T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
GENEL İKTİSAT PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI YAŞANAN LİBERALİZASYON SÜRECİNDE DÖVİZ KURU DEĞERLERİNİN ANALİZİ

Onur AKKAYA

Danışman:

Doç. Dr. Yaşar UYSAL

2007

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Türkiye’de 1980 Sonrası Yaşanan Liberalizasyon Sürecinde Döviz Kuru Değerlerinin Analizi” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografya da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yaparak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

/ 08 / 2007

Onur AKKAYA

YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI

Öğrencinin

Adı ve Soyadı: Onur Akkaya

Anabilim Dalı : İktisat

Programı : Genel İktisat

Tez Konusu : Türkiye'de 1980 Sonrası Yaşanan Liberalizasyon Sürecinde Döviz Kuru Değerlerinin Analizi

Sınav Tarihi ve Saati :

Yukarıda kimlik bilgileri belirtilen öğrenci Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün …….. tarih ve ……. Sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisansüstü Yönetmeliğinin 18.maddesi gereğince yüksek lisans tez sınavına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini ……. dakikalık süre içinde savunmasından sonra jüri üyelerince gerek tez konusu gerekse tezin dayanağı olan Anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI O	OY BİRLİĞİİ ile O
DÜZELTME O*	OY ÇOKLUĞU O
RED edilmesine O**	ile karar verilmiştir.

Jüri teşkil edilmediği için sınav yapılamamıştır. O***
Öğrenci sınava gelmemiştir. O**

* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.
** Bu halde adayın kaydı silinir.
*** Bu halde sınav için yeni bir tarih belirlenir.

	Evet
Tez burs, ödül veya teşvik programlarına (Tüba, Fullbrightht vb.) aday olabilir.	O
Tez mevcut hali ile basılabilir.	O
Tez gözden geçirildikten sonra basılabilir.	O
Tezin basımı gerekliliği yoktur.	O

JÜRİ ÜYELERİİMZA İMZA

…… □ Başarılı □ Düzeltme □ Red ……..

…… □ Başarılı □ Düzeltme □ Red …….....

…… □ Başarılı □ Düzeltme □ Red …. ……

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi
Türkiye'de 1980 Sonrası Yaşanan Liberalizasyon Sürecinde Döviz Kuru Değerlerinin Analizi

Onur AKKAYA
Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı
Genel İktisat Programı

Liberalizasyon sözcük anlamı olarak; ürün ve faktör fiyatlarının piyasa koşullarıtarafından belirlendiği, siyasi otoritenin ekonomiye müdahalesinin en aza indirildiği, yabancı ülkelerle her türlü ekonomik ilişkinin serbestçe kurulabildiği, ekonomideki hem reel hem de finansal kesimin piyasa güçlerine açıldığı faaliyetler bütünü olarak tanımlanmaktadır. Ekonomilerde gerçekleşen bu liberalleşme çalışmaları başlıca iki grup altında toplanmaktadır. Bunlardan ilki dış ticaretin liberalleşmesi iken diğeri finansal piyasalarda görüleşen liberalleşme şeklindedir.

Bu çalışmada, finansal liberalizasyonun Türkiye özelinde döviz kurlarıboyutundan yarattığıetkiler ve etki kanalları ortaya konulması amaçlanmıştır. Bu amaç çerçevesinde;

Çalışmanın ilk bölümünde liberalizasyon ile döviz kurlarına ilişkin teorik konular incelenmiştir. Bu bağlamda liberalizasyonun tanımı, liberalizasyon türleri, liberalizasyonun tarihsel gelişimi ve liberalizasyonu ölçme yöntemlerine yer verilmiştir. Bu bölümde ayrıca, döviz kuru sistemleri ile finansal liberalizasyonun döviz kurlarını etkileme kanalları teorik olarak ortaya konulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde; Türkiye ekonomisinin liberalleşme dönemleri ve bu dönemlerde liberalleşmeye yönelik düzenlemeler incelenmiştir. Bu bağlamda; 1923–1929 dönemi, 1950–1960 dönemi ve 1980 sonrası uygulanan liberalizasyon politikaları ele alınmış, liberalizasyon ile döviz kurları arasındaki ilişki Türkiye özelinde değerlendirilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde öncelikle; liberalizasyona yönelik politikalar ile döviz kurlarını arasındaki ilişkileri inceleyen araştırmalara yer verilmiştir. Bu bölümde ayrıca konuya ilişkin bir ampirik çalışma yapılmış ve Türkiye'de reel döviz kurları ile liberalizasyon türleri için tanımlanmış değişkenlerin zaman serileri, en uygun durağanlık ve eşbütünleşme testleriyle sınanmıştır.

