rezervlerin alınıp satılması ve faiz oranlarının değiştirilmesidir. Bu şekilde, mevcut kurda döviz arzı ile talebi arasında denge sağlanmaya çalışılmaktadır.

Dalgalı kurlar, sabit kurun aksine, ekonominin temel özelliklerinden doğrudan etkilenen piyasa dengeleri tarafından belirlenmemektedirler. Bunun yerine vadeli varlık piyasalarında, bu varlıkların gelecekteki fiyatları ile diğer varlıkların beklenen değerleri arasındaki karmaşık ilişkiler neticesinde oluşmaktadır. Ancak 1970'li yılların ortalarından beri döviz kurlarının reel değeri ile pek ilgilenmeyen ABD'de döviz kuru rejimi sadece dalgalı kur rejimine yaklaşmıştır.

⁷⁷ Peter J. Quirk, **Exchange Rate Regimes as Inflation Anchors 1996**, (Çevrimiçi)
<http://www.worldbank.org/fandd/english/0396/articles/0140396.htm> , 09.06.2004, s.1-2

Politika yapıcılar bir sabit kur sistemi içinde döviz kurlarını belirlemeye çalışabilirler. Ancak, bunu eğer sermaye hareketleri kontrole tabi ise, orta ve uzun vadede yapabilirler. Zaman zaman, piyasa güçleri bu kontrollerin de üstesinden gelebilmektedirler.⁷⁸

Parasal yaklaşım, uluslararası ekonomide, dalgalı yani esnek kur politikalarının sabit döviz kuru politikalarından daha üstün olduğunu savunmaktadır. Bu görüşe göre, sabit döviz kuru uygulayan bir ülkede yaşanan sorunlar, o ülkeyle ilişki içinde olan diğer ülkelere de yansımaktadır. Örnek vermek gerekirse, bir ülkede yaşanmakta olan ekonomik durgunluk, o ülkeye ihracat yapan başka bir ülkenin dış ticaretinde bir azalma meydana getireceğinden, ihracat yapan ülkenin milli gelirlerinde bir azalmaya neden olacaktır. Bu azalma ülkenin ithalatını da azaltıcı bir etkiye neden olacaktır. Bu sayede ortaya çıkan ticaret açığı kapanacaktır, fakat bu ancak dışarıdan ithal edilen ekonomik durgunluk sayesinde gerçekleşebilecektir. Tabii bu da hiçbir ekonomistin kabullenemeyeceği bir durumdur. Bunun yerine sabit kur rejimi değil de esnek bir döviz kuru rejimi uygulanıyor olsa, ihracat mallarına talep azaldığı zaman, yerel para değer kaybedecektir ve bu şekilde dış denge ülke bir ekonomik durgunluğa maruz kalmadan sağlanabilecektir.

Sabit döviz kuru uygulayan bir ülke eğer genişletici bir para politikası uygularsa, bu politika dış açıkla sonuçlanacaktır. Kapalı bir ekonomi söz konusu ise, para arzındaki artış, aşırı nakit balanslarının⁷⁹ insanlar tarafından harcanması sonucu fiyatların yükselmesine yol açacaktır. Açık ekonomide ise, insanlar ellerine geçen fazla paranın bir kısmını yurtdışında üretilen mallara ve mali varlıklara harcarken, bir kısmını da yabancı mallara ve mali varlıklara harcayacaklardır. Bu şekilde, ithal mallarına olan talebin artmasıyla, cari işlemler açık verirken, aynı zamanda yabancı mali varlıkların fiyatları artıp, getirisi azalacaktır. Gerek yabancı mal ve hizmetlere ve gerekse yabancı mali varlıklara olan talep artışı, kurun sabit olması halinde, dış ödemeler açığına yol açacaktır. Artan döviz talebi, rezervlerin azalmasına, ithalatın

⁷⁸ John Eatwell, Lance Taylor, **Global Finance at Risk. The Case for International Regulation**, The New Press, New York, 2000, s.7-8

⁷⁹ Nakit Balansı: Bütçe Dengesi, Bütçenin gelirleri ile giderleri arasındaki denge

yapıldığı ülkede ise rezerv artışına sebep olacaktır. bu ülkede döviz geliri elde edenler, bu geliri merkez bankasına satarak karşılığında kendi yerel paralarını elde edeceklerdir. Bütün bunların sonucunda, ihracatı artan ülkede de para arzı artmış olacaktır. bu ülke, genişletici para politikası takip etmediği halde, para arzı artışı ve enflasyonla karşılaşacaktır. Böylece, genişletici politika uygulayan ülke, dış açık vermek suretiyle, ortaya çıkan enflasyonun bir kısmını diğer ülkelere ihraç edebilecektir. Halbuki, esnek kur sisteminde, döviz girişi olan ülkede, merkez bankası piyasadaki dövizin fiyatını sabit tutmak zorunda olmadığından dolayı, döviz alıp satmak zorunda da değildir. Bu durumda, döviz arzının arttığı ülkede dövizin fiyatı azalacak ve dış açık veren ülkenin parasının değerinin azalmasıyla, döviz kuru gelişmelere anında intibak edebilecektir. Bu sayede, dış denge döviz kurlarının değişmesiyle yeniden sağlanacak, gevşek para politikası takip eden ülke, bunu sonucunda ortaya çıkan enflasyonist gelişmeleri diğer ülkelere transfer edemeyecek, ülkeler diğer ülkelerdeki gelişmelerden etkilenmeksizin, istedikleri gibi para politikası takip edebileceklerdir.⁸⁰

Mundell (1963)⁸¹ döviz kuru rejiminin önemini geniş çaplı olarak göstermiştir. Buna göre dalgalı döviz kuru altındaki para politikası etkili, fakat maliye politikası etkisizdir. bu koşulun tam tersi ise sabit döviz kuru için geçerlidir. Sabit döviz kuru altında, merkez bankası piyasadaki istikrarı sağlayabilmesi için piyasaya mutlaka müdahale etmelidir. Bu nedenle sonuçta merkez bankası para arzı kontrolünü kaybeder ve daha sonra pasif bir şekilde para talebini düzenler. Açık piyasa işlemleri olarak bilinen araçlar tarafından, ne döviz kurunun ne de faiz oranının etkili olmamasından dolayı bağımsız bir ulusal para politikasını gerçekleştirme girişimleri sonuçsuz kalmaktadır. Bununla birlikte artan hükümet harcamaları veya diğer maliye politikası önlemleri milli geliri ve ekonomik faaliyetlerin düzeyini yükseltir, dolayısıyla artan faiz oranları veya daha güçlü bir döviz kuru engellemeleri ortadan kaybolur.

⁸⁰ Çağlar, a.g.e., s.68-69

⁸¹ Robert A. Mundell, **Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates**, Canadian Journal of Economics 29, 1963, s. 475-485

Dalgalı bir döviz kuru, Merkez Bankası döviz kuruna müdahale etmekten vazgeçtiği için piyasa tarafından belirlenir. Bu durumda maliye politikası etkisizdir. Sabit para politikası altında, artan hükümet harcamaları daha yüksek faiz oranı eğilimlerine ve daha büyük bir para talebinin oluşmasına sebep olur. İç sermaye akımları döviz kurunu, daha düşük net ihracatın daha yüksek hükümet harcamalarının genişleyen etkisini elimine ettiği noktaya doğru güçlendirir. Dalgalı döviz kuru altında yine de para politikası, iktisadi faaliyetleri etkilemek için güçlü bir araçtır. Dış sermaye akımları ve daha zayıf bir döviz kurundan kaynaklanan para arzı genişlemesi, düşük faiz oranlarını yükseltme eğilimindedir ki artan net ihracat aracılığıyla sırayla ekonomi gelişmeye başlar.

Dalgalı döviz kurları ve yüksek sermaye hareketliliği belirgin bir şekilde, pek çok ülkede günümüzde uygulanan parasal rejimi tanımlamaktadır. Fakat 1960'ların başında bunların sonuçları ile ilgili analizler akademik bir merak olarak görülmekteydi. Hemen hemen tüm ülkeler diğerlerine, Bretton Woods Sistemi olarak bilinen sistem içinde sabit döviz kuru ile bağlanmıştır. Uluslararası sermaye akımları, özellikle yoğun sermaye ve döviz kuru kontrolleri aracılığıyla oldukça az bir yoğunluğa sahiptir.

Esnek döviz kur sistemleri bir ülkeyi tamamen dış dünyadan soyutlayamasa da, ekonomistler esnek döviz kurunun, sabit kura göre bağımsız bir politika izleme konusunda daha elverişli olduğunu söyleyebilmektedirler. Gerçi sabit döviz kuru politikası uygulayan ülkeler önlerine çıkan sorunların bir kısmını parasal sterilizasyon⁸² sayesinde giderebilmektedirler. Genişletici politika uygulayan bir ülkenin diğer ülkelere enflasyon ihraç etmesi örneğinde diğer ülkeler, para arzlarında meydana gelen genişlemeyi sterilizasyon yoluyla ortadan kaldıracırlar. Bunun için merkez bankası, açık piyasa işlemleri yaparak başka bir deyişle sahip olduğu varlıklar arasındaki devlet tahvillerini halka satarak para arzındaki fazla kısmı

⁸² Sterilizasyon: Ülkeye giren ya da ülkeden çıkan altın ve dövizin ulusal para miktarını ve buna bağlı olarak fiyatlar genel düzeyini etkilemesini önlemek için uygulanan politika. Sterilizasyon politikasının uygulanmasında açık piyasa işlemlerinden yararlanılır. Örneğin ülkeye döviz girişi nedeniyle piyasada para miktarında meydana gelen artışı ortadan kaldırmak için, piyasaya devlet tahvili ihraç edilirken,

piyasadan çekebilir. Eğer elinde yeteri kadar tahvil yoksa, kanuni karşılık oranlarını yükselterek de para arzındaki artışı telafi edebilir. Fakat bu yöntem kredilerde daralmaya yol açmaktadır. Parasal yaklaşımcılara göre sterilizasyona başvurmak yerine esnek kur sisteminin uygulanması halinde, bu olumsuz etkilerden daha kolay kaçınılabilir.

Sabit döviz kurunun uygulandığı dönemlerde, esnek kur dönemine göre, uluslararası ticaretin artış hızının daha yüksek olması, sabit kur taraftarlarının esnek kurun uluslararası ticareti yavaşlattığını, bu yüzden sabit kurların daha üstün olduğunu savunmalarına yol açmıştır. Buna göre esnek kur sisteminde kurların sık sık değişmesi, belirsizliği arttırarak ticareti engellemektedir. Gerçi, vadeli döviz piyasaları ve opsiyon piyasaları sayesinde bu belirsizlikten kurtulmak mümkün olabilmektedir. Fakat bu işlemlerin bir maliyetinin olması uluslararası ticaretin maliyetini yükselterek ticari işlemlerin daralmasına neden olmaktadır.

Fakat uygulamalı çalışmalardan elde edilen deliller bu görüşü ispat edebilecek seviyede değildir. AB'nin döviz kuru mekanizması sayesinde AB üyesi olan ülkeler arasındaki ticaretin artmış olması bu görüşü doğrulayan bir delil gibi görünse de diğer yandan Japonya'da Japon yeninin dalgalanmaya bırakılması Japonya'nın dış ticaretinde herhangi bir azalmaya neden olmamıştır.⁸³ Buna bakarak dış ticaretin artışında veya azalışında sadece döviz kuru sisteminin etkili olmadığı, bunu dışındaki etkenlerin de dış ticareti etkilediği söylenebilir.

Esnek kurların uygulanmaya başladığı 1970'lerin başlarından itibaren, dünyada enflasyon oranlarında gözlenen yükselme, esnek kurların, sabit kurların sağladığı nominal çıpa⁸⁴ etkisini ortadan kaldırmak suretiyle, enflasyonist politikaların uygulanması için uygun bir ortam yarattığı şeklinde yorumların ortaya çıkmasına yol açmıştır. Bu görüşe göre, hükümetler paralarının diğer ülke paraları

tersi durumda para miktarındaki azalmayı gidermek için piyasadan devlet tahvilleri satın alınır. Kaynak: Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, 4. Baskı, Dünya Yayıncılık A.Ş., 1995, s.308

⁸³ Çağlar, a.ge., s. 70-71

karşısındaki değerini sabit tutmayı taahhüt ettikleri zaman, para arzını arttırmak suretiyle kamu finansmanına başvurmaktan kaçınmaktadırlar. Çünkü aksi halde ortaya çıkan enflasyon sabit kuru sürdürmeyi imkansız hale getirmektedir. Kurun sürdürülmesinin imkan dışına çıktığı zamanlarda yapılmak zorunda kalınan devalüasyonlar, hükümetlerin yıpranmasına, iktidarı kaybetmelerine sebep olmaktadır. Esnek kur sisteminde ise, böyle bir yükümlülük söz konusu olmadığından, hükümetler daha kolay genişletici politikalar uygulayabilmektedir.

Buna esnek kur sistemi yandaşlarının cevabı, enflasyonun ana sebebinin sadece döviz kurunun değil, aşırı para arzının olduğu şeklindedir. Onlara göre, hükümetler sorumsuzca davranırlarsa, hiçbir kur politikası enflasyonun ortaya çıkmasını engelleyemez. Günümüzde Türkiye’de dalgalı döviz kuru uygulanmasına rağmen enflasyon rakamlarının hızla düşmüş olması hatta tek haneli duruma gelmiş olması bu düşüncenin doğruluğunu kanıtlar bir durumdadır.

Sözü edilen unsurlar göz önüne alınarak döviz kuru sistemleri karşılaştırıldığında, iktisatçılar aynı delillerden yola çıktıkları halde farklı sonuçlara ulaşabilmektedirler. Bu nedenle bu konuda bir tercih yapmak için, bir ülkenin iktisadi yapısını göz önünde bulundurmak gerektiği ileri sürülebilir. İktisadi yapıyla ilgili faktörler olarak, ekonominin hacmi ve dışa açıklığı, ihracatın ürün ve piyasalar açısından çeşitlendirilmiş olup olmadığı, önemli ticaret ortaklarındaki enflasyon oranı ile yurtiçi enflasyon oranı arasındaki farklılık ve sermayenin hareketlilik derecesi, yani ülkenin sermaye akımları bakımından ne derece dışa açık olduğu sayılabilir.

Bu faktörler teker teker ele alındığında, bazı faktörler açısından bazı ülkelerin esnek bazı ülkelerin ise aynı değişkenlere bağlı olarak sabit bir döviz kuru politikası izlemesi yerinde bir karar olabilmektedir.

⁸⁴ Nominal Çıpa: İstikrarın sağlanması amacıyla uygulanan bir tür sabit döviz kuru sistemidir. Yerel para yabancı bir para birimine sabitlenerek paraya müdahale edebilecek otoritenin yetkileri uygulanan nominal çıpa ile birlikte kısıtlanmaktadır.

Bir ülkenin ekonomisi dışa açık ve hacim olarak küçük, dış ticareti ürün bakımından yoğunlaşmış, sermaye hareketliliği az ve ülkenin ticaret ortakları ile arasındaki enflasyon farkı düşük ise ülkenin sabit bir döviz kuru politikası uygulaması daha yerinde bir karar olabilir. Buna karşılık, ülkenin ekonomisi büyük ve nispeten kapalı ise ve çeşitlendirilmiş ticaret, yüksek sermaye hareketliliği ve yüksek enflasyon farkı söz konusu ise dalgalanmaya bırakılmış bir esnek kur politikası daha doğru bir karar olabilmektedir.

ABD gibi nispeten kapalı bir ekonomiye sahip olan, yani dış ticaretinin Gayri Safi Milli Hasılasına (GSMH) oranı düşük olan büyük ülkeler için, ülke parasının dalgalanmaya bırakılması doğrudur. Sabit kur sisteminde, dış açığın ortadan kaldırılması için harcama azaltıcı politikalara başvurmak zorunda kalınacaktır. Marjinal ithalat eğiliminin düşük olması sebebiyle, dış açığın kapatılması için gelirde büyük bir düşüş meydana gelmesi gerekecektir. Çeşitlendirilmiş dış ticaret, ihracatın talep esnekliğinin yüksek olması anlamın gelir. Bu durumda dış ticaretteki bir dengesizliği gidermek için, geliri azaltmak yerine, para değerinde küçük bir düşüş yeterli olacaktır. Bunun yanında, sermaye hareketleri bakımından dışa açık bir ülke olduğundan, ABD'nin sabit döviz kurunu sürdürmesi zor, hatta imkansız olacaktır.

