T.C.
GEBZE TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDEKİ DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ İHRACATA ETKİSİ

Sercan HANÇER
YÜKSEK LİSANS TEZİ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

GEBZE

2019

T.C.
GEBZE TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDEKİ DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ İHRACATA ETKİSİ

Sercan HANÇER
YÜKSEK LİSANS TEZİ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Taner TURAN

GEBZE

2019

GEBZE TEKNİK ÜNİVERSİTESİ	**YÜKSEK LİSANS JÜRİ ONAY FORMU**

GTÜ Sosyal bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun ...../...../..... tarih ve ...../..... sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 10 /07/2019 tarihinde tez savunma sınavı yapılan Sercan Hançer 'ın tez çalışması İktisat Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ

ÜYE (TEZ DANIŞMANI)	: Doç. Dr. Taner Turan
ÜYE	: Prof. Dr. Halit Yanıkkaya
ÜYE	:Doç.Dr. Hüseyin Kaya

ONAY

Gebze Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun ...../...../..... tarih ve ...../..... sayılı kararı.

ÖZET

Bretton Woods sonrası dönemde döviz kuru oynaklığının artmasıyla birlikte kur oynaklığının ekonomiye etkileri daha yoğun incelenmeye başlanmıştır. Bu tezde yükselen piyasa ekonomilerindeki reel döviz kuru oynaklığının ihracata etkisi Malezya, Şili, Türkiye, Tayland, Filipinler, Endonezya, Meksika, Brezilya ve Güney Afrika olmak üzere toplam 9 ülkede 1980-2017 dönemi için ARDL yaklaşımıyla analiz edilmektedir. Filipinler hariç, çalışma kapsamında yer alan tüm ülkelerde ilgili değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varılmaktadır.

Ampirik bulgularımız uzun dönemde Endonezya, Malezya, Tayland ve Güney Afrika'da döviz kuru oynaklığının ihracat üzerinde anlamlı ve negatif bir etkide bulunduğuna işaret etmektedir. Buna karşın Meksika ve Türkiye'de döviz kuru oynaklığındaki bir artış ihracatı anlamlı ve pozitif yönlü etkilemektedir. Brezilya ve Şili'de ise döviz kuru oynaklığı ihracat üzerinde uzun dönemde anlamlı bir etkide bulunmamaktadır. Kısa dönemde ise döviz kuru oynaklığındaki bir artış ihracatı Brezilya, Türkiye, Meksika ve Şili'de arttırmakta, Tayland ve Filipinler'de düşürmekte, Endonezya ve Güney Afrika'da ise etkilememektedir.

Bu bulgular literatürde döviz kurunun ihracata etkileriyle ilgili olarak ileri sürülen üç görüşün de ele alınan ülkelerden bazılarında destek bulduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, uzun dönemde Dünya GSYİH'sindeki pozitif bir değişiklik ihracatın Endonezya, Meksika, Tayland, Şili, Brezilya ve Türkiye'de artmasına neden olmaktadır. Reel efektif döviz kurundaki bir artış (yerli paranın değer kazanması) uzun dönemde Tayland'da ihracatın azalmasına, Meksika ve Türkiye'de ise yükselmesine yol açmaktadır. Diğer ülkelerde ise döviz kurundaki değişikliklerin uzun vadede ihracat üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı bulgusuna ulaşılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Yükselen Piyasalar, İhracat, Döviz Kuru Oynaklığı

SUMMARY

After the collapse of the Bretton Woods System, the volatility of exchange rates has increased. The impact of this increased volatility on economic indicators has drawn more attention recently. This master thesis investigates the effects of real exchange rate volatility on export in 9 emerging market economies, namely Malaysia, Chile, Turkey, Thailand, Philippines, Indonesia, Mexico, Brazil, South Africa. In this context, ARDL approach to cointegration is applied for 1980-2017 period. It seems that there exists a cointegration among relevant variables except for the case of Philippines.

Our empirical findings indicate that the volatility of exchange rate on export is negative for Malaysia, Indonesia, Thailand and South Africa, positive for Turkey and Mexico, and insignificant for Chile and Brazil in the long run. In the short run we find that volatility of exchange rate positively influences the export in Chile, Turkey, Mexico and Brazil while it has a negative impact in Thailand and Philippines. The volatility of exchange rate does not have any significant effect in Indonesia and South Africa in the short run.

Our findings support the arguments that the export effects of volatility in exchange rate would be positive, negative and insignificant. Moreover, World GDP has a positive (negative) impact on export in Brazil, Indonesia, Mexico, Chile, Thailand, and Turkey. Furthermore, an increase in real effective exchange rate leads to a decline (rise) in exports in Thailand (in Turkey and Mexico) in the long run. In the other countries, changes in real effective exchange rates don’t significantly affect the exports in the long run.

Keywords: Emerging Markets, Exports, Exchange Rate Volatility

TEŞEKKÜR

Tez sürecinin en başından, bu çalışmanın gerçekleşmesine kadar olan tüm süreçlerde desteğini hiçbir zaman esirgemeyen; üzerimde büyük emeği olan; öğrencisi olmaktan her zaman mutluluk duyduğum sayın hocam Doç. Dr. Taner Turan'a ,

Ders aşamasında kendilerinden çok şey öğrendiğim değerli Gebze Teknik Üniversitesi iktisat bölümü öğretim üyeleri Prof.Dr.Hüseyin İnce,Prof.Dr.Halit Yanıkkaya,Prof.Dr.Murat Anıl Mercan,Doç.Dr.Mesut Karakaş'a

Tez sürecimde desteğini ve bilgisini esirgemeyen Ar.Gör.Hüseyin Alperen Özer'e,

Benim için çok değerli olan üzerimde büyük emekleri olan sevgili anne,baba ve ablama teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER DİZİNİ

Sayfa

ÖZET iv
SUMMARY v
TEŞEKKÜR vi
İÇİNDEKİLER DİZİNİ vii
KISALTMALAR DİZİNİ ix
ŞEKİLLER DİZİNİ x
TABLOLAR DİZİNİ xi
1.GİRİŞ 1
2.DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ VE DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI 4
2.1. Döviz Kuru Sistemleri 4
2.1.1. Sabit Kur Rejimi 4
2.1.1.1. Tam Dolarizasyon 6
2.1.1.2. Para Kurulu 7
2.1.1.3.Sürünen Bant 7
2.1.1.4. Sürünen Parite 8
2.1.1.5. Ayarlanabilir Sabit Kur Rejimi 8
2.1.2. Esnek Kur Rejimi 9
2.1.2.1. Serbest Dalgalanma 10
2.1.2.2. Yönetimli Dalgalanma 11
2.1.2.3. Aralık İçinde Dalgalanma 11
2.1.2.4. Kaygan Aralık 12
2.2. Döviz Kuru Oynaklığı 12
2.3.Döviz Kuru Oynaklığının Nedenleri 13
2.3.1 Temel Değerlerdeki Oynaklık 15
2.3.2 Beklentilerdeki Değişim 18
2.3.3 Döviz Kuru Rejimi Tercihi 20
2.3.4 Spekülatif Ataklar 23
2.4. Döviz Kuru Oynaklığının Etkileri 25
2.4.1. Yatırımlara Etkisi 26
2.4.2. Büyümeye Etkisi 27
2.4.3. Dış Ticarete Etkisi 29

3.DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ İHRACAT ÜZERİNE ETKİSİNİ İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR **34**

4.YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDEKİ DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ İHRACATA ETKİSİ: AMPİRİK UYGULAMA **41**

4.1. Ampirik Model ve Veri Seti 41

4.2. Analiz Kapsamındaki Ülkelerde Reel İhracat ve Oynaklığın Gelişimi 43

4.3. Ampirik bulgular 48

4.3.1. Birim Kök Test Sonuçları 49

4.3.2. ARDL tahmin sonuçları 53

5.SONUÇ **63**

KAYNAKÇA **66**

ÖZGEÇMİŞ **77**

EKLER **78**

KISALTMALAR DİZİNİ

Kısaltmalar **Açıklamalar**

ADF : Augmented Dickey-Fuller (Genelleştirilmiş Dickey-Fuller)

ARCH : Autoregressive Conditional Heteroskedasticity(Otoregresif Koşullu Değişen Varyans)

ARDL : Autoregressive Distributed Lag (Otoregresif Dağıtılmış Gecikme)

GARCH : Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans)

GSYİH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

VAR : Vector Autoregressive (Vektör Otoregresif)

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil No: **Sayfa**

4.1: Brezilya'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi 43

4.2: Endonezya'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi 44

4.3: Filipinler'de Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi 45

4.4: Güney Afrika'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi 45

4.5: Malezya'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi 46

4.6: Meksika'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi 46

4.7: Şili'de Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi 47

4.8: Tayland'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi 47

4.9: Türkiye'de Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi 48

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo: **Sayfa**

3.1: Döviz Kuru Oynaklığının İhracat Üzerine Etkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar 36

4.1: Endonezya İçin ADF Birim Kök Testleri 49

4.2: Meksika İçin ADF Birim Kök Testleri 50

4.3: Malezya İçin ADF Birim Kök Testleri 50

4.4: Tayland İçin ADF Birim Kök Testleri 50

4.5: Türkiye İçin ADF Birim Kök Testleri 51

4.6: Filipinler İçin ADF Birim Kök Testleri 51

4.7: Şili İçin ADF Birim Kök Testleri 52

4.8: Brezilya İçin ADF Birim Kök Testleri 52

4.9: Güney Afrika İçin ADF Birim Kök Testleri 53

4.10: Endonezya İçin ARDL Tahminleri 54

4.11: Meksika İçin ARDL Tahminleri 55

4.12: Malezya İçin ARDL tahminleri 56

4.13: Tayland İçin ARDL Tahminleri 57

4.14: Türkiye İçin ARDL Tahminleri 58

4.15: Filipinler İçin ARDL Tahminleri 59

4.16: Şili İçin ARDL Tahminleri 60

4.17: Brezilya İçin ARDL Tahminleri 61

4.18: Güney Afrika İçin ARDL Tahminleri 62

1.GİRİŞ

Dış ticaretin önemli bir ayağı olan ihracat, ekonomilere sağladığı canlılık ve üretim artışıyla ülkelerin ekonomik ve sosyal refahını artırmaktadır. İhracatın artması, aynı zamanda ülkenin rekabet gücünün yükselmesi, teknoloji ve bilgi transferinin hızlanması, iş yapma kültürünün gelişmesi gibi çok sayıda yararı beraberinde getirmektedir. 1980"li yıllarda yaşanan finansal krizler sonrası, özellikle gelişmekte olan ülkeler ihracatlarının artırılmasına yönelik çabalarını yoğunlaştırmıştır. Bu bağlamda çok sayıda ülke "İhracata Dayalı Kalkınma Modeli" olarak adlandırılan, temel olarak ihracatının artırılması yoluyla ülkenin refahının yükseltilmesini hedefleyen bir ekonomik modeli uygulamaya koymuştur (Arize, 1995: 43).

Serbest kur politikasının uygulanmasına ve sermaye giriş çıkışının serbestleşmesine bağlı olarak döviz kurundaki oynaklıklar artmıştır. Döviz kurundaki oynaklığın artması tüm ekonomik aktörler için belirsizlikleri ve riskleri artırmaktadır. Kur oynaklığının artması ihracatçıların ürünleri için rekabetçi bir fiyatlama yapmalarını zorlaştırarak fiyata bağlı rekabet güçlerini de etkilemektedir. Kur oynaklığının artması aynı zamanda ihracat gelirini, maliyeti ve kar düzeyini öngörmeyi güçleştirdiği için firmaların yatırım, üretim ve ihracat kararlarının yönünü değiştirerek dolaylı olarak toplam ihracatı etkilemektedir (Taghavi ve Bandidarian 2011).

Meese ve Rogoff (1983)'un geliştirdikleri rassal yürüyüş modeli temel makroekonomik değişkenlerin döviz kurunu kısa dönemde tahmin etme gücünün sorgulanmasına ve döviz kuru teorisinde yeni araştırmaların ortaya çıkmasına katkı sağlamıştır. Yine bu konuda anılması gereken çalışmalardan birisi Frankel ve Rose'a (1995) aittir; yazarlar makroekonomik değişkenlerin dalgalı döviz kuru üzerinde hiperenflasyon gibi olağan dışı dönemler dışında önemli etkiye sahip olmadığını belirtmişlerdir. 1980'lerden bu yana döviz kuru oynaklığı (volatility) önemli sorunlardan birisi haline gelmiş, döviz piyasası yapısının ve iktisadi ajanların aksiyonlarının daha iyi analiz edilmesi gereği ortaya çıkmıştır. Makroekonomik temel değişkenlere dayalı geleneksel döviz kuru modellerinin uygulamadaki

başarısızlıkları döviz piyasasının özgün ve karmaşık yapısı mikro analizine dayalı çalışmaları artırmıştır.

Döviz piyasasına mikro yapı yaklaşımı, döviz kurunun temel değişkenlerin belirlediği düzeyden sapmasına neden olan mekanizmayı anlama gayreti içinde, piyasa aktörleri arasında bilgi aktarımı, piyasa aktörlerinin davranışı, alım-satım emirlerinin (order flow) ve yapısal unsurlar ile ilgilenmektedir. Serbest dalgalanan kur rejimine geçilmesi ve uluslararası sermaye hareketlerinin yoğunlaşması döviz kurunda oynaklık sorununu da beraberinde getirmiştir. Bununla beraber döviz kuru menkul kıymet piyasasındaki şoklara ve küresel portföy yatırımlarına karşı daha duyarlı hale gelmiştir. Finansal piyasaların küreselleşmesi ile ulusal finans piyasaları dış şoklara açık hale gelmiş ve yabancı sermaye hareketleri, menkul kıymetler ve döviz piyasasındaki fiyatların hem düzeyi hem de oynaklığı üzerinde önemli etkiler yaratmaya başlamıştır. Döviz kurunda artan oynaklık firmaların bilançolarındaki kur riskini arttırmış, makroekonomik istikrarı olumsuz etkilemiş ve böylece politika yapıcıların önemli kaygılarından birisi haline gelmiştir (Srinivasan ve Kalaivani, 2012: 43)

Bretton Woods sisteminin yıkılması ve yerine yeni bir sistemin kurulamamış olması ulusal paraların birbiri karşısındaki değerlerinde önemli dalgalanmalar yaşanmasına sebebiyet vermiştir. Döviz kurlarında yaşanan bu dalgalanmanın dış ticaret üzerindeki etkileri de gittikçe artan bir biçimde araştırmacıların ilgi odağı olmaya devam etmektedir. Ancak yapılan teorik ve ampirik çalışmalar sonucunda henüz dış ticaret ile döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişki netliğe kavuşmuş değildir (Clark vd. 2004).

Döviz kurlarındaki değişmeler; para arzı, gelir, faiz oranları gibi temel bazı değerlerdeki oynaklığın yanı sıra; beklentilerdeki değişim, döviz kuru rejimi tercihi ve spekülatif ataklar sonucunda da ortaya çıkabilmektedir (Çiçek, 2007). Ayrıca merkez bankalarının para politikaları ve döviz piyasasına yaptıkları müdahaleler de döviz kuru fiyatlarını değiştirmekte ve oynaklığı etkilemektedir. Günümüzde merkez bankalarının döviz piyasalarına müdahalesi genellikle döviz kuru oynaklıklarını gidermeye yönelik müdahaleler şeklinde gerçekleşmektedir. Politika yapıcıların döviz kuru oynaklığını azaltmak istemelerinin başlıca nedenleri çalışmada döviz kuru

oynaklığının sonuçları başlığı altında incelenmektedir. Bunlar; döviz kuru oynaklığının yabancı yatırımlara, ekonomik büyümeye ve dış ticarete olan etkileridir.

Döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret hacmi arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar, ulaştıkları sonuçlar açısından, üç gruba ayrılmışlardır. Birinci grup, döviz kuru oynaklığının dış ticaret hacmini arttırdığını, ikinci grup döviz kuru oynaklığının dış ticaret hacmini azalttığını, üçüncü bir grup ise döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret hacmi arasında anlamsız bir ilişki olduğunu savunmaktadır. Döviz kuru oynaklığının dış ticareti ne yönde etkilediğinin belirlenmesi hükümetlerin uygulayacakları döviz kuru ve dış ticaret politikalarında yol gösterici olacaktır.

Bu çalışmada yükselen piyasa ekonomilerindeki reel döviz kuru oynaklığının ihracata etkisi Malezya, Şili, Türkiye, Tayland, Filipinler, Endonezya, Meksika, Brezilya ve Güney Afrika olmak üzere toplam 9 ülkede ARDL yaklaşımıyla analiz edilmektedir. Filipinler hariç, çalışma kapsamında yer alan tüm ülkelerde bir eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varılmaktadır. Ampirik bulgularımız uzun dönemde döviz kuru oynaklığının ihracat üzerindeki etkisinin Endonezya, Malezya, Tayland ve Güney Afrika'da negatif, Meksika ve Türkiye'de pozitif, Brezilya ve Şili'de ise anlamsız olduğuna işaret etmektedir. Kısa dönemde ise döviz kuru oynaklığındaki bir artış ihracatı Brezilya, Türkiye, Meksika ve Şili'de arttırmakta, Tayland ve Filipinler'de düşürmekte, Endonezya ve Güney Afrika'da ise etkilememektedir.

Bu tez 5 bölümden oluşmaktadır. Girişi takiben ikinci bölümde döviz kuru sistemleri, döviz kuru oynaklığı, döviz kuru oynaklığının nedenleri ve döviz kuru oynaklığının etkileri anlatılmaktadır. Üçüncü bölümde döviz kuru oynaklığının ihracat ile ilişkisini inceleyen ampirik araştırmalar özetlenmektedir. Dördüncü bölümde araştırmanın veri seti ve yöntemi anlatılmakta daha sonra yükselen ekonomilerde döviz kuru oynaklığının ihracata etkisini ortaya koymak için eşbütünleşme ve ARDL sınır testi sonuçlarına yer verilmektedir. Sonuç bölümünde ise araştırmanın genel bir değerlendirilmesi yapılmakta ve ulaşılan sonuçlara kısaca değinilmektedir.

2.DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ VE DÖVİZ KURU OYNAKLIĞI

Çalışmanın bu bölümde döviz kuru sistemleri, döviz kuru oynaklığı, döviz kuru oynaklığının nedenleri ve döviz kuru oynaklığının etkileri kuramsal olarak incelenmekte ve açıklanmaktadır.

2.1. Döviz Kuru Sistemleri

2.1.1. Sabit Kur Rejimi

Sabit kur rejimi, bir ülkenin para biriminin tarafından başka bir ülkenin para birimine sabitlenmesini ifade etmektedir. Bu rejimde döviz arz ve talep koşulları göz ardı edilmekte ve merkezi otoritenin belirlediği kurun dışına çıkılamamaktadır (Lipsey ve Courant, 1996: 754; Ünsal, 2005: 493). Sabit kur rejiminde resmi otorite, kuru sabitlemektedir ve kurun önceden belirlediği alt ve üst sınırlar içerisinde değişimine müsaade etmektedir. Merkez Bankası bu sistemde kurun istenilen aralığın dışına çıkmaması için döviz alım ve satım işlemleri yoluyla piyasaya müdahalede bulunmaktadır. Bu müdahaleler için yeterli miktarda altın ve döviz stoku şarttır. Bunun yanı sıra bazen bu müdahaleler yeterli olmamakta ve kurun yeniden ayarlanması gerekmektedir (Copeland, 1989: 15-18; Ünsal, 2005: 493).

Sabit kur rejimine göre sabitlenen ülke ekonomisinin dengesinde büyük çaplı değişimler olmadığı sürece döviz kurları değişmemekte ve bu nedenle zorunlu olmadıkça kurlara müdahale edilmemektedir. Ancak ödemeler bilançosunda büyük açıkların veya fazlaların olması durumunda yani yerli paranın düşük değerli ya da aşırı değerli olduğu durumlarda kurlara müdahale etmek gerekmektedir. Yerli para aşırı değerli olduğunda Merkez Bankası yerli para satın alarak kuru dengede tutmak durumundadır. Fakat bu süreçte uluslararası döviz rezervleri erimekte ve belli bir noktadan sonra döviz kuruna müdahale kaçınılmaz hale gelmektedir. Merkez Bankası ödemeler bilançosunda denge durumunu sağlamak için kuru daha düşük bir düzeyde yeniden ayarlayarak ülke parasının değer kaybetmesine yol açmakta ve bu sayede ithal malları pahalılaştırırken yerli malların fiyatlarını daha cazip hale getirmektedir. Yapılan bu müdahaleye devalüasyon adı verilmektedir. Buna karşın yerli para düşük değerli ise Merkez Bankası yerli para satarak, kuru dengede tutmaya

çalışmakta fakat belli bir noktadan sonra döviz kuru denge düzeyini daha yüksek bir seviyede yeniden ayarlayarak müdahale etmek durumunda kalmaktadır. Burada hedef yerli malları pahalılaştırırken ithal malları ucuzlatmaktır. Yapılan bu müdahaleye revalüasyon adı verilmektedir (Mishkin, 2000: 117-119).

Sabit kur rejiminin birçok avantaj ve dezavantajı vardır. Bu rejimin savunucuları, sistemin kur belirsizliğini ortadan kaldırarak geleceği öngörmeye imkan tanıdığını ve riskleri azalttığını söylemektedir. Belirsizliğin ortadan kalkması spekülasyonların önüne geçmektedir. Bir diğer önemli avantajı ise, gelişmekte olan ülkelerin enflasyonun düşük olduğu yabancı ülke para birimlerine ulusal paralarını sabitleyerek enflasyonlarını düşürmesidir. Enflasyonun düşmesiyle faiz oranları da düşmekte ve akabinde yatırımlar artarak ekonomik büyüme gerçekleşmektedir. Bu sistemde beklentilerin değişmemesi işlem maliyetlerinin azalmasına ve böylece uluslararası ticaret ve finansman hareketlerinin artmasına sebep olmaktadır. Bu artışlar ülke ekonomisinin canlanmasına, yatırımların artmasına dolayısıyla ekonomik büyümeyi tetiklemektedir. Sabit kur rejiminde para politikasının bağımsız olmaması Merkez Bankasının bir anda genişletici ya da daraltıcı politika uygulamasını engellemektedir. Böylece parasal şokların döviz kuruna etkisi ortadan kalkmaktadır. Bu rejimin avantajlarından biri rekabetçi devalüsyon ya da revalüasyonların önüne geçmesidir; yani komşu ülkelerin birbirlerine ticari üstünlük sağlamak için para birimlerinin değer kaybetmesini ya da kazanmasını engellemesidir (Alberola ve Molina, 2005: 13; Frankel, 2003: 10; Obstfeld ve Rogoff, 1995: 76; Rogoff ve diğerleri, 2003: 30; Yıldırım, 2003: 22).

Sabit kur rejiminin dezavantajlarından en önemlisi para politikası bağımsızlığının olmamasıdır. Parasal genişleme ve faiz oranları yabancı ülkelere entegre hale gelmektedir. Ülkenin içinde meydana gelebilecek şoklara karşı gerekli önlemleri almak zorlaşmakta ve gecikmektedir. Bu sebeple ortaya çıkan şokların süresi uzatmakta ve ülke ekonomisine olan maliyeti artmaktadır. Ülke ekonomisi daha kırılgan bir hale gelmektedir. Bu sistemde para politikası etkinliğini tamamen kaybetmektedir. Yurtiçi fiyat düzeyi sabit iken Merkez Bankası para arzını artırdığında, yurt içi faiz oranı düşer, yatırımlar ve harcamalar artarak milli gelir seviyesi yükselir. Ancak faizdeki bu düşüş ile birlikte sermaye çıkışı başlar ve döviz talebi artar. Yaşanan talep artışı kurun yükselmeye başlamasına sebep olur. Merkez

Bankası bu artışın önüne geçmek için piyasaya döviz satarak döviz talebini karşılar. Böylece para arzı azalır ve yaşanan bu azalma sonucunda faiz tekrar yükselir. Böylece yatırımlarda ve milli gelir düzeyinde bir artış gözlenmez. Sabit kur rejimi altında fiyatlardaki değişimden dolayı dış denkleşme sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu sorunun giderilmesi için ülkeler devalüasyona başvurmakta ve bu sebeple enflasyon ithal etmektedir. Ayrıca sistemin işleyişi için Merkez Bankası'nın döviz rezervi bulundurması gerekmektedir. Bu rezervler yeri geldiğinde oluşan dış açığı finanse etmek için kullanılır. Bunun yanında rezervlerin Merkez Bankasının kasasında atıl bir şekilde beklemesinin getirdiği maliyetler ortaya çıkmaktadır (Mishkin, 1998: 84-85; Moosa, 2005: 67-71; Ünsal, 2004: 390; Yıldırım, 2003: 23).

2.1.1.1. Tam Dolarizasyon

Tam dolarizasyon, bir ülkenin ulusal parası yerine başka bir ülkenin parasını kullanması ya da ülkelerin birlikte hareket ederek ortak bir para birimi kullanması olarak tanımlanmaktadır. Bu sistemi uygulayan ülkelerin merkez bankaları kendi paralarını basamadıklarından dolayı bağımsız para politikası uygulamaktan ve elde edecekleri senyoraj gelirlerinden feragat etmek durumundadırlar (Kansu, 2006:33).