Anahtar Kelimeler; 1) Liberalizasyon, **2)** Finansal Liberalizasyon, **3)** Dış Ticaretin Liberalizasyonu, **4)** Döviz Kuru, **5)** Türkiye Ekonomisi

ABSTRACT

Master Thesis An Evaluation Of Effects Of Liberalization Policies İmplemented Often On Foreign Exchange Rate

Onur AKKAYA
Dokuz Eylul University
Institude of Social Sciences Department of Economics
Programme of General Economics

It is well known that liberalization refers to a restriction of government interventions, usually in areas of social or economic policy. Additionally, it is used to refer to economic liberalization, especially trade liberalization or capital market liberalization. In this study, the effects of the financial liberalization on exchange rate, is explained and an evaluation of the liberalization is given by considering the effects type of liberalization.

In the first part of this study, it is tried to explain the theoretical subjects associated with liberalization and foreign exchange rate. Therefore, liberalization, types of liberalization, historical development of liberalization, methods of measuring liberalization are explained.

The second part is dedicated to the liberalization periods of Turkish economy and arrangements devoted to liberalization on this period. Additionally, they are 19231929 periods, 1950-1960 periods and liberalization policies implemented after 1980, evaluated the relation between liberalization and foreign exchange rate in Turkey, respectively.

In the last part of the study, it is related to examination of between liberalization policies and foreign exchanges by means of empirical methods like co-integration tests. Thus, the possible effects of liberalization policy implementations over real exchange rates will also be studied by using advanced time series techniques such as Zivot and Andrews unit root test and Bounds Test. Shortly, a general evaluation of the study is given in the last part of the study.

Key Words ; 1) Liberalization, **2)** Finacial Liberalizaition, **3)** Liberalization of Foreign Trade, **4)** Exchange Rate, **5)** Turkish Economy

TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI YAŞANAN LİBERALİZASYON SÜRECİNDE DÖVİZ KURU DEĞERLERİNİN ANALİZİ

YEMİN METNİ II
TUTANAK III
ÖZET IV
ABSTRACT VI
İÇİNDEKİLER VII
KISALTMALAR X
TABLO, ŞEKİL VE GRAFİK LİSTESİ XI
GİRİŞ XIII

BİRİNCİ BÖLÜM

LİBERALİZASYON VE DÖVİZ KURU

1.1. LİBERALİZASYON ve GELİŞİMİ 1
1.1.1. Liberalizasyon ve Türleri 2
1.1.1.1. Finansal Liberalizasyon 2
1.1.1.2. Dış Ticaretin Liberalizasyonu 4
1.1.2. Liberalizasyon Fikrinin Gelişimi 6
1.1.2.1.Merkantilist Ekol 7
1.1.2.2. Fizyokrat Ekol 7
1.1.2.3. Klasik Ekol 9
1.1.2.4. Keynezyen İktisat Ekolü 12
1.1.2.5.Neo-Avusturya Ekolü 13
1.1.2.6. Chicago İktisat Ekolü 14
1.1.2.7. Virginia Politik İktisat Ekolü 16
1.1.2.8. Freiburg Ekolü 17
1.1.3. Liberalizasyon Teorileri 19
1.1.3.1. McKinnon- Shaw yaklaşımı 20
1.1.3.2. Yapısalcı Yaklaşım 21
1.1.3.3. Post - Keynesyen Yaklaşım 23
1.1.3.4. Spekülatif Gelişme Yaklaşımı 24

1.1.4. Liberalizasyonun Ölçülmesi 25
1.1.4.1. Finansal Liberalizasyonun Ölçülmesi 25
1.1.4.2. Dış Ticaretin Liberalizasyonun Ölçülmesi 26
1.2.DÖVİZ KURLARI VE LİBERALİZASYON
1.2.1. Döviz Kuru Sistemleri 29
1.2.1.1.Tamamen Sabit Döviz Kuru Sistemi 29
1.2.1.2. Para Kurulu 30
1.2.1.3.Sürünen Sabit Kur / Bant Sistemi 31
1.2.1.4.Hedef AlanıSistemi 32
1.2.1.5.Yönetilen Esnek Kur Sistemi 34
1.2.1.6.Tamamen Esnek Kur Sistemi 35
1.2.1.7.Dolarizasyon 36
1.2.2. Döviz Kuru Değişimlerini Açıklayan Yaklaşımlar 38
1.2.2.1. Mal Piyasası Yaklaşımı ve Satınalma Gücü Paritesi 40
1.2.2.2. Finansal Varlık Piyasası Yaklaşımı 43
1.2.2.2.1. Parasalcı Yaklaşım 43
1.2.2.2.2. Portfolyo Tercihi Yaklaşımı 48
1.2.2.2.3. Dinamik Temelli Yaklaşımlar 50
1.2.2.2.3.1.Hedefi Aşma Yaklaşımı 50
1.2.2.2.3.2.Spekülatif Kabarcıklar Yaklaşımı 53
1.3. LİBERALİZASYON VE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ 56
1.3.1.1. İthalat ve İhracat Hesapları 57
1.3.1.2.Doğrudan Yatırımlar Hesabı 58
1.3.1.3.Portföy Hesabı 58
1.3.1.4. Diğer Hesabı 59
1.3.1.5.Net Hata Noksan Hesabı 60