Bu açıdan çoğu azgelişmiş ülkelere bakıldığında, sabit kurun bu ülkeler için daha uygun olduğu görülmektedir. Bu ülkelerin ihtiyaçları, genellikle hem ürün hem de pazar açısından yoğunlaşmıştır ve talep esnekliği düşük mallar ihraç etmektedirler. Bunun bir sonucu olarak, ihracat artışı sağlamak için bu ülkelerin paralarının değerinde meydana gelmesi gereken düşüş hayli yüksek olmaktadır. Buna ilave olarak, düşük talep esnekliği sebebiyle, paranın değerinde büyük düşüşler meydana geldiğinde, bu ülkenin dış ticaret hadleri de önemli oranda kötüleşecek, ihracat miktar olarak artsa bile, toplam ihracat geliri artmayabilecek, hatta azalabilecektir. Buna karşılık, bu ülkelerde, genellikle, yüksek enflasyon ve finansal liberalizasyon mevcut olduğundan, sabit kuru muhafaza etmek imkansızdır. Bu ülkeler, böyle bir ikilemle karşı karşıyalardır. Sermaye hareketliliğinin arttığı bugünkü dünyada, bu ülkelerin karşılaştıkları bu çelişkili durumu anlamak

bakımından, sermaye hareketleri ile döviz kuru arasındaki ilişkiye biraz daha yakından bakmakta fayda vardır.

Sermaye hareketliliğinin yüksek olması durumunda, hem sabit kuru muhafaza etmek hem de iç ve dış dengeyi bir arada sağlamak mümkün olmamaktadır. Sermaye hareketleri, sabit kur rejiminde para politikasının etkinliğini sınırlandırmaktadır. Örneğin bir ülke, içeride işsizlik problemi ile karşı karşıya ise, sabit kur sisteminde ülkenin bu problemi genişletici para politikası ile çözmeye girişimi sonuçsuz kalacaktır. Para arzındaki bir artış, faiz oranını azaltacak, bu ise ülkeden sermaye çıkışına yol açacaktır. Bu durumda, döviz talebinin ve milli para arzının artmasıyla, döviz kurunu sabit olarak tutmak zorlaşacak, sabit kur muhafaza edilmek isteniyorsa bu politikadan vazgeçmek zorunda kalınacaktır. Döviz kurunun esnek olması halinde, bu politika sonucunda meydana gelen sermaye çıkışı, ülke parasının değer kaybetmesine sebep olacak, bu değer kaybı ülkenin ihracatını arttıracak ve faizlerdeki düşüşle birlikte, ekonomide genişleme meydana gelecektir. İç ve dış dengesizlikle karşılaşan küçük ve dışa açık ekonomilerin, bu ortamda sabit kur uygulaması mümkün olmamaktadır. Serbest kurun bu ülkelerin şartlarıyla uyumlayan yönleri dikkate alındığında, finansal liberilizasyonun bu ülkelerin iktisadi politika uygulama imkanlarını ellerinden aldığı söylenebilir.

Global açıdan bakıldığında döviz kurlarının sabitlemesi ile serbest ticaret arasında yakın bir ilişki olduğu göze çarpmaktadır. Bretton Woods sisteminin çöküşünün ardından dış ticaret kısıtlamalarının artması da dikkati çeken bir noktadır. Dünyadaki ticareti serbestleştirme çabalarının yeniden bir sabit kur sistemine yol açıp açmayacağı sorulabilir. Yukarıda bahsedilen durumdan yola çıkarak, dış ticarete kısıtlama getirilmesi ya da sermaye kontrolleri uygulanması istenmiyorsa veya mümkün değilse, sabit kur doğru bir eğilim mi olmalıdır?

Görünen odur ki, birbirleri ile yakın iktisadi ilişkilere sahip ülkelerin paralarının birbirlerine bağlanmaları daha doğrudur. Bu düşünceden yola çıkan bazı iktisatçılar, dünyada, çevresindeki paraların kendisine bağlandığı bazı paralar tarafından oluşturulan para sahalarının ortaya çıkacağını öngörmüşlerdir. Buna göre

bir dolar sahası, bir euro sahası, bir yen sahası vb. ortaya çıkacaktır. Ancak AB Döviz Kuru Mekanizması içindekine benzer bir sabit kur sisteminin, örneğin Amerika Kıtası'nda gerçekleşmesi ve böylece bir dolar sahasının ortaya çıkması mümkün değildir. Çünkü bu bölgede enflasyon farkları çok fazladır. Bu durumda, bazı iktisatçılara göre en iyi yol, reel bir kuru muhafaza etmeye yönelik olarak yüzen pariteler veya sürünen kur ismi ile bilinen kur sisteminin uygulanmasıdır.⁸⁵

3.2. TÜRKİYE'DE DALGALI KUR SİSTEMİNE GEÇİŞ ÖNCESİNDE YAŞANAN EKONOMİK KRİZ

Türkiye'de, Şubat 2001 tarihine kadar yoğun olarak uygulandığı görülebilen sabit döviz kuru uygulaması, bu tarihten sonra yerini serbestçe dalgalanan döviz kuru sistemine bırakmıştır. Türkiye'de bu tarihten sonra günümüze kadar arada müdahalelere maruz kalmış olsa bile aralıksız uygulanmakta olan dalgalı döviz kuruna değinmeden önce bu kararın alınmasında ana etken olan yaşanan ekonomik krizden kısaca bahsetmekte yarar vardır.

Kasım krizi (22 Kasım- 5 Aralık 2000) ve Şubat krizi (19 Şubat-23 Şubat 2001) Türkiye ekonomisinde peş peşe ortaya çıkan ve etkisi yıkıcı tesirde olan krizlerdir. Bu krizlerin para piyasalarındaki etkileri kısaca faiz ve kurlarda yüksek miktardaki artış olduğu söylenebilir.

3.2.1. 22 KASIM- 5 ARALIK 2000 EKONOMİK KRİZİ

2000 yılının Kasım ayında rastlanan krize bakıldığında, krizin doğuş nedeninin hem Türk lirasına hem de dövizlere olan talebin hızla artması, fakat bu artan likidite talebinin piyasa tarafından karşılanamaması sonucu faiz ve kurların artması olduğu görülebilmektedir.

⁸⁵ Çağlar, a.g.e., s.72-75

Bankacılık sisteminde fon talebinde bulunan bankaların dikkat etmeleri gereken önemli bir nokta vardır: “Bankaların fonlama riski yüksek, yabancı kaynağın likidite riski düşük düzeyde olmalıdır.” Fakat Türkiye’de bankaların hem fonlama hem de likidite risklerinin yüksek olması nedeniyle bankacılık sektörü sık sık sorunlar yaşamaktadır. Kasım ayından önce bankaların likidite talepleri hem döviz cinsinden hem de Türk lirası cinsinden artmıştır. Normal şartlarda bir bankanın dövizde kısa pozisyonda (döviz yükümlülüklerine göre döviz varlıklarının yetersiz olması), Türk lirasında ise uzun pozisyonda (Türk lirası varlığının fazla olması) olması gerekmektedir. Ya da tam tersi durumda yani Türk lirasında kısa, dövizde ise uzun pozisyonda olmalıdır. Fakat Türkiye ekonomisinde bu tarihe kadar bankalar hem dövizde hem de Türk lirasında kısa pozisyonadırlar.⁸⁶ Bu nedenle Türk lirasına ihtiyaç duyduklarında döviz satarak bu ihtiyaçlarını gidermek gibi bir şansları yoktur. İşte bu durumda Merkez Bankasına çok büyük bir görev düşmektedir. Merkez Bankası bankaların ihtiyaçları doğrultusunda döviz veya Türk lirası verip dengeyi sağlamak zorundadır. Kasım krizi sırasında TCMB da bu görevini yerine getirerek bankaların nakit ihtiyacını gidermiştir.

Bankaların likidite taleplerinin artmasının diğer bir nedeni ise kriz esnasında yabancı bankaların vermiş oldukları borçlara teminat olarak gösterilen Devlet iç borçlanma senetlerini (DİBS) tanımayıp verdikleri borçları geri istemeleri sonucunda doğmuştur.

TCMB, döviz talebi kısmak amacıyla gecelik faizlerin yükselmesine izin vererek piyasaya müdahale etmemiştir. Piyasada meydana gelen krizin kısa sürede bir bunalıma dönüşmemesi için acil bir şekilde ek bir finansman kaynağına ihtiyaç duyulmuştur. Bunun sonucunda da karşılıklı anlaşmalar ve taahhütler ile IMF’den Ek Rezerv Kolaylığı (SRF) adı altında yeni bir kredi alınmıştır. Bu alınan kredi kısa sürede etkisini gösterip piyasalarda rahatlamaya yol açmıştır. Fakat pek çok ekonomist bu ferahlananın geçici olduğunu ve kısa bir zamanda yeni bir krizin patlak vermesi için tetikleyici bir unsur olduğunu belirtmişlerdir. IMF’ye alınan kredi

⁸⁶ Tunç, **a.g.e.**, s.57-58

sonucunda verilmiş olan taahhütlere örnek olarak verilen küçülme ve ekonomideki daralma eğilimi ileride doğacak olan sorunların kaynağı olabilecek doğrultuda olduğu yine aynı ekonomistler tarafından dile getirilmiştir.

3.2.2. 19 ŞUBAT 2001 EKONOMİK KRİZİ

Kasım krizinin son bulmasından sonra durulan piyasalar, olağandışı bir durum yokken Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında çıkan basit bir anlaşmazlık sonucunda tekrar hareketlenmeye başlamıştır. Türkiye ekonomisinin siyasi iradede bağımsız olamaması, ekonomilerin siyasilerin tutum ve davranışlarına göre yön bulmaya çalışması, devletin hala ekonomide işletmeci gibi faaliyette bulunması, devletin başında yaşanan bu basit anlaşmazlığın bir krize dönüşmesine neden olmuştur.

Aslında Şubat ayında yaşanan krize bakıldığında sadece bu kadar basit bir konudan bu kadar büyük bir bunalımın ortaya çıkmayacağını görebilmek hiç de zor değildir. Kasım ayında yaşanan kriz sonrasında gereken kaynağın IMF tarafından sağlanması sonucunda edinilen genel kanı krizin derinleşmeden önlenmiş olduğudur. Fakat aslında kriz önlenmemiş, sadece ekonomik görüntüsü kaybolmuştur. Ekonomide krizin sonlanmadığına dair belirtiler mevcuttur. Kasım krizinden sonra ekonomiden çıkan yabancı sermayenin hala bir türlü geri gelmediği, tam tersine ulusal ekonomi içindeki yerli sermayenin bile ülke ekonomisinden çıkmanın yollarını arıyor olması o günlerde görülmek istenmemiştir. Bütün bunların sonucunda piyasadaki gizli gerginlik ve stres devletin zirvesindeki meydana gelen anlaşmazlığı bir bahane olarak kullanarak Kasım ayındaki krizden çok daha derin ve yıkıcı özelliklere sahip olan ikinci bir ekonomik kriz doğmuştur. Tabi bu yeni kriz için ilkinin devamı olduğu da söylenebilir.

Aşağıda sunulan Tablo 4'te, Şubat 2001 ekonomik krizi nedeniyle Türkiye'de oluşan 2000 ve 2001 yılları itibarıyla Gayri Safi Milli Hasıla'daki (GSMH) büyüme oranları ve yıllık enflasyon rakamları verilmiştir.

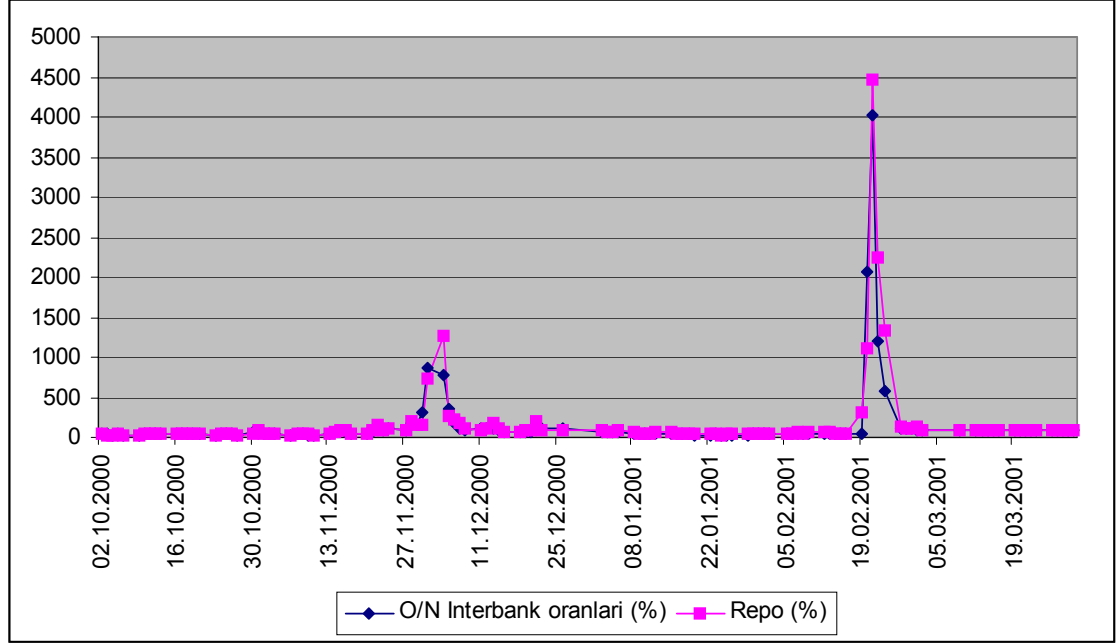
Tablo 4: Türkiye’de 1999-2001 Yılları Arasındaki Makroekonomik Göstergeler

	1999	2000	2001
Büyüme(%)	-6,1	6,3	-9,4
GSMH (Milyar \$)	187	201	168
KBGSMH (\$)	2912	3060	2540
TEFE (%)	62,9	32,7	88,6
TÜFE (%)	68,8	39	68,5
Uluslararası Rezerv (Milyar \$)	34,1	34,7	34,2
Bütçe Gideri (Milyar \$)	65,6	74,3	47,162
Döviz Rezervi (Milyar \$)	23,1	22,1	18,7
Faiz Ödemeleri (Milyar \$)	25,4	32,6	23,1
Bütçe Geliri (Milyar \$)	44,2	53,9	32,250
Bütçe Açığı (Milyar \$)	-11,5	-10,9	-15
İhracat (Milyar \$)	26,6	27,3	35,2
İthalat (Milyar \$)	40,7	53,9	39,7
İç Borç Stoğu (Milyar \$)	42	54	72
Dış Borç Stoğu	103	118	115

Kaynak: www.dpt.gov.tr (Temmuz 2004)

Yukarıdaki Tablo 4’te bakıldığında göze ilk çarpan 2001 yılında ekonomik göstergelerin çoğunun kötüye doğru gidiyor olmasıdır. Özellikle büyüme, GSMH, TEFE, TÜFE rakamlarına bakıldığında kriz sonucunda düşülen durumun ne kadar ciddi olduğu kolaylıkla anlaşılabilmektedir. Büyüme rakamlarına bakıldığında 2000 yılından 2001 yılına geçildikten sonra peş peşe yaşanan krizlerin sonucunda %9,4’lük bir küçülmenin yaşandığı görülmektedir. Ayrıca Gayri Safi Milli Hasıla’da (GSMH) %16’lık bir küçülme yaşanmıştır. 2001 yılında enflasyonun da hızlı bir şekilde arttığı gözlemlenebilmektedir. 2001 yılında TEFE %88,6 , TÜFE %68,5 oranlarına yükselmiştir. Bir önceki senenin rakamlarına bakıldığında bu yükselmenin sağlıklı olduğu görülebilmektedir.

Grafik 2: Ekonomik Kriz Dönemlerinde O/N ve Repo Faiz Oranları (%)



Kaynak: www.tcmb.gov.tr (Temmuz 2004)

Türkiye’de Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizlerinin bankalarına nakit ihtiyaçlarının artması nedeniyle çıktıkları yukarıda anlatılmıştır. Grafik 2’ye bakılacak olunursa gerçekten de bankaların kriz dönemlerinde nakit ihtiyaçlarını karşılayabilmek amacıyla gecelik faiz oranlarını ve Repo faiz oranlarını olağandışı yükselttikleri rahatlıkla görülebilir.

Krizle yoğun bir şekilde mücadeleye girmek isteyen hükümetin, yenilik olarak yapmış olduğu ilk icraat, daha önce 2000 yılında uygulanmaya konulmuş olan 3 yıllık programdan saparak, çıpalı kur sepeti sisteminden vazgeçerek önce uzun süredir telaffuz edilen devalüasyonun gerçekleştirilip hemen ardından dalgalı kur sistemine geçilmesidir.

3.3. TÜRKİYE’DE SERBEST DALGALANAN KUR REJİMİNE GEÇİŞ SONRASINDA YAŞANAN GELİŞMELER

Türkiye’de 2000 yılında uygulanmaya başlanan ve 2000-2003 yıllarını kapsayan 3 yıllık ilan edilmiş programın ilk 18 aylık döneminde artış oranı önceden ilan edilmiş kur sepeti rejimi uygulaması öngörülürken, ikinci 18 aylık dönemde (1 Temmuz 2001 tarihinden itibaren) kademeli olarak genişleyen döviz bandı sisteminin uygulanması öngörülmekteydi. Fakat Şubat ayında yaşanmış olan ekonomik kriz sonrasında bütün planlar alt-üst olmuş ve önceden belirlenmiş programdan çıkılması zorunlu hale gelmiştir. Serbest dalgalanan kur rejimine planlı bir geçiş olmaması ve söz konusu rejime ekonomik krizden dolayı dövize hücum sonrasında geçilmesi nedeniyle çok sancılı bir süreç yaşanmıştır. Türkiye gibi finansal piyasaları gelişmemiş olan ülkelerde, fon ihtiyacı olanların ya kısa vadeli olmak şartıyla yerel para cinsinden ya da döviz karşılığında borçlanmak zorunda kalmaları, bankaların ve şirketlerin Şubat 2001 krizinde yüksek kur riski ile karşı karşıya kalmalarına neden olmuştur.