Tam dolarizasyon sisteminin önemli avantajları bulunmaktadır. Bunlardan biri kur riskinin yani spekülatif atakların olmamasıdır. Sistemin bir diğer avantajı mali disiplinin sağlanmasıdır. Merkez Bankasının para basma yetkisi olmadığından para basarak ülkenin mali açıklarının kapatılması durumu söz konusu değildir. Tam dolarizasyon sisteminin; para birimlerinin birbirine çevrilmesi sırasında doğan işlem maliyetlerinin azalması, para birimi kullanılan ülke ile ticari ilişkilerin gelişmesi ve kur riskinin ortadan kalkmasından dolayı riske karşı kullanılan araçların bulunmaması ve bu nedenle yatırımların maliyetinin azalması gibi avantajları bulunmaktadır. Merkez Bankasının genişletici para politikasından doğan enflasyonist baskının ortadan kalkması, işlem maliyetleri ile yatırım maliyetlerinin azalması ülke ekonomisinin gelişimine pozitif katkılarda bulunmaktadır. Sistemin avantajlarının yanında birçok dezavantajı da bulunmaktadır. Bu dezavantajlar Merkez Bankası'nın bağımsız para politikası uygulayamaması, ülkenin dış şoklara karşı korumasız olması ve politik olarak para biriminin kullanıldığı ülkeye bağlı olunmasıdır (Arat, 2003: 18; Şıklar, 2004: 146).

2.1.1.2. Para Kurulu

Ülke parasının seçilmiş yabancı bir parayla sabit bir kur üzerinden değişimini taahhüt eden ve gerekli yasal düzenlemeleri getiren sistemdir. Ayrıca para basımının yabancı döviz rezervleri ile sınırlandırıldığı sistemdir. Sistemin sağlıklı işlemesi için kurun değişmemesi, ülke parasının konvertibil olması ve döviz rezervleri ile para arzının denk olması şarttır (Barışık, 2001: 51). Para kurulu sisteminde sabit kur uygulanması yasalara dayanmaktadır. Bu sebeple belirsizlik azalmakta, para arzından dolayı doğan enflasyonist baskı, döviz rezervine karşılık olarak para basılmasıyla kontrol altında tutulmaktadır. Kur riskinin ortadan kalkması uluslararası ticarete pozitif etkide bulunmaktadır (Karluk, 2009:544-545; Krugman ve Obstfeld, 2000: 708-709).

Kriz anında bankaların ihtiyacı olan likitidenin Merkez Bankası tarafından karşılanamaması ve bu nedenle bankacılık sisteminin büyük zararlara uğraması sistemin en önemli dezavantajlarından biridir. Öyle ki yaşanacak bu likitide sıkışıklığının sistemin çökmesine neden olacağı ortaya konulmuştur. Bu sistemin getirdiği dezavantajlar Merkez Bankasının işlevsiz hale gelmesinden dolayı ülke ekonomisinin yaşanacak dış şoklara karşı kırılgan bir yapıya sahip olması, para politikası kadar olmasa bile mali politikaların uygulanmasında da sınırlamaların gelmesi ve nominal kurların esnekliğini kaybetmesidir (Kansu, 2001: 34; Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000: 6).

2.1.1.3.Sürünen Bant

Bu sistemde merkezi paritenin değeri önceden belirlenmekte ve bir aralık içinde dalgalanmasına izin verilmektedir. Belirlenen değer ekonomik göstergelere göre ayarlanabilmektedir. Sistemin en önemli avantajı belirsizliği ortadan kaldırmasıdır. Kurun değeri önceden belli olduğu için ekonomide yer alan ajanların geleceği öngörmeleri mümkündür. Katı sabit kur rejimine göre müdahalelerin belli aralıklarla ve sıklıklarla yapılıyor olmasından dolayı daha esnek bir yapıya sahiptir. Kurda ayarlamalara izin veren bu sistemde kurun belirli aralık içinde dalgalanabilmesi spekülatif atakları engellemektedir. Eğer merkezi parite yanlış belirlenirse ülke içinde enflasyonist baskılar artar ve ülke parası aşırı değerli hale gelir. Bu durum söz konusu ülkenin rekabet gücünü azalmasına neden olmaktadır.

Bu sistemin sağlıklı işleyebilmesi için faiz oranları ile desteklenmesi gerekmektedir. Bu sebeple para politikası araçları içinde en etkili olan faizler, ülke ekonomisinin koşullarına göre belirlenememektedir (Edwards ve Savastano, 1999: 6; Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000: 4).

2.1.1.4. Sürünen Parite

Sürünen parite sistemi, ulusal paranın belli aralıklar ve sınırlar içinde başka ülke para birimine ya da para sepetine sabitlendiği sistemdir. Belirlenen sabit değer ekonomik göstergelere özellikle de dış ödemeler dengesine göre değiştirilmektedir. Ayrıca ticaret ortaklarının enflasyon hedeflemesi ile gerçekleşen enflasyon arasındaki fark ya da ticaret ortakları ile aradaki enflasyon farkı gibi göstergelere göre kur yeniden ayarlanmaktadır. Bu şekilde enflasyon farkının birikmesi engellenerek büyük çaplı bir devalüasyonun önüne geçilmeye çalışılmaktadır. Sürünen parite, yüksek enflasyona sahip ülkeler için uygun bir sistemdir (Frankel, 1999: 4; Obstfeld ve Rogoff, 1995: 74; Yalçıner, 2008: 72).

2.1.1.5. Ayarlanabilir Sabit Kur Rejimi

Ulusal paranın yabancı bir para birimine ya da para sepetine sabitlendiği kur sistemidir. Merkez Bankasının pariteyi sürdürmek gibi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Ülke ekonomisinin yaşadığı sorunlar karşısında ve yürütülen ekonomik politikalarla döviz kurunun çelişmesi durumunda kuru yeniden ayarlayabilmektedir. Bu nedenle para politikasının uygulanmasına kısıtlama gerektirmemektedir. Bu sistem kur belirsizliğini ve riskini ortadan kaldırdığından dış ticaret üzerinde ve ekonomik istikrara olumlu etki etmektedir.

Sistemin getirdiği dezavantajlardan en önemlisi devalüasyonların büyük ölçekli ve bir anda yapılmasıdır. Bu durum ekonomide belirsizliğe dolayısıyla enflasyonist baskılara yol açmaktadır. Ayrıca devalüasyon beklentisi istikrar bozucu spekülasyonlara neden olmakta ve ekonomik krizi tetiklemektedir (Edward ve Savastano, 1999: 7; Kansu, 2006: 36; Ünsal, 2005: 493; Yıldırım, 2003: 29).

2.1.2. Esnek Kur Rejimi

Esnek kur rejiminde, döviz kuru piyasada gerçekleşen arz ve talebe göre belirlenmektedir ve döviz arz ve talebinin kesiştiği noktada oluşmaktadır (Ünsal, 2004:216).

Bu sistemde Merkez Bankasının kurla ilgili herhangi bir hedefi bulunmamaktadır. Merkez Bankası, döviz alım-satım veya kurların yeniden ayarlanması gibi müdahalelerde bulunmaz ve döviz kurlarının piyasada kendiliğinden belirlenmesine etki etmez (Lipsey ve Courant, 1996: 754). Esnek kur rejiminde döviz kurları rekabetçi piyasa koşullarında yer alan bir mal gibi piyasa içerisinde serbest bırakılmıştır (Seyidoğlu, 1998: 326). Dövizin yalnızca arz ve talep koşullarına göre belirlendiği, döviz piyasasına hiçbir müdahalenin yapılmadığı bir sistem bulunmamakla birlikte, ABD doları, Japon yeni ve euro tam esnek kur rejimine en yakın dövizler olarak kabul edilmektedir (Arat, 2003:6).

Esnek kur rejiminin savunucularına ve aleyhinde görüş bildirenlere göre değişen birçok avantaj ve dezavantajları mevcuttur. Bu rejime ait avantajlardan en önemlisi para politikasının bağımsız ve etkin olmasıdır. Bunun sebebi Merkez Bankasının kur hedefi olmamasıdır. Diğer avantajı bu sistemde dışarıdan gelen şoklara karşı gerekli tepkiler verilerek uyum sağlanır ve meydana gelen dış kaynaklı etkilere karşı koruma sağlanır. Bir diğer avantajı, döviz kurları ile dış dengenin otomatik olarak sağlanmasıdır. Bu sayede Merkez Bankasının döviz rezervine gereksinimi bulunmamakta ve dış dengenin sağlanması ile ilgili bir kaygı taşımadığından iç dengenin sağlanması için para politikası etkin bir şekilde kullanılabilmektedir. Döviz rezervi bulundurmaya gerek kalmaması, atıl bir şekilde elde döviz tutmanın maliyetini ortadan kaldırmaktadır.

Esnek kur rejiminde, kurun esnek olması spekülatörlerin düşen kurun ileride artacağına dair beklentilerine yönelik davranışları sayesinde kurların aşırı düşmesi engellenmektedir. Ayrıca esnek kur rejiminde döviz kurlarının uzun dönemde denge noktasına ulaşmasına izin verilmesi, karşılaştırmalı üstünlükler modeline göre uluslararası uzmanlaşmanın oluşmasına, dünya ticaret hacminin ve kaynak dağılımının optimuma ulaşmasına yardımcı olmaktadır (Ertürk, 2010: 282-284; Plihon, 1995: 85; Seyidoğlu, 1998: 579-581; Ünsal, 2005: 666-6669). Esnek kur

rejiminin avantajları olduğu gibi dezavantajları da bulunmaktadır. Esnek kur rejimine karşı olanların bu sistemle ilgili birçok olumsuz görüşü bulunmaktadır. Bunlardan ilki döviz arz ve talep esnekliklerinin düşük olması durumunda döviz piyasasında istikrar sağlanamayacak olmasıdır.

Bu sistemde düşüş gösteren kurda ileride daha büyük düşüşler yaşanacağı düşüncesiyle spekülatörler dövizlerini satabilirler ya da aksi bir durumda artan kurun ileride daha fazla artacağı düşüncesiyle döviz alarak kur dalgalanmalarının olduğundan büyük gerçekleşmesine sebep olmaktadırlar. Bu durum istikrar bozucu spekülasyon olarak adlandırılmaktadır. Merkez Bankasının kur yükümlülüğü olmaması ve dış dengede yaşanan olumsuzlukları düşünmemesi nedeniyle genişletici para politikaları ile birlikte enflasyonist baskılar artar.

Aynı zamanda, yerli paranın değer kaybetmesi ile üretimde kullanılan girdilerin fiyatı artmakla birlikte, ithal edilen temel malların fiyatları da artış gösterecek buna karşılık olarak ücretlerde artış talep edilecektir. Bu da ülkede maliyet yönlü enflasyonist baskıların artmasına sebep olacaktır. Kurda ileride yaşanabilecek belirsizlik ve dalgalanmalar nedeniyle risk artmakta, artan risk uluslararası ticaret ve sermaye hareketlerine negatif etkide bulunur (Seyidoğlu, 1998: 581-585; Ünsal, 2005: 476).

2.1.2.1. Serbest Dalgalanma

Merkez Bankasının kurlara müdahale etmediği, kurun piyasada döviz arz ve talebine göre kendiliğinden belirlendiği kur sistemidir. Bu sistemde her ne kadar döviz piyasası serbest bırakılsa da kurda yaşanan dalgalanmaları makul seviyede tutmak için piyasaya müdahale edilmektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000: 2). Sistem Merkez Bankasının para politikasını etkin bir şekilde uygulamasına izin vermekte ve bu sayede kasada atıl şekilde bekletilecek döviz rezervi azalmaktadır. Ülkeler, serbest dalgalanma rejiminde herhangi bir kur hedeflemesi yapmadıklarından, para ve maliye politikalarını kullanarak üretim ve enflasyonda istikrar sağlamayı hedeflemektedirler.

Yaşanan dışsal ve içsel şoklara karşı kurun esneklik göstermesi ve daha dirençli olması ekonomide istikrarın bozulmasını engellemektedir (Edwards ve Savastano, 1999: 6; İnan, 2002: 38). Sistemin getirdiği dezavantajlar da

bulunmaktadır. Sisteme karşı olanlar, Merkez Bankasının para politikası kullanımında serbest olmasının ülke içinde enflasyonist baskının yaşanabileceği, spekülasyonlara karşı açık hedef haline gelebileceği ve kurda yaşanan dalgalanmalar arttığında riskin artarak dış ticaretin olumsuz bir şekilde etkileneceğini savunmaktadır (İnan, 2002: 38; Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000: 2).

2.1.2.2. Yönetimli Dalgalanma

Yönetimli dalgalanma sisteminde kur, döviz arz ve talep koşullarına göre piyasada belirlenmekle birlikte Merkez Bankası piyasaya müdahale edebilmektedir. Merkez Bankasının her hangi bir kur hedefi olmadığından piyasaya yapılacak müdahaleler önceden belirlenmemiştir. Ekonomin içinde bulunduğu şartlara göre o an karar alarak müdahale etmektedir. Yapılan müdahalelerde amaç kurda yaşanan dalgalanmaları azaltmaktır (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000: 2).

Merkez Bankası piyasaya müdahale için elinde rezerv tutma durumunda olsa da belli bir kur hedefi bulunmadığından çok fazla döviz rezervine ihtiyaç duymamaktadır. Ayrıca parasal otoritenin piyasaya dolaylı yollardan müdahalelerde bulunabilmesi kurda oluşabilecek riskleri azaltmaktadır. Müdahalelerin önceden planlanmaması yani ülke ekonomisi ve piyasa koşullarına göre yapılması, ekonomik ve mali politikalara manevra kabiliyeti sağlamaktadır. Yönetimli dalgalanmanın serbest kur rejimine göre avantajı, meydana gelebilecek spekülatif ataklara karşı koruma sağlayabilmesidir. Ayrıca dünya çapında olası bir ekonomik kriz durumunda döviz kuruna zamanında müdahale imkanı tanımaktadır (Özbek, 1998: 24).

2.1.2.3. Aralık İçinde Dalgalanma

Aralık içinde dalgalanma sisteminde, döviz kurunun Merkez Bankası tarafından belirlenen bir bant içinde dalgalanmasına izin verilmektedir. Eğer kur belirlenen aralığın dışına çıkarsa Merkez Bankası müdahalede bulunmak durumundadır ve bandın genişliğini artırıp azaltabilir. Sistem, bandın genişliği daraldıkça sabit kur sistemine, genişledikçe esnek kur sistemine yakınsamaktadır. Bu kur rejimi kredibilite ve esnekliği beraberinde getirmektedir.

Kurun belirlenen aralık içerisinde dalgalanması şoklara karşı tepki verebilmesini sağlamaktadır. Sistemin en zor yanı bu aralık genişliğinin doğru

belirlenmesidir. Eğer aralık olması gerekenden dar belirlenirse sistemin kredibilitesi düşmekte, spekülasyonlara açık hale gelmektedir. Sürekli değiştirilen aralık ise güven problemi yaratmakta ve istikrar ortamının kaybolmasına neden olmaktadır (Edwards ve Savastano, 1999: 6; Ertekin, 2003: 7-8; Kardaşlar, 2013: 13).

2.1.2.4. Kaygan Aralık

Bu sistemde aralığın ortalama değeri belirli değildir. Bu değer belli aralıklarla belirlenmektedir. Genellikle enflasyon problemiyle karşı karşıya olan ülkelerde kullanılan bir sistemdir. Kurların aşırı değerlenmesi engellenmekte ve spekülatif ataklara karşı koruma sağlamaktadır. Parasal otoritenin kurda yapacağı değişikliğin miktarını ve sıklığını doğru belirlemesi çok önemlidir. Bu sistemde ayarlama süresinin ve sıklığının bilinmemesi piyasada belirsizlik ortamı yaratmakta ve bu durum dış ticareti olumsuz etkilemektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000: 3-4).

2.2. Döviz Kuru Oynaklığı

Ülkeler tek taraflı ya da karşılıklı olarak gerçekleştirdikleri ticari faaliyetlerinden doğan ödemeleri ulusal para birimi yerine o ülkenin para birimiyle yapmak durumundadırlar. Söz konusu dış ekonomik ilişkileri gerçekleştirebilmek için döviz gerekli hale gelmiştir. Döviz; yabancı ülke parasını ifade eder ve bir mal gibi alınıp satılabildiğinden bir fiyatı vardır. Ulusal paranın diğer bir ulusal para cinsinden ifadesine döviz kuru denir yani bir ülke parasının diğer ülke paraları karşısında değerinin belirlenmesi döviz kuru ile gerçekleşmektedir (Seyidoğlu, 1998:317; Yıldırım ve diğerleri, 2006: 225).

Döviz piyasası, yabancı paranın işlem gördüğü ve yerli paranın yabancı paralara karşı değerinin belirlendiği piyasadır (Eğilmez, 2011: 27). Döviz piyasasının finansal piyasalar içinde işlem hacmi en büyük piyasa olması yanı sıra enflasyon, faiz, yatırım, üretim, dış ticaret gibi birçok araçla ülke ekonomisi üzerinde etkisini göstermesi döviz kurunu en önemli fiyatlardan biri haline getirmektedir. Ayrıca sermaye hareketlerinde sınırların kalkmasından dolayı izlenecek döviz kuru politikaları yabancı tasarrufların ülkelere girişinde belirleyici rol üstlenmektedir. Döviz kuru ekonomideki en önemli göstergelerden biridir. Bir ülkede döviz kuru istikrarı ile ekonomik istikrar arasında önemli bir ilişki vardır. Bu durum ülkelerin

ekonomik gelişmişlik seviyelerine göre farklılık gösterebilmektedir. Döviz kurunda istikrarın sağlanması gerek koşul olmakla birlikte tek başına yeterli değildir. Bir ülkede döviz kurunun istikrarsız olması o ülke ekonomisinde istikrarın sağlanamadığını işaret etmektedir (Friedman, 1953: 158).

Günümüze kadar birçok döviz kuru rejimi ortaya çıkmış ve uygulanmıştır. Kur rejim tercihleri, ülkeler açısından ne tür ekonomik politikaların benimsendiği, hangi ekonomik büyüklüklerin önde tutulduğu gibi daha birçok etkenden dolayı farklılık göstermektedir. Ülkeler kendileri için uygun kur rejimi belirlerken, rejimlerin ekonomilerine getireceği avantajları ve dezavantajları saptayarak tercihlerini yapması gerekmektedir.

2.3.Döviz Kuru Oynaklığının Nedenleri

Döviz kuru bir para biriminin diğer bir para birimi ile olan nispi fiyatı olduğu için her iki paranın da arz ve talebini etkileyen faktörler bu paralar arasındaki döviz kurunun oluşumunu etkiler. Bu ilişkiyi daha rahat açıklayabilmek için bu faktörleri, (para arzı ve reel geliri de içeren) piyasa temelleri ve piyasa beklentileri şeklinde iki grupta sınıflandırabiliriz. Eğer piyasa temellerinde ve piyasa beklentilerinde bir değişim gerçekleşir ise her iki para birimine olan talep ve bunun sonucunda iki para birimi arasındaki döviz kuru da değişir (Engel ve Hakkio, 1993: 48-49).

Piyasa temellerinden olan para arzı ve reel gelirin belirlenmesinde etkili olduğundan dolayı para ve maliye politikaları da piyasa temelleri içerisinde yer alır. Para politikası, para arzını belirlemekte maliye politikası vergi ve devlet harcamaları aracılığı ile reel gelir üzerinde belirleyici olmaktadır. Para politikasına bakacak olursak, bir para biriminin arzının artması onun diğer para birimi karşısında değer kaybetmesine neden olacaktır. Reel gelir açısından bakacak olursak bir ülkede reel gelirin artmasının yerli ve yabancı mallara yapılan tüketim harcamalarını arttıracağı açıktır. Yabancı mallara olan talebin artması ise yabancı paraya olan talebi arttıracaktır. Bu ise yabancı paranın değer kazanmasına ve aynı zamanda yerli paranın değer kaybetmesine neden olacaktır. Bunun yanında yerli ve yabancı yatırımların karlılık ve risk dereceleri de piyasa temelleri içerisinde sayılabilir. Bir ülkede yatırımların karlılığının artması o ülkeye yabancı sermaye girişine bu ise

ülkedeki döviz arzını arttırarak yerli paranın değer kazanmasına yani döviz kurlarının düşmesine neden olacaktır (Engel ve Hakkio, 1993: 48-49).

Sanayileşmiş ülkelerde döviz kuru oynaklığının gelişmekte olan ülkelere göre daha düşük olma nedenleri altı başlık altında toplanabilir. Birinci olarak gelişmekte olan ülkelerin ticaret hadlerinde daha yüksek oranlı şoklar gerçekleşmektedir. İkinci olarak gelişmekte olan ülkelerin dengeleyici para ve maliye politikaları uygulama imkânlarının kısıtlı olması da bu ülkelerde GSYİH oynaklığının daha yüksek olmasına neden olur. Üçüncü olarak gelişmekte olan ülkeler kredibilitesi olmayan para otoritelerine ve zayıf mali yapılara sahip olduklarından büyük nominal şoklar yaşarlar. Dördüncü olarak gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermaye akımlarının aniden durması bu ülkelerde döviz krizlerine yol açabilir. Beşinci olarak gelişmekte olan ülkelerin sanayileşmiş ülkeler kadar dışa açık olmaması döviz kurlarının oynaklığının farklı olmasına neden olabilir. Altıncı olarak gelişmekte olan ülkelerin döviz kuru oynaklığının sanayileşmiş ülkelerden farklı olması farklı döviz kurları ve kredibilitesi düşük sabit kur rejimlerinden kaynaklanmaktadır (Hausmann vd. 2006:98-99).

Piyasa beklentileri de döviz kurlarının tanımlanmasında önemli yere sahiptir. Tüm aktiflerin değeri onların gelecekteki fiyatına ilişkin beklentilerden etkilenir. Dolayısı ile döviz kurları ile ilgili olarak da gelecekte kurların değerleneceğine ilişkin bir beklenti var ise ileride karlı çıkmak isteyen yatırımcılar bugünden döviz alımında bulunacaklardır. Sonuç olarak döviz kurlarının ileride artacağı beklentisinin oluşması kurların bu gün artmasına tersi bir durum ise kurların düşmesine neden olacaktır. Ayrıca gelecekte oluşacak piyasa temellerinin değeri gelecekteki döviz kurlarının oluşumunu etkileyeceğinden dolayı, piyasa temellerinin gelecekteki yapısı ile ilgili beklentiler de döviz kurlarını etkiler (Engel ve Hakkio, 1993: 48-49).

Literatüre yakın zamanda girmiş olan, Yeni Açık Ekonomi Makro İktisadi yaklaşım, döviz kuru oynaklığını açıklamada verimlilik şokları, mal talebi şokları, kamu harcamalarındaki değişimler, emek arzı şokları gibi parasal olmayan faktörlerin önem kazandığını; ülkenin dünya mal ve varlık piyasalarına entegre olmasının şokların reel efektif döviz kuru üzerindeki etkisini ya yumuşattığını ya da arttırdığını savunmaktadır. Yapılan çalışmalar, ticari serbestleşmenin nominal ve reel şokların reel döviz kuru dalgalanmalarının oynaklığına etkisini kısıtladığını

göstermektedir. Bunun yanında finansal serbestleşme; nominal şokların yaşanması durumunda reel döviz kuru oynaklığını arttırmakta, reel şoklar yaşanması durumunda ise reel döviz kurlarında oluşabilecek hareketlenmeleri yok etmektedir (Calderón ve Kubota 2009: 2).

Engle vd. (1990) haberlerin döviz kuru oynaklığı üzerinde nasıl etkide bulunacağına ilişkin sıcaklık dalgaları (Heat Waves) ve meteor yağmuru (Meteor Shower) hipotezi adını verdikleri iki hipotez geliştirmişlerdir. Isı dalgaları hipotezinde; New York'ta yaşanan sıcak bir günün New York'ta başka bir güneşli gün tarafından takip edilebileceğini ancak New York'taki güneşli bir günü genellikle Tokyoda sıcak bir günün takip etmeyebileceğini savunmaktadırlar. Meteor yağmuru hipotezinde ise New York'ta gerçekleşen bir meteor yağmurunun dünyanın dönmesi nedeni ile ertesi gün Tokyo'da bir meteor yağmuru oluşmasına neden olmasının yüksek Olasılıklı bir ihtimal olduğunu savunmaktadırlar. Sıcaklık Dalgası Hipotezinde ülkedeki bir gün önceki döviz kuru oynaklığı gibi sadece ülkeyi etkileyen haberlerin döviz kuru oynaklığı üzerinde etkili olduğu savunulurken; meteor yağmuru hipotezinde ise merkez bankalarının ortak veya rekabetçi para politikaları açıklamaları gibi haberlerin diğer ülkelerde de döviz kurlarının oynaklığını etkilediği savunulmaktadır. Yazarlar döviz kurlarındaki oynaklığın gerçekleşmesinde sıcaklık dalgasından çok meteor yağmuru hipotezinin etkili olduğunu savunmaktadırlar ve GARCH yöntemini kullanarak yaptıkları analizlerde sıcaklık dalgası hipotezini reddeden sonuçlara ulaşmışlardır.