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE LİBERALİZASYON SÜRECİNİN GELİŞİMİ VE DÖVİZ KURLARI

2.1. 1980 ÖNCESİ DÖNEMDE LİBERALLEŞME POLİTİKALARI VE DÖVİZ KURLARI 63

2.1.1.1923–1929 Dönemi (I. Liberal Dönem) 64

2.1.2. 1950–1960 Dönemi; Dışa Açılma Çabaları (II. Liberalizasyon Dönemi) 66

2.2. 1980 SONRASI DÖNEMDE LİBERALLEŞME POLİTİKALARI VE DÖVİZ KURLARI 69

2.2.1. 1980–1990 Döneminde Liberalizasyon Uygulamaları ve Döviz Kurları 69

2.2.1.1. 24 Ocak Kararları(1980–1988 Dönemi) 69

2.2.1.2. 32 SayılıKarar (1989) 71

2.2.2. 1990–2000 Yılı Arasında Liberalizasyon Uygulamalarıve Döviz Kurları 78

2.3. 2000 – 2006 YILLARI ARASINDA LİBERALİZASYON UYGULAMALARI VE DÖVİZ KURLARI 82

2.3.1. 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı 83

2.3.2. 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) ve Sonrası Dönem 88

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE LİBERALİZASYON DÜZEYİ İLE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

3.1. EKONOMETRİK UYGULAMALARDA KULLANILAN FARKLI YÖNTEMLER İLE İLGİLİ SEÇİCİ BİR LİTERATÜR TARAMASI 93

3.2. EKONOMETRİK YÖNTEM; EŞBÜTÜNLEŞME 95

3.2.1. Bütünleşme Derecesinin sınaması ve Birim Kök Testi 98

3.2.1.1. Yapısal Kırılmaların Göz Ardı Edilmesi Durumunda Uygulanan Birim Kök Testleri 99
-*Genişleştilmiş Dickey*
-*Fuller Birim Kök Testi*
-*Philips – Perron Birim Kök Testi*
-*KPSS Birim Kök Testi*
3.2.1.2. Yapısal Kırılmaların Varlığı Durumda Uygulanan Birim Kök Testleri 101
-*Zivot- Andrews Birim Kök Testi*
3.2.2. Eşbütünleşme Yöntemi; Sınır Testi ve ARDL Yaklaşımı 103
3.3. VERİ SETİ VE BULGULAR 104
3.3.1. Veri Seti, Ekonometrik Program ve Değişkenler 104
3.3.2. Ampirik Bulgular 106
3.3.2.1. Birim Kök Testleri 107
3.3.2.2. Sınır Testi (ARDL) Yaklaşımı 112
3.3.3. Ampirik Bulguların Değerlendirilmesi 120

SONUÇ 123
KAYNAKÇA 133

KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri
ADF : Genişletilmiş Dickey Fuller
AIC: Akaike Bilgi Kriteri
AR : Otoregresif (Ardışık Bağımlı) Süreçler
ARDL: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model
DIS: (İhracat + İthalat /GSMH) * 100
DPT: Devlet Planlama Teşkilatı
DSP: Fark Durağan Süreç
DW: Durbin-Watson
ECM: Hata Düzeltme Mekanizması
EG: Engle Granger
EKK: En Küçük Kareler Yöntemi
ERLI: Döviz Kuru Liberalleşme Endeksi
EVDS: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FAİZ: ABD Doları Üç Aylık Mevduat Faiz Oranı
FT: Dış Ticaretin Liberalizasyon Derecesi
GEGP: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GNP: Gayri Safi Milli Hasıla
GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla
GOÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler
IMF: Uluslararası Para Fonu
KPSS: Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin
MA: Hareketli Ortalamalar MB: Merkez Bankası
NETHT: (Net Hata Noksan Hesabı / GSMH) *100
NDV: Net Dış Varlıklar
NİV: Net İç Varlıklar
PP: Philips-Peron
RERTEFE: Toptan Eşya Fiyat Endeksli Reel Döviz Kuru
SGAP: Satınalma Gücü Paritesi
SEİH: (Sermaye İhracat Miktarı/GSMH) *100
SEİT: (Sermaye İthalatı Miktarı/GSMH) *100
TSP : Trend Durağan Süreç
Vd.: ve diğerleri