Türkiye daha önce dalgalı kur sistemini bu denli ciddi bir şekilde uygulamadığı için bu deneyimin ortaya çıkan sonuçlarını tartışmak hem uygulanan makroekonomik politikalarının başarısının incelenmesi, hem de ekonomik karar vericilerin bu rejim değişikliğine nasıl tepki verdiğinin belirlenmesi açısından son derece önemlidir.

Serbest kur rejimine geçişin, dövize hücumun hemen sonrasında olması nedeniyle, bankalar kısa vadeli döviz yükümlülüklerini yerine getirmekte güçlük çekmeye başlamışlardı. Aynı zamanda bankalar yabancı bankalardan almış oldukları borç açıklarını kapatabilmek için fiyatına bakmaksızın döviz talep etmekteydiler. İşte bu doğrultuda Merkez Bankası, ticari bankaların ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri için döviz depo imkanı sağlamıştır. Merkez Bankası bünyesinde işlev gören Döviz ve Efektif Piyasaları’nda işlem yapmaya yetkili bankalara, piyasa faiz oranlarının üstünden sağlanan depo imkanına 22 Şubat 2001’den 2001 yılı Mayıs ayı sonuna

kadar devam edildi. Sağlanan döviz depo imkanı ile bankaların kısa vadeli döviz yükümlülükleri, TL karşılığı döviz talep etmeden karşılanmıştır.

TCMB döviz deposu dışında, serbest dalgalanan kur rejimine geçiş sonrasında bankalar arası döviz piyasasında azalan döviz likiditesini arttırmak, bankaların kısa vadeli döviz yükümlülüklerini yerine getirmesini sağlamak ve TL karşılığı döviz talep edilmesinin önüne geçmek için Döviz ve Efektif Piyasalarına (DEP) üye bankaların kendi aralarındaki swap işlemlerini arttırmasını sağlayacak bir dizi tedbir alındı. Alınan tedbirler sonucunda TCMB, Döviz ve Efektif Piyasaları'nda işlem hacmi sıfır olan swap piyasasına işlerlik kazandırmış ve bankaların etkin döviz pozisyon yönetimine imkan sağlanmıştır.⁸⁷

3.3.1. DÖVİZ ALIM-SATIM İHALELERİ

Merkez Bankası, serbest dalgalanan kur rejimine geçilmesi ile birlikte Mart ayına kadar Döviz ve Efektif Piyasaları'nda doğrudan döviz ve efektif satışında bulunarak kurlarda aşırı dalgalanmayı engellemeye çalışmıştır. Her ne kadar serbest dalgalanan kur rejiminin teorik açıklamasında kurlara hiçbir müdahalenin olmadığı, kurların piyasaların dinamikleri doğrultusunda kendi kendilerine oluştukları vurgulanıyor olsa da, günümüzde dalgalı kur sistemini bu tanıma en yakın şekilde uygulayan ülkeler dahi yeri geldiğinde piyasalara müdahale etmektedir.⁸⁸ TCMB doğrudan döviz satışlarını bırakıp döviz satım ihalelerine başlamıştır. 29 Mart 2001 tarihinden itibaren, TCMB tarafından satış miktarını önceden bildirerek döviz satım ihaleleri düzenlenmeye başlanmıştır. Söz konusu ihaleler ile döviz kurlarında meydana gelecek aşırı dalgalanmanın ortadan kaldırılması amaçlanmaktaydı. Bu düzenleme ile TCMB'nın döviz kurunda bir seviye hedeflememiş olduğu ve döviz kurlarının ihalede teklif edilecek fiyat ile oluşacağı belirtilmiştir. Doğrudan döviz

⁸⁷ TCMB, **2001 Yılı Basın Duyuruları**, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr, 07.06.2004

⁸⁸ Guillermo Calvo, M. Carmen Reinhart, **Fear of Floating**, NBER Working Paper Series 7993, 2000, s.8

müdahalesi⁸⁹ yapılması durumunda, Merkez Bankası'nın müdahaleyi durdurduğu fiyat, piyasalar tarafından Merkez Bankası'nın kuru hedeflediği nokta olarak anlaşılmasından dolayı, döviz satışları ihale yöntemiyle yapılmaya başlanmıştır. 17 Mayıs 2001 tarihinde ise döviz satım miktarlarının önceden ilan edilmesi uygulamasına son verilmiş ve Merkez Bankası gerekli gördüğü durumlarda döviz satım ihalesi açacağını ilan etmiştir.⁹⁰

Döviz satım ihalelerini iki döneme ayırmak mümkündür. Bu dönemlerin ilki kurların serbest bir şekilde dalgalanmaya bırakıldığı 22 Şubat 2001 tarihinde başlayarak, 28 Mayıs 2002 tarihinde IMF ile Niyet Mektubu'nun imzalanmasıyla son bulur. Bu dönemdeki döviz satım ihaleleri kurların aşırı dalgalanmasından duyulan korku neticesinde yapılmıştır. 28 Mayıs 2002 tarihinde Niyet Mektubu'nun imzalanmasından sonra ise ikinci döviz satım ihalesi dönemi başlar ve Haziran 2002'den Kasım 2002 sonuna kadar devam eder. Bu dönemdeki döviz satım ihalelerinin amacı ise piyasalardaki Türk Lirası likidite fazlasının ortadan kaldırılmasıdır.

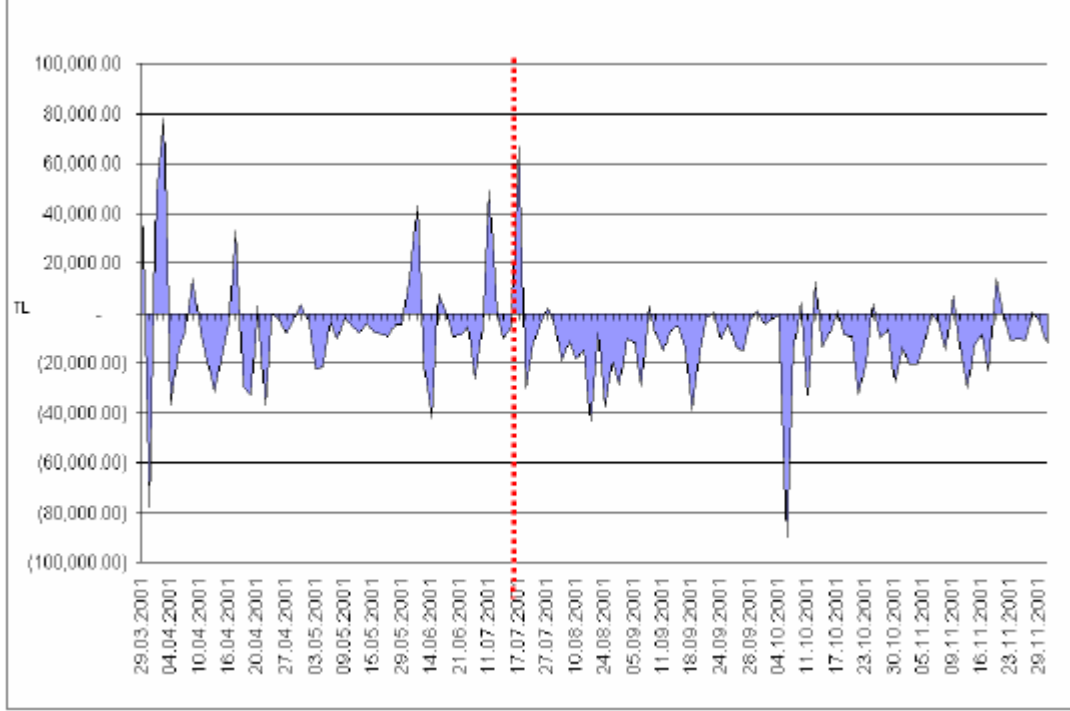
Aşağıda verilen Grafik 3'ten de anlaşılacağı gibi, kurların serbest olarak dalgalanmaya bırakıldığı 22 Şubat tarihinden, 28 Mayıs 2001 tarihine kadar döviz satım ihalelerinden sonra kurların genellikle arttığı görülmektedir.⁹¹ Grafik 3'de, döviz alış kuru ile ihalede oluşan ağırlıklı ortalama kurun arasındaki farkın pozitif olması, döviz kurlarının ihaleden sonra kapanışta artış kaydettiğini göstermektedir. Döviz satım ihalelerinin ikinci döneminde yer alan Temmuz 2001'den sonraki bölümde ise kurların hemen hemen bütün zamanlarda azalış göstermiş olduğu görülmektedir. Grafik 3'den Mart-Haziran 2001 döneminde, Merkez Bankasının döviz satmasına rağmen kurların artış içinde olduğu sonucu çıkarılabilir.

⁸⁹ Doğrudan döviz müdahalesi: Merkez Bankasının döviz kuru seviyesinde meydana gelebilecek aşırı dalgalanmalara müdahale edebilmek için piyasaya döviz satması ya da piyasadan döviz çekmesi

⁹⁰ TCMB, 17 Mayıs 2001 Tarihli Basın Duyurusu, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr , 15.06.2004

⁹¹ Kürşat Arat, **Türkiye'ye Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi**, TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Araştırması, 2003, s.15

Grafik 3:TCMB Gösterge Niteliğindeki Döviz Alış Kuru (-) Döviz Satım İhalelerinde Oluşan Ağırlıklı Ortalama Döviz Kuru (TL)



Kaynak: www.tcmb.gov.tr Piyasa verileri 2004

Tablo 5: Merkez Bankası Tarafından İhale İle Satılan Döviz Tutarları

ABD Doları (Milyon)	
Mart 2001	350
Nisan 2001	1040
Mayıs 2001	1130
Haziran 2001	1198
Temmuz 2001	1035
Ağustos 2001	600
Eylül 2001	360
Ekim 2001	420
Kasım 2001	400
Toplam	6533

Kaynak: www.tcmb.gov.tr Piyasa verileri (Haziran 2004)

TCMB 2002 yılında yapmış olduğu basın duyurusunda, 2001 yılından önce uygulanan sabit döviz kuru sisteminin artık kesinlikle uygulanamayacağını bildirmiştir. Bu duyuruda, geçmişte uygulanan sabit döviz kuru sistemlerinin günümüzde geçerli olmadığı, yeniden yapılanan dünyada pek çok ülkenin artık sabit döviz kurundan vazgeçtiğı ve yerine dalgalı döviz kuru sistemine geçtiğı vurgulanmıştır.

TCMB’na göre değışen dünya koşullarında Türkiye’nin sabit döviz kuru sistemini sürdürmesi sakıncalıdır. Buna rağmen hala sabit döviz kuru sistemine devam etmek isteyen kısımlar da vardır. TCMB 2 Ocak 2002 tarihinde yapmış olduğu Basın Duyurusunda neden sabit döviz kurunun istendiğine ve neden dalgalı döviz kuru sistemine geçildiğine şu şekilde bir açıklama getirmek istemektedir:

“Yıllardır giderek bozulan iktisadi temeller ekonomik birimleri döviz cinsinden işlemlere yönelmiş ve dolayısıyla döviz kuru, karar alınırken dikkate alınan önemli bir değışken haline gelmiştir. Ücretlerin ve fiyatların yabancı para birimlerine endekslediğı, hatta kimi zaman yabancı para birimleri cinsinden belirlendiğı, tasarrufların önemli bir kısmının yabancı para birimleri cinsinden tutulduğı, bilançoların varlık ya da yükümlölük tarafında yabancı para birimi cinsinden kalemlerin önemli bir paya sahip olduğı bir ekonomik yapı, şüphesiz, istenilir ve sürdürülebilir bir ekonomik yapı değildir. Zira böyle bir yapı, krizlere karşı son derece hassas bir yapı anlamına gelmektedir. Bu mutlaka değışmelidir. Bu değışimin yolu döviz kurunu suni ve sürdürülemez yollarla “öngörülebilir” kılmaktan geçmemektedir. İktisadi temellerdeki düzelme ve yapısal reformlar bu yapıyı değıştirmenin ön koşuludur. Devam ettirilecek olan dalgalı kur rejimi, bu yapının değışmesine yardımcı olacaktır.(...) Dalgalı döviz kuruna dayalı ekonomik program uygulayan ülke deneyimlerine benzer şekilde ülkemizde de, önümüzdeki dönemlerde olası bir ters para ikamesi sürecinin ve güçlü ödemeler dengesinin sonucu olarak, 2001 yılının tersine, ekonomide döviz arz fazlasının oluşması kuvvetli bir olasılıktır. Bu durumda, dalgalı döviz kuru rejimi ile çelişmeyecek ve döviz kurunun uzun dönemli trendini ve doğal

denge değerini bozmayacak şekilde dvız rezervlerini arttırmaya yönelik yöntemlerin şeffaf biçimde kullanılması söz konusu olabilecektir. ”

2002 yılında, kurların iktisadi temellerle uyumlu olduğu dalgalı kur rejiminin tamamen yerleşmesi ngrlmş, bu çerçevede, yıl başında, Merkez Bankası’nın sadece kurlardaki ařırđ dalgalanmaların önlenmesi amacıyla kurların seviyesine yönelik olmayan sınırlı müdahalelerde bulunacağı, bunun yanı sıra dvız rezervlerini arttırmak için şeffaf dvız alım ihaleleri yapacağı açıklanmıştır. Söz konusu ihaleler 3 ay devam ettirilmiş, politik belirsizliklerin artması ve dvız kurları üzerinde baskı yaratmamak amacıyla haziran sonunda alım ihaleleri geçici olarak durdurulmuştur.

Tablo 6: Merkez Bankası Tarafından İhale Ynetmiyle Satın Alınan Dvız Tutarları (2002 Yılı) (3 Aylık)

ABD Doları (Milyon)		
	Talep Miktarı	Satın Alınan
Nisan 2002	803	280
Mayıs 2002	477	242
Haziran 2002	98	60
Toplam	1378	582

Kaynak: www.tcmb.gov.tr – Piyasa verileri (Haziran 2004)

Merkez Bankası’nın ters para ikamesi, gelişmeler sonucu dvız arz fazlasının oluşması halinde, dalgalı kur rejimi ile çelişmeyecek ve dvız kurunun uzun dönemli eğilimini ve doğal denge değerini etkilemeyi amalamayacak şekilde, dvız rezervlerini arttırmaya yönelik olarak yaptığı ve 2002 yılı içerisinde sadece 3 ay devam edip geçici olarak durdurulan dvız alım ihaleleri 2003 yılının Mayıs ayında tekrar başlamıştır.

Tablo 7: Merkez Bankası Tarafından İhale Yönetmiyle Satın Alınan Döviz Tutarları (2003 Yılı)

ABD Doları (Milyon)		
	Talep Miktarı	Satın Alınan
Mayıs 2003	991	340
Haziran 2003	1832	630
Temmuz 2003	3028	990
Ağustos 2003	2716	1050
Eylül 2003	3140	980
Ekim 2003	2760	999
Toplam	14467	4989

Kaynak: www.tcmb.gov.tr Piyasa verileri (Haziran 2004)

2002 yılında olduğu gibi 6 Mayıs 2003 tarihinde de, herhangi bir ulaşılması gereken rezerv seviyesi saptanmadan başlanan TL karşılığı döviz alım ihalelerine, döviz arzında meydana gelen azalma sonucunda 22 Ekim 2003 tarihinde ara verilmiştir.

22 Ekim 2003 tarihinden sonra ekonomik göstergelerin hızla iyiye gitmesi sonucunda döviz arzının artması beklendiği için 23 Ocak 2004 tarihinde döviz alım ihaleleri yeniden başlamıştır. Fakat son dönemlerde döviz alım ihalelerinin taleplerinde meydana gelen azalma ve döviz piyasasında gözlenen oynaklık nedeniyle, 27 Nisan 2004 tarihinden başlamak üzere döviz alım ihalelerine 3 Mayıs 2004 tarihine kadar ara verilmiştir. Daha önceden ilan edilen tarih olan 3 Mayıs'a gelindiğinde ise uygun zeminin henüz oluşmaması nedeniyle döviz alım ihaleleri başlatılmamıştır.