2.3.1 Temel Değerlerdeki Oynaklık

Bretton Woods sisteminin ortadan kalkması ile yeni bir uluslararası parasal sistemin kurulamaması üzerine gelişmiş ülkeler sabit kur rejimlerinden dalgalı kur rejimlerine geçmek zorunda kaldılar. Bu değişim sonrası nominal ve reel döviz kurlarında meydana gelen yüksek oynaklığın sebebi 1970'li yıllarda beklenmeyen para politikası şokları olarak görüldü. Dornbusch, 1976 yılında geliştirdiği hedefi aşma (overshooting effect) teorisi ile para politikalarında meydana gelen beklenmedik şokların döviz kurları üzerinde orantısız etkileri olduğunu gösterdi. Ancak ABD, Japonya, Avrupa gibi gelişmiş ülkelerde enflasyonun düşmesine rağmen bu ülkelerin para birimleri arasındaki oynaklığın hala yüksek olması parasal

faktörlerin döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisinin abartıldığı düşüncesinin oluşmasına neden olmuştur (Calderón ve Kubota, 2009: 2).

Bir ülke para, maliye ve döviz kuru politikalarını kullanarak kendi sınırları içerisindeki işsizlik ve üretim seviyesini değiştirebilmektedir. Ancak bir ülke kendi içerisinde bu değişiklikleri yaparken aynı zamanda dış dünyadaki makroekonomik şartların da değişmesine neden olur. Ülkenin reel döviz kurundaki bir değişmenin, aynı zamanda yabancı reel döviz kurunda ters yönde bir değişmeye; iç tüketimdeki bir değişimin ise yurt içindeki yabancı mallara olan talebin değişmesine neden olacağı açıktır (Krugman ve Obstfeld, 2000: 533).

Mali ve ekonomik zorluklara düşen ülkelerin sabit döviz kurlarını sürdüremeyerek esnek döviz kurlarını tercih etmek zorunda kalmaları sonucunda dalgalı döviz kurlarının sabit kurlara göre daha istikrarsız bir yapıya sahip oldukları sonucuna varıldığını, oysa bu nedensellik ilişkisinin geçerli olmadığını savunan Friedman (2011: 91-92), döviz kurlarındaki istikrarsızlığın temel nedenin ekonomik yapıdaki istikrarsızlık olduğunu ve sabit döviz kuru rejimi uygulamasının bu belirtilerin ortadan kaldırılmasına yardımcı olamayacağını, tersine problemlerin çözümünü zorlaştıracağını savunmaktadır. İktisadi büyüme ve enflasyon gibi temel değerler döviz arz ve talebini etkileyerek döviz kurlarının değişmesine neden olmaktadır. Enflasyonun döviz kurlarına etkisi iki ülkeli bir örnekle özetlenecek olursa; iki ülke arasındaki enflasyon oranının farklılaşması durumunda enflasyonun daha düşük olduğu ülkedeki fiyatlar ötekine göre nispi olarak ucuzlayacağından, düşük enflasyona sahip olan ülkenin mallarına olan talep artacaktır. Bunun sonucunda düşük enflasyona sahip olan ülkenin parasına olan talep artarken yüksek enflasyona sahip ülkenin parasının arzı artacaktır. Bunun sonucunda ise daha yüksek enflasyona sahip olan ülkenin parası diğer para birimi karşısında değer kaybedecektir. Enflasyonla döviz kurları arasındaki ilişkinin açıklanmasının, iktisadi büyüme ile döviz kuru ilişkisine göre daha kolay olduğu söylenebilir. Çünkü iktisadi büyümenin tüketim harcamalarındaki artış ya da yatırım harcamalarındaki artışa bağlı olması döviz kurlarına yapacağı etkiyi farklılaştırmaktadır. Büyümenin tüketim harcamalarındaki artıştan kaynaklanması, ithalatın artmasına, dolayısı ile yabancı para talebinin artarak döviz kurlarının yükselmesine ve yerli paranın değer kaybetmesine neden olacağı açıktır. Ancak yatırım harcamaları artışından

kaynaklanan büyümenin uzun dönemde yerli paranın değer kaybetmesine neden olduğuna dair bir bulgu yoktur. Eğer büyüme yatırım harcamalarındaki artıştan kaynaklanıyor ise artan yatırımların maliyetleri düşürmesi ve yeni ürünler geliştirilmesi sonucu ülke mallarına olan talebin artması söz konusu olabilir. Bu ise ihracattaki artışın ithalatın önüne geçerek yerli paranın değerinin düşmesine engel olması sonucunu doğurur (Walter, 2002: 76-77).

Morana (2009), G7 ülkeleri üzerine yaptığı çalışmada makroekonomik oynaklık ile döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişkiyi incelemiş ve özellikle çıktı düzeyinde ve enflasyondaki oynaklık ile daha az olmak üzere parasal genişlemenin oynaklığı ile döviz kuru oynaklığı arasında uzun dönemde ilişki tespit etmiştir. Çalışmada makroekonomik oynaklık ile döviz kuru oynaklığı arasındaki nedensellik ilişkisi çift yönlü incelenmiş ve makroekonomik oynaklıktan döviz kuru oynaklığına doğru nedenselliğin daha güçlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Finansal piyasalarla uyum ile makroekonomik oynaklık arasındaki ilişkiyi inceleyen Sutherland (1996), finansal piyasalarla uyum derecesinin artmasının bir kaç istisnai durum dışında kısa dönem döviz kuru oynaklığını azalttığını tespit etmiştir. Bu istisnai durumların en önemlisinin para şokları olduğunu söyleyen Sutherland; para şokları söz konusu olduğunda finansal piyasalara entegre olmanın kısa dönemde döviz kuru oynaklığını arttırmakta olduğunu tespit etmiştir.

Edwards (1987), gelişmekte olan ülkelerde reel ve parasal faktörlerin, döviz kuru değişkenliğini açıklamadaki önemini incelediği çalışmasında ülkeler arasında reel döviz kuru değişkenliği açısından neredeyse on kata varan oranlarda farklılıklar olduğunu tespit etmiş, döviz kuru değişkenliğinin parasal ve reel değişkenlerden etkilendiği sonucuna varmıştır. Reel bir faktör olan dış ticaret hadleri değişkenliğinin, uzun dönem reel döviz kurlarının istikrarsızlığında en önemli faktör olduğu; kısa dönemde ise parasal bir faktör olan nominal döviz kurlarında yaşanan değişkenliğin etkili olduğu sonucuna varmıştır. Kısa dönemde yaşanan bu reel döviz kuru oynaklığını azaltabilmek için serbest kur rejimlerinin yerine sürünen pariteler (crawling-peg) türü sabit kur rejimlerinin kullanılmasını önermiştir.

Reel döviz kurlarındaki yüksek oynaklığın, ticaret maliyetleri, çıktı oranındaki oynaklığı ve dönemler arası tüketim ikamesinin elastikiyeti gibi reel faktörlerle

açıklanabileceği savunan Lee (2008) çalışmasında; reel döviz kuru oynaklığının ekonomik belirleyicilerini mal piyasası arbitrajı varsayımı altında incelemiş ve reel döviz kuru oynaklığının ticaret maliyetleri ve çıktı oranındaki oynaklık arttıkça arttığı ve dönemler arası ikame arttıkça azaldığını tespit etmiştir.

1957-1971 arasında Bretton Woods siteminin geçerli olduğu dönem ve 1973-2000 yılları arasındaki Bretton Woods sonrası dönemdeki döviz kuru oynaklığını inceleyen Karras v.d. (2005) Bretton Woods sonrası artan döviz kuru oynaklığının şiddetli ekonomik şoklardan kaynaklandığını, ekonomik yapıdaki değişimin (döviz kuru sistemlerindeki değişim) döviz kuru oynaklığındaki bu artışta etkili olmadığını; Bretton Woods döneminde, Bretton Woods sonrası yaşanan şokların yaşanmış olması durumunda, bu dönemin de 1973 sonrası dönemde olduğu gibi yüksek döviz kuru oynaklığına sahne olabileceğini savunmaktadırlar.

2.3.2 Beklentilerdeki Değişim

Döviz kuru oynaklığı kısmen piyasa temellerinden kaynaklanmakta olsa bile döviz kurlarında yaşanan dalgalanmaların büyüklüğü bunların sadece piyasa temellerinden kaynaklanmıyor olduğunu göstermektedir. Döviz kurları, günlük olarak yüksek dalgalanma göstermesine rağmen piyasa temelleri bu kadar hızla değişmemektedir. Bu durum, döviz kurlarındaki dalgalanmanın büyük bölümünün, piyasa beklentileri tarafından belirlenmekte olduğunu göstermektedir. Yatırımcıların beklentileri, piyasa temelleri ile ilgili yeni haberler elde ettikçe değişmekte bu ise yatırımcıların döviz arz ve taleplerini etkileyerek döviz kurlarında oynaklığa neden olmaktadır. Piyasa temellerinin gelecekteki durumunun hali hazırdaki döviz kurlarını etkileyeceğini bilen yatırımcılar, piyasa temelleri ile ilgili haberler doğrultusunda beklentilerini değiştirirler. Piyasa temellerinin gelecekteki durumu ile ilgili en önemli haber kaynakları politika değişimi kararları dış merkez bankalarının parasal genişleme hedefi açıklaması, hükümetlerin yeni vergi veya kamu harcaması programı açıklaması yapması, piyasa temellerinin gelecekteki yapısını değiştireceğinden dolayı yatırımcıların beklentilerinde hızlı bir değişime neden olurlar. Bunun sonucu olarak; politika değişiklikleri, beklentiler üzerinden döviz kurlarında oynaklığa sebep olabilirler (Engel ve Hakkio, 1993: 49).

Ekonomide faiz oranları ile döviz kurları arasında önemli bir ilişki bulunmaktadır. Karını arttırmak isteyen firmalar, doğal olarak nakit varlıklarını daha yüksek faiz getirisi sunan para birimi cinsinden tutacaktır. Ülkelerden birinde faiz oranlarının artması o ülke para birimine olan talebin artmasına neden olacaktır. Bunun sonucunda ise o ülkenin para birimi diğer para birimleri karşısında değer kazanacaktır. Yatırımcılar bir ülkede faizlerin artacağını ve bunun sonucunda da ülke parasının değerinin artacağı beklentisinde ise karlı çıkmak için ilgili ülkenin para birimini önceden satın alırlar. Eğer bir ülkede merkez bankasının faiz oranlarının arttıracağı beklentisi oluşmuş ise ilgili ülkenin parasına olan talep artacak dolayısı ile faizler artmamış olsa dahi kısa dönemde ilgili ülkenin parası değerlenecektir (Walter, 2002: 83-85).

Westerhoff (2001), ampirik olarak gözlemlenen döviz kuru oynaklığının sebeplerini ve merkez bankası müdahalelerinin hangi koşullar altında döviz piyasalarını yatıştırabileceğini incelediği makalesinde; piyasanın, döviz kurunun temel değeri konusunda kararsız olması durumunda, merkez bankasının döviz kuru hedefini destekleyerek sapmaları azaltabileceğini savunmaktadır. Merkez bankalarının piyasalara müdahalesinin döviz kurlarına etkisi oynaklığı arttırıcı veya oynaklığı azaltıcı şekilde olabilir; bazı durumlarda ise oynaklığı etkilemeyebilir. Eğer piyasada merkez bankasının para politikası tavrı konusunda bir belirsizlik varsa merkez bankası müdahalesi gelecekteki merkez bankası politikaları hakkındaki belirsizliği gidererek döviz kuru oynaklığının düşmesine neden olabilir. Yine spekülatif bir atak durumunda merkez bankasının müdahalesi ile para kaybeden spekülatörlerin merkez bankasının kuru savunmaya devam etmesi sonucu daha fazla kaybetmek istememeleri spekülatif atağı yavaşlatarak döviz kuru oynaklığını düşürücü etki yapabilir. Ancak merkez bankası müdahalesinin özel sektör açısından merkez bankasının politikalarının belirsizliğini arttırması durumunda, müdahaleler döviz kuru oynaklığının artmasına neden olabilir. Yine merkez bankasının politikası hakkındaki belirsizlik spekülatif bir atak sırasında merkez bankası müdahalesinin yeterli olacağı inancı doğurmuyorsa müdahaleler spekülatif atakların daha da hızlanmasına ve bunun sonucunda da döviz kuru oynaklığının artmasına neden olabilir. Son olarak merkez bankasının döviz piyasalarına müdahalesi günümüzdeki döviz piyasalarının yanında küçük kalacağından döviz kuru oynaklığı üzerinde etkili olmayabilir (Bonser-Neal, 1996: 50-51).

Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası (FED)'in, döviz kuru piyasalarına yapmış olduğu müdahalelerin Amerikan Dolarının; İngiliz Poundu, İsveç Frangı ve Japon Yeni ile olan iki taraflı döviz kurlarını nasıl etkilediğini Ocak 1986 ile Ağustos 2008 tarihleri arasındaki günlük döviz kurları ile inceledikleri çalışmada Adrangi v.d. (2011) Pound ve Frank ile Dolar arasındaki kur oynaklığının FED'in müdahalelerinden önemli ölçüde etkilendiğini tespit etmiştir. Ancak FED'in müdahaleleri sonucunda Japon Yeni ile dolar arasındaki kurun oynaklığında belirgin bir değişme tespit edememişlerdir. Yazarlar döviz ticareti yapanların, merkez bankasının döviz kurlarının ortalamaya yönelmesini sağlamak amacı ile döviz kurlarına müdahale ettiği yönünde bir beklenti geliştirmelerinin söz konusu olabileceğini belirtmektedir. Döviz kuru oynaklığındaki artışın bu beklenti sonucu döviz alım-satımlarının aşırı arttırmasından kaynaklanıyor olabileceğini savunmaktadırlar.

Merkez bankası müdahalelerinin etkinliği ile ilgili literatürdeki ampirik bulgular karmaşıktır. Bulgular göstermektedir ki; müdahalelerin etkin olması durumunda dahi müdahalelerin döviz kuru seviyesi üzerindeki etkisi kısa süreli olmaktadır. Ayrıca ampirik çalışmalar, esnek kur rejimleri altında merkez bankası müdahalelerinin döviz kuru oynaklığını arttırdığını belirlemiştir (Ishii v.d., 2006: 1).

2.3.3 Döviz Kuru Rejimi Tercihi

Döviz kuru rejimi tercihi son yüzyıl içerisinde evrime uğramıştır. 20. Yüzyılın başında tüm gelişmiş ülkeler altın standardını seçiyordu. 21. Yüzyılın başlarında ise seçim değişmişti artık dalgalı kurlar tercih edilmekteydi ve tüm gelişmiş ülkeler dalgalı kura geçtiler (Bordo, 2003: 1). Döviz kuru rejimi tercihi hakkındaki standart literatürde para otoritesinin hedefinin reel çıktı düzeyi oynaklığını minimize etmek olduğu savunulmaktadır. Bu görüşe göre döviz kuru oynaklığının herhangi bir maliyeti yoktur. Ancak bu konuda son dönemlerde yapan çalışmalar; döviz kurlarındaki beklenmedik ve keskin değişimlerin dolarize yükümlülüklere sahip gelişmekte olan ülkelere yüklediği maliyetler bulunduğunu göstermektedir (Agbeyegbe ve Osakwe 2005: 1019-1020).

Liang (1998), 1880-1997 yılları arasını kapsayan uzun bir zaman aralığında, sabit ve esnek döviz kuru rejimleri ile reel döviz kuru oynaklığı ilişkisini test

etmiştir. Çalışmada sabit kurların uygulandığı dönemler Altın Standardı Sistemi dönemi (1880-1913), İki savaş arası dönem (1927-1931), Bretton Woods dönemi (1946-1971) olarak sıralanırken; esnek kurların uygulandığı dönemler I. Dünya Savaşı'nın başlangıcından 1920'lerin ortalarına kadar süren ilk dönem (1914-1926), ikinci dalgalanma dönemi (1932-1938) ve Bretton Woods Sistemi'nin sonuna doğru İngiliz Paundu'nun dolar karşısında dalgalanmaya bırakıldığı son dalgalanma dönemi olarak sıralanmıştır. II. Dünya Savaşı sonrası (1935-1945) dönem çalışmanın dışında tutulmuştur. Araştırmacı, döviz kuru sistemlerinin döviz kuru oynaklığı konusunda yansız olmadığı hipotezini destekleyen sonuçlara ulaşmış, esnek döviz kuru sistemi uygulanan dönemlerde sabit döviz kuru sistemi uygulanan dönemlere kıyasla daha yüksek reel döviz kuru oynaklığı yaşandığını tespit etmiştir. Kuttner ve Posen (2001) katı sabit kur ve para kurulu rejimlerinin daha esnek döviz kuru rejimleri veya serbest dalgalı kur rejimi ile kıyaslandığında döviz kuru oynaklığını belirgin şekilde azalttığını ancak bu rejimlerin geniş çaplı devalüasyonlara neden olduğunu savunduğu çalışmasında; merkez bankası bağımsızlığının daha istikrarlı döviz kurlarına ve düşük enflasyona neden olduğunu, açık enflasyon hedeflemesinin ise enflasyonu ve onun direncini düşürdüğünü belirlemiştir. Araştırmacılar merkez bankası bağımsızlığı, enflasyon hedeflemesi ve serbest dalgalanmadan oluşan bir politika setinin serbest dalgalı kurlar altında, ara döviz kuru rejimlerde yaşanan devalüasyon tehlikesi ile karşılaşmadan, ara döviz kuru rejimlerinin sunduğu avantajlara ulaşmayı mümkün kılacağını savunmaktadır.

Nominal döviz kuru rejimleri ile iki taraflı döviz kuru ve reel efektif döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişkiyi 1960-2006 yılları arasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından inceleyen Morales-Zumaquero ve Sosvilla-Rivero (2010) gelişmiş ülkelerde nominal döviz kurlarının döviz kuru oynaklığı üzerinde etkili olduğu yönünde açık bulgulara ulaşmış ancak gelişmekte olan ülkelerde nominal döviz kurlarının döviz kuru oynaklığına neden olup olmadığı ile ilgili yeterli bulguya rastlanmadığını belirtmişlerdir.

Hasan ve Wallace (1996) Kanada, İngiltere, Fransa ve Japonya'da yüz yılın üzerinde bir zaman dilimi için reel döviz kuru oynaklığı ile esnek ve sabit döviz kuru sistemlerinin ilişkisini incelemiş ve yüksek döviz kuru oynaklığının esnek döviz kuru rejimleri ile bağlantılı olduğunu tespit etmişlerdir. Weber (2009) yapmış olduğu

çalışmada; De jure temelli bakıldığında daha esnek rejimlere doğru bir trend gözlemlemiş ancak De facto temelli olarak bunu doğrulayamamıştır. Ara döviz kuru rejimlerindeki artışın, düşük ve orta gelirli ülkelerden kaynaklandığı ve yüksek gelirli ülkelerin döviz kuru rejimlerinin artan şekilde iki kutuplu hale geldiği sonucuna ulaşmıştır.

Nominal döviz kurlarının dalgalı döviz kuru rejimleri altında dışsal şoklar sonrası yaşanan ayarlama sürecini yumuşatacağı şeklindeki teorik hipotezi test eden Hoffmann (2007), esnek döviz kurlarının gelişmekte olan ülkeler için daha uygun olduğu sonucuna varmıştır. Negatif bir dışsal şokun ekonomiyi etkilemesi durumunda, esnek döviz kurlarının, yumuşak bir ayarlama sağlayarak makroekonomik değişkenlerin dengelenmesini sağlayacağını savunmaktadır. Bastourre ve Carrera (2004) çalışmalarında; döviz kuru rejimi ile makro ekonomik oynaklık arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada döviz kuru rejimlerinin tarafsız olmadığı sonucuna ulaşan araştırmacılar döviz kuru rejiminin katılaşmasının makroekonomik oynaklığın artmasına neden olduğunu gözlemlemişlerdir. Katı sabit kur ve katı oynak kur rejimleri arasında karşılaştırma yapıldığında; sabit kur uygulayan ülkelerde daha yüksek makroekonomik oynaklık gözlemlenmiştir.

Carrera ve Vuletin (2003), IMF'nin De jure sınıflandırması ile ve Levy- Yeyati ve Sturzenger'in De facto sınıflandırmasını kombine ederek geliştirdikleri De facto sınıflandırma ile döviz kuru oynaklığı ve döviz kuru rejimleri arasındaki ilişkiyi incelemişler ve döviz kuru rejimlerinin döviz kuru oynaklığı konusunda tarafsız olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Araştırmacılar De jure sınıflandırma altında sabit ve ara rejimlerin esnek rejimlere göre daha fazla oynaklığa neden olduğu sonucuna varmışlardır. De facto sınıflandırma altında ise kutup rejimlerin ara rejimlere nispeten daha az oynaklığa sahip olduklarını ve döviz kuru paritesini başarılı şekilde koruyan sabit döviz kuru rejimlerinin de saf esnek döviz kuru rejimlerine oranla daha az döviz kuru oynaklığına neden olduğunu tespit etmişlerdir. Dışa açıklık ile kişi başına GSYİH büyümesindeki hızlanmanın oynaklığı düşürdüğünü ve pozitif parasal şoklar, sermaye girişindeki büyüme ve kamu harcamalarındaki hızlanmanın ise oynaklığı arttırdığını tespit etmişlerdir.

2.3.4 Spekülatif Ataklar

Sermayenin global dolaşımının engellenmemesinin, aynen mal ve hizmetlerin serbest dolaşımında olduğu gibi piyasaların daha etkin çalışmasına yol açacağı düşüncesi, 2008 krizi öncesinde az veya çok kabul görmekteydi. Amerika Birleşik Devletleri ve IMF gibi bazı finansal kuruluşlar, borç isteyen gelişmekte olan ülkelere; sermaye piyasalarını yabancı bankalara açma ve döviz kuru kontrollerini kaldırma konusunda baskı uygulamaktaydılar. Serbest ticaretin faydaları belgelendirilmiş olmasına karşın tam sermaye hareketliliğinin avantajları konusu henüz o kadar açıklığa kavuşmuş değildir. Bunun nedeni finansal sektör ile reel ekonomi arasındaki temeldeki farklılıklardır. Aslında serbest sermaye piyasaları sermayeyi etkin olarak dağıtabilir. Fakat birbirine bağlı büyük finansal kurumlar, büyük üretici firmaların giremeyeceği kadar ekonominin geri kalanı için devasa negatif dışsallıklar içerebilecek risklere girebilirler (Birdsall ve Fukuyama, 2011: 46-47).

Uluslararası sermaye hareketlerinde gözlemlenen aşırı artış 1990'ların en göze çarpan gelişmelerinden birisi olmuştur. Sermaye hareketliliğindeki bu hızlı artış finansal liberalizasyon, bilgi teknolojilerindeki gelişim ve kurumsal yatırımcıların sayısındaki hızlı artıştan kaynaklanmaktaydı. Gelişmekte olan ülkelerde bu akımlar yerel tasarrufları arttırmaya, teknoloji transferi maliyetlerini düşürmeye, yerel finansal sektörün gelişmesine ve insan sermayesinin gelişmesine katkı sağladı.

Ancak zayıf döviz kuru piyasalarına sahip olan gelişmekte olan ülkelerde, sermaye akımları, genellikle aşırı döviz kuru baskılarına neden oldular. Aslında sermaye akımlarının büyüklüğü, gelişmekte olan ülkelerde sermaye akımlarının dış ticaret açıkları veya ekonomik büyümenin de önüne geçerek, döviz kuru hareketlerinin birincil belirleyicisi haline gelmesine neden olmuştur (Jadhav, 2005: 1). Yatırımcılar bazen döviz kurlarının gelecekte alacağı değerle ilgili beklentilerini piyasa temelleri ile ilgili yeni bir bilgi olmadan değiştirebilirler ve bu değişen beklentiler döviz kurlarını etkileyebilir. Döviz kurlarının spekülatif kabarcıklardan etkilenmesi buna örnek gösterilebilir. Spekülatif kabarcıklar teorisine göre döviz kurları piyasa temelleri doğrultusunda oluşması gereken denge döviz kurundan farklı ise ve bu farklılığın tek nedeni yatırımcıların döviz kurlarının artacağı veya azalacağı beklentisi ise bu durumda piyasada spekülatif kabarcıkların varlığından söz edebilir.

Bunlar önce şişme sonra yok olma eğiliminde olduklarından dolayı spekülatif kabarcık olarak adlandırılırlar. Piyasa temellerinden bağımsız olarak yeterli sayıda yatırımcının bir para biriminin değerinin artacağını düşündüğünü varsayalım. Bu durumda oluşacak spekülatif kabarcık paranın değerinin artmasına neden olabilir. Beklentilerin doğru çıkması da para biriminin değerinin artacağına olan inancı arttırarak yatırımcıların ilgili para biriminden daha fazla talep etmesine neden olacaktır. Bu durumda bu para birimi piyasa temellerinde herhangi bir değişim yaşanmamış olmasına rağmen ciddi oranda değerlenebilir. Ancak yatırımcıların, bu değerlenmenin piyasa temelleri tarafından desteklenmediğini anlaması ile satışa geçmeleri, spekülatif kabarcığın sönmesine ve para biriminin değer kaybetmesine neden olacaktır. Bundan dolayı; dalgalı kur sisteminde spekülatörlerin davranışları döviz kuru oynaklığını arttırıcı etki yapabilmektedir (Engel ve Hakkio, 1993: 50).