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo.1: 1980–1989 Yılları Arasındaki Dış Ticaretin Liberalizasyon Düzeyi (%) 73

Tablo.2: 1980–1989 Yılları Arasındaki Finansal Liberallizasyon Düzeyi (%) 74

Tablo.3: 1990–1999 Yılları Arasındaki Dış Ticaretin Liberalizasyon Düzeyi (%) 81

Tablo.4: 1990–1999 Yılları Arasındaki Finansal Liberallizasyon Düzeyi (%) 82

Tablo.5: 2000–2006 Yılları Arasındaki Dış Ticaretin Liberalizasyon Düzeyi (%) 91

Tablo.6: 2000–2006 Yılları Arasındaki Finansal Liberallizasyon Düzeyi (%) 92

Tablo.7: Değişkenlerin Sahip Olduğu Gecikme Uzunlukları 107

Tablo.8: ADF Birim Kök Testi Sonuçları 108

Tablo.9: PP Birim Kök Testi Sonuçları 108

Tablo.10: KPSS Birim Kök Testi Sonuçları 109

Tablo.11: Zivot ve Andrews İçsel Kırılma Birim Kök Testi Sonuçları 110

Tablo.12: Değişkenlerin Birim Kök Testlerine göre Durağanlık Düzeyleri 111

Tablo.13: Sınır Testi (ARDL) Sonuçları 113

Tablo.14: “Model-1”in ARDL Testi Sonuçları ve Hesaplanan Uzun Sonuçları 115

Tablo.15: Model-1’in ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Dönem Katsayıları 114

Tablo.16: Model-2’in ARDL Sonuçlarıve Hesaplanan Uzun Dönem Katsayıları 116

Tablo.17: Model-2’in ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Sonuçları 117

Tablo.18: Model-3’in ARDL Modeli Sonuçları ve Hesaplanan Uzun Dönem Katsayıları 118

Tablo.19: Model-3’in ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Sonuçları 119

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil.1: İktisadi Ekollerin Tarihsel Gelişimi 6

Şekil 2 : Yapısalcı Yaklaşıma Göre GOÜ'lerde Finansal Liberalizasyonun Etkileri 22

Şekil 3 : Döviz Kuru Sistemleri 30

Şekil 4 : Sürünen Sabit Kur Sistemindeki Kullanılan Bant 33

Şekil 5 : Hedef alan Kur Sistemindeki Kurun Dalgalanma Limitleri 34

Şekil 6 : Tamamen Esnek Kur Sisteminde Döviz Kurunun Belirlenmesi 36

Şekil.7: Ülke İçindeki Kısa Dönemli Para Arzının ArtmasıDurumu 51

Şekil.8: Ülke İçindeki Kısa Dönemli Döviz Kuru Değişimi 51

Şekil.9: Uzun Dönemli Faiz Değişimi 52

Şekil.10: Döviz Kurunu Değiştiren DolaylıKanallar 61

Şekil.11: Döviz Kurunu Değiştiren Doğrudan Kanallar 62

Şekil.12: Türkiye Ekonomisinin Liberalleşme Dönemleri 63

Şekil.13: 2000 Programına Göre Döviz Kurlarının Değişimi 84

Şekil:14: Deterministik Trend 94

Şekil.15: Stokastik Trend 95

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik.1: Değişkenlerin Hodrick-Prescott Fitlere Çizimleri 106