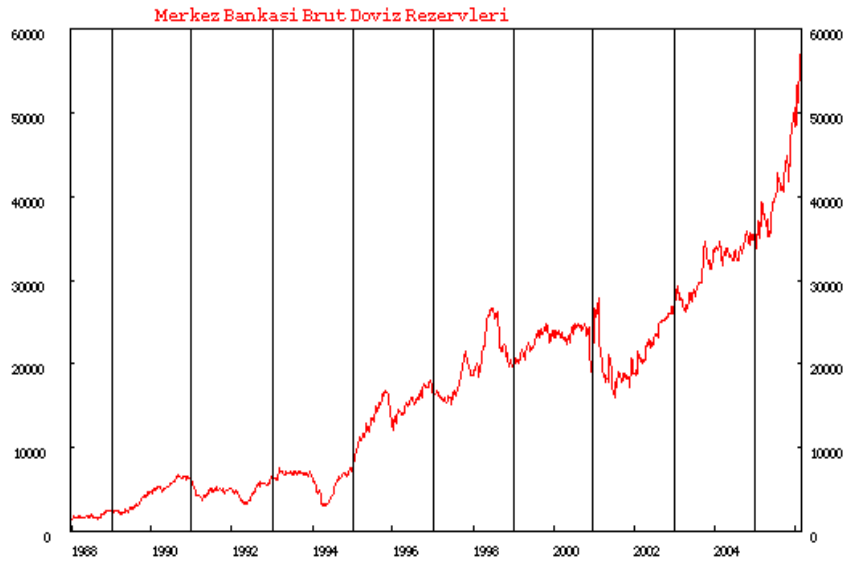
Tablo 8: Merkez Bankası Tarafından İhale Yöntemiyle Satın Alınan Döviz Tutarları (2004 Yılı)

ABD Doları (Milyon)		
	Talep Miktarı	Satın Alınan
Ocak 2004	610	180
Şubat 2004	1556	480
Mart 2004	2696	920
Nisan 2004	2192	900
Toplam	7054	2480

Kaynak: www.tcmb.gov.tr – Piyasa verileri (Haziran 2004)

Merkez Bankası'nın yayınlamış olduğu basın duyurularından da anlaşılacağı gibi, YTL karşılığı döviz alım-satım ihalelerin amacının piyasa döviz kuru seviyesine müdahale olmadığı, sadece daha güçlü döviz rezervine sahip olmak olduğu açıkça anlaşılmaktadır. Aşağıdaki grafiğe bakacak olursak, TCMB'nin döviz rezervlerinin YTL karşılığı döviz alımları başladığından beri, geçmiş dönemlere göre hızla bir artış içine girdiği görülebilmektedir.

Grafik 4: Merkez Bankası Rezervleri (Haftalık (Cuma)) (Milyon \$)



Kaynak: www.tcmb.gov.tr EVDS (Mart 2006)

Her ne kadar Merkez Bankası YTL karşılığı döviz alım-satım ihaleleri yapmasındaki amacın döviz kuruna müdahale olmadığını duyursa bile, döviz kurlarında her iki yönde oluşabilecek aşırı oynaklık durumunda doğrudan müdahale edebileceğini kamuoyuna bildirmiştir. Merkez Bankası'nın rezervlerini bu denli güçlendirmesinin ana nedenlerinden biri de piyasada her iki yönde aşırı oynaklık görüldüğü anda anında müdahale edebilmek için yeterince güçlü bir pozisyona sahip olmak istemesidir. Merkez Bankası'nın son dönemlerde rezervlerindeki artış dikkat çekicidir.

3.3.2. MERKEZ BANKASI'NIN DÖVİZ KURUNA YAPTIĞI MÜDAHALELER

Türkiye'de Şubat 2001 krizinden sonra uygulamaya koyulan dalgalı kur sistemine geçilmesinin ardından, Merkez Bankası döviz kurlarında her iki yönde de aşırı oynaklık olduğunda, piyasalara doğrudan alım ve satım yoluyla müdahalede bulunmuştur. Teorik anlamda, serbest dalgalı kur sisteminde hiçbir otoriter müdahalenin yapılmadığı yer almış olsa da, günümüzde dalgalı kur sistemini en serbest uygulayan ülkelerde bile aşırı oynaklık sonucunda müdahalelere rastlanmaktadır. Bunun nedeni, merkezkaç kanunundaki gibi belirli bir seviyeden aşırı şekilde aşağı ve yukarı sapan oynaklığın açacağı sorunlardan çekinme, başka bir deyişle “dalgalanmadan korkma” (fear of floating)'dır.

Merkez Bankası, Şubat 2001 tarihinden günümüze kadar geçen sürede, dalgalı kur sisteminde meydana gelen her iki yöndeki aşırı dalgalanmalara 20 defa müdahale etmiştir. Bu müdahaleler piyasaya doğrudan satım ya da piyasadan doğrudan alım şeklinde yapılmıştır. Müdahaleler, o tarihte Türkiye'de ve dünyada yaşanmakta olan siyasal ve ekonomik gelişmeler göz önünde tutularak yapılmıştır. Aşağıda Merkez Bankası'nın piyasalara doğrudan yapmış olduğu müdahalelerin tarihleri, o tarihlerdeki ABD doları alım ve satım kurları ve müdahalelerin yapılma şekilleri bir Tablo 9 ve 10'da verilmiştir.

Tablo 9: TCMB'nin Piyasalara Doğrudan Yapmış Olduğu Müdahaleler (TL)

Tarih	Döviz Kuru (\$) Alış	Döviz Kuru (\$) Satış	Müdahale Şekli
17 Mayıs 2001	1.107.787	1.113.130	Alım
21 Haziran 2001	1.273.902	1.280.046	Satım
11 Temmuz 2002	1.644.367	1.652.298	Satım
2 Aralık 2002	1.512.671	1.519.967	Alım
24 Aralık 2002	1.669.897	1.677.951	Satım
12 Mayıs 2003	1.491.542	1.498.736	Alım
21 Mayıs 2003	1.458.267	1.465.300	Alım
9 Haziran 2003	1.408.833	1.415.628	Alım
18 Temmuz 2003	1.389.571	1.396.273	Alım
10 Eylül 2003	1.377.415	1.384.058	Alım
25 Eylül 2003	1.366.040	1.372.629	Alım
16 Şubat 2004	1.316.762	1.323.113	Alım
11 Mayıs 2004	1.536.004	1.543.412	Satım

Kaynak: www.tcmb.gov.tr – Basın Duyurular-EVDS (Haziran 2004)

Tablo 10: TCMB'nin Piyasalara Doğrudan Yapmış Olduğu Müdahaleler (YTL)

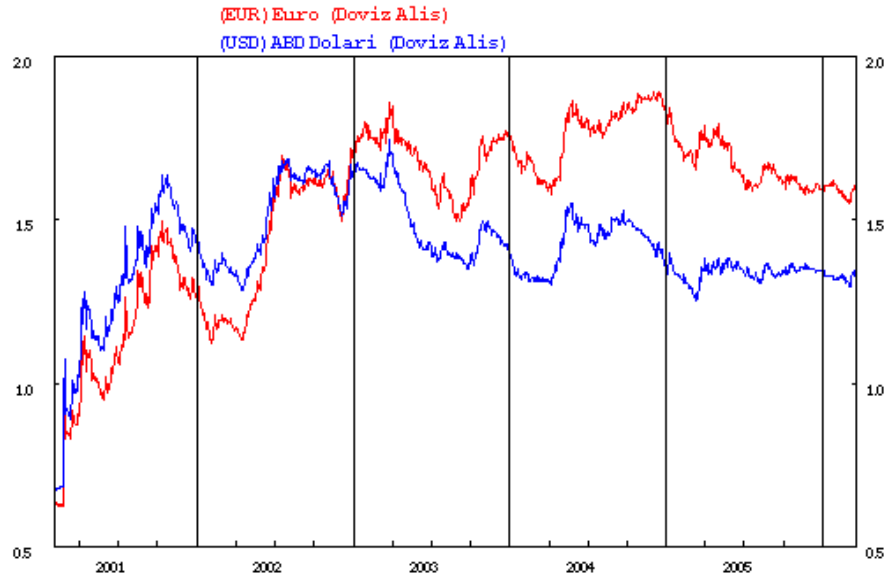
Tarih	Döviz Kuru (\$) Alış	Döviz Kuru (\$) Satış	Müdahale Şekli
27 Ocak 2005	1.3340	1.3404	Alım
9 Mart 2005	1.2590	1.2651	Alım
3 Haziran 2005	1.3554	1.3619	Alım
22 Temmuz 2005	1.3201	1.3265	Alım
4 Ekim 2005	1.3368	1.3432	Alım
18 Kasım 2005	1.3644	1.3710	Alım
15 Şubat 2006	1.3322	1.3386	Alım

Kaynak: www.tcmb.gov.tr – Basın Duyurular-EVDS (Mart 2006)

Merkez Bankası, piyasalara doğrudan yapmış olduğu bu müdahalelerin kesinlikle kur düzeylerinin seyrine yönelik olmadığını defalarca yayınlamış olduğu basın duyurularında vurgulamıştır. Gerçekten de döviz kurlarının seyrine bakıldığında yapılmış olan müdahaleler, kurların aşağı veya yukarı şekilde

hareketlerini saptırmamış, bunun yerine çok büyük marjlarla dalgalanmalarına engel olmuştur. Aşağıdaki Grafik 5 incelenecek olursa kurların dalgalanmasına izin verildiği rahatça görülebilir.

Grafik 5: 2001 Yılından Günümüze Kadar Döviz Kurları (\$-€) Alış Fiyatları (YTL'ye Göre Düzeltilmiş)



Kaynak: www.tcmb.gov.tr – EVDS (Mart 2006)

Serbest dalgalanan kur rejimine geçildiği ilk günde Türk Lirası Dolar karşısında %28,5 ve Euro karşısında %27,7 oranında değer kaybetmiştir. Sabit kur rejiminden serbest dalgalanan kur rejimine geçildikten sonra kurlardaki değer kaybının, kısa ve orta vadede kurlarda sabit kur rejimi sırasında ortaya çıkan reel değerlenme oranından daha fazla olduğu görülmektedir. Sonuçta bütün esnek kur rejimlerinde olduğu gibi serbestçe dalgalanan döviz kuru sisteminde de yaşanan dalgalanmalar sonucunda belirli bir denge fiyatına ulaşılması beklenmiştir. Grafik 5'te görüldüğü gibi dalgalı kur sistemine geçilmesiyle beraber, döviz kurları 2003 yılının Mart ayına kadar dalgalanarak neredeyse sürekli bir artış içine girmiştir.

Mart 2003'ten sonra ise kurların belirli bir seyri takip ettiği görülebilir. Tabii bu seyrin takibinde, sapmalara yol açmayacak şekilde yapılmış olan Merkez Bankası'nın doğrudan müdahalelerinin katkısı da mevcuttur.

3.3.3. TÜRKİYE'DE MEYDANA GELEN MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

Aşağıda Türkiye'nin 1999 yılından günümüze kadar olan dış ticaret rakamları ve değişim oranları verilmiştir.

Tablo 11: Türkiye'nin Dış Ticaret Rakamları ve Değişim Oranları (1999-2005)
(Milyon ABD \$)

Yıllar	Toplam İhracat	Değişim Oranı	Toplam İthalat	Değişim Oranı	Dış Ticaret Dengesi	Değişim Oranı
1999	26587	0	40671	0	-14084	0
2000	27775	0.044683	54503	0.340095	-26728	0.897756
2001	31334	0.128137	41399	-0.24043	-10065	-0.62343
2002	36059	0.150795	51554	0.245296	-15495	0.539493
2003	47253	0.310436	69340	0.344997	-22087	0.425428
2004	63121	0.335809	97540	0.406692	-34419	0.558337
2005	73275	0.160866	116352	0.192864	-43077	0.251547

Kaynak: www.die.gov.tr (Mart 2006)

Genel olarak dış ticaret dengesi rakamlarına bakıldığında, dengeye en yakın dolayısıyla en başarılı olan yılın 2001 yılı olduğu görülmektedir. Oysa gerçek çok daha farklıdır. Sadece dış ticaret dengesi rakamına bakmak yanılgılara neden olabilmektedir. Dış ticaretin başarısını inceleyebilmek için, ticaret dengesinin yanı sıra toplam ihracat ve toplam ithalat rakamlarını da dikkate almak gereklidir.

Başarılı gibi görünen 2001 yılına bakıldığında, gerçekten de dış ticaret açığının %62,3'lük bir oranla daraldığı görülebilir. Fakat bu daralmanın nedeni ihracatın çok fazla artmasından değil ithalatın azalmasından kaynaklanmaktadır. Şubat 2001 ekonomik krizinin ardından alım gücünün azalmasıyla ithalatta

%24'lük bir azalma meydana gelmiştir. Bunu yanında döviz kurunun yükselmesiyle birlikte ihracatın artması beklenirken, bu artış sadece %12,8'lik oranla sınırlı kalmıştır. Döviz kurunun artış oranına rağmen ihracatın bu denli az artması, ekonomik krizin reel üretim faaliyetlerini azaltmasının bir sonucudur. Zira kriz sonrasında pek çok iş yeri küçülmek hatta kapanmak zorunda kalmıştır.

Ekonomik krizin atlatılmasının ardından, nihayet 2002 yılıyla birlikte üretimin ve döviz kurunun seyrinin artmasının sonucu olarak ithalatta %24,5'lik bir artış yaşanmış bununla birlikte ihracat da %15 oranında artmıştır. Bu artışlar sonucunda dış ticaret dengesinin daha da bozulduğu sonucu çıkarılabilir. Fakat bununla birlikte ticaret dengesinin aşırı bir şekilde bozulmasının asıl nedeni bir yıl önce krizin neden olduğu aşırı daralmadır.

Döviz kurunun artık aşırı dalgalanmalardan kurtulup normal bir seyre girdiği 2003 yılına bakıldığında hem ihracat hem de ithalatın dengeli bir şekilde artmış, bunun sonucunda da dış ticaret dengesinde bir yıl önce gerçekleşen açılma yavaşlamıştır. Toplam ihracat %31 oranında artarken, toplam ithalat da %34,5 oranında artmıştır. Buna bağlı olarak dış ticaret dengesindeki açık %42,5 oranında artmıştır.

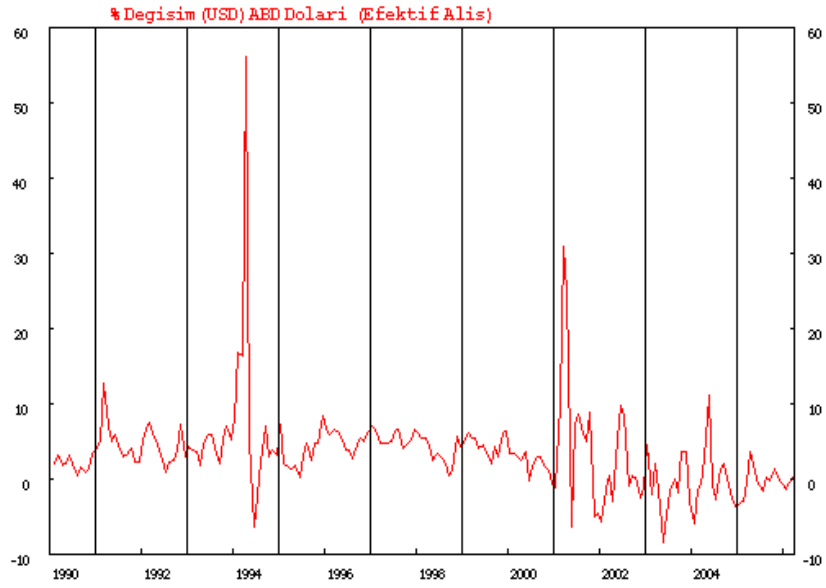
Daha sonra 2004 ve 2005 yılları incelendiğinde 2005 yılında dış ticaret açığının geçmiş yıllara göre daha fazla olduğu görülmektedir. Türkiye'de son dönemlerde YTL'de aşırı değerlenmenin ihracatı azaltması beklenirken tam aksine ithalatı arttırıcı bir etki yaratmıştır. Bunun en önemli nedenlerinden biri ise ekonominin büyümesi için gerekli olan ara mal girişlerinin ithalat yolu ile yapılması olarak düşünülebilir.

Dalgalı döviz kuruna geçmedeki esas amacın piyasalara müdahale edilmeden denge döviz kurunu yakalayabilmek olduğu daha önceki bölümlerde anlatılmıştır. Gerçekten de piyasalara belirli bir müdahale yapılmadan uzun dönemli bir istikrara kavuşabilmek mümkün müdür? Bu konu günümüzde pek çok ekonomist için bir tartışma konusudur. Türkiye'de 2001 yılında dalgalı döviz kuru politikasına

geçilmesinin ardından bu hedefe yaklaşıp yaklaşmadığına bakmak istenildiğinde döviz kurlarının aylık yüzdesel değişim oranlarına bakmakta fayda vardır.

Aşağıda ABD Dolarının günümüze kadar aylık efektif alış kurlarının yüzdesel değişim oranları verilmiştir.