Ticari ve finansal serbestleşmenin, reel döviz kuru oynaklığı üzerindeki etkisini inceleyen Calderón ve Kubota (2009) yüksek döviz kuru oynaklıklarının yüksek verimlilik şokları ile para ve maliye politikası şoklarının sonucu olduğunu, uluslararası mal ve hizmet piyasalarına daha fazla entegre olan ülkelerin daha istikrarlı döviz kurlarına sahip olduklarını, finansal serbestleşmenin ise reel döviz kuru dalgalanmalarını arttırdığını ve finansal serbestleşmenin yabancı yükümlülükler cinsinden borçların oranı arttıkça reel döviz kuru oynaklığını daha fazla arttırdığını tespit etmişlerdir.

Hau (2002), dışa açıklık ile ticaretle reel efektif döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında teorik olarak nominal katılıklara sahip dışa açık bir ekonomide dışa açıklık arttıkça para ve arz şoklarının daha küçük reel döviz kuru değişimlerine neden olacağını savunmuş ve 48 ülke üzerinde yaptığı ampirik çalışma ile ülkeler arasındaki reel efektif döviz kuru oynaklığı arasındaki farklılığın büyük bölümünün ülkelerin dışa açıklık düzeylerinin farklılaşmasından kaynaklandığını tespit etmiştir.

Global finansal krizin gelişmekte olan ülkelerin döviz kuru politikalarına etkilerini inceleyen Coudert v.d. (2011); döviz kuru politikalarındaki değişimin göstergesi olarak döviz kuru oynaklığını, global finansal stres göstergesi olarak ise global piyasaların oynaklığındaki değişimi kullanmışlardır. Araştırmacılar gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru oynaklığının global finansal stresteki artış

sonucunda arttığını ancak bu artışın global finansal stresteki artıştan orantısal olarak daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. Döviz kuru oynaklığındaki bu artışı; ülkelerin kriz sonrası ortaya çıkan aşırı piyasa baskısı sonucu yerel para birimleri ile dolar arasındaki bağlantıyı zayıflatmalarından kaynaklandığını savunmaktadırlar.

Ayrıca bölgesel bulaşma etkisi sonucunda, gelişmekte olan ülke para birimlerinden birindeki oynaklığın, bölgedeki diğer ülkelere de sıçradığını tespit etmişlerdir. Sermaye kontrollerinin etkinliğini ölçen Edwards ve Rigobon (2009); 1990'lı yıllarda uygulanan sermaye kontrollerinin, Şili'nin dış şoklara karşı savunmasızlığını azaltıp azaltmadığını incelemiştir. Araştırmacılar, sermaye kontrollerinin arttırılmasının döviz kurlarının mutlak oynaklığını arttırdığını ancak nominal döviz kurlarının dış şoklara olan savunmasızlığını azalttığını tespit etmişlerdir.

2.4. Döviz Kuru Oynaklığının Etkileri

Ülke ekonomisi için en önemli fiyatlardan biri olan döviz kurunda yaşanacak dalgalanmaların, birçok ekonomik gösterge üzerinde etkileri olmaktadır. Döviz kuru oynaklığı sonucunda oluşan belirsizlik ortamı ve artan risk sebebiyle bu etkilerin genellikle olumsuz olduğu görülmektedir. Yaşanan dalgalanmaların üretim, yatırım, büyüme ve dış ticaret gibi makroekonomik büyüklükler üzerinde olumsuz sonuçlar doğurduğu bilinmektedir. Bu nedenle döviz kuru oynaklığının modellenmesi ve öngörülmesi hem yatırımcılar hem de merkezi otoriteler açısından oldukça önemli bir gereklilik haline gelmektedir.

Teorik ve ampirik literatürde döviz kuru oynaklığının ekonomiye etkileri önemli bir tartışma konusudur. Obstfeld ve Rogoff (1995)'e göre; döviz kuru oynaklığı hane halkı ve firmaları dolaylı ve dolaysız yollarla negatif olarak etkilemektedir. Dolaylı kanalda, insanların döviz kuru oynaklığı sonucu tüketim ve boş zamanlarının etkileneceğini düşünerek mutsuz olması etkili olurken; dolaysız kanalda firmaların, gelecekte oluşacak döviz risklerinden kaçınmak için fiyatlarına eklemiş olduğu risk piriminden dolayı, fiyatlarını yüksek belirlemesi etkili olmaktadır. Devereux ve Engel'in de katıldığı ikinci bir görüşü savunanlar ise döviz kuru oynaklığının refah etkisine neden olmadığını ileri sürmektedirler (Giannellis ve Papadopoulos, 2011: 39- 40).

2.4.1. Yatırımlara Etkisi

Döviz kuru oynaklığı ile yatırımlar arasında kuvvetli bir ilişki olduğu bilinmektedir. Literatürde döviz kuru oynaklığı ile yatırımlar arasındaki ilişkinin incelenmesine dair birçok çalışma mevcuttur. Bu çalışmaların ampirik sonuçlarına göre aralarında kuvvetli fakat negatif ilişki söz konusudur. Yatırımcılar bir karar alırken piyasadaki belirsizlikler ve risk ortamını göz önünde bulundurmaktadırlar. Döviz kurunda yaşanan aşağı ve yukarı yönlü anlık hareketlerin neden olduğu belirsizlik ortamı nedeniyle, yatırımcılar karşılaşabilecekleri riskin maliyetini de hesaba katarak yatırım yapmaktan kaçınmaktadırlar. Yabancı tasarruflara ihtiyaç duyan ve finansal sistemi kırılgan bir yapıya sahip olan ülkelerde, döviz kurunda yaşanan belirsizlik ortamının yatırımlar üzerinde negatif etkiye sahip olduğu belirtilmektedir. Eğer bir ekonomide üretilen mallar için ithal girdi mallarına ihtiyaç var ise döviz kuru bu noktada özellikle maliyetler bakımından önemli bir role sahiptir. Kurda yaşanan artış yönlü dalgalanmalar maliyetlerin artmasına neden olacaktır. Artan maliyetler yüksek bir satış fiyatı ve azalan bir talep doğuracaktır. Bu nedenle özellikle ithal girdi mallarına ihtiyaç duyan ve tüketim politikalarıyla ekonomik gelişme hedefleyen gelişmekte olan ülkelerde genellikle kurun dalgalanmasının kontrollü bir şekilde olsa bile serbest bırakılması, yatırımları azaltıcı bir etki yaratacaktır (Özçiçek, 2007: 74-81).

Döviz kuru oynaklığı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi inceleyen teorik tartışmaları iki başlık altında incelemek mümkündür: Birinci gurup üretim esnekliği üzerine odaklanırken, ikinci gurup riskten kaçınma davranışı üzerine odaklanmaktadır. Üretim esnekliği yaklaşımına göre; döviz kuru oynaklığı, doğrudan yabancı yatırımlarla pozitif ilişkilidir yani döviz kuru oynaklığındaki artış yabancı yatırımları arttıracaktır. Riskten kaçınma yaklaşımına göre ise yatırımcılar yatırım kararı verirken karşılaşacakları riski hesaplarlar ve bu riski dengelemeye çalışırlar. Döviz kuru hareketleri, yatırımın getirilerine ekstra risk ekler çünkü yüksek döviz kuru değişmeleri belirlilik eşdeğer (certainity equivalent) beklenen döviz kuru seviyesinin düşmesine neden olur. Yatırım kararı veren firmalar kar fonksiyonlarını oluştururken beklenen döviz kuru seviyesini kullandıklarından dolayı döviz kurunun oynaklığının artması yatırımların beklenen değerinin düşmesine bu ise doğrudan yabancı yatırımların düşmesine neden olacaktır (Goldberg, 2009: 394-395).

Sabit döviz kurlarının yurt içi yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımları esnek kur rejimlerine göre daha olumlu etkilediğini savunan Aizenman (1992) esnek kur rejimleri altında yaşanabilecek parasal şokların beklenen karlılığı azaltacağını ancak sabit döviz kurlarının parasal şokların reel ücretler ve üretim üzerindeki etkisini daha iyi izole ederek beklenen karlılığın daha fazla olmasına neden olacağını, beklenen karlılığın yüksek olmasının ise daha fazla yurtiçi ve doğrudan yabancı yatırımı teşvik ettiğini savunmaktadır. Aizenman'a göre; ekonomide verimlilik şokları yaşanması durumunda ise esnek döviz kuru rejimlerinde döviz kurları reel olarak ve nominal olarak değerleneceğinden dolayı verimlilik şoku nedeni ile ortaya çıkacak istihdam genişlemesi azalacaktır. Ancak sabit döviz kuru rejiminde nominal döviz kurları değişmediğinden dolayı verimlilik şokları sonrasında esnek kur rejimlerine göre daha fazla istihdam genişlemesi yaşanacaktır.

Sonuç olarak sabit döviz kuru altında pozitif bir verimlilik şoku sonrası artan istihdam, beklenen karların artmasına neden olacaktır. Beklenen karların artması ise yurt içi yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımların artmasına neden olacaktır. Gelişmekte olan ülkelerde reel döviz kuru belirsizliği ile özel sektör yatırımları arasındaki ilişkiyi inceleyen Servén (2003) yatırım kararlarını etkileyen diğer değişkenlerin etkisi ortadan kaldırıldığında döviz kurlarındaki belirsizliğin özel yatırımlara etkisinin negatif olduğunu ve belirsizliğin yüksek olduğu durumlarda bu etkinin daha yüksek olduğunu tespit etmiştir. Ayrıca yazar dışa açıklık ve finansal sistemin zayıflığının, döviz kuru belirsizliğinin yatırımlar üzerindeki etkisini belirlediğini ve yüksek dışa açıklığa sahip olan zayıf finansal sistemlerde belirsizliğin yatırımlar üzerindeki negatif etkisinin arttığını savunmaktadır.

2.4.2. Büyümeye Etkisi

Ekonomik büyüme, birçok makro ve mikro ekonomik parametreler ile etkileşim içindedir. Döviz kuru oynaklığının artması sermaye hareketleri, üretim, yatırım, faiz oranları, enflasyon ve dış ticaret üzerinde olumsuz sonuçlar doğurduğundan ekonomik büyümeyi de olumsuz yönde etkilemektedir. Finansal sistemi güçlü ülkelerde döviz kuru oynaklığı büyüme üzerinde göz ardı edilecek etkilere sahip iken finansal sistemin zayıf olması nedeniyle şoklara karşı kırılgan olan ülkelerde döviz kuru oynaklığı büyümenin önünde duran en büyük engellerden biridir (Aghion ve diğerleri, 2009: 511). Döviz kurunda dalgalanmaların yaşandığı

gelişmekte olan ülkelerde azalan yatırımlar üretimin de azalmasına neden olacak ve ekonomik büyüme azalacaktır. Diğer yandan, kurda yaşanan artış yönlü dalgalanmalar sebebiyle para politikası araçlarından faiz artırılarak, tasarrufların artmasına ve tüketimin azalmasına neden olmaktadır. Bu durum talep yönlü büyüme politikalarının önüne geçmektedir.

Döviz kuru oynaklığı ile büyüme arasındaki ilişkiyi incelerken tek başına döviz kuru oynaklığına bakmaktansa, döviz kuru oynaklığı ile finansal kalkınma ve makroekonomik şokların doğası arasındaki etkileşimi incelemenin daha önemli olduğunu ileri süren Aghion vd. (2009) bu doğrultuda özellikle zayıf finansal sektöre sahip olan ve finansal şokların, makroekonomik oynaklığın temeli olduğu ülkelerde yüksek oranlı döviz kuru oynaklığının büyümeyi engellediğini savunan bir teorik model geliştirmişlerdir. Araştırmacılar teorilerini 1960-2000 yılları arasında 83 ülke üzerine yaptıkları ampirik çalışma ile test etmişler ve ülkeler arası karşılaştırmalarla finansal kalkınma düzeyinin, döviz kuru rejimi tercihinin büyümeyi nasıl etkileyeceği konusunda, belirleyici olduğunu doğrulayan sonuçlara ulaşmışlardır. Buna göre finansal olarak gelişmiş ülkelerde döviz kuru oynaklığının artması büyüme üzerinde etkili olmazken; düşük finansal kalkınma seviyesine sahip ülkelerde döviz kuru oynaklığının artması ekonomik büyümenin azalmasına neden olmaktadır.

Döviz kurları ve kurlardaki oynaklığın büyüme üzerine etkileri konusunda birbirine zıt iki görüş ön plana çıkmaktadır. Birinci görüşü savunanlar döviz kuru oynaklığının büyümeyi olumsuz etkilediğini ve parasal birliklerin oynaklığın olumsuzluklarını ortadan kaldırabileceğini öne sürmektedirler. Optimum Para Alanları (Optimum Currency Areas) teorisini geliştiren Robert A. Mundell de bu görüşe destek veren araştırmacılar arasında yer almaktadır. Mundel spekülatif ataklara maruz kalan ve ekonomideki oynaklığın temelde döviz kurlarından kaynaklandığı küçük ekonomilerde parasal birliklere giriş beklentisinin, ülkenin döviz kuru oynaklığının olumsuzluklarından korunmasına yardımcı olacağını savunmaktadır. Karşıt görüşü savunanlar ise sabit kur rejimlerinin ticaret hadlerinde yaşanabilecek şokları güçlendireceğini ve diğer faktörler sabit tutulduğunda esnek kur rejimleri altında ülkelerin daha hızlı büyüme göstereceğini öne sürmektedirler (Bagella v.d., 2006:1150-1151).

Geliştirdikleri döviz kuru sınıflandırma sistemi ile sabit ve esnek kur rejimlerinin büyüme performanslarını karşılaştıran Dubas v.d. (2005) De facto olarak sabit kur uygulayan ülkelerin en yüksek büyüme oranına sahip olduklarını, ayrıca De jure olarak dalgalı kur rejimi açıklayan ancak De facto sınıflandırmaya göre sabit kur rejimi uyguladığı tespit edilen, yani dalgalanma korkusu sergileyen ülkelerin, kişi başına GSYİH'da daha yüksek büyüme sergilediklerini tespit etmişlerdir.

Araştırmacılar, sanayileşmiş ülkelerde döviz kuru rejimi tercihi ile büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edememelerine karşın sanayileşmemiş ülkelerde döviz kuru rejimi tercihinin büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Elde edilen bulgular doğrultusunda esnek kur rejiminden sabit kur rejimine geçilmesinin sanayileşmemiş ülkelerde kişi başına GSYİH büyümesini %1.3 arttırabileceğini belirmektedirler.

Döviz kuru oynaklığı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 41 ülke üzerine yaptığı çalışmada inceleyen Schnabl (2007) sanayileşmiş ülkeleri yakalama sürecinde olan gelişmekte olan ülkelerde döviz kurlarının istikralı olmasının ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yapacağı sonucuna varmıştır. Bu etkinin döviz kurlarındaki istikrarın dış ticarete, sermaye akımlarına, ekonomik istikrara katkı sağlamasının yanında iş gücü ve varlık piyasalarındaki ayarlanma süreçlerinin daha istikrarlı gerçekleşmesine de yardımcı olmasından kaynaklandığını savunmaktadır. Ancak yazar bu araştırma ile her ne kadar döviz kuru oynaklığının azaltılmasının ülkelerin büyümesine olumlu katkı yapacağı sonucuna ulaşılmış olsa da bu etkinin her zaman doğrusal olmayabileceğini, özellikle sabit döviz kurlarının cezbettiği yabancı sermaye girişi sonrası düşen faiz oranlarının varlık balonları oluşmasına ve aşırı yatırıma neden olarak nihayetinde ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkiyi tersine çevirebileceğini savunmaktadır.

2.4.3. Dış Ticarete Etkisi

Döviz kuru oynaklığının artması belirsizlik ortamının oluşmasına ve riskin artmasına yol açarak, uluslararası ekonomik ilişkileri olumsuz yönde etkilemektedir. Uluslararası ticaret yapan ekonomik birimlerin, gelecekte kurun ne seviyede olacağını öngörememesinden dolayı maliyetlerini ve gelirini belirleyememesi dış ticaretin azalmasına neden olmaktadır. İhraç malları üretilirken ithal girdi mallarına

çok fazla ihtiyaç duyan ülkelerde kurda yaşanan belirsizlik büyük risk oluşturmaktadır. Üreticiler, girdi ithal ederek ürettiği malını ihraç ederken kurun kendisine olan getirilerini hesaplayamadıklarından, risk almaktan kaçınan ekonomik birimler ihracatı kısacaktır. Ayrıca yabancı tasarrufların belirsizlik ortamından kaçması, ülkeye sermaye girişini azaltarak yatırımların düşmesine neden olmaktadır (Hooper ve Kohlhagen, 1978: 483-511). Ülkelerin döviz kuruna istikrar kazandırarak ihracatçılar açısından oluşabilecek riskleri azaltmak için gerekli önlemleri alması gerekmektedir. Böylece ödemeler dengesi bilançosunda oluşabilecek olumsuzlukların önüne geçilebilir. Bunun yanı sıra oluşan istikrar ortamı ile ülkeye sermaye girişi sağlanabilir ve yatırım seviyesinde artış gözlenebilir.

Dalgalı kur rejimlerinin yaygın şekilde uygulama alanı bulması ile birlikte döviz kurlarındaki hareketlerin sık, düzensiz ve oynak bir hal alması bu değişimlerin nedenleri ve etkileri konusuna duyulan ilginin artmasına neden olmuştur. Bu konunun önemini arttıran endişe döviz kuru oynaklığındaki artışın uluslararası transferlerdeki riski ve belirsizliği arttıracağı, dolayısı ile uluslararası ticaret ve doğrudan yabancı yatırımların bundan olumsuz etkileneceği düşüncesidir (Gotur, 1985: 475).

Döviz kurlarındaki dalgalanmalar uluslararası ticareti farklı yönlerden etkileyebilir. Dalgalanmalar ticaretin maliyeti ve belirsizliğini arttırarak ekonomik birimlerin uluslararası ticari aktivitelerini azaltmasına neden olabilir. Dolaylı olarak ise üretici ve tüccarları riskten kaçınma dürtüsü ile çıktı ve yatırımlarını farklılaştırmaları yönünde etkiler. Bu ise uzun dönemde ticaret akımları üzerinde döviz kuru dalgalanmalarının etkili olmasına yol açmaktadır (Seyidoğlu, 1998: 326).

Döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerindeki etkileri konusunda önemli unsurlardan birisi de batık maliyetlerdir (sunk costs). Uluslararası ticarette farklılaştırılmış ürünlerin önemli bir yer tutması üreticilerin ihraç piyasalarına özel farklılaştırılmış ürünler üretmek üzere üretim tesisleri kurmalarına, bu piyasalarda pazarlama ve dağıtım ağları oluşturmalarına yol açmaktadır. Firmalar ihraç piyasalarına girmek için katlanmış oldukları bu batık maliyetler nedeni ile kısa dönemde oluşacak olan döviz kuru dalgalanmalarına karşı daha az duyarlı olacak ve değişken maliyetlerini karşılayabildikleri müddetçe piyasadan çıkmamayı tercih edeceklerdir (Clark vd. 2004: 16).

Frankel (1991)' e göre; firmaların ihracat stratejileri piyasaya giriş ve çıkış engelleri ile bağlantılıdır. Firma piyasaya giriş maliyeti ile piyasaya girdiği zaman ihracattan elde edeceği karı; Piyasadan çıkacağı zaman ise çıkış maliyetleri ile piyasada kalmakla ihracattan edeceği zararı karşılaştırarak piyasaya giriş veya piyasadan çıkış kararı vermektedir. Monopolcü rekabet piyasasında faaliyet gösteren risk yansız olan firma reel döviz kurlarının bir fonksiyonu olan ihracattan elde edeceği nakitleri maksimize etmeye çalışmaktadır. Firma ihracattan elde ettiği getiri piyasaya giriş ve çıkış maliyetlerinden daha hızlı büyüdüğü sürece ihracattan kar elde etmektedir. Nakit akım fonksiyonunun konveks şekilde olması sonucunda döviz kuru oynaklığındaki artış sonucunda piyasaya giriş ve çıkış maliyetleri ihracattan elde edilen karlardan daha geç artmakta bu arada piyasaya firma girişleri yaşandığından dolayı da piyasadaki firma sayısı ve ihracat artmaktadır. Dolayısı ile döviz kuru riskindeki artış ihracatı toplamda olumlu etkileyecektir. Dünya piyasalarına ihracat yapmayı bir reel opsiyon olarak nitelendiren Broll ve Eckwert (1999); reel döviz kurundaki artışın bu reel opsiyonun değerini arttıracağını ve döviz kuru oynaklığındaki artışın da dış ticaretten elde edilebilecek potansiyel kazançların artmasına neden olduğunu savunmaktadır. Üreticilerin döviz kurlarının gelecekteki değerini bilmeden üretim yaptığını; ancak firmalar üretmiş olduğu ürünleri hem iç piyasaya hem de dış piyasaya satabileceğinden dolayı döviz kuru oynaklığındaki artışın, üreticiye ilerde ya daha yüksek karla ihraç etmek ya da (oluşan döviz kuru firmaya zarar ettirecek ise) yurt içi piyasaya satmak gibi iki farklı alternatif doğuran bir opsiyon oluşturduğunu belirtmişlerdir. Araştırmacılar firmaların riskten kaçınma derecesinin, birimin altında olması durumunda, döviz kuru oynaklığının dış ticareti olumlu etkileyeceğini tersi durumda olumsuz etkileyeceğini savunmaktadırlar.

Firmanın dış ticaret kararının, firmanın uzun dönemdeki dış ticaretinin karlılığına dair beklentisi ile ilgili olduğu varsayımına dayalı olarak geliştirdiği teorisinde Clark (1973); firmanın yurtdışı satışlardan elde edeceği getirinin yerli para cinsinden miktarın kesin olarak bilenemeyeceğini, döviz kurlarındaki önceden tahmin edilemeyen değişmeler sonucu firmanın karlarında dalgalanmalar yaşanacağını ve firmanın riskten kaçınan yapıya sahip olması durumunda karında yaşanan dalgalanma sonucunda firma arz eğrisini sola kaydırarak ihracatı kısacağını savunmaktadır.

Hooper ve Kohlhagen (1978) ithalatçıyı sadece iç piyasaya üretim yapmak amacı ile ara mal ithalatı yapan ve sattığı ürünler için piyasada fiyat alıcı konumda olan bir üretici olarak tanımlamıştır. İhracatçı ise uluslararası piyasaya sattığı ürünleri satarken tekel konumunda olan bir üretici olarak tanımlanmıştır. Dış ticaret işleminin bir kısmı ihracatçının para birimi ile yapılırken diğer kısmı ithalatçının para birimi ile yapılmaktadır. İhracatçı ve ithalatçı da yabancı para birimi ile yaptıkları dış ticaretin bir kısmını hedge işlemine tabi tutarlar. Dış ticaret iki periyotta gerçekleşmektedir: İlk periyotta yerli üretici olan ithalatçı kendi üreteceği nihai ürüne olan iç talebi analiz ederek üretimde kullanacağı ara malı için ihracatçı ile sözleşme yapar, ikinci periyotta ise ithalatçı ithal malları alarak ihracatçıya ödemesini yapar. İthalatçının riskten kaçınma derecesi arttıkça döviz kuru oynaklığının ithalat talebine negatif etkisi artacaktır. Aynı şekilde ihracatçının da riskten kaçınma derecesi arttıkça ihracat arzı negatif etkilenecektir. İhracatçının uluslararası piyasaya yapacağı ürün arzının döviz kuru oynaklığından negatif etkilenme derecesi; riskten kaçınma, dış ticaret işlemindeki yabancı para oranı, yabancı para ile yapılan ticaretin hedge işlemine tabi tutulmayan kısmı ve talebin fiyat esnekliği arttıkça artmaktadır. Bu model çerçevesinde araştırmacılar; döviz kuru oynaklığının oluşturduğu döviz kuru riskinin ihracatçı veya ithalatçı tarafından taşınmasının bir farklılık oluşturmayacağını ve döviz kuru riskindeki artışın dış ticaret hacmini olumsuz etkileyeceğini savunmaktadırlar.

Viaene ve Vries (1992); döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret arasındaki ilişkinin vadeli döviz piyasasının var olup olmamasına göre değişebileceğini savunmaktadır. Vadeli döviz piyasasının olmaması durumunda döviz kuru oynaklığındaki artışların hem ihracatı hem de ithalatı azaltacağından ülkelerin dış ticaret açığı veya fazlası düşecektir. Ancak vadeli döviz piyasalarının bulunması durumunda ise ithalat ve ihracatın döviz kuru oynaklığı sonucu değişen forward oranlarından ters yönde faydalanacak olmasından dolayı, döviz kuru oynaklığındaki artış ithalat ve ihracattan birini pozitif etkilerken diğerini negatif yönde etkileyecektir. Döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret arasındaki ilişkinin belirsiz olan yapısını varlık portföyü modeli ile açıklayan teorik çalışmalarında Dellas ve Zilberfarb (1993); hedge işlemine tabi tutulmamış nominal ticaret kontratlarının geleneksel varlık portföyü modeli ile incelenebilecek standart riskli varlıklar olarak değerlendirilebileceğini savunmaktadırlar. Buna göre döviz kuru oynaklığındaki bir artış yani bu varlıkların

risklerinin artması (dış ticaretin artması manasına gelen) bu varlıklara yatırımı risk tutumuna bağlı olarak arttırabilmekte veya azaltabilmektedir.