GİRİŞ

Araştırmanın Konusu

1970'lerden sonra dünyada ekonomik alanda liberalleşme rüzgârı esmeye başlamıştır. Özellikle 1980 ve 1990'lı yıllarda liberalleşme rüzgârının, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, kasırgaya dönüştüğü ifade edilebilir. Birçok ülke liberalleşmeye hazır olup olmadığına bakmaksızın ekonomilerini uluslararası ilişkilere açmış ve dış dünya ile entegre olmaya çalışmıştır. Bu dönem içinde her ülke uyguladığı politikalardan farklı sonuçlar ve sorunlar elde etmiştir. Neticede, ekonomiler olumsuz gelişmelerle daha sık karşılaşmalarının yanında küresel boyutlu ekonomik gelişmelere daha duyarlı hale gelmiş ve sahip olunan kırılganlık düzeyinde artış oluşmuştur. Ekonomik kırılganlıklara en duyarlı alanlarının başında ise döviz kurları gelmiştir. 1990'lı yıllarda görülen küresel boyutlu krizlerin hem önemli bir nedenini hem de önemli bir sonucunu döviz kurlarındaki dalgalanmalar oluşturur. Bu çerçevede çalışmanın konusunu; Türkiye ekonomisi özelinde dış ticarettin ve finansal piyasaların liberalleşmesinin, döviz kurlarının değeri üzerindeki etkisinin analizi oluşturmaktadır.

Araştırmanın Amacı

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde liberalleşme neden bu kadar gereklidir? Ekonominin liberalleşmesi sayesinde ekonomilerdeki kaynak sorunu çözülebilir mi? Bu ülkelerde liberalleşme politikaları ile döviz kuru etkileşimi nasıldır? Döviz kuru hangi dönemlerden sonra ülke ekonomileri açısından önem kazanmaya başlamıştır? Finansal liberalizasyonun döviz kurları üzerine dolaylıve direkt etki kanalları nelerdir? Türkiye ekonomisinde döviz kurları üzerinde oluşacak bir dışsal şokun liberalizasyon değişkenleriyle ortadan kaldırılma süresi ne kadardır? Bu sorular çerçevesinde çalışmanın amacı; bu soruların cevaplarının bulunmasıdır.

Araştırmanın Yöntemi

İktisat literatüründe, döviz kurları ile liberalizasyon politikaları arasındaki ilişkiyi araştıran çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda genellikle; döviz kurları ile dış ticaret (ihracat ve ithalat) ile ödemeler bilançosunda yer alan sermaye-finans hesabındaki ilişkiler incelenmektedir. Çalışmalarda, kullanılan değişkenlerin zaman serileri, durağanlık ve esbütünleşme testleriyle sınanmaktadır. Bu çalışmada da, diğer çalışmalara paralel olarak, ele alınan zaman serilerine durağanlık ve eşbütünleşme testlerine uygulanacaktır.

Araştırmanın Planı

Çalışmanın ilk bölümünde liberalizasyon ile döviz kurlarına ilişkin teorik konular incelenmiştir. Bu bağlamda liberalizasyonun tanımı, liberalizasyon türleri, liberalizasyonun tarihsel gelişimi ve liberalizasyonu ölçme yöntemlerine yer verilmiştir. Bu bölümde ayrıca, döviz kuru sistemleri ile finansal liberalizasyonun döviz kurlarını etkileme kanalları teorik olarak ortaya konulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde; Türkiye ekonomisinin liberalleşme dönemleri ve bu dönemlerde liberalleşmeye yönelik düzenlemeler incelenmiştir. Bu bağlamda; 1923–1929 dönemi, 1950–1960 dönemi ve 1980 sonrası uygulanan liberalizasyon politikaları ele alınmış, liberalizasyon ile döviz kurları arasındaki ilişki Türkiye özelinde değerlendirilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde öncelikle; liberalizasyona yönelik politikalar ile döviz kurlarını arasındaki ilişkileri inceleyen araştırmalara yer verilmiştir. Bu bölümde ayrıca konuya ilişkin bir ampirik çalışma yapılmış ve Türkiye'de reel döviz kurları ile liberalizasyon türleri için tanımlanmış değişkenlerin zaman serileri, en uygun durağanlık ve eşbütünleşme testleriyle sınanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM
LİBERALİZASYON VE DÖVİZ KURLARI

1.1. LİBERALİZASYON ve GELİŞİMİ

Liberalizasyon; ürün ve faktör fiyatlarının piyasa koşulları tarafından belirlendiği, siyasi otoritenin ekonomiye müdahalesinin en aza indirildiği, yabancı ülkelerle her türlü ekonomik ilişkinin serbestçe kurulabildiği, ekonomideki hem reel hem de finansal kesimin piyasa güçlerine açıldığı faaliyetler bütünüdür.