Grafik 6: Efektif ABD Doları Alış Kurundaki Aylık Yüzdesel Değişim



Kaynak: www.tcmb.gov.tr – Döviz Kurları (Mart 2006)

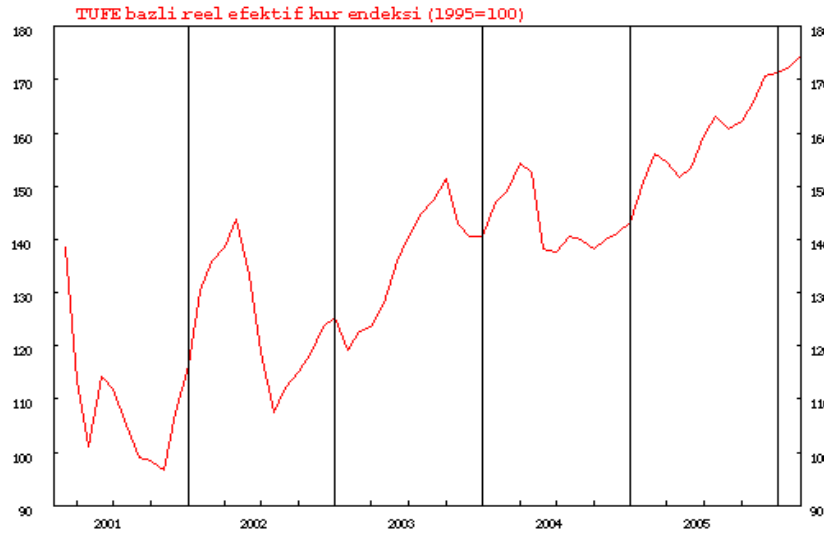
Grafik 6'dan da görüleceği gibi 2001 yılı Şubat ayının başında Türkiye'de sabit döviz kuru rejimi uygulandığından doların efektif alış kurlarında herhangi bir yüzdesel değişim görülmemektedir. Ekonomik krizin ardından serbest dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte kurda ani değişimlere rastlamak mümkündür. Bu büyük dalgalanmaları normal karşılamak gerekir. Çünkü Türkiye'de uzun yıllar boyunca sabit döviz kuru rejimi uygulanmış ve döviz kurunu güncellemek gerektiğinde de devalüasyon yoluna gidilerek gereken ayarlamalar yapılmıştır. Sabit döviz kuru rejiminden serbest dalgalanan döviz kuru rejimine geçilirken, gerçek değerini arayan Türk Lirası'nın yapmış olduğu büyük dalgalanmalarla denge kurunu yakalamaya çalışması gayet normaldir. Grafikten de görülebileceği gibi serbest

dalgalanan kur rejimine geçildikten hemen sonra kurlardaki dalgalanma giderek azalmıştır. Fakat özellikle politik ve ekonomik belirsizliklerin arttığı dönemlerde, dalgalanmanın da artma eğilimi gösterebileceği bilinen bir gerçektir.

Türkiye’de de, Telekom krizinin olduğu Temmuz 2001’de, Dünya Ticaret Merkezi’ne terörist saldırısının yapıldığı Eylül 2001’de, koalisyon partilerinin ihtilafa düştükleri Haziran 2002’de ve Irak ile ilgili belirsizliklerin baş göstermeye başladığı 2003 yılının ilk aylarında döviz kurundaki dalgalanmanın arttığı gözlenmiştir. Dalgalı döviz kurunun teorik açıklamasında da bu tarz dalgalanmaların normal olduğu ve dalgalanan döviz kurlarının sonunda denge kuruna ulaşacakları vurgulanmaktadır.

Aşağıda Şubat 2001 krizinden günümüze kadar reel döviz kurundaki değişim tablosu verilmiştir.

Grafik 7 : TÜFE Bazlı Reel Döviz Kuru Endeksi



Kaynak: www.tcmb.gov.tr – Döviz Kurları (Mart 2006)

Reel döviz kuru Aynı cins bir malın farkı ülkelerdeki satış fiyatlarının oranlamasıyla hesaplanmaktadır. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri’nde 100 dolara satılan bir mal Türkiye’de 140 YTL’ye satılıyorsa, reel döviz kuru 1/1,40’tır.

TÜFE bazlı reel döviz kuru endeksi de TÜFE'ye göre hesaplanan reel döviz kuru fiyatlarının değişim oranlarına bakarak hesaplanmaktadır. Grafik 8'e bakılacak olunursa 2001 yılının son çeyreği ile 2002 yılının 3. çeyreği dışında reel döviz kuru endeksinin yükselen bir grafik çizdiği görülebilmektedir. Bu yükselişin anlamı YTL'nin değerinin giderek yükseldiği anlamına gelmektedir ki bunda dalgalı kur sistemine geçilmesinin etkileri kendisini göstermektedir.

Türkiye'de dalgalanan döviz kuru rejiminin ilk defa bu kadar geniş kapsamlı uygulanması nedeniyle kurların denge kuruna ulaşmaları uzun bir süre almıştır. Fakat bununla birlikte döviz kurlarındaki günlük dalgalanmanın giderek azalması, serbestçe dalgalanan döviz kuru rejiminin teorik açıklamasını destekler niteliktedir.

BÖLÜM 4

4. TÜRKİYE'DE DÖVİZ KURU İLE FARKLI EKONOMİK DEĞİŞKENLER ARASINDAKİ İLİŞKİNİN VAR YÖNTEMİ İLE İNCELENMESİ

Daha önceki bölümlerde döviz kuruna yönelik olarak dalgalı ve sabit kur rejimleri tartışılmıştır. Bu bölümde ise Türkiye’de döviz kuru üzerinde etkili olan bazı ekonomik göstergeler incelenmiştir. 1973 yılında Bretton Woods sisteminin ortadan kalkmasından sonra bu sistemi benimseyen ülkeler kendi paralarını yabancı para birimleri karşısında dalgalamaya bırakmıştır. Bu dalgalanmalar ülkelerin dövizle bağlı olarak gerçekleştirdikleri bütün işlemleri ve döviz kuru cinsinden ifade edilebilecek birçok ekonomik değişkeni de etkilemiştir. Bu çalışmada Türkiye’nin döviz kuru üzerinde etkili olan bazı ekonomik değişkenler incelenmeye çalışılmıştır. Çalışmada, reel döviz kuru endeksini etkileyen ekonomik değişkenler olarak Tüketici fiyat endeksi (TÜFE), merkez bankası rezervleri, İMKB 100 Endeksi, toplam döviz giriş ve toplam döviz çıkış değişkenleri kullanılmıştır.

Döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik olarak literatürde birçok çalışma yapılmıştır. Ülengin (1995) yapmış olduğu çalışmada Türkiye ekonomisinde etkileşim halinde bulunan temel makro ekonomik değişkenlerin birbiri ile olan ilişkilerini beşli bir otoregresyon modeli yardımı ile incelemiştir. Ele alınan değişkenler bütçe açığı, para arzı, enflasyon, döviz kuru ve sanayi üretim endeksidir. Modele Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Yapılan bu testin sonucunda bütçe açığı ile rezerv para, rezerv para ile dolar kuru ve dolar kuru ile enflasyon arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu çalışmanın ortaya koyduğu sonuçlar ise, 1980 sonrasında döviz kurunun enflasyonun üzerinde belirlenmesinin ihracatı teşvik ettiğini ve toplam talebin kontrolünün bu şekilde zayıfladığını göstermiştir.

Bir başka çalışma ise Altınay (1996) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada Altınay Hsiao (1981)’nin önerdiği nedensellik testini aylık veriler kullanarak TEFE

(Toptan Eşya Fiyat Endeksi), TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) ve döviz kuru (TL/\$) serilerine uygulamıştır. Bu çalışmada elde edilen sonuçlar ise 1981-1993 yılları arasında nedenselliğin yönünün fiyat düzeyinden döviz kuruna doğru tek yönlü olduğunu ve döviz kurunun, satınalma Gücü Paritesi'ne göre şekillendiğini göstermektedir.

Yurdakul (1999) yaptığı çalışmada para arzı, faiz oranı ve döviz kurunun fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisini araştırmıştır. Bu çalışmanın sonucu fiyatlar genel düzeyini en fazla etkileyen değişkenin para arzı olduğunu göstermektedir. Çalışmanın bulguları faiz oranı, para arzı ve döviz kuru değişkenlerinin gecikmeli olarak fiyatlar genel düzeyini etkilediğini ortaya koymaktadır.

Döviz kuru ve dış ticaret hadlerine yönelik olarak Türkiye üzerine yapılan az sayıda çalışmada ise özetle şu sonuçlara ulaşılmıştır. Zengin (2000), 1990 sonrası reel döviz kuru, ihracat fiyat endeksi ve ithalat fiyat endeksi serileri arasındaki etkileşimleri vektör ardışık bağlanım modeli (Vector Autoregression Model - VAR) tekniği kullanarak test etmiş ve reel döviz kuru ile ihracat ve ithalat fiyatları arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır.⁹² Söz konusu değişkenler arasında bu tür bir ilişkinin olduğunu ileri süren tek çalışma olan bu makalede Zengin (2000), ulaştığı bu sonucu ise, reel kur hareketleri ile ithalat ve ihracat fiyat endeksleri arasında önemli ilişkilerin olması, kur hareketlerinin dış ticaretin karlılığı üzerinde oynayacakları rolü zayıflatıcı bir nitelik taşır, şeklinde yorumlamakta, yani reel kur hareketlerinin dış ticaret hadleri üzerinde etkisiz olduğunu belirtmektedir. Zengin ve Terzi (1995) nominal döviz kuru, ihracat, ithalat ve dış ticaret dengesi arasındaki ilişkiyi farklı dönemler için Engle-Granger eşbütünleşme ve Granger nedensellik testleri ile incelemişler ve değişkenler arasında kısa veya uzun dönemli bir ilişki olmadığını saptamışlardır.⁹³

⁹² Ahmet Zengin, “Reel Döviz Kuru Hareketleri ve Dış Ticaret Fiyatları (Türkiye Ekonomisi Üzerine Ampirik Bulgular)”, İstatistik Araştırma Sempozyumu 2000, DİE, s.407

⁹³ Ahmet Zengin, H Terzi, “Türkiye’de Kur Politikası, İthalat, İhracat ve Dış Ticaret Dengesi İlişkisinin Ekonometrik Analizi”, Gazi Üniversitesi İİBF. Dergisi, 11, 1-2, 1995, s.263

Sivri ve Usta, Türkiye'ye yönelik olarak 1994-2000 dönemi için reel döviz kuru ile ithalat ve ihracat arasındaki ilişkiyi VAR modeli kullanarak tahmin etmişler ve elde ettikleri sonuçları Granger nedensellik, etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırmalarından yararlanarak yorumlamışlardır.⁹⁴ Buna göre reel döviz kurundan ne ithalat ne de ihracata doğru bir nedensellik ilişkisi olmadığını, varyans ayrıştırmalar ihracat ve ithalatın tahmin hata varyansını açıklamada reel döviz kurunun herhangi bir katkısının olmadığını ve etki tepki fonksiyonları da reel döviz kurunda oluşacak bir standart hatalık şoka ithalat ve ihracatın vereceği tepkinin belirsiz olduğunu göstermiştir.

Baldemir ve Gökalp ise, 1980-1997 dönemini kapsayan ve yıllık verilerle çalıştıkları analizlerinde, eşbütünleşme ve Granger nedensellik testini kullanmışlar ve bu dönemde nominal döviz kuru ile dış ticaret hadleri arasında eşbütünleşme ilişkisi bulamamışlar, nedensellik analizi sonucunda ise döviz kurlarının dış ticaret hadlerinin Granger nedeni olduğu sonucuna ulaşmışlardır.⁹⁵

4.1. AMPİRİK ÇALIŞMANIN AMACI

Bu çalışmada reel döviz kuru endeksi ile bazı makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişki VAR modeli ile incelenmeye çalışılmıştır. Reel döviz kuru endeksini etkiyebilecek değişkenler ise TÜFE, Merkez Bankası Rezervleri, toplam döviz girişi, toplam döviz çıkışı ve İMKB 100 endeksi olarak seçilmiştir. Bu çalışmada kullanılan model bir modern ekonometrik zaman serisi analizidir. Bu çalışmada VAR modeli kullanılmıştır. VAR modelinin yapısal modellere göre avantajları aşağıdaki gibi özetlenebilir.

1. Değişkenler arasında önceden bir içsellik dışsallık ayrımı yapmaya gerek yoktur.
2. Değişken eliminasyonları gereksizdir.
3. Model katı ekonometrik teorilere dayandırılmak zorunda değildir.

⁹⁴ (Çevrimiçi) <http://iktisat.uludag.edu.tr/dergi/11/16-ugur/16-ugur.htm>, 15.02.2006

VAR analizinin yanı sıra serilerin durağan olup olmadığının belirlenmesi için Geliştirilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi (Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test), değişkenler arasındaki Granger nedenselliği için Granger Nedensellik Testi (Granger Casuality Test) ve reel döviz kuru endeksindeki değişimlerin kaynağını görebilmek amacıyla Etki-Tepki Fonksiyonları (Impulse-Response Function) ve Değişim Kaynağının Ayırıştırımı (Variance Decomposition) analizi de uygulanmıştır.

4.2. AMRİPİK ÇALIŞMANIN VERİLERİ VE KISITLARI

Çalışmada kullanılan modelin bir zaman serisi analizi olması nedeniyle mümkün olduğunca uzun ve sık aralıklı seriler kullanılması benimsenmiştir. Ocak 1992 – Aralık 2005 dönemi analiz için seçilmiştir. Bu seçilen döneme ilişkin olarak farklı döviz kuru rejimlerinin kullanılması nominal döviz kurlarının kullanılması zaman serisi analizleri için uygun olmamaktadır. Bu durumun çözülmesi amacıyla TÜFE'ye göre düzeltilmiş reel döviz kuru endeksi kullanılmıştır. Türkiye'nin ödemeler dengesi kalemlerinin aylık olarak yayımlanmaya başladığı Ocak 1992 başlangıç ayı olarak belirlenmiştir. Çalışmada kullanılan seriler 14 yıl yani 168 ayı temsil etmektedir.

Çalışmada kullanılan değişkenlerin seçilmesinde geçmiş dönemlerde yapılmış çalışmalar etkili olmuştur. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından yayımlanan Reel Döviz Kuru Endeksi analizimiz için temel değişken olarak seçilmiştir. Bu değişken TCMB tarafından 17 ülkenin döviz kurlarının tartılı olarak ağırlıklandırılması neticesinde hesaplanmaktadır. Bu endeks 1995 yılını baz olarak almaktadır (1995 = 100).

Cari İşlemler hesabı açık veya fazlasının tek bir kalem olarak ele alınması istatistik analiz açısından anlamlı sonuç vermeyebilmektedir. Döviz girişini ve çıkışını ayırarak bu değişkenlerin ayrı ayrı reel kur üzerindeki etkisinin daha net görülebilmesi hedeflenmiştir. Cari İşlemler hesabının üç alt kalemi olan mal ticareti,

⁹⁵ (Çevrimiçi) http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/odtu_kamil.pdf, 15.02.2006

yatırım gelir – giderleri, ve hizmet gelir – giderleri Türkiye’nin döviz girişini ve çıkışını temsil edecek şekilde iki farklı değişken olarak analize dahil edilmiştir. Döviz girişi, fob ihracat, yatırım gelirleri ve hizmet gelirleri, döviz çıkışı ise fob ithalat, yatırım gideri ve hizmet giderlerinin toplamı olarak analize dahil edilmiştir.

Reel döviz kurunu etkileyebilecek bir diğer önemli unsur ise “Sıcak Para” olarak tabir edilen portföy yatırımları hesabındaki değişimlerdir. Türkiye için Sıcak Para’yı en iyi temsil eden değişken olarak İMKB 100 endeksi düşünülebilir. Zira, 2006 Mart itibariyle İMKB kote şirketlerin halka açık kısımlarının %67’sini yabancı payları temsil etmektedir.⁹⁶

Merkez Bankası Rezervlerinin düzeyi geliştirmekte olan ülkelerde döviz giriş ve çıkışları için etkin olan faktörlerden birisidir. Döviz hareketlerinde en önemli unsur risk olarak düşünülürse, Merkez Bankası Rezervlerinin artması veya azalması riskin azalıp azalmadığını dolayısıyla güvenli bir ortamın oluşup oluşmadığını belirlemektedir.

Ülkelerin dışa açılmışlık düzeyi arttıkça enflasyonun belirleyicileri arasında döviz kurunun önemi daha da artmaktadır. Döviz kurunun yükselmesi ithal edilen mal fiyatlarını yerli para cinsinden pahalı hale getirmektedir. Tüketici fiyat endeksinde ithal edilen mallar da yer aldığından döviz kurundaki yükselme nedeniyle yurt içi enflasyon oranı da artmaktadır. Ayrıca, ithal girdi ve sermayenin yoğun olarak kullanıldığı sektörlerde döviz kurlarında meydana gelen artış bu sektörlerin ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarına yansımakta ve fiyatlar genel seviyesini doğrudan ya da dolaylı yoldan arttırmaktadır. Ayrıca bu etki eşanlı yada gecikmeli olarak da VAR analizi ile de incelenmiştir.