3.DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ İHRACAT ÜZERİNE ETKİSİNİ İNCELEYEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerindeki etkileri literatürde ampirik olarak da yoğun bir biçimde incelenmektedir. Bu nedenle ampirik çalışmaların bir tabloyla özetlenmesinin uygun olduğu düşünülmektedir. Bu şekilde ilgili çalışmaların ele aldıkları ülke grupları, zaman dilimler, kullandıkları ampirik yöntemler ve ulaştıkları bulgular daha kolay ve anlaşılır bir şekilde ortaya konulmaktadır. Ampirik çalışmalarla ilgili hazırlanan Tablo 3.1'de sunulmaktadır.

Döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik çalışmalar temelde 3 farklı türde ilişki olduğuna yönelik ampirik bulgulara ulaşmaktadır. Döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerindeki etkilerini açıklamaya yönelik yaklaşımları; döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret arasında negatif bir etki olduğunu savunan, döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret arasında pozitif bir etki olduğunu savunan ve bu iki değişken arasındaki ilişkinin anlamsız olduğunu savunan çalışmalar olmak üzere üç ana başlık altında inceleyebiliriz.

De Grauwe (1988), Franke (1991), Broll ve Eckwert (1999) gibi bazı çalışmalar döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret arasındaki ilişkinin pozitif olduğunu savunmaktadır. Diğer yandan Ethier (1973), Clark (1973), Hooper ve Kohlhagen (1978), Cushman (1983), Akhtar ve Hilton (1984) ise bu ilişkinin negatif olduğunu belirtmektedir. Viaene ve Vries (1992), Dellas ve Zilberfarb (1993), Sercu ve Upal (2003) gibi bazı çalışmalar ise bu ilişkinin anlamsız olabileceğini savunmaktadırlar.

Arize (1995) ABD, Taghavi ve Bandidarian(2011) İran, Srinivasan ve Kalaivani (2012) Hindistan, Thuy ve Thuy(2019) Vietnam, Hambardzunyan ve Barseghyan (2018) Ermenistan için tek ülkeli çalışmalarda döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerinde negatif bir etki yaptığını ortaya koymaktadır. Benzer şekilde birden fazla ülke ile yapılmış olan araştırmalarda Poon ve Hooy (2013), Sauer ve Bohara(2001), Arize, Osang ve Slottje (2000), Brada ve Mendez (1988) döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerinde negatif bir etki yaptığı sonucuna varmaktadır. Buna karşın Poon, Choong ve Habibullah (2005), Katusiime vd. (2015) gibi yazarlar ise

bazı ülkeler açısından döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerinde olumlu bir etki yaptığını belirtmektedirler.

Ampirik analiz kısmında incelediğimiz ülkelerle ilgili literatürde geçmişte bazı çalışmalar yapılmıştır. Yuksel, Kuzey ve Sevinç(2012) Türkiye ile ilgili çalışmalarında döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerinde negatif bir etki yaptığını ortaya koymaktadır. Arize, Malindretos ve Kasibhatla (2003) Güney Afrika için döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerinde negatif bir etki yaptığını belirtmektedirler. Doroodian(1999) Malezya ile ilgili çalışmasında döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerinde negatif bir etki yaptığı sonucuna varmaktadır. Bahmani-Oskooee (1991) Türkiye ve Brezilya ile ilgili çalışmalarında dış ticaret ile döviz kuru oynaklığı arasında Türkiye için negatif Brezilya için pozitif bir etki olduğunu bulmaktadır. Arize, Osang ve Slottje (2000) Tayland, Endonezya, Malezya, Meksika ve Filipinler ile ilgili çalışmalarında dış ticaret ile döviz kuru oynaklığı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğunu ileri sürmektedirler.

Tablo 3.1: Döviz Kuru Oynaklığının İhracat Üzerine Etkisini İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Yazar	Örneklem	Ülkeler	Oynaklık Ölçütü	Tahmin Yöntemi	Sonuçlar
Cushman (1983)	1965-1981Q	ABD, İngiltere, Fransa, Japonya, Batı Almanya, Kanada	Dört çeyrek hareketli ortalama standart sapma	OLS	16 vakanın 6'sında reel döviz kuru değişkenliği ile ticaret hacimleri arasında negatif bir ilişki bulunmuştur.
Bahmani- Oskooee, Harvey (2011)	1971-2006	ABD, Malezya	12 Aylık gerçek reel döviz kurunun standart sapması	OLS	Döviz kuru oynaklığının kısa ve uzun vadede anlamlı bir etkisi yoktur.
Chan ve Wong (1985)	1977-1984Q	Batı Almanya, Hong Kong, ABD, İngiltere	Dört çeyrek hareketli ortalama standart sapma	OLS	Analiz edilen ülkelerin ihracat hacimleri üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur.
Gotur (1985)	1975-1983Q	ABD, İngiltere Japonya, Batı Almanya, Fransa	IMF çok taraflı kur modelinden ağırlıklı efektif döviz kuru endeksinin standart sapması.	OLS	1 ülke dışında negatif bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Bailey, Tavlas ve Ulan (1986)	1973-1983Q	Japonya, Kanada, ABD, Fransa, Batı Almanya, İtalya, İngiltere,	Çeyrekten çeyreğe nominal efektif döviz kurundaki değişimlerdeki mutlak değer,	İkinci dereceden polinom Dağıtılmış gecikme.	Anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.
Kenen ve Rodrik (1986)	1974-1984Q	İngiltere ABD, İsveç Kanada, Belçika, İtalya, Fransa, Almanya, Hollanda, İsviçre	Reel döviz kurundaki 12 ve 24 aylık periyotlardaki standart sapmadaki yüzde değişimler	OLS	4 ülke için negatif bir ilişki tespit edilmiştir.
Bailey, Tavlas ve Ulan (1987)	1962-1974Q ve 1975-1985Q	İtalya, Kanada, Fransa, Almanya, Japonya, İngiltere, ABD, Avustralya, İsviçre, Hollanda	Etkin döviz kurundaki mutlak çeyreklik yüzde değişim.	İkinci dereceden polinom Dağıtılmış gecikme.	Anlamlı bir etki bulunamamıştır.
Brada ve Mendez (1988)	1973-1977	30 ülke	Aydan aya efektif oranlardaki değişimler	OLS	Negatif bir ilişki bulunmuştur.

De Grauwe (1988)	1960-1969Q ve 1973-1984Q	ABD, Belçika, Kanada, Fransa, Batı Almanya, İtalya, İngiltere, Japonya, Hollanda, İsviçre,	Nominal ve reel kurdaki yıllık değişimler	SUR Model	Nominal döviz kurlarında anlamlı bir etki bulunamamıştır. Sabit kurda anlamsız , dalgalı kur sisteminde ve reel kurda anlamlı etki yapmaktadır.
Lastrapes ve Koray (1990)	1973-1987M	ABD	Reel döviz kurlarındaki hareketli standart sapma	VAR	İhracat üzerinde anlamlı ama zayıf bir etkisi vardır.
Bahmani ve Oskooee (1991)	1973-1989Q	Türkiye, Brezilya, Yunanistan, Güney Kore, Pakistan, Tayland Filipinler	Önceki sekiz çeyreğe göre reel efektif döviz kurundaki değişimlerdeki standart sapma yüzdesi	OLS	Yunanistan ve Türkiye için negatif; Brezilya ve Kore için pozitif bir etkisi vardır.
Chowdhury (1993)	1973-1990Q	ABD Kanada, Batı Almanya, İtalya, Japonya, İngiltere, Fransa,	Aylık hareketli standart sapma	Johansen eşbütünleşme ve ECM.	Anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir.
Arize (1995)	1973-1991Q	ABD	ARCH	Johansen eşbütünleşme ve ECM.	Negatif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.
Arize (1997)	1973-1992Q	ABD, Almanya, Danimarka, İtalya, İsviçre, İngiltere, Japonya	ARCH	Johansen eşbütünleşme ve ECM.	Tüm ülkeler için ihracat hacimleri üzerinde negatif bir etki belirlenmiştir.
Doroodian (1999)	1973-1996Q	Hindistan, Güney Kore, Malezya,	GARCH	Zaman Serisi	Tüm ülkeler için ihracat hacimleri üzerinde negatif bir etki belirlenmiştir
Arize, Osang ve Slottje (2000)	1973-1996Q	Tayland, Endonezya, Malezya, Malavi, Mauritius, Ekvador, Meksika, Tayvan, Fas, Kore, Filipinler, Sri Lanka	Sekiz çeyrek dönemli hareketli standart sapma.	Eşbütünleşme	Negatif ve anlamlı bir etki belirlenmiştir.
Sauer ve Bohara (2001)	1973-1993	91 Ülke	ARCH	Panel Veri Analizi	Latin Amerika ve Afrika ülkeleri için negatif ve anlamlı bir etki belirlenmiştir.

Esquivel ve Larrain (2002)	1973-1998	43 ülke	12 aylık hareketli standart sapma.	Panel Veri Analizi	Almanya, Japonya ve ABD'nin döviz kuru oynaklığının az gelişmiş ülkelerin ihracatını olumsuz yönde etkilediği belirlenmiştir.
Arize, Malindretos ve Kasibhatla (2003)	1973-1996Q	Kolombiya, Ürdün, Burkina Faso, Myanmar, Kosta Rika, Pakistan, Güney Afrika, Venezuela, Kenya	Sekiz çeyrek dönemli hareketli standart sapma.	Eşbütünleşme	Tüm ülkeler için ihracat hacimleri üzerinde negatif bir etkisi vardır.
Poon, Choong, Habibullah (2005)	1973-1997Q	Güney Kore, Endonezya, Japonya, Tayland, Singapur,	12 aylık hareketli standart sapma.	Eşbütünleşme	Tayland için pozitif diğer ülkeler için negatif bir etki tespit edilmiştir.
Baak (2008)	1986-2006Q	Çin, ABD	Döviz kurunun standart sapması.	Eşbütünleşme	Döviz kurundaki dalgalanma, Çin'in ABD'ye yaptığı ihracatı olumsuz yönde etkilediğini ancak ABD'nin Çin'e yaptığı ihracatı etkilemediğini ortaya çıkarmıştır.
Serenis ve Serenis (2008)	1973-2006Q	Macaristan Norveç, İsviçre, Polonya	Reel döviz kurunun logaritmasının hareketli ortalamasının standart sapması.	Engle-Granger Eşbütünleşmesi	Anlamlı bir etkisi yoktur.
Hayakawa, Kimura (2009)	1992-2005	60 Ülke	Reel döviz kurundaki aylık değişimlerin standart sapması	OLS	Doğu Asya Ticareti olumsuz etkilenmektedir.
Baum ve Cağlayan (2010)	1980-1998A	ABD, Finlandiya, İngiltere, Kanada, İspanya Almanya, İsviçre Fransa, İtalya, Japonya, İsveç, Hollanda, Norveç	GARCH	Engle-Granger Regresyonu.	Döviz kuru oynaklığının ticaret akışları üzerindeki etkisi orta düzeydedir.

Serenis ve Serenis (2010)	1973-2005	İsveç, Avusturya, Finlandiya, Danimarka, Fransa, İtalya, Portekiz, İngiltere, Yunanistan, Hollanda, Belçika	Reel döviz kurunun logaritmasının hareketli ortalamasının standart sapması.	Engle Granger Eşbütünleşme, ECM.	Döviz kuru oynaklığının sektörel ihracat seviyesi üzerinde önemli bir etkisi yoktur.
Zelekha ve Efrat (2011)	1997-2010Q	ABD ve İsrail	Enstrüman Değişken	2 EKK	Belirsizliğin uzun vadede ihracat üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.
Mohammadi, Taghavi ve Bandidarian (2011)	1959-2009	İran	Tarch	Johansen Eşbütünleşme	Döviz kuru oynaklığının ihracat üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.
Mougoue ve Aggarwal (2011)	İngiltere 1997-2009 Japonya ve Kanada 1978-2009	İngiltere, Kanada, Japonya	Egarch	Doğrusal ve doğrusal olmayan Granger nedensellik testi.	Döviz kuru oynaklığının ihracat üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.
Verheyen (2012)	1995-2010A	Avusturya, Portekiz, Belçika, İspanya, Finlandiya, Yunanistan, Fransa, Almanya, İrlanda, Hollanda, İtalya	GARCH, nominal döviz kurundaki değişikliklerin standart sapması	ARDL Sınır Testi.	Döviz kuru değişkenliğinin büyük olasılıkla ihracatı baskıladığı tespit edilmiştir.
Srinivasan ve Kalaivani (2012)	1970-2011	Hindistan	Hareketli ortalama standart sapma.	ARDL Sınır Testi.	Döviz kuru oynaklığı uzun ve kısa vadede reel ihracatı olumsuz etkilemektedir.
Grier ve Smallwood (2013)	1973-2017A	Danimarka, Kanada, Norveç, İsveç, İsviçre, Japonya, İngiltere, ABD ve 19 Az gelişmiş ülke.	M-GARCH	VAR	Reel döviz kuru belirsizliği, daha az gelişmiş ülkeler için ticareti olumsuz yönde etkilemektedir.
Nishimura ve Hirayama (2013)	2002-2011G	Çin ve Japonya	ARCH ve standart sapma	ARDL	Sonuçlar ,Japonya'nın Çin'e ihracatının döviz kuru oynaklığından etkilenmediğini ancak Çin'in Japonyaya ihracatının döviz kuru oynaklığından olumsuz etkilendiğini göstermektedir.

Yanıkkaya, Kaya ve Koçturk (2013)	1971-2010	Türkiye	Döviz kurunun standart sapması	Panel veri analizi	Döviz kuru oynaklığı Türkiye tarımı hammaddesi ihracatında önemli bir etkiye sahip değildir.
Baek (2013)	1991-2010Q	Japonya ve Kore	Çeyrek dönemde üç aylık reel kur değerlerinin standart sapması.	ECM ve ARDL	Kore'nin ihracatı ve ithalatı, kısa vadede ikili döviz kuruna karşı daha hassastır.
Bahmani-Oskooee vd. (2013)	1971-2010	ABD ve Brezilya	12 aylık reel kur değerlerinin standart sapması.	Sınır Testi Eşbütünleşme, ECM.	Sektörlerin çoğunluğu uzun vadede oynaklıktan etkilenmemektedir.
Poon ve Hooy (2013)	1995-2008	İslam Konferansı Ülkelerinin Organizasyonu	Aylık nominal döviz kurunun standart sapması.	Panel Veri Analizi	Genellikle negatif bir etki yapmaktadır.
Katusiime *vd.* (2015)	1960-2011	Uganda	GARCH	Panel Veri Analizi	Döviz kuru oynaklığının olumlu etkileri vardır.
Yüksel, Kuzey ve Sevinç (2012)	2003-2010A	Türkiye	Reel döviz kurundaki değişikliklerin standart sapması	EKK	Döviz kuru oynaklığı ile ihracat arasında negatif bir ilişki bulunmuştur.
Thuy ve Thuy (2019)	2000-2015Q	Vietnam	Reel döviz kurundaki değişikliklerin standart sapması	ARDL	Döviz kuru oynaklığı İhracat hacmi üzerinde uzun dönemde negatif bir etki yapmaktadır.
Barseghyan ve Hambardzunyan (2018)	2007-2016A	Ermenistan	Reel döviz kurundaki değişikliklerin standart sapması	Eşbütünleşme,	Döviz kuru oynaklığı uzun ve kısa dönemde reel ihracat üzerinde negatif yönde anlamlı bir etki yapmaktadır.

4.YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDEKİ DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ İHRACATA ETKİSİ: AMPİRİK UYGULAMA

Çalışmanın bu bölümünde yükselen piyasa ekonomilerindeki döviz kuru oynaklığının ihracata etkisi ampirik olarak incelenmektedir. Bu kapsamda ekonometrik açıdan analiz yapmaya yetecek 9 ülke için bir veri seti oluşturulabilmiştir. Bu ülkeler Brezilya, Endonezya, Flipinler, Güney Afrika, Malezya, Meksika, Şili, Tayland ve Türkiye'dir. Bu bölümde önce çalışmada kullanılan ARDL modeli ve değişkenler açıklanmakta sonrasında ise ampirik bulgular paylaşılmakta ve değerlendirilmektedir.

4.1. Ampirik Model ve Veri Seti

Öncelikle döviz kurunun ihracat üzerindeki etkileriyle modelde yer alması uygun görülen değişkenlerin belirlenmesi gerekmektedir. Literatürdeki Nazlıoğlu (2013), Bahmani-Oskooee ve Aftap (2017) gibi bazı çalışmalar dikkate alınarak bağımlı ve bağımsız değişkenler seçilmiştir. Buna göre çalışmada bağımlı değişken olarak reel ihracat (REXP) kullanılmaktadır. Açıklayıcı değişkenler ise Dünya reel GSYİH'si (WGDP), reel efektif döviz kuru (REFX) ve reel döviz kuru oynaklığıdır (VOL). Oynaklık hariç diğer değişkenler logaritmik formdadır.

Diğer değişkenlerden farklı olarak oynaklık (VOL) serisinin oluşturulması gerekmektedir. Literatürde döviz kuru oynaklığı genel olarak iki şekilde hesaplanmaktadır. Bunlardan birincisi ve daha yaygın olan yöntem reel döviz kurunun hareketli standard sapmasının oynaklık ölçütü olarak kullanılmasıdır. Diğeri ise oynaklığın GARCH modeliyle tahmin edilmesidir. Bu çalışmada oynaklık için reel döviz kurunun hareketli standard sapması kullanılmaktadır.

Çalışma kapsamında oluşturulan veri seti seçilmiş ülkeler için zaman serisi analizi yapmaya elverişlidir. Panel yöntemlerden farklı olarak zaman serisi analizleri çalışma kapsamında yer alan ülkeler için ayrı ayrı sonuçlar elde edilmesine ve

ülkeler arasında karşılaştırmalı analiz yapılmasına imkan tanımaktadır. Bu nedenle çalışmada ARDL yönteminin kullanılmasının uygun olacağına karar verilmiştir.

Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen eşbütünleşmeye ARDL yaklaşımının diğer eşbütünleşme testlerine göre bazı üstünlükleri bulunmaktadır. Özellikle ARDL yaklaşımının ilgili serilerin farklı düzeyde bütünleşmelerine izin vermesi önemli bir avantaj sağlamaktadır. Bunun da etkisiyle son yıllarda zaman serisi analizlerinde ARDL yaklaşımı yoğun olarak kullanılmaktadır. ARDL yaklaşımında önce bir koşullu hata düzeltme modeli tahmin edilmektedir. Çalışmamızda yer verilen değişkenler dikkate alınarak Pesaran vd. (2001)'e göre koşullu hata düzeltme modeli aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$\Delta LREXP_t = \beta_0 + \beta_1 LREXP_{t-1} + \beta_2 LWGDP_{t-1} + \beta_3 LREFX_{t-1} + \beta_4 VOL_{t-1} + \sum_{i=1}^{n} \beta_5 \Delta LREXP_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} \beta_6 \Delta LWGDP_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} \beta_7 \Delta LREFX_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} \beta_8 \Delta VOL_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4.1)$$

Burada n optimal gecikme uzunluğunu, ε_t ise hata terimini göstermektedir. Bu çalışmada gecikme uzunluğunun belirlenmesinde Schwarz Bilgi Kriterinden yararlanılmaktadır. ARDL modelinin tahmininde serisel ilişki konusuna özellikle önem verilmesi gerekmektedir. Serisel ilişki durumunda gecikme sayılarının artırılması yoluna gidilmektedir.

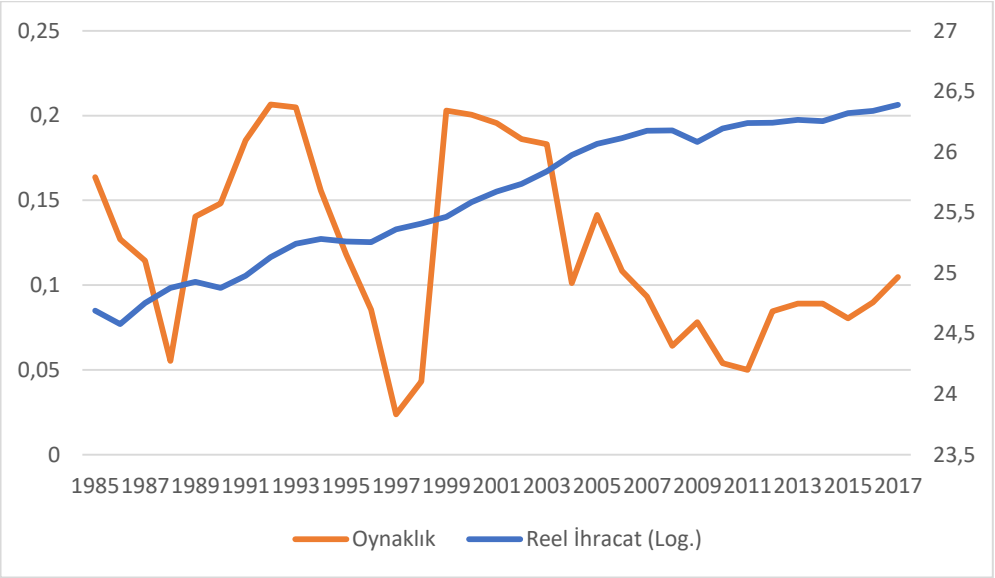
Pesaran vd. (2001) eşbütünleşme analizi kapsamında Fpss testine başvurmaktadır. Buna göre koşullu hata düzeltme modelinde uzun vadeli katsayıların sıfıra eşit olduğu boş hipotezi eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı anlamına gelmektedir. Yukarıdaki denkleme göre Fpss testinin boş hipotezi $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ şeklinde gösterilebilir. Pesaran vd. (2001) tüm değişkenlerin durağan olması ve birinci fark durağan olması durumunda kritik değer bantlarını vermektedir. Test sonucunda elde edilen Fpss değeri üst sınırdan büyük ise boş hipotez reddedilmekte, yani eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varılmaktadır. Eşbütünleşme ilişkisinin olduğu anlaşıldığında ilgili katsayıların tahmin ve değerlendirilmesine geçilmektedir. Bununla birlikte En Küçük Kareler ile gerçekleştirilen tahminlerden sonra uzun dönem katsayıların normalleştirilmesi gerekmektedir. Eşbütünleşme olmadığı hipotezi reddedilmezse uzun dönem katsayıların tahmin ve değerlendirilmesine gerek bulunmamaktadır.

Çalışmada kullanılan veriler yıllık olup, 1980-2017 dönemini kapsamaktadır. Veriler dünya bankası (World Bank) ve OECD resmi sitelerinden alınmıştır. Çalışmada ekonometrik tahminler Eviews 10 programıyla gerçekleştirilmiştir. İlgili değişkenlerin betimleyici istatistikleri ekte yer alan tabloda sunulmuştur.

4.2. Analiz Kapsamındaki Ülkelerde Reel İhracat ve Oynaklığın Gelişimi

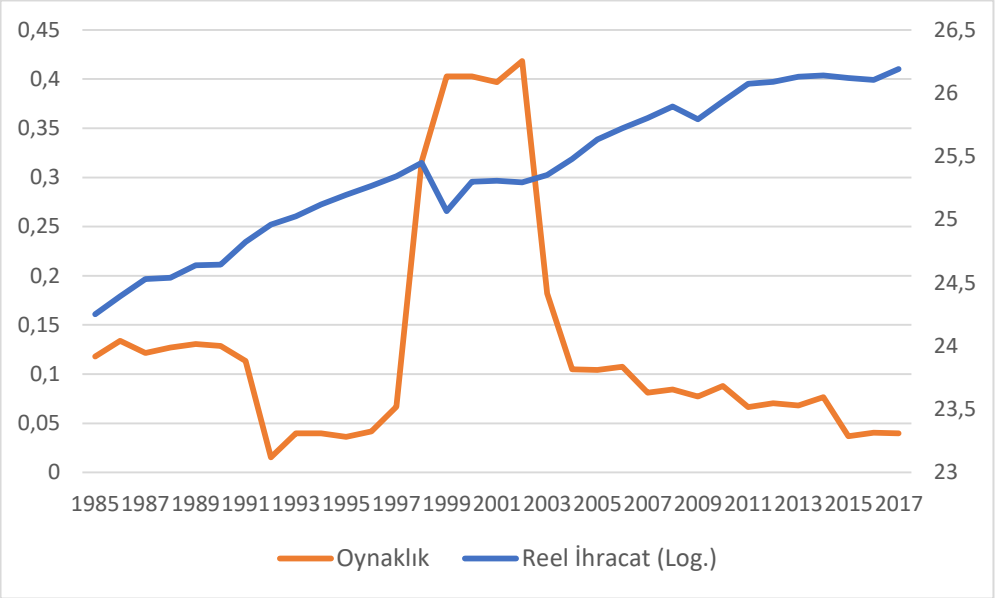
Ampirik analizlere geçmeden önce analiz kapsamındaki yükselen piyasa ekonomilerinde ihracat ve oynaklık serilerinin zaman içindeki gelişimi grafiksel olarak incelenmesinin yararlı olduğu düşünülmektedir. Bu doğrultuda ilgili ülkelerde söz konusu değişkenlerin gelişimleri Şekil 4.1-4.9 arasında verilmektedir. Şekillerde sol eksende döviz kuru oynaklığı, sağ eksende ise reel ihracat (logaritmik olarak) yer almaktadır.