Liberalizm, özgürlük ve hukukun üstünlüğü olup, tanımı gereği otoriteye, itaate veya herhangi bir sınıfın hegemonyasına karşıdır[1]. Liberal ekonomik düzenin temel ilkeleri; özgürlük, rekabet, özel mülkiyet, miras, veraset ve sınırlı devlettir. Özgürlük bireylerin hem ekonomik (teşebbüs özgürlüğü, tercih özgürlüğü, vb.) hem de siyasal özgürlüklerini (seçme ve seçilme hakkı özgürlüğü, din ve vicdan özgürlüğü vb.) içermektedir[2].

Liberalizasyon, liberal felsefenin ekonomiye ilişkin boyutunu açıklamaktadır. Liberal düzenin ruhundaki rekabetçi piyasa ekonomisi ise işletmelerin etkinlik, verimlilik ve karlılık ilkeleri çerçevesinde çalışmaları için rekabetin sağlandığı özel mülkiyet düzeninin, kamu mülkiyetine göre üstünlüğüne sahip olmasıdır. Piyasa ekonomisinde etkinlik merkezi planlama ile değil, fiyat mekanizması aracılığıyla sağlanmaktadır[3].

"Çağdaş kalkınma ekonomisi anlayışı çerçevesinde liberalizasyon ile kastedilen ticaretin ve/veya sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve bunu izleyen süreçte yurt içi piyasa faaliyetlerinin ve/veya finansal varlıkların dışa açılmasıdır. Liberalizasyon ile piyasa güçlerinin fonksiyonlarını yerine getirebilmesi ve oluşan piyasa fiyatlarının üretiminde kullanılan kaynakların fırsat maliyetini gösterebilmesi

[1] Güneri Akalın, "**Türkiye'de Ekonomi-Politik Kriz ve Piyasa Ekonomisine Geçiş**", Akçağ Yayınları / 438, Ekonomik Araştırmalar/ 6, Ankara 2002 s.125.
[2] Coşkun Can Aktan, "**Yeni Global Gerçekler – 21.yüzyıl. için Post Modern Manifesto**", TUGİAD Yayını, Mart 2000, s.27.
[3] Nilay Kavas, "Türkiye'de Finansal Liberalizasyonun Bankacılık Sisteminin Fon kaynakları ve Kullanımı Üzerine Etkilerin Analizi", yayınlanmamış yüksek lisans tezi, 2002, ss.1–2.

için ekonominin tüm piyasalarındaki mevcut engellerin kaldırılması amaçlanmaktadır[4].” Liberalizasyon politikaları çoğunlukla;

- Gerçekçi döviz kuru[∝] esasının getirilmesi ve daha sonra da bu gerçekçi kurlara süreklilik kazandırılması,
- İhracatı engelleyen kısıtlamaların azaltılması,
- Sanayi korumacılığının seviyesinin ve çeşitliğinin giderilmesi,
- Pozitif reel faiz oranlarının benimsenmesi,
- Serbest fiyat uygulamasına geçiş,
- Tercihli kredi uygulamalarının olabildiğince sınırlandırılması, gibi köklü ve önemli değişikleri içermektedir[5].

Böylece, teşvik sistemlerindeki çarpıklıkların giderek azaltılmasından başka, söz konusu politikalar, özellikle dış ticarette önemi giderek artan fiyat mekanizmasının kullanımı yaygınlaştırmayı ve ülkeler arasında oluşan fiyat çarpıklıklarının azaltılmasını amaçlamaktadır.

Çalışmanın izleyen bölümde yukarıda bahsedilen liberalizasyon kavramının sahip olduğu türler hakkında açıklamalar yapılacaktır.

1.1.1. Liberalizasyon ve Türleri

Liberalizasyonun sahip olduğu üç farklı faaliyet alanı vardır. Bunlar; “finansal piyasaların liberalizasyonu”, “dış ticaretin liberalizasyonu” ve “iç piyasaların liberalizasyonu” şeklindedir. Ancak “iç piyasaların liberalizasyonu” incelenen konunun dışında olduğu için çalışmanın izleyen bölümlerinde ele alınmayacaktır.

1.1.1.1. Finansal Liberalizasyon

Finansal liberalizasyon, ülkelerdeki finansal piyasalarda kısıtlama ya da baskı uygulamalarının ortadan kaldırılması ve daha genel olarak ekonomilerde serbestleşme ve dışa açılma yönündeki uygulamalardır.

---

[4] Bela Balasa, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Dışa Açılma ve Döviz Kuru Politikaları”, Çev: A.Nejat Çoşkun, Dışa Açık Ekonomi Üzerine Makaleler, **Maliye ve Gümrük Bakanlığı APK Kurulu Başkanlığı**, Yayın No: 1986/270, Ankara, 1986, s.54.