Çalışmada kullanılan veriler, analize uygulanabilir hale getirilmesi amacıyla önce doğal logaritma ile ifade edilmiş ardından mevsimsel dalgalanmalardan arındırılmaları amacıyla mevsimsel düzeltmeye tabi tulumuşlardır. Zaman serileri

⁹⁶ (çevrimiçi) <http://www.hurriyetkurumsal.com/tr/ 15/03/2006>

genellikle artan bir trend içerirler bu durum seride sabit varyans varsayımını bozucu bir faktördür. Bu nedenle serideki varyansların makul bir seviyeye indirilmesi için serilerin doğal logaritmalarının alınarak analize dahil edilmesi gerekmektedir. Tüm değişkenler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) temin edilmiştir. VAR modeli analiz edilirken Econometric Views 4.1 paket programı kullanılmıştır.

4.3. AMPİRİK ÇALIŞMANIN YÖNTEMİ

4.3.1. BİRİM KÖK TESTİ VE DURAĞANLIK KAVRAMI

Bir serinin uzun dönemde sahip olduğu özellik, değişkenin bir önceki dönemde sahip olduğu değerinin, bu dönemi nasıl etkilediğinin belirlenmesiyle ortaya çıkartılabilir. Bu nedenle serinin nasıl bir süreçten geldiğini anlamak için, serinin her dönemde aldığı değerin daha önceki dönemlerdeki değeriyle regresyonunun bulunması gerekmektedir. Bu amaçla geliştirilen birim kök testi ile serilerin durağan olup olmadıkları belirlenebilmektedir⁹⁷. Zaman serilerinde birim kök durağan olmayan anlamına gelmektedir. Diğer bir anlatımla eğer bir zaman serisinde birim kök varsa o zaman serisi durağan değildir. Birim kök testi ile serilerin durağan olup olmadıkları araştırılır⁹⁸.

Y_t değişkeninin bu dönemde aldığı değerin geçen dönemdeki değeri olan Y_{t-1} ile ilişkisi;

$Y_t = \rho \cdot Y_{t-1} + \varepsilon_t$ olarak modellenmektedir.

Y_t = t döneminde y değeri

Y_{t-1} = t – 1 döneminde y değeri

ε_t = ortalaması sıfır, varyansı değişmeyen, ardışık bağımlı olmayan, olasılıklı hata terimidir. Bu hata terimi “**beyaz gürültü hata terimi**” olarak anılmaktadır.

⁹⁷ Recep Tarı, Ekonometri, Alfa Yay._ 609, İktisat Dizisi no:32, 1999, s.369.

$\rho = 1$ ise, Y_t olasılıklı değişkenin bir birim kökü bulunmaktadır. Birim kökü olan zaman serisi, zaman serileri ekonometrisinde bir **rassal yürüyüş** olarak bilinmektedir. Rassal bir yürüyüş ise, durağan olmayan bir zaman serisi örneğidir⁹⁹.

Y_{t-1} 'in katsayısı 1'e eşitse birim kök sorunu, yani durağan olmama durumu söz konusu olmaktadır ve model;

$$Y_t = Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Bu bir önceki dönemde iktisadi değişkenin değerinin ve dolayısıyla o dönemde maruz kaldığı şokun olduğu gibi sistemde kalması anlamına gelmektedir. Bu şokların kalıcı nitelikte olması serinin durağan olmaması ve zaman içinde gösterdiği trendin olasılıklı olması demektir. Eğer ρ katsayısı birden küçük çıkarsa, geçmiş dönemdeki şoklar belli bir süre etkilerini sürdürseler bile bu etki giderek azalacak ve kısa bir dönem sonra tamamen ortadan kalkacaktır¹⁰⁰. Diğer bir deyişle, durağan olmayan bütünleşik seriler, zaman serilerinde herhangi bir şokun sürekli olacağının göstergesidir. Durağan seriler bir şoktan sonra ortalamasına geri döner. Tersine bütünleşik zaman serileri uzun dönemde bile şok öncesi düzeylerine geri dönemezler.

Eğer bir zaman serisi (Y) durağan değil ise durağanlığa erişinceye kadar farkları ($\Delta = Y_t - Y_{t-1}$) alınır. Daha sonra zaman serisinin, bu düzeyde Δ . dereceden bütünleşik olduğu söylenir ve $Y_t \sim I(\Delta)$ ile gösterilir.

Birim kökü belirlemek için ρ 'nun 1'e eşit olup olmadığını regresyon modelinde test etmemiz gerekir. Fakat regresyon modelinde katsayıların 0'a eşit olup olmadığını yani 0'dan farklı olup olmadığını test edebiliriz. Bu durumda ρ 'nun 1'e

⁹⁸Ümit Şenesen, (Damodar N. Gujarati), "Temel Ekonometri", Literatür Yayıncılık, 1999, İstanbul, s.718

⁹⁹ William H. Greene, "Econometric Analysis", Pearson Education, Fifth Edition, 2003, s.635

¹⁰⁰ Recep Tarı, **Ekonometri**, Alfa Yay. _ 609, İktisat Dizisi no:32, 1999, s.369.

eşit olup olmadığını test etmek için $Y_t = \rho Y_{t-1} + \varepsilon_t$ ilişkisinden aşağıdaki denklem yazılarak,

$$\Delta Y_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Burada $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$ dir.

$\delta = (\rho - 1)$ yazarsak, $\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$ eşitliğini elde ederiz. Bu eşitlikte δ 'nın sıfıra eşit olup olmadığını test edersek ρ 'nun 1'e eşit olup olmadığını test etmiş oluruz. $\delta = 0$ olduğunda,

$$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1} = \varepsilon_t \text{ dir.}$$

Buradan $\Delta Y_t = \varepsilon_t$ serisi, yani birinci fark durağan olacaktır¹⁰¹. Çünkü ε_t serisi (beyaz gürültü) durağandır. Böylelikle orijinal bir serinin birinci farkı durağan ise bu seriye birinci dereceden durağan (birinci dereceden bütünleşmiş) denir ve $I(1)$ şeklinde gösterilir. Eğer bir seriyi durağan yapmak için iki defa fark almak gerekirse ikinci dereceden durağan (ikinci dereceden bütünleşmiş) denir, $I(2)$ şeklinde gösterilir. d defa fark almak gerekirse d'ninci dereceden durağan (d'ninci dereceden bütünleşmiş) denir ve $I(d)$ şeklinde gösterilir.

Bir serinin durağan olup olmadığını anlamak için birim kök testi şu şekilde yapılır. Hipotezimiz;

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \varepsilon_t \text{ eşitliğine göre;}$$

$$H_0: \rho = 1,$$

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \text{ eşitliğine göre;}$$

$$H_0: \delta = 0 \text{ olup, durağan olmama durumunu ifade eder.}$$

Bunun için uygulanan test Dickey-Fuller testi'dir. Bu testin % 1, % 5 ve % 10 anlamlılık düzeylerine göre kabul-red sınırları (kritik değerleri) MacKinnon

tarafından yapılmış olan Monte Carlo simülasyonları'na göre hesaplanmıştır. Bu değerlere MacKinnon Kritik Değerleri denilmektedir. Bilgisayar paket programı tarafından hesaplanan alışıl gelmiş t istatistikleri bu hipotez testinde τ (tau) istatistiği ya da Dickey-Fuller test istatistiği diye adlandırılır¹⁰². Dickey-Fuller test istatistiğinin mutlak değeri, MacKinnon Kritik Değerleri'nin mutlak değerinden küçükse H_0 hipotezi kabul edilir ve bu da serinin durağan olamadığını gösterir. Eğer Dickey-Fuller test istatistiğinin mutlak değeri, MacKinnon Kritik Değerleri'nin mutlak değerinden büyükse H_0 hipotezi red edilir ve bu da serinin durağan olduğunu gösterir.

Eğer serinin orijinal hali durağan değilse, serinin birinci farkı alınır ve tekrar Dickey-Fuller testi uygulanır. Bu da durağan değilse serinin ikinci farkı alınır ve tekrar Dickey-Fuller testi uygulanır. Bu işlem seri durağan hale gelinceye kadar devam eder ve seri d'ninci farkında durağan hale geldiyse, o zaman serisi d'ninci dereceden durağandır ya da d'ninci dereceden bütünleşmiş denir.

4.3.2. VEKTÖR OTOREGRESİF MODEL

Araştırmacılar makroekonomik seriler arasındaki ilişkiyi en iyi yansıtan modeli uzun yıllar araştırmışlar, sonuç olarak iyi bir modelin aşağıdaki özelliklere sahip olması gerektiğine karar vermişlerdir:

- Ekonomik teorinin yanında istatistiksel kriterlere de uygun olmalı,
- Az parametre ile incelenen verilerin özelliklerine uygun ve bu verileri açıklayabilme gücüne sahip olmalı,
- Aynı konuda o zamana kadar yapılmış yaklaşık tüm modelleri kapsıyor olmalı,
- Ele alınan dönem dışında da tahmin yapma gücüne sahip olmalı,

¹⁰¹ Şenesen, a.g.e., s.718.

¹⁰² Değerlendirmede t testi yapılamaz çünkü hesaplanan t değeri büyük örneklerde bile t dağılımına uymaz.

- Tam dışsal değişkenlere sahip olmalı, başka bir deyişle açıklayıcı değişkenler arasında ilişki olmamalı,
- Güncelleştirme işleminin yapılabilmesine izin vermelidir.

1970 yılından önce başvuru yapısal modellerin tahmin etme gücü zaman serileri modellerine göre daha az olduğu ve bazı durumlarda gerçek hayatla çeliştiği anlaşıldığından 1970'lerde bu tür modellere ilgi azalmıştır. Bu eleştiriler doğrultusunda Sims, 1980 yılında vektör otoregresyon (VAR) diye adlandırdığı çok değişkenli zaman serisi modellerini önermiştir.

VAR modeli, zamanın herhangi bir noktasında ekonomik serilerin değerinin tahmin edilmesini sağlamaya yarayan bir modeldir. VAR, kendi geçmiş değerinden gelecek değerleri tahmin edebilen serileri içinde barındıran denklemler sistemini içermektedir.

VAR modeli ile yapısal modeller arasındaki temel fark şudur: VAR modeli tümüyle incelenen verilerin özelliklerine göre oluşturulurken, yapısal modeller uygulaması yapılan alandaki teorilerin varsayımlarına dayanmaktadır.

VAR modeli, uygulama alanlarında oldukça yaygın bir şekilde tercih edilmektedir. Yapılan çalışmaların son yıllardaki örnekleri şu şekildedir:

- Henriques ve Sadorsky (1996), Krol (1996) ve Casario ve Dadkhah (1995), reel ithalat fiyatları, reel ihracat fiyatları, reel ticaret haddi, reel gayri safi yurt içi hasıla, tüketici fiyat endeksi ve gümrük vergisi serisi VAR uygulamaları.
- Cochrane (1998), Selçuk (1994), Sola ve Driffil (1994) , Ali ve Hasan (1993) faiz oranı, hazine bonosu, reel kur ve para arzı (M1, M2) vb. serilere VAR uygulaması
- Dolado ve Jimeno (1997), Debenedictis (1997), Weber (1996), Caporale (1996) vd., işsizlik oranı, istihdam, reel ücretler, nominal faiz oranı, enflasyon oranı, konut fiyatları serileri, çalışma saatleri vb. seriler arasındaki dinamik ilişkileri VAR modelini kullanarak incelemişlerdir.

- Enders ve Sandler 1991 yılındaki çalışmalarında, İspanya’da terör olayları ile turizmin karşılıklı etkisini 36 aylık bir dönem içinde, VAR modeli ile incelemişlerdir.

VAR modelleri ilk dönemlerde makroekonomik modellerin oluşturulmasında kullanılmakla birlikte, son dönemlerde mikro ekonomik modellerde de kendini göstermeye başlamıştır. Bazı ekonomistler, her bir döneme ait gözlemler ayrı bir denklem oluşturulacak şekilde VAR modellerinin panel data analizinde de kullanılmasını önermiştir.¹⁰³ Literatürde çeşitli eleştirilere uğrayan VAR modeller çeşitli avantaj ve dezavantajlara sahiptir.

Öncelikli olarak, VAR modelleri kuramdan bağımsızdır yani modelin kurulmasında güçlü bir ekonomi teorisi yoktur.¹⁰⁴ Buna bağlı olarak VAR modellerinde içsel ve dışsal değişken ayırımı yapılmamakta ve değişkenlerin tamamı içsel olarak kabul edilmektedir. Bu durumun sonucu olarak yapısal modellerde dışsal değişkenler hakkında yapılması gereken varsayımlara gerek olmamaktadır. Yapısal modellerde, modeller çok iyi tanımlanmış olsa bile, modeli kullananların dışsal değişkenlerin öngörüsündeki başarısızlıkları, içsel değişkenlerin öngörüsünde de başarısız olmalarına yol açabilmektedir. Bu nedenle, yapısal modeller için tahmin başarısı, modelin doğru tanımlanmasının yanı sıra model kullanıcısının dışsal değişkenler hakkındaki öngörü başarısına da bağlıdır.¹⁰⁵

VAR modellerin uygulanmasında karşılaşılan en önemli sorun; analizde kullanılacak değişken sayısı ve maksimum gecikme sayısının belirlenmesidir. Örnek olarak; yedi değişken ve dört gecikmeye sahip bir denklemde tahmin edilecek parametre sayısı 28’dir. Küçük örneklerde bu işlem olanaksızdır ve bu durum bazı değişkenlerin modelden çıkarılmasına ya da gecikme sayısının sınırlı

¹⁰³William H., Greene, (1993); **Econometric Analysis**, Second Edition, Macmillan Ltd, s.553

¹⁰⁴ Gujarati, Damodar (2001); **Temel Ekonometri** , Çev: Şensesen Ümit, Şensesen Gülay, Literatür Yayınları, İstanbul, s.749

¹⁰⁵ Köse Nezir, Uçar Nuri, Aksoy Sezgin; “Alternatif Modellerin Enflasyon Öngörü Performansı: Türkiye Örneği”; Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı 3, s.12

tutulmasına neden olur. Pratikte, uygun gecikme sayısı, tüm denklemlerdeki hata terimleri arasındaki otokorelasyonu sıfırlayan gecikme sayısıdır.¹⁰⁶

VAR modellerinin formüle edilmesi sırasında, her bir denklemin sağ tarafında bulunan değişkenler gecikmeli değişkenler olduğu için, bunların aynı döneme ait hata terimleri ile arasında otokorelasyon olmadığı kabul edilmektedir. Bunun sonucu olarak çözüm için EKK kullanılabilir. Eğer hata terimleri diğerleri ile ilişkili olursa EKK tahminleri etkin olmayacaktır. Bu durumda uygulanması gereken analiz “ Görünürde İlişkisiz Regresyon (Seemingly Unrelated Regression)” olarak bilinen analizdir.

VAR modelleri çerçevesinde değişkenler arasındaki ilişkilerin araştırılması Granger nedensellik testi, varyans ayrıştırması ve etki-tepki fonksiyonu aracılığıyla yapılmaktadır.

Kısıtsız VAR modellerinde, tahmin edilecek parametre sayısı çok sayıda olduğu için, özellikle kısa dönemli çalışmalar için kullanışlı değildir. Bununla birlikte; tahmin hatalarının özelliklerinin anlaşılması , sistemdeki değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkilerin ortaya çıkarılmasında son derece önemlidir. Tahmin hatalarının varyans ayrıştırması (forecast error variance decomposition) analizi ile herhangi bir değişkenin tahmin hata varyansına sistemdeki diğer değişkenlere ilişkin şokların katkısı ve bu katkıların toplam varyans içindeki payları bulunabilir. Örnek olarak; Y_1 değişkeninin şokları, tüm tahmin periyotları için Y_2 'nin tahmin hata varyansının hiçbirini açıklamıyor ise; Y_2 değişkeninin dışsal olduğunu söyleyebiliriz. Diğer bir uç durum ise; Y_1 değişkeninin şokları, tüm tahmin periyotları için Y_2 'deki tahmin hata varyansının tamamını açıklamasıdır. Böyle bir durumda ise; Y_2 değişkeninin içsel olduğunu söylenebilir. Bu duruma göre, varyans ayrıştırması, sistemdeki bir değişken üzerinde hangi değişkenin daha etkili olduğunun belirlenmesinde kullanılabilecek bir araçtır.¹⁰⁷

¹⁰⁶ R.L., Thomas, (2000); “An Introduction Modern Econometrics”, s. 459

¹⁰⁷ Walter Enders, (2004); **Applied Econometric Time Series** ,Second Edition, John Wiley&Sons Ltd., s.280

VAR modellerinde değişkenler arasındaki ilişkileri inceleyen bir diğer analiz ise; “Etki-Tepki (Impulse-Response)” analizidir. Etki-tepki fonksiyonu; j’inci değişkendeki bir şokun, sistemdeki değişkenlerin her birinin gelecek değerleri üzerindeki etkisini ölçen bir büyüklük olarak tanımlanabilir. Bu analiz, VAR modellerinin politika analizi amacıyla kullanılmasını sağlamaktadır. Böylece modelde yer alan değişkenler üzerindeki tesadüfi şokların etkisi analiz edilmektedir. Tesadüfi şoklar hata terimlerindeki ani değişimlerle temsil edilmekte olup buradaki esas problem, daha önce de belirtildiği gibi, aynı döneme ait hata terimlerinin korelasyonlu olması ve biri değişmeden diğerinin değişmemesidir.¹⁰⁸ Bu problemi ortadan kaldırmak için; hata terimlerinin birbirine dik olmasını sağlayacak bir dik dönüşümün (orthogonal innovations) yapılması gerekmektedir. Bu şekilde; herhangi bir değişkene şok verildiğinde, diğer değişkenlerdeki şokların sıfır olması sağlanmaktadır.