Brezilya'da reel ihracat zaman içinde artış göstermiştir. Bununla birlikte özellikle 2008 yılında başlayan küresel kriz sonrasında ihracattaki artış hızının yavaşladığı anlaşılmaktadır. Döviz kuru oynaklığı ise zaman içinde sürekli dalgalanma halindedir. 1987-1989 yılları arasında ve 1997-1999 yılları arasında ani sıçramalar dikkat çekmektedir.



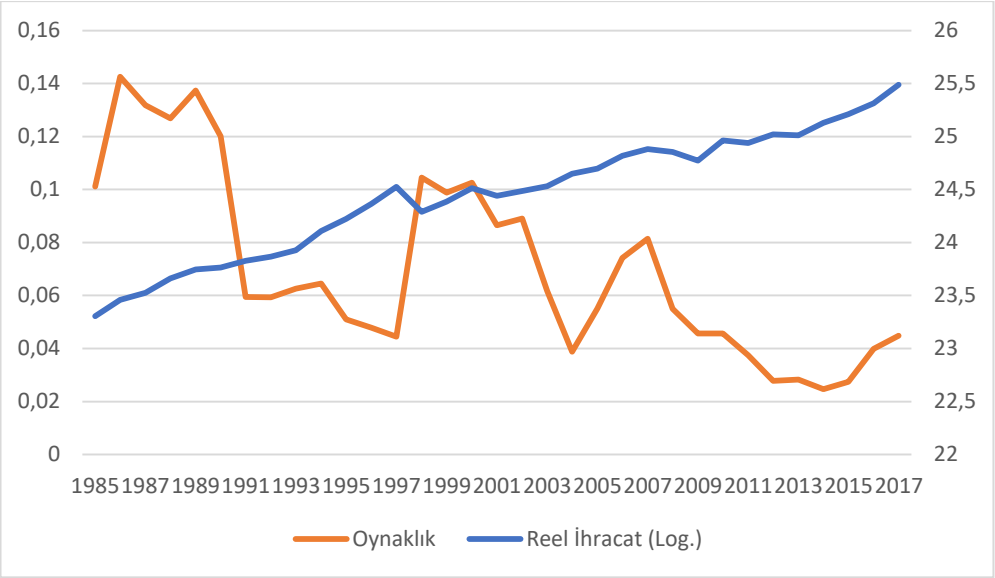
Şekil 4.1: Brezilya'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi

Endonezya'da reel ihracat serisinde bir artış görülmektedir. 1990'lı yılların ikinci yarısındaki keskin düşüş önemlidir. Oynaklık serisi ise zaman içerisinde sürekli değişim göstermiş ve ani sıçramalar yaşanmıştır. Özellikle 1997 yılındaki krizin etkisiyle döviz kuru oynaklığı yüksek değerlere ulaşmıştır. 2000'li yılların ortasından itibaren oynaklığın son derece istikrarlı bir seyir izlediği dikkat çekmektedir.



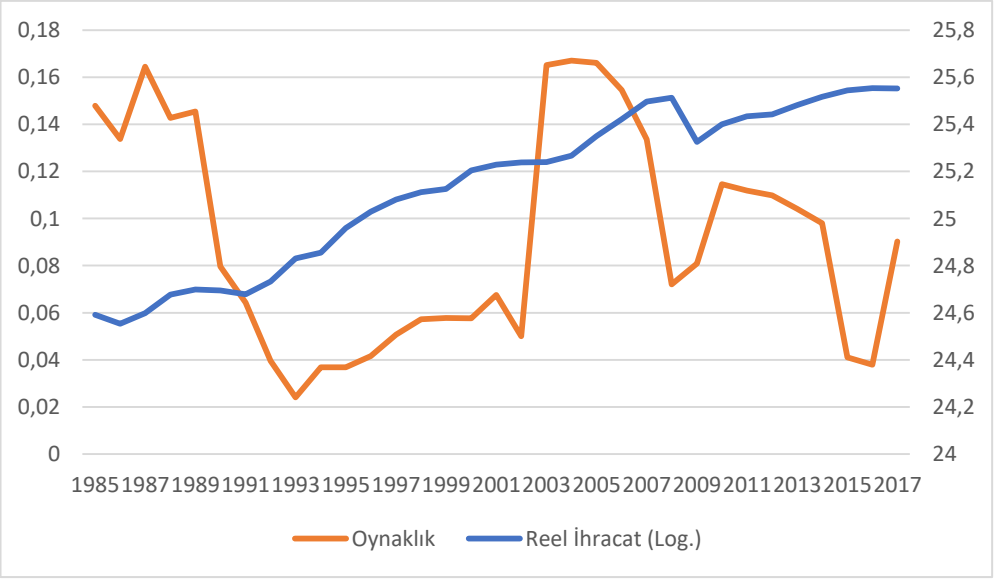
Şekil 4.2: Endonezya'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi

Filipinler'de reel ihracat zaman içinde yukarı eğimli bir seyir izlemiştir. 1997-1998 yıllarında bir düşüş gözlenmektedir. Oynaklık ise Asya krizi esnasında ve 2000'li yılların ortasında artmış, sonrasında ise azalmıştır.



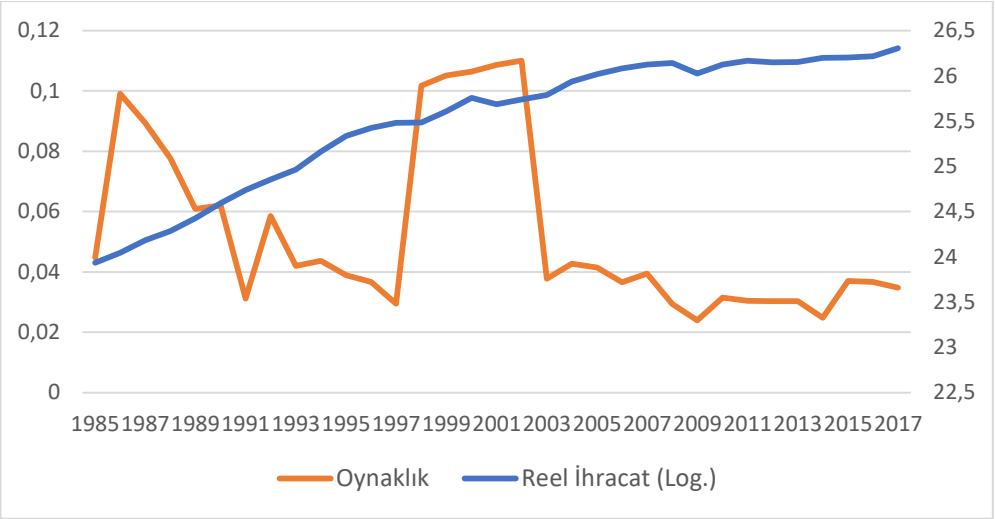
Şekil 4.3: Filipinler'de Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi

Güney Afrika'da ihracat artma eğilimindedir. Bununla birlikte son küresel krizin ihracat üzerindeki olumsuz etkileri açık bir şekilde görülmektedir. Oynaklık ise 2000'li yıllarda önemli şekilde artmıştır.



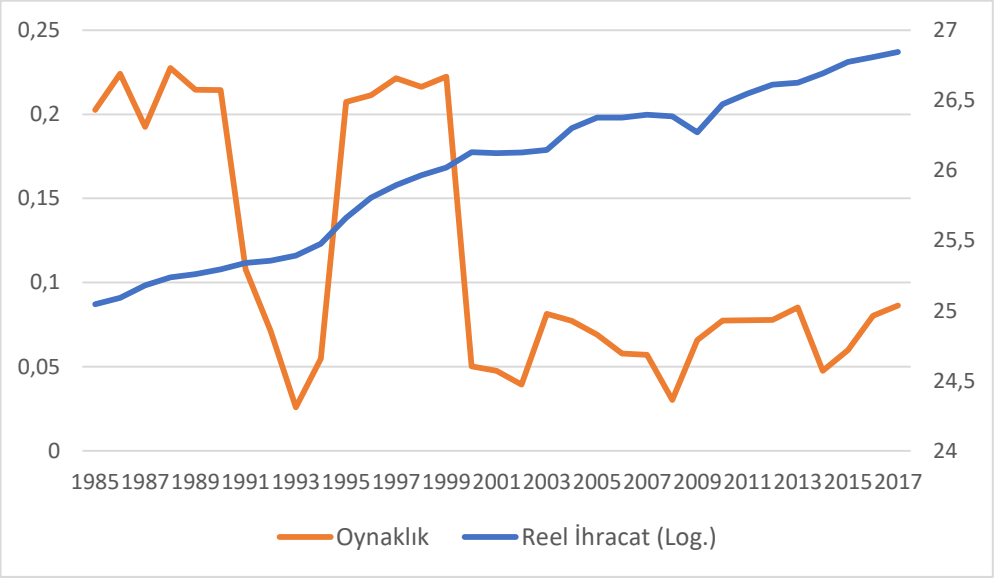
Şekil 4.4: Güney Afrika'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi

Malezya'da ihracat zaman içerisinde istikrarlı biçimde artmıştır. Küresel kriz esnasında ihracat da bir azalma görülmekle birlikte bunun çok şiddetli olmadığı değerlendirilmektedir. Döviz kuru oynaklığı Asya krizi esnasında önemli ölçüde artmış sonrasında oldukça istikrarlı bir seyir izlemiştir.



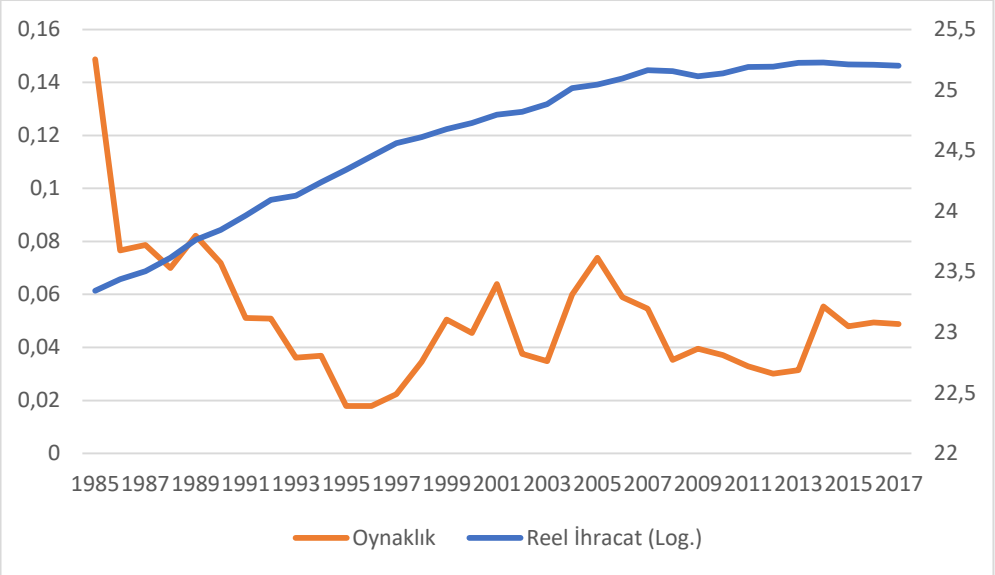
Şekil 4.5: Malezya'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi

Meksika'da da ihracat serisinde genel itibariyle bir artış gözlenmektedir. 1990'ların ilk yarısından itibaren muhtemelen NAFTA'nın da etkisiyle ihracatta önemli bir artış trendinin yakalandığı ve bunun 2000'li yıllara kadar sürdüğü görülmektedir. Son küresel krizden sonra ihracatta tekrar bir toparlanmanın yaşandığı anlaşılmaktadır. 1990'lı yıllarda ise krizlerine etkisiyle döviz kuru oynaklığında bir artış görülmektedir. 2000'li yıllarda döviz kuru oynaklığında göreli olarak bir istikrardan söz edilebileceği düşünülmektedir.



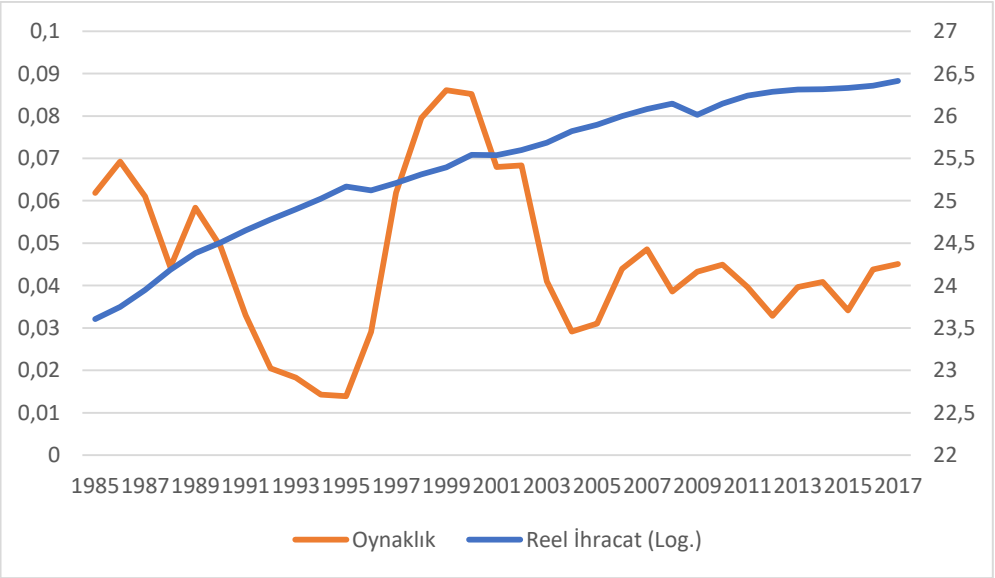
Şekil 4.6: Meksika'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi

Şili'de ihracat serisi 2009 yılına kadar istikrarlı bir trend göstermekte, ancak sonrasında daha yatay bir seyir izlemektedir. Son küresel krizden sonra reel ihracatın fazla bir değişim göstermeden devam etmesi önemlidir. Oynaklık serisinde 1990'lı yılların ikinci yarısı ve 2000'li yıllarda bir dalgalanma dikkati çekmektedir.



Şekil 4.7: Şili'de Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi

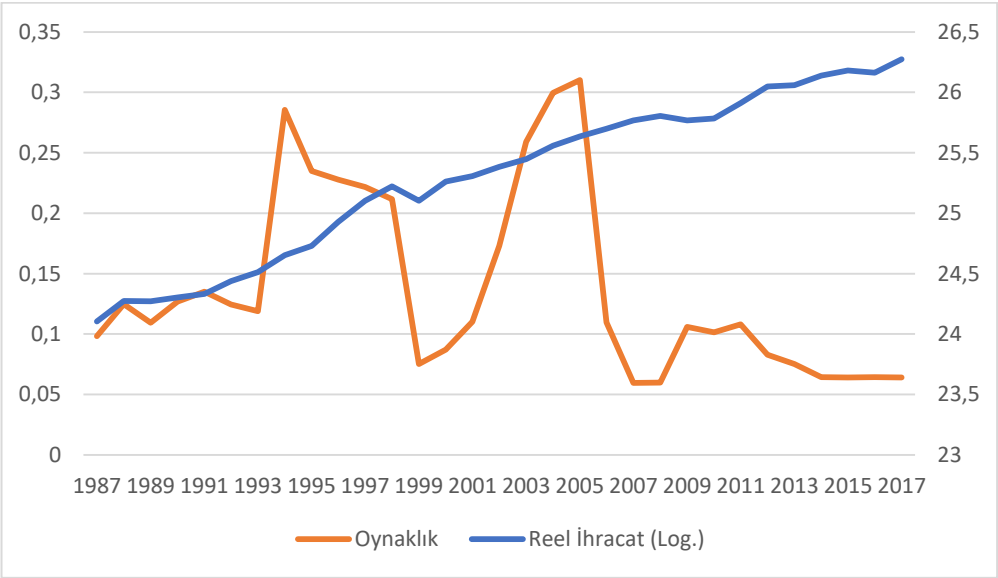
Tayland'da ihracat serisi genel itibariyle artmaktadır. Bununla birlikte ihracatın son yıllarda fazla değişmediği görülmektedir. Asya krizi esnasında sıçrama gösteren döviz kuru oynaklığı ise zaman içinde nispeten daha istikrarlı hale gelmiştir.



Şekil 4.8: Tayland'da Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi

Türkiye'de reel ihracat genel itibariyle artmaktadır. 1990'lı yılların ikinci yarısında gerek Asya ve Rusya krizlerinin gerekse de depremin etkisiyle ihracat değerlerinde bir azalma görülmektedir.

Son küresel kriz esnasında da ihracatta olumsuz bir etki yaşansa da sonrasında bir toparlanma dikkat çekmektedir. Döviz kuru oynaklığı ise 1994 ve 2001 krizleri esnasında önemli ölçüde artmıştır. Özellikle 2000'li yılların ikinci yarısından itibaren döviz kuru oynaklığında kayda değer bir istikrar yakalandığı anlaşılmaktadır.



Şekil 4.9: Türkiye'de Reel İhracat ve Oynaklık Serilerinin Zaman İçindeki Değişimi

4.3. Ampirik bulgular

ARDL tahmin sonuçlarına geçmeden önce serilerle ilgili birim kök testlerinin yapılması önem taşımaktadır. Her ne kadar ARDL modeli serilerin aynı derecede bütünleşmiş olmalarını gerektirmiyorsa da serilerin ancak aynı düzeyde veya birinci derecede durağan olmalarına izin vermektedir. Başka bir anlatımla serilerin ikinci derecede bütünleşmiş olmamaları gerekmektedir. Bu nedenle öncelikle ADF birim kök test sonuçları özetlenmekte daha sonra ARDL tahmin sonuçları paylaşılmakta ve değerlendirilmektedir.

4.3.1. Birim Kök Test Sonuçları

Aşağıda sunulan tüm tablolarda ilgili serilerin aynı düzeyde veya birinci derecede durağan oldukları veya birim kök içermedikleri anlaşılmaktadır. Bununla birlikte literatürde bağımlı değişkenin düzeyde durağan olması halinde ARDL modelinin uygulanıp uygulanamayacağı konusunda farklı görüşler ileri sürülmektedir. Bu açıdan bakıldığında çalışmamızda bağımlı değişken olarak kullanılan reel ihracat (LREXP) serisinin Endonezya'da birim kök içerdiği hipotezi yüzde 10 önem düzeyinde reddedilmekte, ancak yüzde 1 veya 5 önem düzeyinde reddedilememektedir. Dolayısıyla, çalışmada ARDL modelinin kullanılmasına yönelik bir engelin bulunmadığı değerlendirilmektedir.

Tablo 4.1: Endonezya İçin ADF Birim Kök Testleri

Değişken		Değişken	
LOGWGDP	-2,386	ΔLOGWGDP	-4.667***
LOGREALEFFEX	-1,811	ΔLOGREALEFFEX	-7.264***
LOGREALEXCRATE	-1,048	ΔLOGREALEXCRATE	-4.607***
VOLATILITY	-2,234	ΔVOLATILITY	-4.058**
LOGREALEXP	-3.225*	ΔLOGREALEXP	-7.263***

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Sabit ve trend yer almaktadır. Gecikme sayıları Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir.

Tablo 4.2:. Meksika İçin ADF Birim Kök Testleri

Değişken		Değişken	
LOGWGDP	-2,386	ΔLOGWGDP	-4.667***
LOGREALEFFEX	-2,958	ΔLOGREALEFFEX	-5.011***
LOGREALEXCRATE	-2,845	ΔLOGREALEXCRATE	-4.196***
VOLATILITY	-2,508	ΔVOLATILITY	-5.046***
LOGREALEXP	-2,404	ΔLOGREALEXP	-4.836***

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Sabit ve trend yer almaktadır. Gecikme sayıları Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir.

Tablo 4.3: Malezya İçin ADF Birim Kök Testleri

Değişken		Değişken	
LOGWGDP	-2,386	ΔLOGWGDP	-4.667***
LOGREALEXCRATE	-1.830	ΔLOGREALEXCRATE	-5.043***
LOGREALEFFEX	-1,778	ΔLOGREALEFFEX	-4.511***
VOLATILITY	-2,858	ΔVOLATILITY	-6.807***
LOGREALEXP	0,042	ΔLOGREALEXP	-5.596***

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Sabit ve trend yer almaktadır. Gecikme sayıları Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir.

Tablo 4.4: Tayland İçin ADF Birim Kök Testleri

Değişken		Değişken	
LOGWGDP	-2,386	ΔLOGWGDP	-4.667***
LOGREALEXCRATE	-1,305	ΔLOGREALEXCRATE	-4.752***
LOGREALEFFEX	-0,964	ΔLOGREALEFFEX	-4.993***
VOLATILITY	-2,976	ΔVOLATILITY	-3.829**
LOGREALEXP	-0,121	ΔLOGREALEXP	-5.578***

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Sabit ve trend yer almaktadır. Gecikme sayıları Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir.

Tablo 4.5: Türkiye İçin ADF Birim Kök Testleri

Değişken		Değişken	
LOGWGDP	-2,386	ΔLOGWGDP	-4.667***
LOGREALEXCRATE	-0,747	ΔLOGREALEXCRATE	-3.179**
LOGREALEFFEX	-2,312	ΔLOGREALEFFEX	-7.141***
VOLATILITY	-3,113	ΔVOLATILITY	-4.918***
LOGREALEXP	-1,667	ΔLOGREALEXP	-5.635***

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Sabit ve trend yer almaktadır. Gecikme sayıları Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir.

Tablo 4.6: Filipinler İçin ADF Birim Kök Testleri

Değişken		Değişken	
LOGWGDP	-2,386	ΔLOGWGDP	-4.667***
LOGREALEXCRATE	-1,446	ΔLOGREALEXCRATE	-4.819***
LOGREALEFFEX	-1,962	ΔLOGREALEFFEX	-6.032***
VOLATILITY	-2,604	ΔVOLATILITY	5.589***
LOGREALEXP	-3,02	ΔLOGREALEXP	-7.101***

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Sabit ve trend yer almaktadır. Gecikme sayıları Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir.

Tablo 4.7. Şili İçin ADF Birim Kök Testleri

Değişken		Değişken	
LOGWGDP	-2,386	ΔLOGWGDP	-4.667***
LOGREALEXCRATE	-4.479***	ΔLOGREALEXCRATE	-4.177***
LOGREALEFFEX	-4.097**	ΔLOGREALEFFEX	-5.554***
VOLATILITY	-4.914***	ΔVOLATILITY	-7.994***
LOGREALEXP	0,955	ΔLOGREALEXP	-5.430***

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Sabit ve trend yer almaktadır. Gecikme sayıları Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir.

Tablo 4.8: Brezilya İçin ADF Birim Kök Testleri

Değişken		Değişken	
LOGWGDP	-2,386	ΔLOGWGDP	-4.667***
LOGREALEXCRATE	-2,823	ΔLOGREALEXCRATE	-4.563***
LOGREALEFFEX	-2,241	ΔLOGREALEFFEX	-5.025***
VOLATILITY	-2,655	ΔVOLATILITY	-5.282***
LOGREALEXP	-1,931	ΔLOGREALEXP	-6.660***

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Sabit ve trend yer almaktadır. Gecikme sayıları Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir.

Tablo 4.9: Güney Afrika İçin ADF Birim Kök Testleri

Değişken		Değişken	
LOGWGDP	-2,386	ΔLOGWGDP	-4.667***
LOGREALEXCRATE	-2,823	ΔLOGREALEXCRATE	-4.563***
LOGREALEFFEX	-3.895**	ΔLOGREALEFFEX	-5.287***
VOLATILITY	-2,158	ΔVOLATILITY	-5.091***
LOGREALEXP	-2,22	ΔLOGREALEXP	-5.663***

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Sabit ve trend yer almaktadır. Gecikme sayıları Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir.

4.3.2. ARDL tahmin sonuçları

Bu bölümde ARDL tahmin sonuçları tablolar halinde sunulmaktadır. ARDL sonuçlarının ülkeler bazında analizine geçilmeden önce tabloların B panelinde verilen tanılayıcı istatistiklere göre tahminlerde serisel ilişki, değişken varyans, parametre istikrarsızlığı ve model spesifikasyonuna ilişkin bir sorun olmadığı anlaşılmaktadır.

Endonezya için gerçekleştirilen ARDL analizlerinin sonuçları Tablo 4.10'da özetlenmektedir. Buna göre Fpss testi ilgili değişkenler arasında bir eşbütünleşme olduğuna işaret etmektedir. Uzun dönem etkilere bakıldığında döviz kuru oynaklığının Endonezya'nın ihracatını anlamlı ve negatif etkilediği görülmektedir. Döviz kuru oynaklığındaki bir artış reel ihracatın düşmesine neden olmaktadır. Uzun dönemde Dünya reel GSYİH'si ihracatı olumlu etkilemektedir. Kısa dönem katsayılar ise oynaklıktaki değişikliklerin ihracatı anlamlı biçimde etkilemediğini, buna karşın dünya GSYİH'si ve reel efektif döviz kurunun anlamlı bir etkide bulunduğunu göstermektedir.