[∝] Gerçek Döviz Kuru: Piyasadaki döviz arzı ve döviz talebine göre oluşan denge döviz kuru fiyatına yakın döviz kuru uygulamasıdır. Bu kurun en önemli özelliği ihracatçı ülkeye dış ticarette fiyat avantajı sağlamasıdır.

[5] Bela Balasa, a.g.m., s.56.

Finansal liberalizasyon kavramı, "yurt içi sakinlerin dış piyasalardan serbestçe borçlanabilmesi, dışarıya sermaye transfer edip yabancı varlık kalemlerini tutabilmesi, yurt sakini olmayanların da yurtiçi finans piyasalarında finansman yapabilmesi ile yurtiçi finansal piyasalarından borçlanabilmesi" şeklinde tanımlanabilir. Daha genel bir ifadeyle, ülkeye sermaye giriş ve çıkışlarında sınırlamaların ve denetimlerin olmamasıdır[6].

Finansal liberalizasyonun, "iç" ve "dış" finansal liberalizasyon olmak üzere iki türünden bahsedilebilir.

İç finansal liberalizasyon, bir ekonomide ulusal para cinsinden borç-alacak ilişkileri ile varlık tutma kararlarına ilişkin kurumsal yapıda, fiyat ve miktar kısıtlamalarının kaldırılması veya yumuşatılması işlemidir. İç finansal liberalizasyon genelde ilk olarak mevduat faiz oranlarına yapılan müdahalelerin kaldırılması ve sonuç olarak da faizlerin yükseltilmesi şeklinde düşünülmektedir.

Dış finansal liberalizasyon ise gerek ülke sakinlerinin kendi aralarında gerekse ülke sakini olmayanlarla aralarındaki döviz cinsinden borç-alacak ilişkileri ile varlık tutma kararlarına ilişkin kurumsal yapıda, fiyat ve miktar kısıtlamalarının kaldırılması veya yumuşatılması işlemidir. Dış finansal liberalizasyon denildiğinde genel olarak, sermaye hareketlerinde yapılan serbestleşme akla gelmektedir[7].

Finansal liberalizasyonun özellikle 1970'lerden sonra hız kazandığı görülmüştür. Bu hızlanmanın nedeni olarak; gelişmiş ülke sermaye sahiplerinin, farklı ülkelerde kar maksimizasyonu amacını, gelişmekte olan ülke yönetimlerinin ise ekonomilerindeki sermaye açıklarını kapatma amacı gösterilebilir. Bu gelişim süreci izleyen bölümlerde daha detaylı olarak ele alınacaktır.

Liberalizasyonun diğer bir türü olan dış ticarette liberalizasyonun tanımı, dış ticaretin liberalizasyonu sürecinde uygulanan politikaların etkinliği açısından oluşması gerekli şartlar ve dış ticaretin liberalizasyonunda ortaya çıkan kazanç türlerinin neler olduğu izleyen bölümde incelenecektir.

---

[6] Faysal Gökalp, "Türkiye'de Liberalizasyon Sürecinde Dış Ticaret Hadlerindeki Gelişmenin Analizi", yayınlanmamış doktora tezi, 1997, s.75.

[7] Utku Utkulu, "Finansal Liberalizasyon ve Finansal Kriz", yayınlanmamış ders notları, D.E.Ü. 2005.

1.1.1.2. Dış Ticaretin Liberalizasyonu

Dış ticaretin liberalizasyonu, tarifelerin, kotaların, döviz kontrollerinin, diğer kısıtlama ve yasakların eş zamanlı ve aşamalı olarak belirli bir program çerçevesinde kaldırılmasıdır.

Liberalizasyon hareketleri çerçevesinde ülkeler arasında var olan dış ticareti kısıtlayıcı engellerin hafifletilmesi amaçlanmaktadır. Dış ticarette liberalizasyon denince genellikle akla, kotaların kaldırılması ve gümrük tarifelerinin düşürülmesi gelmektedir. Böylece ülkeler aralarındaki mal ve hammadde akışını serbestleştirmeyi amaçlamaktadırlar.

Dış ticaretin liberalizasyonu sürecinin başlangıcında yapılan ilk iş, genellikle milli paranın önemli ölçüde devalüe edilmesi ve döviz kurlarında gerekli esnekliğin sağlanması olmaktadır. Bu da içeride ve dışarıdaki nispi fiyat değişiklikleri esas alınarak yapılacak olan mini devalüasyonlar şeklindeki zincirleme ayarlamalar yoluyla sağlanmaktadır[8].