Ekonomik ilişkilerin karmaşıklığı, birçok ekonomik olayın tek denklemliler modeller yerine, eşanlı denklemler yardımıyla incelenmesine yol açmıştır. Makro ekonomik değişkenlerin karşılıklı olarak birbirlerinden etkilendikleri gözlenmektedir. Bu nedenle verileri salt içsel ya da dışsal değişken olarak ayırmak zorlaşmaktadır. Eşanlı denklem sistemlerinde, içsel-dışsal değişken ayrımı gibi güçlüklerin çözümüne yönelik olarak öne sürölmüş olan Vektör Otoregresif Modeller (VAR) ile bu zorluk aşılmaya çalışılmıştır.

4.4. BULGULAR

Yukarıda durağanlığın anlatıldığı bölümde de vurgulandığı üzere zaman serisi analizlerinde tahmin yapılabilmesi için serilerin durağan olması gerekmektedir. Aksi halde, o seriye dayanarak tahminlerde ve yorumlarda bulunulması anlamlı değildir. Aşağıdaki Tablo 12’de çalışmaya dahil edilen değişkenlerin durağan olup olmadığını Genişletilmiş Dickey – Fuller testini kullanarak özetlemektedir. Sonuçlar değerlendirildiğinde ADF değerinin mutlak değerce tablonun altında gösterilen MacKinnon t istatistiği değerinden büyük olması gerekmektedir. Bu bağlamda

¹⁰⁸ Thomas, a.g.e., s.460

sonuçlar değerlendirildiğinde toplam döviz girişi hariç diğer tüm değişkenlerin %1 anlamlılık seviyesinde durağan, toplam döviz girişinin ise %5 anlamlılık seviyesinde durağan olduğu görülmektedir.

Tablo 12: ADF Durağanlık Test Sonuçları

	ADF Değeri (t değeri)	MacKinnon t İstatistiği (tau istatistiği) %5 An. Düz.	MacKinnon t İstatistiği (tau istatistiği) %1 An. Düz.
Toplam Döviz Çıkışı	-19,3693	-3,437122	-4,014288
Toplam Döviz Girişi	-3,48073	-3,439075	-4,018349
TÜFE	-4,18361	-3,439075	-4,018349
İMKB100	-6,86447	-3,437801	-4,0157
MBReserv	-4,59888	-3,439267	-4,018748
Reel Kur	-5,87212	-3,439267	-4,018748

Bir sonraki aşamada reel kur endeksinin diğer değişkenlerle ilişkisinin olup olmadığına bakılır. Granger Nedensellik testi bu amaç için uygun bir yöntem olarak kullanılabilir. Ek1’de değişik gecikme seviyelerinde Granger Nedensellik testi sonucu özetlenmiştir. Tablo incelendiğinde görülmektedir ki, reel kur endeksinin İMKB 100 endeksi haricinde diğer değişkenlerle arasında Granger Nedensellik ilişkisi söz konusudur.

Reel Kur Endeksi ile arasında ilişki bulunan diğer değişkenler VAR analizine tabi tutulmuştur. VAR analizinde öncelikle birinci adım, tahmin edilen VAR denkleminde olası bir otokorelasyonun olup olmadığının belirlenmesidir. Bu amaçla Portmanteau otokorelasyon testi uygulanmıştır. Bu teste ilişkin sonuçlar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Hiç bir gecikme seviyesinde % 5 anlamlılık düzeyinde otokorelasyonun olmadığı gözlenmiştir.

Tablo 13 : Otokorelasyon için VAR Hata Terimleri Portmanteau Testi

Gecikme	Box Jenkins Q İstatistiği	Olasılık	Düzeltilmiş Box Jenkins Q İstatistiği	Olasılık
1	8.843572	-	8.897497	-
2	25.5264	-	25.78502	-
3	70.51659	0.0005	71.60837	4E-04
4	112.7155	0.0015	114.8557	0.001
5	152.621	0.0031	156.0083	0.002
6	211.0381	0.0002	216.6298	1E-04
7	236.769	0.0029	243.5007	0.001
8	266.4654	0.0109	274.7102	0.004
9	291.3916	0.0446	301.0745	0.018
10	352.2434	0.0057	365.8521	0.001
11	381.4037	0.0154	397.0954	0.003
12	429.8393	0.0066	449.3299	9E-04

VAR modellerinde gecikme uzunluğunun belirlenmesi tartışmalı bir konudur. Gecikme uzunluğunun belirlenmesinde altı adet birbirinden bağımsız kriter kullanılabilmektedir. Bu çalışmada literatürde de yoğun olarak kullanılan Akaike Bilgi Kriteri gecikmenin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Bu bağlamda aşağıdaki tabloya bakıldığında en düşük Akaike Bilgi Kriterinin 3. gecikmede sağlandığı görülmektedir. Bu da VAR denkleminin oluşturulmasında 3. gecikmeye kadar gidilmesinin anlamlı olacağını göstermektedir.

Tablo 14 : Var Modelinde Gecikme uzunluğunun Belirlenmesi

Gecikme	AIC: Akaike Bilgi Kriteri
0	-16.09827
1	-17.48547
2	-17.62665
3	-17.77708*
4	-17.58641
5	-17.60703
6	-17.50122
7	-17.31157
8	-17.13919
9	-17.03385
10	-17.12806
11	-17.00159
12	-17.05605

Aşağıda 3 gecikmeye kadar gidilerek tahmin edilen VAR denklemi gösterilmektedir. Tahmin bu denkleme ilişkin özet istatistiklerde verilmiştir.

$$\begin{aligned} \text{REEL D.KURU ENDEKSİ} = & 0.378*\text{REELD.K.E.}(-1) - 0.025*\text{REEL D.K.E.}(-2) - \\ & 0.244*\text{REEL D.K.E.}(-3) + 0.050*\text{T.D.CIKISI}(-1) + 0.059*\text{T.D.CIKISI}(-2) + \\ & 0.071*\text{T.D.CIKISI}(-3) + 0.021*\text{T.D.GIRISI}(-1) - 0.063*\text{T.D.GIRISI}(-2) + \\ & 0.036*\text{T.D.GIRISI}(-3) + 0.180*\text{TUFE}(-1) + 0.311*\text{TUFE}(-2) - 0.440*\text{TUFE}(-3) + \\ & 0.083*\text{MBR}(-1) - 0.022*\text{MBR}(-2) + 0.008*\text{MBR}(-3) - 0.002 \end{aligned}$$

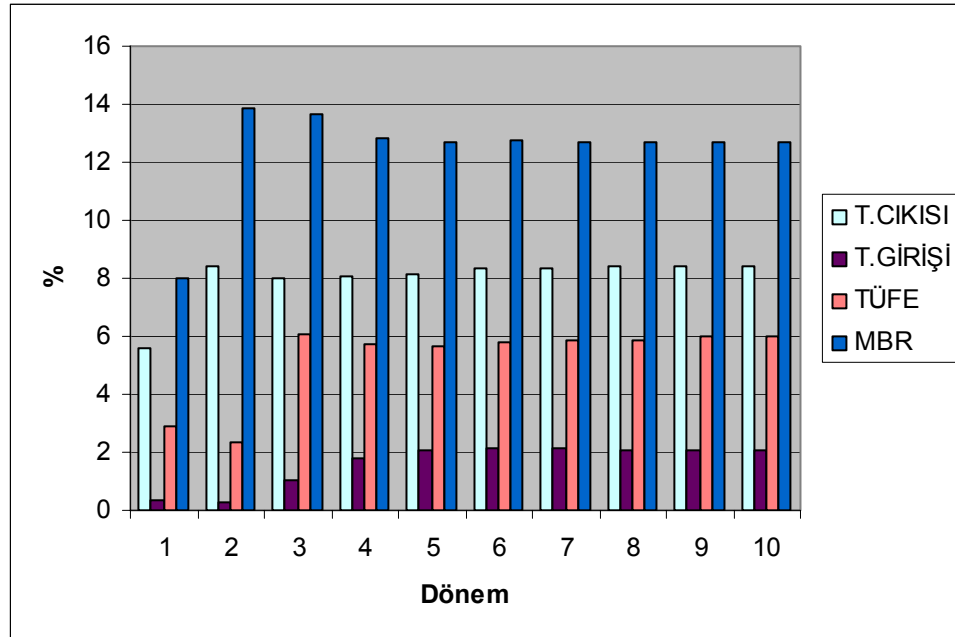
R^2	0.348762
Düz. R^2	0.282759
Hata Kareleri Toplamı	0.156589
Standart Sapma	0.032527
F-istatistiği	5.283974
Log likelihood	337.5216
Akaike Bilgi Kriteri	-3.921
Schwarz Bilgi Kriteri	-3.61857

VAR analizini uyguladıktan sonra Varyans Ayırıştırması yaparak hangi değişkenin Reel Kur Endeksindeki olası bir şokta meydana gelecek değişimin ne kadarının sebebi olduğunu görebiliriz. Varyans Ayırıştırması, değişkenlerden herhangi birinde meydana gelen bir şoka değişkenlerin ne oranda katkıda bulunduğunu belirlemek amacıyla yapılan ekonometrik bir yöntemdir. Daha açık bir ifadeyle herhangi bir değişkende meydana gelen bir birimlik şokun yüzde kaç oranında kendisinden ve yüzde kaç oranında diğer değişkenlerde meydana gelen değişimlerden kaynaklandığını belirlemek amacıyla yapılır.¹⁰⁹

Aşağıdaki tablo 15 bakıldığında Varyans Ayırıştırması sonucunda olası şoklarda hangi değişkenin reel kur endeksindeki değişimin yüzde kaçını açıkladığını özetlemektedir. Buna göre, serinin kendi hafızasının olması nedeniyle reel döviz kurunda meydana gelecek bir birimlik şokun yaklaşık % 70'i kendi geçmiş değerleri tarafından açıklanmaktadır. Ardından gelen en açıklayıcı değişken Merkez Bankası Rezervleri ve daha sonra toplam döviz çıkışıdır. Bunun yanı sıra 3. gecikmeden sonra Tüketici Fiyat Endeksi yaklaşık %5 ile reel döviz kuru endeksini açıklamaktadır.

Tablo 15 : Reel Döviz Kuru Endeksinin Varyans Ayrıştırması

Dönem	S.H.	REEL DK	T.D.ÇIKIŞI	T.D.GİRİŞİ	TÜFE	MBR
1	0.03253	%83.12278	%5.589527	%0.36407	%2.924175	%7.999447
2	0.03659	%75.12117	%8.387725	%0.300546	%2.327739	%13.86282
3	0.03777	%71.25493	%7.977505	%1.048736	%6.079374	%13.63945
4	0.03937	%71.59874	%8.052689	%1.763496	%5.747839	%12.83724
5	0.03983	%71.41190	%8.146305	%2.080133	%5.660104	%12.70156
6	0.03994	%70.99804	%8.340497	%2.111907	%5.79397	%12.75559
7	0.04001	%70.94752	%8.373776	%2.104758	%5.859988	%12.71396
8	0.04007	%70.96991	%8.382787	%2.099589	%5.870731	%12.67698
9	0.0401	%70.87297	%8.386155	%2.096568	%5.977526	%12.66678
10	0.04011	%70.85893	%8.394962	%2.096208	%5.984192	%12.66571

Grafik 8: Reel Döviz Kuru Endeksinin Varyans Ayrıştırması

Etki Tepki Fonksiyonları (Impulse – Response Functions) ile değişim kaynağının ayrıştırılma analizi ile Varyans Ayrıştırması analizi VAR analizinin sonuçlarını yorumlamakta önemlidir. Etki Tepki Fonksiyonu modeli oluşturan

¹⁰⁹ Enders, a.g.e.,s.88

değişkenlerin her birine gelen % 1'lik standart şoklara değişkenin hem kendisini hem de diğer değişkenlerin uzun dönemde vereceği tepkiyi ölçmektedir. Aşağıdaki tablo bize sonuçları özetlemektedir. Buna göre toplam döviz çıkışında 1 standart sapmalı şok yaşandığında Reel Kur Endeksinde 0.00769 kadar değişimin yaşanabileceğini öngörülmektedir. Varyans Ayrıştırması analizinde de ortaya çıktığı gibi Merkez Bankası Rezervlerinin burada etkisinin yüksek olduğu görülmektedir.¹¹⁰

Tablo 16: Etki Tepki Analizi

Dönem	REELD.K.E.	T.D.ÇIKISI	T.D.GİRİŞİ	TÜFE	MBR
1	0.029656	0.00769	-0.00196	-0.00556	0.0092
2	0.011234	0.00729	0.000414	0.000472	0.010047
3	0.003309	0.001237	-0.00331	0.007455	0.003002
4	-0.00964	0.003314	0.003517	-0.00153	-0.00209
5	-0.0048	-0.0021	-0.00238	-0.00083	0.001583
6	-0.00018	-0.00196	0.000837	-0.00163	0.001429
7	0.001769	0.000998	-5.23E-05	-0.00117	0.000203
8	0.00192	0.000733	0.000125	0.000669	4.87E-05
9	0.000344	0.000502	-3.22E-05	0.001362	-0.00037
10	-0.00081	-0.0005	-0.00014	0.000426	-0.00037

¹¹⁰ Merkez Bankası Rezervlerinin artması Yurt içinde dövizin bol olduğunu bu yüzden yerli paranın değerlendirilmesine kanıt olarak gösterilebilir.

SONUÇ

Türk ekonomi tarihinin son 40 yıllık dönemi yüksek enflasyon yaşandığı bir dönem olarak ele alınmaktadır. Son 12 yıl ise enflasyonun düşürülmesi çabalarının başarısız olmasıyla yaşanan Nisan 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 ekonomik krizleri ile anılmaktadır. Enflasyon ile mücadele programları fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik önemli araçlardan birisi olarak nominal döviz kurlarının baskı altına alınmasını öngördüklerinden reel döviz kuru seviyesi dikkat edilmesi gereken bir değerdir.

Bu çalışmada Reel Döviz Kurunu belirleyen faktörler ve bu faktörlerin etkilerinin büyüklüğü saptanmaya çalışılmıştır. Bu amaca yönelik olarak Makro Ekonomi literatüründe de sık rastalanan Modern Ekonometrik Zaman Serisi modellerinden Vektör Ardışık Bağlanım (Vector Autoregression - VAR) ve yine bu modele yardımcı iki alt model Varyans Ayırıştırması (Variance Decomposition), Etki Tepki Analizi (Impulse Response Function) kullanılmıştır.

Reel Döviz Kurunu etkilediği düşünülen değişkenler olarak Toplam Döviz Çıkışı, Toplam Döviz Girişi ve Enflasyon, Merkez Bankası Rezervleri ve İMKB 100 endeksi ele alınmıştır. İMKB 100 endeksinin Reel Döviz Kuru ile Granger Nedensellik ilişkisinin olmaması nedeniyle analizden çıkarılmıştır.

Çalışmada elde edilen bulgular incelendiğinde, Reel döviz kuru endeksinin kendi geçmiş değerlerine güçlü bir bağı olduğu görülmektedir. Bunun nedeni, serinin kendi hafızasının olması yani kendi geçmiş değerleri ile olan ilişkisidir. Bu durum hem Varyans Ayırıştırması hem de Etki Tepki Analizinin Sonucunda bariz şekilde ortaya çıkmaktadır.

Diğer dört değişkenin etkisine bakıldığında Merkez Bankası Rezervleri dikkat çekmektedir. Varyans Ayırıştırmasına göre Merkez Bankası rezervleri olası bir şokta Reel Kuru'daki değişimin ortalama % 12'sini açıklamaktadır. Etki Tepki analizine göre

ise Merkez Bankası Rezervlerinde 1 standart sapmalık şok yaşandığında Reel Döviz Kurunda + % 1 değişim yaşanmaktadır. Bu sonucun önemli bir nedeni olarak Merkez Bankası Rezervlerinin önemli bir risk göstergesi olarak görülmesi gösterilebilir. Olası bir kriz esnasında önemli bir silah olan ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin sigortası niteliğindeki Rezervlerin yüksek olması ülkeye olan döviz girişini özellikle sıcak para miktarını artırmakta, artan döviz neticesinde ise ülke parası değerlenmektedir.