Tablo 4.10: Endonezya İçin ARDL Tahminleri

Bağımlı Değişken (LOGREALEXP)		
Gecikme Değeri	**0**	**1**
Kısa Dönem Katsayıları		
Sabit	-7.174*	
ΔLOGREALEXP		
ΔLOGWGDP	1.771**	
ΔLOGREALEFFEX*	-0.185 **	0.383***
ΔVOLATILITY	-0,065	
Uzun Dönem Katsayıları		
LOGREALEXP		-0.309***
LOGWGDP		1.637***
LOGREALEFFEX		-0.301
VOLATILITY		-1.137***
Panel B: Stabilite Testleri		
F_{PSS}	5.808***	
CUSUM	Stabil	
CUSUMSQ	Stabil	
R^2	0,819	
adjR^2	0,756	
LM Test Prob.	[0.715]	
ARCH Test Prob.	[0.216]	
Reset Test Prob.	[0.157]	

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Köşeli parantez içindeki rakamlar p-değerleridir. Gecikme seçimleri Schwarz Bilgi Kriterine göre yapılmıştır.

Meksika ile ilgili sonuçlar Tablo 4.11' de verilmektedir. Fpss testine göre ilgili değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisi bulunmaktadır. Öncelikle döviz kurundaki oynaklığın Meksika'nın ihracatını uzun dönemde pozitif etkilediği dikkat çekmektedir. Dünya GSYİH'si ve reel efektif döviz kuru da uzun dönemde ihracat üzerinde anlamlı bir etkide bulunmaktadır. Kısa dönem sonuçlar ise döviz kuru oynaklığının 1 dönem gecikmeli değerinin negatif, 3 dönem gecikmeli değerinin ise pozitif bir etkide bulunduğuna işaret etmektedir. Dünya GSYİH'sindeki kısa dönem değişiklikler pozitif bir etki göstermektedir. Ayrıca, reel efektif döviz kuruyla ilgili katsayının negatif olduğu görülmektedir. Bu durum reel efektif döviz kurundaki bir artış (yerli paranın değer kazanması) nedeniyle ihracatın düşmesi anlamına gelmektedir.

Tablo 4.11:. Meksika İçin ARDL Tahminleri

Bağımlı Değişken (LOGREALEXP)	**Meksika**			
Gecikme Değeri	**0**	**1**	**2**	**3**
Kısa Dönem Katsayıları				
Sabit	-9,662			
ΔLOGREALEXP		-0,245	-0,292	0.280
ΔLOGWGDP	3.082***	-1,276	-0,717	-3,26
ΔLOGREALEFFEX*	-0,162	-0.415***	-0.305**	
ΔVOLATILITY	0,173	-0.475*	-0,171	0.358**
Uzun Dönem Katsayıları				
LOGREALEXP		-0,238		
LOGWGDP		1.902***		
LOGREALEFFEX		1.424***		
VOLATILITY		4.220**		
Panel B: Stabilite Testleri				
F_{PSS}	8.548***			
CUSUM	Stabil			
CUSUMSQ	Stabil			
R^2	0.960			
adjR^2	0,888			
LM Test Prob.	[0.762]			
ARCH Test Prob.	[0.235]			
Reset Test Prob.	[0.703]			

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Köşeli parantez içindeki rakamlar p-değerleridir. Gecikme seçimleri Schwarz Bilgi Kriterine göre yapılmıştır.

Tablo 4.12'de özetlenen sonuçlara göre Malezya'da ilgili değişkenler arasında bir eştübünleşme olduğu sonucuna varılmaktadır. Uzun dönemde döviz kuru oynaklığındaki bir artış Malezya'nın ihracatını negatif ve anlamlı biçimde düşürmektedir. Kısa dönemde ihracat üzerinde döviz kuru oynaklığı anlamlı bir etkide bulunmazken Dünya GSYİH'si pozitif bir etki göstermektedir.

Tablo 4.12: Malezya İçin ARDL tahminleri

Bağımlı Değişken (LOGREALEXP)	**Malezya**			
Gecikme Değeri	**0**	**1**	**2**	**3**
Kısa Dönem Katsayıları				
Sabit	9.102***			
ΔLOGREALEXP	2.962***			
ΔLOGWGDP	2.962***			
ΔLOGREALEFFEX*	0,023	0,269	0,183	0.480***
ΔVOLATILITY	-0.320			
Uzun Dönem Katsayıları				
LOGREALEXP		-0.189***		
LOGWGDP		-0.425		
LOGREALEFFEX		-4.098		
VOLATILITY		-3.076*		
Panel B: Stabilite Testleri				
F_{PSS}	9.834***			
CUSUM	Stabil			
CUSUMSQ	Stabil			
R^2	0,838			
adjR^2	0.760			
LM Test Prob.	[0.490]			
ARCH Test Prob.	[0.726]			
Reset Test Prob.	[0.085]			

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Köşeli parantez içindeki rakamlar p-değerleridir. Gecikme seçimleri Schwarz Bilgi Kriterine göre yapılmıştır.

Tayland'la ilgili sonuçlar Tablo 4.13'de yer almaktadır. Buna göre bir eşbütünleşme olduğu anlaşılmaktadır. Uzun dönemde döviz kuru oynaklığı ihracatı anlamlı ve negatif biçimde etkilemektedir. Reel efektif döviz kurundaki bir artış, ülke parasının değer kazanması, ihracat üzerinde olumsuz bir etkide bulunurken dünya GSYİH'si ise olumlu etki göstermektedir. Kısa dönemde döviz kuru oynaklığının ihracat üzerinde güçlü ve negatif bir etkide bulunduğu görülmektedir.

Tablo 4.13: Tayland İçin ARDL Tahminleri

Bağımlı Değişken (LOGREALEXP)	**Tayland**	
Gecikme Değeri	**0**	**1**
Kısa Dönem Katsayıları		
Sabit	-2,686	
ΔLOGREALEXP		
ΔLOGWGDP	3,12	
ΔLOGREALEFFEX*	-0,112	
ΔVOLATILITY	-1.278*	
Uzun Dönem Katsayıları		
LOGREALEXP		-0.123*
LOGWGDP		1.877***
LOGREALEFFEX		-1.863***
VOLATILITY		-7.415**
Panel B: Stabilite Testleri		
F_{PSS}	8.321***	
CUSUM	Stabil	
CUSUMSQ	Stabil	
R^2	0,762	
$adjR^2$	0,692	
LM Test Prob.	[0.809]	
ARCH Test Prob.	[0.793]	
Reset Test Prob.	[0.216]	

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Köşeli parantez içindeki rakamlar p-değerleridir. Gecikme seçimleri Schwarz Bilgi Kriterine göre yapılmıştır.

Tablo 4.14'de döviz kuru oynaklığının Türkiye'de ihracat üzerindeki etkileriyle ilgili ARDL sonuçları özetlenmektedir. Buna göre Fpss testi bir eşbütünleşme olduğunu göstermektedir. Ampirik bulgularımız uzun dönemde döviz kuru oynaklığının ihracat üzerinde olumlu ve anlamlı bir etkide bulunduğuna işaret etmektedir. Benzer şekilde Dünya GSYİH'si ve döviz kurundaki artışlar ihracatı desteklemektedir. Dünya GSYİH'sindeki yüzde 1'lik bir artışın ihracatın yüzde 2 yükselmesine yol açtığı görülmektedir. Reel döviz kurundaki bir artışın (yerli paranın değer kazanması) ihracatı olumlu etkilemesi dikkat çekmektedir. Bu durumun Türkiye'de dış ticaretin yapısal özelliklerinden ve sorunlarından kaynaklanmış olabileceği düşünülmektedir. Bu kapsamda özellikle sermaye ve ara malı ithalatının yüksekliği açıklayıcı olabilir. Yerli paranın, TL, değer kazanması bir yandan rekabet gücünün azalmasına diğer yandan sermaye ve ara malı ithalatının ucuzlamasına yol açabilir. Sermaye ve ara malı ithalatının daha az maliyetli olması ihracat üzerinde etkili olabilecek başka kanalların çalışmasına katkı sağlayabilir. Dolayısıyla söz konusu etkilerden hangisinin baskın olacağına teorik olarak karar vermek mümkün

değildir. Kısa dönemde de oynaklık, dünya GSYİH'si ve döviz kuruyla ilgili katsayılar pozitif ve anlamlıdır.

Tablo 4.14: Türkiye İçin ARDL Tahminleri

Bağımlı Değişken (LOGREALEXP)	**Türkiye***	
Gecikme Değeri	**0**	**1**
Kısa Dönem Katsayıları		
Sabit	--45.290***	
ΔLOGREALEXP		0,270
ΔLOGWGDP	0.490*	
ΔLOGREALEFFEX*	0.103**	0.379*
ΔVOLATILITY	2.566**	
Uzun Dönem Katsayıları		
LOGREALEXP		-1.186***
LOGWGDP		2.058***
LOGREALEFFEX		0.065***
VOLATILITY		0.515*
Panel B: Stabilite Testleri		
F_{PSS}	9.721***	
CUSUM	Stabil	
CUSUMSQ	Stabil	
R^2	0,658	
$adjR^2$	0,487	
LM Test Prob.	[0.419]	
ARCH Test Prob.	[0.421]	
Reset Test Prob.	[0.093]	

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Köşeli parantez içindeki rakamlar p-değerleridir. Gecikme seçimleri Schwarz Bilgi Kriterine göre yapılmıştır.

Filipinler'de döviz kuru oynaklığının ihracat üzerindeki etkilerine ilişkin ARDL sonuçları Tablo 4.15'de verilmektedir. Fpss testi bir eşbütünleşme ilişkisi olmadığını göstermektedir. Bu nedenle uzun dönem katsayıların değerlendirilmesine gerek bulunmamaktadır. Buna karşın kısa vadede döviz kuru oynaklığının negatif bir etkide bulunduğu görülmektedir.

Tablo 4.15: Filipinler İçin ARDL Tahminleri

Bağımlı Değişken (LOGREALEXP)	**Filipinler**	
Gecikme Değeri	**0**	**1**
Kısa Dönem Katsayıları		
Sabit	-7.727	
ΔLOGREALEXP		-0.253**
ΔLOGWGDP	5.293***	
ΔLOGREALEFFEX*	0,271	
ΔVOLATILITY	-1.574**	
Uzun Dönem Katsayıları		
LOGREALEXP		-0.262**
LOGWGDP		1.811***
LOGREALEFFEX		0.062
VOLATILITY		-3.707
Panel B: Stabilite Testleri		
F_{PSS}	2,509	
CUSUM	Stabil	
CUSUMSQ	Stabil	
R^2	0,703	
adjR^2	0.600	
LM Test Prob.	[0.385]	
ARCH Test Prob.	[0.823]	
Reset Test Prob.	[0.430]	

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Köşeli parantez içindeki rakamlar p-değerleridir. Gecikme seçimleri Schwarz Bilgi Kriterine göre yapılmıştır.

Tablo 4.16'da döviz kuru oynaklığının Şili'nin ihracatına etkileriyle ilgili ARDL tahmin sonuçları paylaşılmaktadır. Fpss testi eşbütünleşmenin varlığını göstermektedir. Uzun dönemde döviz kuru oynaklığının anlamlı bir etkisinin olmadığı anlaşılmaktadır. Dünya GSYİH'sindeki yüzde 1'lik bir artış Şili'nin ihracatını yaklaşık yüzde 1 artırmaktadır. Kısa dönem sonuçlar ise oynaklığın üç gecikmeli değerinin ihracatı pozitif etkilediğini ortaya koymaktadır.

Tablo 4.16: Şili İçin ARDL Tahminleri

Bağımlı Değişken (LOGREALEXP)	**Şili**			
Gecikme Değeri	**0**	**1**	**2**	**3**
Kısa Dönem Katsayıları				
Sabit	6.896***			
ΔLOGREALEXP		-0.426**		
ΔLOGWGDP	1.502***	1.470***		
ΔLOGREALEFFEX*	0.090			
ΔVOLATILITY	0,468	-0,526	-0,123	0.507**
Uzun Dönem Katsayıları				
LOGREALEXP		-0,028		
LOGWGDP		0.924***		
LOGREALEFFEX		-0.964		
VOLATILITY		-9.076		
Panel B: Stabilite Testleri				
F_{PSS}	15.418***			
CUSUM	Stabil			
CUSUMSQ	Stabil			
R^2	0,939			
adjR^2	0,893			
LM Test Prob.	[0.352]			
ARCH Test Prob.	[0.481]			
Reset Test Prob.	[0.858]			

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Köşeli parantez içindeki rakamlar p-değerleridir. Gecikme seçimleri Schwarz Bilgi Kriterine göre yapılmıştır.

Tablo 4.17'deki sonuçlar Brezilya'da da ilgili değişkenler arasında bir eşbütünleşme olduğuna işaret etmektedir. Uzun dönemde döviz kuru oynaklığındaki bir artış ihracatı anlamlı biçimde etkilememektedir. Döviz kuru oynaklığındaki bir artış kısa dönemde ise ihracatı olumlu etkilemektedir. Ayrıca, Dünya GSYİH'sindeki bir artış ihracatı hem kısa hem de uzun dönemde desteklemektedir.

Tablo 4.17: Brezilya İçin ARDL Tahminleri

Bağımlı Değişken (LOGREALEXP)	**Brezilya**			
Gecikme Değeri	**0**	**1**	**2**	**3**
Kısa Dönem Katsayıları				
Sabit	10.801*			
ΔLOGREALEXP		-0.599***	-0.780***	-0.493***
ΔLOGWGDP	2.294***			
ΔLOGREALEFFEX*	-0,017			
ΔVOLATILITY	0.661**			
Uzun Dönem Katsayıları				
LOGREALEXP		0,218		
LOGWGDP		2.204***		
LOGREALEFFEX		0.427		
VOLATILITY		-4.269		
Panel B: Stabilite Testleri				
F_{PSS}	6.833***			
CUSUM	Stabil			
CUSUMSQ	Stabil			
R^2	0,703			
adjR^2	0,562			
LM Test Prob.	[0.516]			
ARCH Test Prob.	[0.117]			
Reset Test Prob.	[0.237]			

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Köşeli parantez içindeki rakamlar p-değerleridir. Gecikme seçimleri Schwarz Bilgi Kriterine göre yapılmıştır

Tablo 4.18'de Güney Afrika ile ilgili ARDL tahminleri sunulmaktadır. Fpss testi yüzde 10 düzeyinde bir eşbütünleşmenin var olduğunu göstermektedir. Döviz kuru oynaklığındaki bir artış uzun dönemde ihracatın düşmesine neden olmaktadır. Kısa dönemde ise oynaklıktaki bir değişiklik reel ihracatı etkilemezken Dünya GSYİH'sindeki bir artış ihracat üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkide bulunmaktadır.

Tablo 4.18: Güney Afrika İçin ARDL Tahminleri

Bağımlı Değişken (LOGREALEXP)	**Güney Afrika**	
Gecikme Değeri	**0**	**1**
Kısa Dönem Katsayıları		
Sabit	-4.377**	
ΔLOGREALEXP		
ΔLOGWGDP	3.381***	
ΔLOGREALEFFEX*	-0,034	
ΔVOLATILITY	-0.080	
Uzun Dönem Katsayıları		
LOGREALEXP		-0,086
LOGWGDP		2.174
LOGREALEFFEX		2.118
VOLATILITY		-3.541**
Panel B: Stabilite Testleri		
F_{PSS}	3.394*	
CUSUM	Stabil	
CUSUMSQ	Stabil	
R^2	0,705	
$adjR^2$	0,619	
LM Test Prob.	[0.776]	
ARCH Test Prob.	[0.119]	
Reset Test Prob.	[0.145]	

Not: ***, **, ve * sırasıyla % 1, 5 ve 10 önem düzeyini göstermektedir. Köşeli parantez içindeki rakamlar p-değerleridir. Gecikme seçimleri Schwarz Bilgi Kriterine göre yapılmıştır.

Ampirik bulgularımızın ilgili literatürdeki bazı çalışmalarla uyumlu olduğu anlaşılmaktadır. Bu kapsamda oynaklığın ihracat üzerinde negatif etkide bulunduğunu gösteren sonuçlarımız Ethier (1973), Clark (1973), Hooper ve Kohlhagen (1978), Cushman (1983), Akhtar ve Hilton (1984) gibi bazı çalışmalarla uyumludur. Pozitif bulgular ise De Grauwe (1988), Franke (1991), Broll ve Eckwert (1999) gibi çalışmalarla benzerlik göstermektedir. Döviz kuru oynaklığının anlamlı bir etkide bulunmadığına yönelik bulgularımız ise Viaene ve Vries (1992), Dellas ve Zilberfarb (1993), Sercu ve Upal (2003) gibi bazı çalışmalardaki analizlerle uyumludur.

5.SONUÇ

Bretton Woods sisteminin yıkılması ile esnek kur rejimlerinin yaygın biçimde uygulama alanı bulması döviz kurlarının oynaklığının artmasına neden olmuştur. Döviz kurlarındaki bu oynaklık artışının dış ticaret üzerinde nasıl bir etkide bulunacağı konusu daha önemli hale gelmiştir. Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan çalışmaların birçoğunda da belirtildiği gibi bu ülkelerde yeterince gelişmiş vadeli döviz piyasalarının olmaması dış ticaret işlemlerinde döviz kur riskinin azaltılmasını zorlaştırmaktadır. Bunun sonucunda artan belirsizlik nedeniyle bazı firmalar arzı kısma yolunu tercih edebilirler. Bu durum ise ülkenin ihracatı üzerinde olumsuz sonuçlar doğurabilir. Döviz kuru oynaklığındaki değişimler sonucunda ihracatta yaşanacak dalgalanmalar ülke kaynaklarının tam olarak değerlendirilememesine neden olacaktır. Ancak döviz kuru oynaklığının mutlaka negatif etkilerde bulunacağını ileri sürmek doğru değildir. Bu kapsamda döviz kuru oynaklığının dış ticaret ilişkisini ele alan araştırmalar üç gurupta toplanabilir. Bunlar döviz kuru oynaklığı ile dış ticaret arasında pozitif ilişki bulunduğunu savunan, negatif ilişki bulunduğunu savunan ve belirsiz-karmaşık ilişki bulunduğunu savunan çalışmalar olarak sıralanabilir.

Bu çalışmada yükselen piyasa ekonomilerindeki döviz kuru oynaklığının ihracata etkisi incelenmektedir. Bu kapsamda Malezya, Şili, Türkiye, Tayland, Filipinler, Endonezya, Meksika, Brezilya ve Güney Afrika olmak üzere toplam 9 ülkeyle ilgili 1980-2017 dönemini kapsayan verilerle ARDL analizleri gerçekleştirilmektedir. Modelde bağımlı değişken olarak reel ihracat, bağımsız değişkenler olarak Dünya reel GSYİH'si, reel efektif döviz kuru ve reel döviz kuru oynaklığı kullanılmaktadır. Filipinler hariç tüm ülkelerde ilgili değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisi olduğu anlaşılmaktadır.

Ampirik bulgularımız uzun dönemde Endonezya, Malezya, Tayland ve Güney Afrika'da döviz kuru oynaklığının ihracat üzerinde anlamlı ve negatif bir etkide bulunduğuna işaret etmektedir. Buna karşın Meksika ve Türkiye'de döviz kuru oynaklığındaki bir artış ihracatı anlamlı ve pozitif yönlü etkilemektedir. Brezilya ve Şili'de ise döviz kuru oynaklığı ihracat üzerinde uzun dönemde anlamlı bir etkide bulunmamaktadır. Bu bulgular literatürde döviz kurunun ihracata etkileriyle ilgili

olarak ileri sürülen üç görüşün de ele alınan ülkelerden bazılarında destek bulduğunu ortaya koymaktadır. Uzun dönemde son yıllarda giderek ihracata daha fazla ağırlık veren Endonezya ve Malezya'da oynaklığın ihracatı negatif etkilemesi dikkate değerdir. Kısa dönemde ise döviz kuru oynaklığındaki bir artışın ihracatı Brezilya, Türkiye, Meksika ve Şili'de arttırdığı, Tayland ve Filipinler'de düşürdüğü, Endonezya ve Güney Afrika'da ise etkilemediği anlaşılmaktadır.

Çalışmanın temel amacı döviz kuru oynaklığının ihracat üzerindeki etkilerini incelemek olsa da modelde yer verilen diğer açıklayıcı değişkenlerle ilgili sonuçların da kısaca değerlendirilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir. Uzun dönemde Dünya GSYİH'sindeki pozitif bir değişiklik ihracatın Endonezya, Meksika, Tayland, Şili, Brezilya ve Türkiye'de artmasına neden olmaktadır. Reel efektif döviz kurundaki bir artış (yerli paranın değer kazanması) uzun dönemde Tayland'da ihracatın azalmasına, Meksika ve Türkiye'de ise yükselmesine yol açmaktadır. Diğer ülkelerde ise döviz kurundaki değişikliklerin uzun vadede ihracat üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Çalışmada elde edilen ampirik bulgular bazı hususların önemini göstermektedir. Bunlardan birincisi, yükselen piyasa ekonomilerinde döviz kuru oynaklığı ile ihracat ilişkisi ülkeler arasında ciddi biçimde farklılaşmaktadır. Bu durum konuyla ilgili zaman serisi yaklaşımı kullanılmasının daha uygun olduğu görüşünü desteklemektedir. İkincisi, literatürde de vurgulandığı gibi döviz kuru oynaklığı ihracat üzerinde farklı etkilerde bulunabilmektedir. Ampirik açıdan bu etkinin negatif, pozitif ve anlamsız olabileceği anlaşılmaktadır. Döviz kuru oynaklığının ihracat üzerindeki negatif etkilerinin giderilmesi amacı ile ihracatçıların döviz kuru riskini azaltmak için vadeli döviz piyasalarını kullanmalarını özendirici tedbir ve teşviklerin uygulanması yararlı olacaktır. Özellikle döviz kurlarının aşırı dalgalı olduğu dönemlerde döviz kurunun belirsizliği sonucunda sipariş almaya çekinen ve fiyat arttırarak uluslararası piyasada rekabet avantajını kaybeden ihracatçılar açısından döviz kuru riskini ortadan kaldıracak araçların kullanımında sağlanacak teşviklerin ihracatın istikrarlı bir yapıya kavuşmasına yardımcı olacağı açıktır. Üçüncüsü reel efektif döviz kurunun ihracat üzerindeki etkileri de ülkeler arasında önemli ölçüde farklılık göstermektedir. Türkiye ve Meksika'da uzun dönemde yerli paranın değer kazanması ihracatı olumlu yönde etkilemektedir. Bu

durum ihracatla ilgili farklı mekanizmaların varlığını ima etmektedir. Örneğin Türkiye gibi sermaye ve ara malı ithalatının yoğun olduğu ülkelerde döviz kuru değişikliklerin ihracat üzerinde farklı bir etkide bulunması şaşırtıcı değildir. Böyle ülkelerde yerli paranın değer kazanması bir yandan uluslararası piyasalarda rekabet gücünü azaltacak bazı etkilerde bulunabilirken diğer yandan da sermaye ve ara malı ithalatını ucuzlatarak başka kanallarla ihracatı destekleyebilmektedir. Bazı ülkelerde ise reel efektif döviz kurunun reel ihracatı etkilemediği görülmektedir. Dördüncüsü, ampirik bulgularımız döviz kuru düzeyinin mi yoksa oynaklığının mı ihracat üzerinde daha baskın olduğuna yönelik bazı ipuçları vermektedir.

Buna göre yükselen piyasa ekonomilerinde oynaklığın da döviz kuru düzeyinin de önemli olduğu ülkeler bulunduğu sonucuna varılmakta, her ülke için aynı ölçüde geçerli bir çıkarsama yapılmasının doğru olmadığı düşünülmektedir. Genel olarak inceleme kapsamında yer alan 9 ülkenin 6'sında döviz kuru oynaklığı ihracatı anlamlı biçimde etkilerken sadece 2 ülkede döviz kuru oynaklığının etkisinin anlamlı olmadığı sonucuna varılmaktadır. Beşincisi, benzer şekilde Dünya GSYİH'sindeki bir artışın ihracat üzerinde Güney Afrika ve Malezya'da anlamlı bir etkisinin olmadığı, eşbütünleşme ilişkisinin olduğu diğer tüm ülkelerde olumlu etkide bulunduğu anlaşılmaktadır. Altıncısı, ülkelerin ihracat dinamiklerinin daha iyi belirlenmesi için konuyla ilgili daha fazla ampirik çalışmaya ihtiyaç olduğu düşünülmektedir. Bu kapsamda ülkeler bazında spesifik unsurlara yer verilmesi ve daha kapsamlı bir veri setinden yararlanılması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

Adrangi, Bahram, Mary Allender, Kambiz Raffiee: "An Ex-Post Empirical Investigation of the Efficacy of Central Bank Interventions in Currency Markets: Bilateral Exchange Rate of the Dollar ", Review of Economics & Finance, Vol.4, 2011, pp. 19-34.