Toplam döviz çıkışı reel kur seviyesini etkileyen bir diğer faktör olarak dikkat çekmektedir. Reel kurdaki değişimlerin ortalama % 8'inin döviz çıkışından kaynaklandığı görülmektedir. Döviz çıkışında yaşanan 1 standart sapmalık şok, reel döviz kurunu % 0,8 etkilemektedir.

Toplam döviz girişinin etkisi çıkışına oranla sönük kalmaktadır. Reel döviz kurundaki değişimlerin ortalama % 2'si bu değişkenden kaynaklanmaktadır. 1 standart sapmalık şok döviz kurunu % 0,2 etkilemektedir.

Bu durumun nedeni yaşanan yüksek cari işlemler açığı olarak gösterilebilir. Zira Türkiye, nadiren cari fazla veren bir ülkedir. Sadece 2003, 2004 ve 2005 yıllarında toplam 45 milyar \$ cari işlemler açığı verilmiştir. Cari işlemler hesabında döviz çıkışının fazla olması etkinin nispi olarak daha fazla olmasına sebep olabilir. Türkiye sadece 2004 te 32 milyar \$, 2005 te 43 milyar \$ dış ticaret açığı vermiştir. Özellikle mal ithalatı şeklinde ciddi miktarda döviz çıkışı söz konusudur

KAYNAKÇA

- ALKİN, Erdoğan: Kur Politikası, 2. Türkiye İktisat Kongresi Dış İlişkiler Komisyonu Tebliğleri, T.C. Başbakanlık DPT Yayınları, Yayın No:1783, 2-7 Kasım 1981, İzmir
- Uluslararası Ekonomik İlişkiler, Güryay Matbaası, İstanbul Üniversitesi Yayınları, Yayın No:2881, İstanbul, 1981
- Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, Dünya Yayıncılık A.Ş., 4. Baskı, 1995
- APAK, Sudi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ekonomik İstikrar Uygulamaları, İstanbul, Anahtar Kitaplar Yayınevi, 1993
- ARAT, Kürşat: Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi, TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Araştırması, 2003
- BERG, Andrew: The Pros and Cons of Full Dolarization, IMF Working Paper, WP/01/50, 2001
- BORENSZTEIN, Esuado: Makro İktisat, Derya Kitabevi, Trabzon 1997
- BOCUTOĞLU, Ersan:
- CALVO,Guillermo: Fear of Floating, NBER Working Paper Series 7993, 2000
- REINHART, M. Carmen:
- ÇAĞLAR, Ünal: Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar, Alfa Yayınevi, 2003

- ÇARIKÇI, Emin: Esnek Kur Politikaları ve Dış Ticarete Etkileri, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 1(2), 1983
- Türkiye’de Ekonomik Güçlükler ve Çözüm Yolları, Adım Yayınları, 22 Aralık 1991, Ankara
- DAMODAR Gujarati: Temel Ekonometri , Çev: Şensesen Ümit, Şensesen Gülay, Literatür Yayınları, 2001, İstanbul
- DIE: Yıllık Raporlar, 1996
- DOĞAN, Yalçın: IMF Kısacasında Türkiye (1946-1980), 3. Basım, İstanbul, Tekin Yayınevi, 1987
- DORNBUSCH, Rudiger: Expectations and Exchange Rates Dynamics, Journal of Political Economy, 1976
- DPT: 5 Nisan Kararları ve İlk 6 Aylık Sonuçları, ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/politika/bahcecis/istikra7.pdf (Çevrimiçi), (Nisan 2004) 1994
- EATWELL, John: Global Finance at Risk. The Case for International, New Press, 2001
- GREENE William H.: Econometric Analysis, Pearson Education, Fifth Edition, 2003
- TAYLOR, Lance: Regulation, The New Press, New York, 2000
- EDWARDS, Sebastian: Explaining Fiscal Policies and Inflationin Developing

- TABELLINI, Guido: Countries, Journal of Money, Credit and Banking, NBER Working Paper W3493, 1992
- EKİNCİ, N.Kadri: Türkiye’de 1980 Sonrası Kriz Dinamikleri ve İntibak Mekanizmaları, Toplum ve Bilim, 77(4), 1998
- Ekonomi Sözlüğü: Ekonomi Sözlüğü, <http://www.ekonomist.com.tr/apps/dictionary.app/dictionary.php?searchstring=K&dict=es.dict> (Çevrimiçi), Haziran 2004
- ENDERS Walter: Applied Econometric Time Series ,Second Edition, John Wiley&Sons Ltd., 2004
- ERDOST, Cevdet: IMF İstikrar Politikaları ve Türkiye, Ankara, Savaş Yayınevi, 1982
- ERTÜRK, Emin: Dünya Ekonomisi, Der Yayınları İstanbul, 1994
- GÖNENSAY, Emre: Döviz Kuru Politikası, 2. Türkiye İktisat Kongresi Dış İlişkiler Komisyonu Tebliğleri, T.C. Başbakanlık DPT Yayınları, Yayın No:1783, 2-7 Kasım 1981, İzmir
- GÜMÜŞELİ, Saniye: Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri, Ankara, Türkiye Bankalar Birliği Yayın No:179, 1994
- İYİBOZKURT, Erol: Dış Ticaret; Teori ve Politika, Trabzon İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayın No:6, İkinci Baskı, Trabzon, 1982

- KALAYCIOĞLU, Sema: Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygulaması, İstanbul, Üçdal Neşriyat, 1983
- KARLUK, Rıdvan S.: Türkiye Ekonomisi, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Eskişehir, 1995
- Uluslararası Ekonomi, Eskişehir, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 1996
- Türkiye Ekonomisi, Tarihsel Gelişim ve Yapısal ve Sosyal Değişim, Beta Yayınevi, 5. Baskı, İstanbul, 1997
- Uluslararası Ekonomi, Beşinci Basım, Eskişehir, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 1998
- KAZGAN, Gülten: Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri, İstanbul, Altın Kitaplar Yayınevi, 1994
- KEPENEK, Yakup: Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitabevi, 9. Baskı, Ekim 1997, İstanbul
- YENTÜRK, Nurhan:
- KURDAŞ, Kemal: Ekonomide Bunalıma Doğru, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 2, 1994
- MUNDELL, Robert, A.: Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates, Canadian Journal of Economics 29, 1963
- NEZİR Köse:
NURİ Uçar:
SEZGİN Aksoy: Alternatif Modellerin Enflasyon Öngörü Performansı: Türkiye Örneği, Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı 3

- OKSAY, Suna: Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000), Beta Yayınevi, 2001
- OSKOOEE, M. Bahmani: The Long-run Relation Between Imports and Exports in an LDC Evidence From Turkey, METU Studies in Development, 22 (2), 1995
- DOMAÇ, İlker: ÖZDEMİR, K. Azim: Alternatif Döviz Kuru Sistemleri, TCMB Tartışma ŞAHİNBEYOĞLU, Gülbin: Tebliği, 2000
- PARASIZ, İlker: Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama, Bursa Ezgi YILDIRIM, Kemal: Kitabevi, 1994
- PARASIZ, İlker: Türkiye Ekonomisi: 1923'ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları, 1998
- QUIRK, Peter J.: Exchange Rate Regimes as Inflation Anchors, Finance&Development, 1996
<http://www.worldbank.org/fandd/english/0396/articals/0140396.htm> (Çevrimiçi) (Haziran 2004)
- SEYİDOĞLU, Halil: Uluslararası Finans, Güzem Can Yayınları Geliştirilmiş 4. Baskı İstanbul 2003
- Uluslararası İktisat, 10. Baskı, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 1994
- TARI Recep: Ekonometri, Alfa Yay._ 609, İktisat Dizisi no:32, 1999

- TCMB: Yıllık Rapor 1990-2000, www.tcmb.gov.tr (Çevrimiçi)
Nisan 2004
- 2001-2004 Yılları Basın Duyuruları, www.tcmb.gov.tr
(Çevrimiçi), Haziran 2004
- THOMAS R.L.: An Introduction Modern Econometrics, 2000
- TOBB: Ekonomik Rapor 1995, TOBB Yayınları, 1996
- TOPRAK, Metin: Türk Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşümler 1980-1995,
Ankara, Turhan Kitabevi, 1996
- TUNÇ, Havva: Türkiye Ekonomisi, Sümer Yayınevi, 2001
- ZENGİN A.: Reel Döviz Kuru Hareketleri ve Dış Ticaret Fiyatları
(Türkiye Ekonomisi Üzerine Ampirik Bulgular),
İstatistik Araştırma Sempozyumu 2000, DİE, s.401-
409.
- ZENGİN, A., TERZİ H.: Türkiye'de Kur Politikası, İthalat, İhracat ve Dış
Ticaret Dengesi İlişkisinin Ekonometrik Analizi, Gazi
Üniversitesi İİBF. Dergisi, 11, 1-2, 1995, s.247-266.
- [http://iktisat.uludag.edu.tr/dergi/11/16-ugur/16-
ugur.htm](http://iktisat.uludag.edu.tr/dergi/11/16-ugur/16-ugur.htm)), (Çevrimiçi) Şubat .2006
- <http://www.econturk.org/>
Turkiyeekonomisi/odtu_kamil.pdf,(Çevrimiçi)Şubat
2006
- <http://www.hurriyetkurumsal.com/tr/> (Çevrimiçi) Mart
2006

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/sunumaralik2003.php> (Çevrimiçi) Mart 2006

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/reel_efktf/REDKHesaplama.pdf (Çevrimiçi) Mart 2006

EK 1 : Granger Nedensellik İlişkisi Tablosu

Gecikme	Toplam Çıktı----->Reel Kur	Reel Kur----->Toplam Çıktı	Toplam Girdi----->Reel Kur	Reel Kur----->Toplam Girdi
1	-	-	-	-
2	-	Reel Kur----->Toplam Çıktı	-	-
3	Toplam Çıktı----->Reel Kur	Reel Kur----->Toplam Çıktı	Toplam Girdi----->Reel Kur	-
4	-	Reel Kur----->Toplam Çıktı	Toplam Girdi----->Reel Kur	-
5	-	Reel Kur----->Toplam Çıktı	Toplam Girdi----->Reel Kur	-
6	-	Reel Kur----->Toplam Çıktı	Toplam Girdi----->Reel Kur	-
7	-	Reel Kur----->Toplam Çıktı	Toplam Girdi----->Reel Kur	-
8	-	Reel Kur----->Toplam Çıktı	Toplam Girdi----->Reel Kur	-
9	-	-	Toplam Girdi----->Reel Kur	-
10	-	-	Toplam Girdi----->Reel Kur	-
11	-	-	Toplam Girdi----->Reel Kur	-
12	-	-	Toplam Girdi----->Reel Kur	-
Gecikme	TÜFE----->Reel Kur	Reel Kur----->TÜFE	Reel Kur----->IMKB100	IMKB100----->Reel Kur
1	-	-	-	-
2	-	Reel Kur----->TÜFE	-	-
3	TÜFE----->Reel Kur	Reel Kur----->TÜFE	-	-
4	TÜFE----->Reel Kur	Reel Kur----->TÜFE	-	-
5	TÜFE----->Reel Kur	Reel Kur----->TÜFE	-	-
6	TÜFE----->Reel Kur	Reel Kur----->TÜFE	-	-
7	TÜFE----->Reel Kur	Reel Kur----->TÜFE	-	-
8	TÜFE----->Reel Kur	Reel Kur----->TÜFE	-	-
9	TÜFE----->Reel Kur	Reel Kur----->TÜFE	-	-
10	TÜFE----->Reel Kur	Reel Kur----->TÜFE	-	-
11	TÜFE----->Reel Kur	Reel Kur----->TÜFE	-	-
12	TÜFE----->Reel Kur	Reel Kur----->TÜFE	-	-

Granger Nedensellik İlişkisi**Ek 1: Tablosu**

Gecikme	Merkez Bankası Rezervi----->Reel Kur	Reel Kur----->Merkez Bankası Rezervi
1	-	-
2	Merkez Bankası Rezervi----->Reel Kur	-
3	Merkez Bankası Rezervi----->Reel Kur	-
4	Merkez Bankası Rezervi----->Reel Kur	-
5	Merkez Bankası Rezervi----->Reel Kur	-
6	Merkez Bankası Rezervi----->Reel Kur	-
7	Merkez Bankası Rezervi----->Reel Kur	-
8	Merkez Bankası Rezervi----->Reel Kur	-
9	Merkez Bankası Rezervi----->Reel Kur	-
10	-	-
11	-	-
12	-	-

EK 2 : REEL DÖVİZ KURU ENDEKSİ

Nominal döviz kuru parasal bir kavram olarak iki para biriminin görelî fiyatını göstermektedir. Buna karşılık, reel döviz kuru ise yabancı ülkelerde üretilen malların yurtiçinde üretilen mallar cinsinden görelî fiyatını yansıtan ve uluslararası rekabeti ölçmek için yaygın bir şekilde kullanılan göstergelerden birisidir. Reel Döviz Kuru Endeksi, ekonomik birimlerin üretim ve tüketim kararlarının yurtiçinde ve yurtdışında üretilen mallar arasında dağılımını etkileyerek, cari işlemler dengesi üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır. Teorik çalışmaların büyük bir çoğunluğunda Reel Döviz Kuru Endeksi, ticarete konu olmayan ve olan malların görelî fiyatı olarak tanımlanmaktadır. Edwards'ın (1988) yapmış olduğu reel döviz kuruna yönelik hesaplaması aşağıdaki gibidir.

$$RDK = \frac{\text{TicareteKonuOlmayanFiyatlar}}{\text{TicareteKonuOlanMallar}}$$

Yukarıdaki gibi tanımlanan Reel Döviz Kuru Endeksi, ticarete konu olan malların yurtiçinde üretilme maliyetini göstermektedir. Reel Döviz Kuru Endeksi'nin artması yani reel kurda görülen bir değerlenme, ticarete konu olan malların yurtiçi üretim maliyetinin görelî olarak arttığını göstermektedir. Diğer koşulların değişmediği varsayımı altında, Reel Döviz Kuru Endeksi'nin değerlendirilmesi, ülkenin uluslararası rekabet gücünün azaldığını göstermektedir. Ülke ticarete konu olan malları önceye kıyasla daha düşük bir etkinlik seviyesi ile üretmektedir. Buna karşılık, Reel Döviz Kuru Endeksi'nin azalması ülkenin rekabet gücünde bir artışı göstermektedir. Denkleme dayalı Reel Döviz Kuru Endeksi tanımının ana avantajı kaynakların ticarete konu olan ve olmayan sektörler arasında dağılımını yansıtmasıdır. Reel Döviz Kuru Endeksi'nin azalması, ticarete konu olan malların üretimindeki kârlılığın görelî olarak artmasına yol açarak, kaynakları ticarete konu olmayan sektörlerden ticarete konu olan sektörlerle kaydıracaktır. Bu tanım analitik olarak cazip olmakla beraber, pratikte doğrudan bir karşılığı olmaması nedeniyle yaygın bir şekilde kullanılamamaktadır.

Yaygın olarak kullanılan alternatif yaklaşım ise Reel Döviz Kuru Endeksi'ni yurtiçi fiyat endeksinin yabancı fiyat endeksine oranı olarak tanımlamaktadır. Aslında bahsedilen bu iki tanım kavramsal olarak farklı olsa bile, bazı varsayımlar altında, birbirine çok yaklaşırlar. Örneğin, satın alma gücü paritesi varsayımı altında, ticarete konu olan ve olmayan malların görelî fiyatı olarak belirlenen Reel Döviz Kuru Endeksi tanımı, yurtiçi fiyat endeksinin yabancı fiyat endeksine oranı olarak belirlenen Reel Döviz Kuru Endeksi tanımına oldukça yakındır. Aralarındaki temel fark, yurtiçi fiyat endeksinin yabancı fiyat endeksine oranı olarak belirlenen Reel Döviz Kuru Endeksi tanımının sadece ticarete konu olan ve olmayan malların yurtiçi görelî fiyatını değil, yurtdışı görelî fiyatını da yansıtmasıdır. Bu nedenle, yurtiçi fiyat endeksinin yabancı fiyat endeksine oranı olarak belirlenen Reel Döviz Kuru Endeksi tanımının daha kapsamlı bir Reel Döviz Kuru Endeksinin tanımı olduğu öne sürülmektedir.

Bir ülke genellikle uluslararası piyasalarda birden fazla ülke ile hem rekabet hem de ticaret ilişkisi içinde olduğu için, yukarıda alternatif tanımları verilen Reel Döviz Kuru Endeksi'nin bu gerçeği yansıtan efektif endeks olarak hesaplanması gerekmektedir. Bu amaç doğrultusunda hesaplanan gösterge, reel efektif döviz kuru olarak tanımlanmaktadır. Reel Döviz Kuru Endeksi'nin hesaplanmasında, hangi ülkelerin dahil edileceği, bu ülkelerin endeks içindeki görelî ağırlıklarının nasıl tespit edileceği ve hangi endekslerin kullanılacağı, aydınlatılması gerekli temel konular olarak ortaya çıkmaktadır.