Agbeyegbea, Terence D., Patrick N. Osakwe: “Real Exchange Rate Volatility And The Choice Of Regimes In Emerging Markets”, Journal of Asian Economics, vol.15, 2005, pp. 1005–1022.

Aghion, Philippe Philippe Bacchetta, Romain Rancie, Kenneth Rogoff: "Exchange rate volatility and productivity growth: The role of financial development", Journal of Monetary Economics, Vol.56, 2009, pp. 494–513.

Aizenman, Joshua: "Exchange Rate Flexibility, Volatility, and Domestic and Foreign Direct Investment ", Staff Papers – International Monetary Fund, Vol.39, No:4, Dec., 1992, pp. 890-922.

Alberola, E. ve Molina, L. (2005). What Does Really Discipline Fiscal Policy in Emerging Markets? The Role and Dynamics of Exchange Rate Regimes. EconWPA, International Finance No.0507003.

Arat, K. (2003). Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi Uzmanlık Yeterlilik Tezi Ankara: TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.

Arize, A.C. (1995) The effects of exchange rate volatility on US exports: an empirical investigation, Southern Economic Journal 62, 34-43.

Arize, A.C., 1997, “Conditional exchange-rate volatility and the volume of foreign trade: Evidence from seven industrialized countries”, Southern Economic Journal, pp.235-254.

Arize, A.C., Malindretos, J. and Kasibhatla, K.M. (2003). Does Exchange Rate Volatility Depress Flows: The Case of LDCs. International Advances in Economic Research, 9(1), 7–19.

Arize, A.C., Osang, T. and Slottje D.J. (2000). Exchange- Rate Volatility and Foreign Trade: Evidence From Thirteen LDCs. Journal of Business & Economic Statistics, 18:1, 10-17.

Baak, S. (2008). The bilateral real exchange rates and trade between China and the U.S. China Economic Review, 19, 117-127.

Baek, J. (2013). Does the exchange rate matter to bilateral trade between Korea and Japan? Evidence from commodity trade data. Economic Modelling, 30, 856-862.

Bagella, Michele, Leonardo Becchetti, Iftekhar Hasan: "Real effective exchange rate volatility and growth: A framework to measure advantages of flexibility vs. costs of volatility", Journal of Banking & Finance,Vol.30, 2006, pp. 1149–1169.

Bahmani-Oskooee, M. (1991) “Exchange Rate Uncertainty and Trade Flows of Developing Countries,” The Journal of Developing Areas, vol. 25, p. 497-508.

Bahmani-Oskooee, M., Harvey, H. (2011). Exchange rate volatility and industry trade between the U.S. and Malaysia. Research in International Business and Finance, 25, 127-155.

Bahmani-Oskooee, M., Harvey, H., Hegerty, S.W. (2013). The effects of exchange rate volatility on commodity trade between the U.S. and Brazil. North American Journal of Economics and Finance, 25, 70-93.

Bailey, M. J. and G. S. Tavlas (1988), “Trading and Investment under Floating Rates: The US Experience,” Cato Journal, 8, 2, 421-49.

Bailey, M.J., Tavlas, G.S., Ulan, M. 1986. Exchange rate variability and trade performance: evidence for the big seven industrial countries. Weltwirtschaftliches Archiv 122, 466-77.

Barışık, S. (2001). Para Kurulu Sistemi, Üstünlükleri ve Zayıf Yönleri. G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi. 2(2001): 51-68.

Barseghyan, Gayane & Hambardzumyan Hayk (2018), The effects of exchange rate volatility on exports: evidence from Armenia, Journal Applied Economics Letters 25(18).

Bastourre, Diego, Jorge Carrera:“Could the Exchange Rate Regime Reduce Macroeconomic Volatility?”, Econometric Society 2004 Latin American Meetings, No:309, Econometric Society, 2004.

Baum, C.F.,& Caglayan, M. (2010). On the sensitivity of the volume and volatility of bilateral trade flows to exchange rate uncertanity. Journal of International Money and Finance, 29, 79-93.

Birdsall Nancy, Francis Fukuyama: “The Post Washington Consensus; Development After the Crisis”, Foreign Affairs, Vol.90, No:2, March-April 2011, pp. 45-53.

Bonser-Neal, Catherine: “Does Central Bank Intervention Stabilize Foreign Exchang Rates?”, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, Issue:Q I, 1996, pp. 43-57.

Bordo, Michael D: Exchange Rate Regıme Choice In Hıstorıcal Perspectıve,Natıonal Bureau Of Economıc Research Working Paper Vol.9654, Cambridge, 2003.

Brada, J. C., and Mendez, J. A. (1988), “Exchange-rate risk, Exchange Rate Regime and the Volume of International Trade,” Kyklos, 41, 263−280.

Broll, Udo, Bernhard Eckwert: "Exchange rate volatility and international trade", Southern Economic Journal, Vol.66, No:1, Jul 1999, pp. 178-185.

Calderón, César, Megumi Kubota: “Does Higher Openness Cause More Real Exchange Rate Volatility?”, World Bank Policy Research Working Paper, No:4896, April 2009.

Carrera, Jorge, Guıllermo Vuletın: “The Effects of Exchange Rate Regimes on Real Exchange Rate Volatility. A Dynamic Panel Data Approach”, 2003.

Chan, P. and Wong, J. (1985), “The effect of exchange rate variability on Hong Kong’s exports,” Hong Kong Economic Papers, 10, p. 27–39.

Chowdhury, A. (1993), “Does exchange rate volatility depress trade flows? Evidence from error-correction models,” The Review of Economics and Statistics, 75, 4, 700-706.

Clark, Peter, Natalia Tamirisa, Shang-Jin Wei, Azim Sadikov, Li Zeng, Exchange Rate Volatility and Trade Flows - Some New Evidence, Washington, D.C., International Monetary Fund, 2004.

Copeland, L.S. (1989). Exchange Rates and İnternational Finance. England: Addison-Wesley Educational Publishers.

Coudert, Virginie, Cécile Couharde, Valérie Mignon: "Exchange rate volatility across financial crises", Journal of Banking & Finance, Vol.35, 2011, pp. 3010–3018.

Cushman, O. D., (1983), "The effects of real exchange rate risk on international trade", Journal of International Economics, 15, 45–63.

Çiçek M., Öztürk F., "Yabancı Hisse Senedi Yatırımcıları Türkiye'de Döviz Kuru Volatilitesini Şiddetlendiriyor Mu?", Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt 62, Sayı 4,(2007), 83-107.

De Grauwe, P. (1988), "Exchange Rate Variability and the Slowdown in Growth of International Trade," IMF Staff Papers, 35, 1, 63−84.

Doroodian, K. (1999). Does Exchange Rate Volatility Deter International Trade in Developing Countries? Journal of Asian Economics, 10, 465–474.

Edwards, S. ve Savastano, M.A. (1999). Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need to Know?. NBER Working Paper No. 7228.

Edwards, Sebastian, Roberto Rigobon: "Capital controls on inflows, exchange rate volatility and external vulnerability", Journal of International Economics, Vol.78, 2009, pp. 256–267.

Edwards, Sebastian: "Real Exchange Rate Variability: An Empirical Analysis of the Developing Countries Case", International Economic Journal, Vol.1, No:1, 1987, pp. 91 106.

Eğilmez, M. (2011). Küresel Finans Krizi. İstanbul: Remzi Kitabevi.

Engel, C., Craig S. H. (1993). Exchange Rate Regimes and Volatility. Federal Reserve Bank Of Kansas City Economic Review. Third Quarter: 43-58.

Engle, Robert F., Takatoshi Ito, Wen-Ling Lin: "Meteor Showers or Heat Waves? Heteroskedastic Intra- Daily Volatility in the Foreign Exchange Market, Econometrica, Vol.58, No:3, May, 1990, pp. 525-542.

Ertekin, M. (2003). Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye'nin Dış Ticareti.

Esquivel and Larraín. The impact of G-3 exchange rate volatility on developing countries. United Nations Conference for Trade and Development and Center for International Development Harvard University, G-24 Discussion Paper Series, 2002.

Frankel J. A., On Exchange Rates, Massahusetts Institute of Technology Pres, 1995.

Frankel, J. (2003). Experience of and Lessons From Exchange Rate Regimes in Emerging Economies. NBER Working Paper No.10032.

Friedman, M. (1953). The Case for Flexible Exchange Rates. Essays in Positive Economics (ss.157-203). Chicago: University of Chicago Press.

Friedman, Milton: Kapitalism ve Özgürlük, Çev. Doğan Erberk, Nilgün Himmetoğlu, İstanbul, Plato Film Yayınları, 2011.

Giannellis, Nikolaos, Athanasios P. Papadopoulos: "What causes exchange rate volatility? Evidence from selected EMU members and candidates for EMU membership countries", Journal of International Money and Finance, Vol.30, 2011, pp. 39–61.

Goldberg, Linda S.: "Exchange Rates And Foreign Direct Investment", The Princeton Encyclopedia of the World Economy, Vol.I, Ed. By. Kenneth A. Reinert, Ramkishen S. Rajan, Amy Jocelyn Glass, Lewis S. Davis 2009, New Jersey, pp. 393-396.

Gotur, P. 1985. "Effects of exchange rate volatility on trade". IMF Staff Papers, 32(3): 475–512.

Gotur, Padma: "Effects of Exchange Rate Volatility on Trade: Some Further Evidence", Staff Papers - International Monetary Fund, Vol.32, No:3, Sep., 1985, pp. 475-512.

Grier, K.B., & Smallwood, A.D. (2013). Exchange rate shocks and trade: A multivariate GARCH-M approach. Journal of International Money and Finance, 37, 282-305.

Harris, Ben-Zion Zilberfarb: "Real Exchange Rate Volatility and International Trade: A Reexamination of the Theory", Southern Economic Journal, Vol.59, No:4, Apr., 1993, pp. 641-647.

Hasan, Shahriar, Myles Wallace: “Real Exchange Rate Volatility And Exchange Rate Regimes: Evidence From Long-Term Data”, Economics Letters ,Vol.52, 1996, pp. 67-73.

Hau, Harald: “Real Exchange Rate Volatility and Economic Openness: Theory and Evidence”, Journal of Money, Credit, and Banking, Vol.34, No:3, August 2002, Part 1, pp. 611-630.

Hausmann, Ricardo, Ugo Panizza, Roberto Rigobon:“The Long-Run Volatility Puzzle Of The Real Exchange Rate,Journal of International Money and Finance, Vol.25, 2006, pp. 93-124.

Hayakawa, K. & Kimura, F. (2009). The effect of exchange rate volatility on international trade in East Asia. Journal of the Japanese and International Economies, 23, 395-406.

Hoffmann, Mathias: “Fixed versus Flexible Exchange Rates: Evidence from Developing Countries”, Economica, Vol.74, 2007, pp. 425–449.

Hooper, Peter, Steven W. Kohlhagen: “The Effect of Exchange Rate Uncertainity on the Prices and Volume of International Trade”, Journal of International Economics, Vol.8, 1978, pp. 483-511.

Ishii, Shogo, Jorge Ivan Canales-Kriljenko, Roberto Guimarães, Cem Karacadag: Official Foreign Exchange Intervention, Washington DC, International Monetary Fund, 2006.

İnan, E.A. (2002). Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye. Bankacılar Dergisi. Sayı: 40.

Jadhav, Narendra: "Exchange Rate Regime And Capital Flows: The Indian Experience", Chief Economist's Workshop, Bank of England, April 4-6, 2005.

Kansu, A. (2006). Döviz Kuru Sistemleri, Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri. İstanbul: Güncel Yayıncılık.

Kardaşlar, A. (2013). Döviz Kuru İle Makroekonomik Büyüklükler Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Karluk, R. (2009). Uluslararası Ekonomi: Teori ve Poitika. İstanbul: Beta Yayınları.

Karras, Georgios, Jin Man Lee, Houston Stokes: "Sources of exchange-rate volatility: Impulses or propagation?", International Review of Economics and Finance, Vol.14, 2005, pp. 213–226.

Katusiime, L., Agbola, F.W. and Shamsuddin, A. "Exchange rate volatility–economic growth nexus in Uganda," Applied Economics 48 (2015): 2428- 2442.

Kenen, P.B. and D. Rodrik. 1986. "Measuring and Analyzing the Effects of Shortterm Volatility in Real Exchange Rates", Review of Economics and Statistics 68: 311-15.

Krugman, P.R. ve Obstfeld, M. (2000). International Economics: Teory and Policy. USA: Addison Wesley.

Kuttner, Kenneth N., Adam S. Posen: "Beyond Bipolar: A Three-Dimensional Assessment of Monetary Frameworks," Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank) Working Papers, No:52, 2001.

Lastrapes, W. D. and Koray, F. (1990) "Exchange Rate Volatility and U.S. Multilateral Trade Flows," Journal of Macroeconomics, 12(2), p. 341-362.

Lee, Inkoo: “Goods market arbitrage and real exchange rate volatility”, Journal of Macroeconomics, Vol.30, 2008, pp. 1029–1042.

Liang, Hong: "Real Exchange Rate Volatility: Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?", IMF Working Paper, No:WP/98/147, 1998.

Lipsey, R. G. ve Courant, P. N. (1996). Economics. Addison-Wesley Educational Publishers, Incorporated.

Meese R. A., Rogoff K., “Empirical Exchange Rate Models Of The Seventies, Do They Fit Out Of Sample”, Journal of International Economics, Vol. 14, (1983), 3-24.

Mishkin, F. S. (2000). Para Teorisi-Politikası. Çev. İlyas Işıklar, Ahmet Çakmak ve Suat Yavuz. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Mohammadi, T., Taghavi, M., Bandidarian, A. (2011). The effect of exchange rate uncertanity on import: TARCH approach. International Journal of Business Research, 1(4), 211-220.

Moosa, I. A. (2005). Exchange Rate Regimes; Fixed, Flexible or Something in-Between? New York: Palgrave Macmillan.

Morales- Zumaquero, Amalia, Simon Sosvilla-Rivero: "Structural breaks in volatility: Evidence for the OECD and non-OECD real exchange rates", Journal of International Money and Finance, Vol.29, 2010, pp. 139– 168.

Morana, Claudio: “On the macroeconomic causes of exchange rate volatility” International Journal of Forecasting, Vol.25, 2009, pp. 328–350.

Nishimura, Y., & Hirayama, K. (2013). Does exchange rate volatility deter Japan China trade? Evidence from pre and post exchange rate reform in China. Japan and the World Economy, 25-26, 90-101.

Obsfeld, M. ve Rogoff, K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. Journal of Economic Perspectives, 9(4): 73-96.

Özbek, D. (1998). Döviz Kuru Sisteminde Seçenekler. Ekonomik Yaklaşım. 9(29), 17-36.

Özçiçek, Ömer: "Nominal Kur Oynaklığı ve Türkıye'de Sermaye Yatırımı Üzerindeki Etkisi", Anadolu University Journal Of Socıal Sciences, Cilt:7- Sayı: 2, 2007, s. 73-84.

Özdemir, A.K. ve Şahinbeyoğlu, G. (2000). Alternatif Döviz Kuru Sistemleri. TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği.

Pesaran, M. H., Shin, Y., Smith, R. J., (2001), "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationship", Journal of Applied Econometrics(16), 289–326.

Plihon, D. (1995). Döviz Kurları. Çev. Mehmet Bolak. İstanbul: İletişim Yayınları.

Poon, W.C., Choong, C.K., Habibullah, M.S. (2005). Exchange rate volatility and exports for selected east Asian countries. ASEAN Economic Bulletin, Vol. 22, No.2, 144-159.

Poon, W.C., Choong, C.K., Habibullah, M.S. (2005). Exchange rate volatility and exports for selected east Asian countries. ASEAN Economic Bulletin, Vol. 22, No.2, 144-159.

Rogoff, K.S., Husain, A.M., Mody, A., Brooks, R. ve Oomes, N. (2003). Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes. IMF Working Paper No.243.

Sauer, C. and Bohara, A.K. (2001). Exchange Rate Volatility and Exports: Regional Differences between Developing and Industrialized Countries. Review of International Economics, 9(1), 133–152.

Schnabl, Gunther : "Exchange Rate Volatility And Growth In Small Open Economies At The Emu Periphery", Eropean Central Bank Working Paper Series, No:773, July 2007.

Serenis, D. & Serenis, P. (2008). The impact of exchange rate volatility on exports: Evidence four European countries. International Conference on Applied Economics.

Serenis, D. & Serenis, P. (2010). Exchange rate volatility, the E.U. and sectoral exports: New empirical evidence from the chemical sector. Research in World Economy, Vol. 1, No. 1.

Servén, Luis: "Real-Exchange-Rate Uncertainty and Private Investment in LDCS", The Review of Economics and Statistics, Vol.85, No:1, Feb., 2003, pp. 212-218.

Seyidoğlu, H. (1998). Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama. İstanbul: Güzem Yayınları.

Srinivasan, P., & Kalaivani, M. (2012). Exchange rate volatility and export growth in India: An empirical Investigation. Munich Personal Repec Archive, Paper No. 43828.

Sutherland, Alan: "Financial Liberalization and Macroeconomic Stability", The Scandinavian Journal of Economics, Vol.98, No:4, Dec., 1996, pp. 521-539.

Şıklar, İ. (2004). Para Teorisi ve Politikası. Eskişehir, Anadolu Üniversitesi: Web-Ofset Tesisleri.

Thuy Vinh Nguyen Thi ve Thuy Duong Trinh Thi (2019). The Impact of Exchange Rate Volatility on Exports in Vietnam: A Bounds Testing Approach, Journal of Risk and Financial Management, 12(6), 1-14.

Ünsal, E.M. (2005). Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadı. Ankara: İmaj Yayıncılık.

Verheyen, F. (2012). Bilateral exports from Euro zone countries to the U.S: Does exchange rate variability play a role? International Review of Economic and Finance, 24, 97-108.

Viaene, Jean-Marie, Casper de Vries: " International Trade and Exchange Rate Volatility, " European Economic Review, Vol.36, August 1992, pp. 1311-21.

Walther, Ted: Dünya Ekonomisi, Çev. Ünal Çağlar, Alfa Yayınları, 2002.

Weber, Sebastian: "35 years after Bretton-Woods: An Agnostic View at the Geography of Exchange Rate Regimes", July 2009.

Westerhoff, Frank "Speculative behavior, exchange rate volatility, and central bank intervention", CEJOR, Vol.9, 2001, pp. 31-50.

Yalçıner, K. (2008). Uluslararası Finansman. Ankara: Gazi Kitabevi.

Yanıkkaya, H., Kaya, H. ve Koçturk, O. M. “Effects of real exchange rates and their volatilities on selected Turkish agricultural commodities”, Agricultural Economics, Czech, 59, 2013 (5): 235–245.

Yıldırım, O. (2003). Kura Dayalı İstikrar Politikası: Teori ve Ülke Uygulamaları. Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara: Başbakanlık.

Yüksel, H., Kuzey, C. ve Sevinç, Ender (2012) The Impact of Exchange Rate Volatility on Exports in Turkey, European Journal of Economic and Political Studies

Zelekha, Y., & Bar-Efrat, O. (2011). The link between exchange rate uncertanity and Israeli exports to the U.S: 2SLS and cointegration approaches. Research in Economics, 65, 100-109.

ÖZGEÇMİŞ

15/07/1991 yılında Kocaeli'nin Gebze ilçesinde doğdu. 2009 yılında Güzeltepe Fevzi Çakmak Lisesisinden mezun oldu. 2010 yılında Çanakkale Onsekizmart Üniversitesi Uluslararası İlişkiler bölümünden 2014 yılında mezun oldu. 2016 yılında Gebze Teknik Üniversitesi İktisat Bölümünde Yüksek Lisans bölümüne başladı. 2018 Kasım ayından itibaren Ticaret Bakanlığında Gümrük Muhafaza Memuru olarak çalışmaya devam etmektedir.

EKLER

EK- BETİMLEYİCİ İSTATİSTİKLER

Endonezya	***Ortalama***	***Medyan***	***Maksimum***	***Minimum***	***Standart Sapma***	***Çarpıklık***	***Basıklık***
LOGREALEXP	25,38184	25,34228	26,19038	24,25057	0,575315	-0,24204	1,986656
LOGWGDP	31,56356	31,56327	32,01423	31,08822	0,278872	-0,02903	1,748669
LOGREALEXCRATE	4,625262	4,664304	5,291868	3,933234	0,229401	-0,18609	5,841418
VOLATILITY	0,129648	0,088132	0,418162	0,015468	0,117356	1,615045	4,263919
Meksika	***Ortalama***	***Medyan***	***Maksimum***	***Minimum***	***Standart Sapma***	***Çarpıklık***	***Basıklık***
LOGREALEXP	26,00092	26,12742	26,84431	25,04631	0,565696	-0,24928	1,727591
LOGWGDP	31,56356	31,56327	32,01423	31,08822	0,278872	-0,02903	1,748669
LOGREALEXCRATE	4,570068	4,609272	4,787548	4,185911	0,147807	-0,85309	3,104524
VOLATILITY	0,11461	0,077731	0,227553	0,025897	0,073419	0,573376	1,558473
Malezya	***Ortalama***	***Medyan***	***Maksimum***	***Minimum***	***Standart Sapma***	***Çarpıklık***	***Basıklık***
LOGREALEXP	25,49465	25,73823	26,30487	23,9346	0,73158	-0,79566	2,314718
LOGWGDP	31,56356	31,56327	32,01423	31,08822	0,278872	-0,02903	1,748669
LOGREALEXCRATE	4,671243	4,608875	5,145213	4,462601	0,155593	1,0601	3,858935
VOLATILITY	0,053126	0,039464	0,110041	0,023977	0,028652	1,017169	2,454655
Tayland	***Ortalama***	***Medyan***	***Maksimum***	***Minimum***	***Standart Sapma***	***Çarpıklık***	***Basıklık***
LOGREALEXP	25,41345	25,53966	26,41189	23,60632	0,823978	-0,64009	2,348274
LOGWGDP	31,56356	31,56327	32,01423	31,08822	0,278872	-0,02903	1,748669
LOGREALEXCRATE	4,62591	4,657858	4,835567	4,440413	0,100438	-0,43526	2,396762
VOLATILITY	0,046017	0,043802	0,086082	0,013864	0,019065	0,394581	2,576026
Filipinler	***Ortalama***	***Medyan***	***Maksimum***	***Minimum***	***Standart Sapma***	***Çarpıklık***	***Basıklık***
LOGREALEXP	24,44566	24,51359	25,48841	23,30405	0,576926	-0,25308	2,119032
LOGWGDP	31,56356	31,56327	32,01423	31,08822	0,278872	-0,02903	1,748669
LOGREALEXCRATE	4,570892	4,578081	4,777427	4,317885	0,117671	-0,21167	2,31257
VOLATILITY	0,070258	0,059387	0,142565	0,024706	0,034768	0,640311	2,246032

Şili	***Ortalama***	***Medyan***	***Maksimum***	***Minimum***	***Standart Sapma***	***Çarpıklık***	***Basıklık***
LOGREALEXP	24,60536	24,79488	25,22795	23,34293	0,613482	-0,69528	2,131839
LOGWGDP	31,56356	31,56327	32,01423	31,08822	0,278872	-0,02903	1,748669
LOGREALEXCRATE	4,56799	4,563183	4,764947	4,427262	0,081922	0,196161	2,715078
VOLATILITY	0,051	0,048822	0,148725	0,017829	0,024695	1,871375	8,464728
Brezilya	***Ortalama***	***Medyan***	***Maksimum***	***Minimum***	***Standart Sapma***	***Çarpıklık***	***Basıklık***
LOGREALEXP	25,62845	25,67257	26,38933	24,57819	0,574921	-0,25771	1,661235
LOGWGDP	31,56356	31,56327	32,01423	31,08822	0,278872	-0,02903	1,748669
LOGREALEXCRATE	4,393002	4,447998	4,699289	4,012846	0,191589	-0,32916	2,056972
VOLATILITY	0,120268	0,108299	0,206595	0,023818	0,053894	0,190548	1,870962
Güney Afrika	***Ortalama***	***Medyan***	***Maksimum***	***Minimum***	***Standart Sapma***	***Çarpıklık***	***Basıklık***
LOGREALEXP	25,134	25,22836	25,55364	24,55303	0,336845	-0,37449	1,706519
LOGWGDP	31,56356	31,56327	32,01423	31,08822	0,278872	-0,02903	1,748669
LOGREALEXCRATE	4,608821	4,613179	4,869732	4,276867	0,174743	-0,2752	1,917479
VOLATILITY	0,092265	0,08089	0,167045	0,024084	0,046648	0,278531	1,659407
Türkiye	***Ortalama***	***Medyan***	***Maksimum***	***Minimum***	***Standart Sapma***	***Çarpıklık***	***Basıklık***
LOGREALEXP	25,29578	25,38274	26,27504	24,10449	0,678091	-0,2999	1,783058
LOGWGDP	31,59314	31,58504	32,01423	31,15794	0,260788	-0,01544	1,707035
LOGREALEXCRATE	-1,453039	0,263534	1,294206	-7,061823	2,690206	-0,88492	2,245648
VOLATILITY	0,138439	0,109571	0,310222	0,059466	0,077238	0,963324	2,620568