Kruger'e göre, dış ticaretin liberalizasyonu; ihracata karşıtlığın derecesini azaltan politikalar olarak tanımlanabilir. Bu tanıma göre, dış ticaretin liberalizasyonundan söz etmek için ithal kısıtlamalarının tamamen kaldırılmasına, hatta düşük seviyeye indirilmesine gerek yoktur. Bir ekonomi yüksek tarifelere sahip olarak da liberal olabilir. Kruger, ticaret politikasının kapalı ekonomiden açık ekonomiye doğru dönüşümünün beş aşamadan ibaret olduğunu belirtmektedir[9];

Birinci aşamada, özellikle ödemeler bilançosu açıklarına karşı miktar kısıtlamaları uygulanmaktadır. İkinci aşamada kontrol sistemi daha karmaşık ve ayırımcıdır. Üçüncü aşamada liberalizasyon süreci başlamaktadır. Bu aşamada devalüasyon yapılmakta ve miktar sınırlamaları gevşetilmektedir. Dördüncü aşamada, miktar sınırlamalarının (kotaların) kaldırılıp yerine tarifelerin uygulandığı, liberalizasyonda daha ileri bir aşamadır. Beşinci aşamada ekonomi tam olarak liberalleşmiştir. Cari işlemler hesabının tamamen serbestleşmesi sonucu miktar sınırlamaları tamamen kaldırılmıştır. İlk iki aşama liberal olmayan bir ticaret sistemini

[8] Faysal Gökalp, a.g.t., s.74.
[9] Anne O.Krueger, " **Foreign Trade Regimes and Economic Development : Liberalization Attempts Consequences**", Cambridge, M.A. Ballinger Publisher, 1978, s.89.

karakterize ederken üçüncüden sonraki aşamalar liberalleşmeye doğru farklı seviyedeki aşamaları ifade eder.

Devalüasyonlar, mamul mallara ve hatta bazen de, mevcut ihracat aleyhine çarpıklıkların giderilmesi amacıyla, geleneksel olmayan tarım ürünlerine yapılan ihracat destekleriyle güçlendirilmekte, sonra da bir yandan ithalattaki miktar kısıtlamaları tarifelerle ikame edilirken, öte yandan da tarifeler azaltılarak ithalat serbestleştirilmektedir. İthalatın serbestleşmesi süreci ile aynı zamanda sanayi korumacılığı oranlarının değişkenliği de mümkün olduğu ölçüde azaltılır.

Sonuçta fiyat kontrolleri ve faiz oranları sınırlandırmaları azaltılarak, piyasa dengesinin giderek arz ve talep kurallarına dayalı olarak kurulması sağlanmaya çalışılmaktadır[10]. Dış ticaretin liberalizasyonu sürecinde uygulanan politikaların etkinliği açısından bazı şartların oluşturulması gereklidir. Bunlar[11];

- Dış ticaret liberalizasyonu, kaynak tahsisini büyük ölçüde değiştirmektedir. Bundan dolayı ülkelerin kaynak dağılımını yeniden düzenleyici tedbirler alması oldukça önemlidir.
- Güçlü ve kararlı düzenlemelerin güvenilirliği, ürkek düzenlemelere oranla daha fazla olduğundan, devamlılıkları da o ölçüde fazla olmalıdır.
- Ticari düzenlemelerin başarısı açısından, gerçekçi döviz kuru uygulaması hayati bir öneme sahiptir. Bu kur uygulamasını istikrarlı bir şekilde sürdürmek gerekir. Bütün bunlar, enflasyonu ve nominal döviz kurunu kontrol altında tutmak suretiyle, yurt içi maliyetleri dünya seviyesinde tutabilen bir makro ekonomik politika gerektirmektedir.
- Dış ticaret liberalizasyonunun başarısı, özellikle finans ve emek piyasaları gibi yurt içi piyasalarda diğer tamamlayıcı düzenlemelerinde yapılabilmesine bağlıdır.

Dış ticaretin liberalizasyonundan doğan ülke kazançları, teorik açıdan, temelde iki şekilde oluşmaktadır. Bunlardan birincisi, ülkelerin ticarette dışa açılarak daha büyük bir piyasa için üretimde bulunmalarının ölçek ekonomilerinden sağlayacağı yararlar iken, diğeri ise uluslararası ihtisaslaşma sonucunda kaynakların yeniden dağılımının getirdiği etkinlik artışıdır.

[10] Bela Balasa, a.g.m., s.156.
[11] World Bank, "Trade Policy Reform", Worl Development Report içinde, Ed. G.M. MEIER, Oxford University Press, Oxford, 1989, s.415.

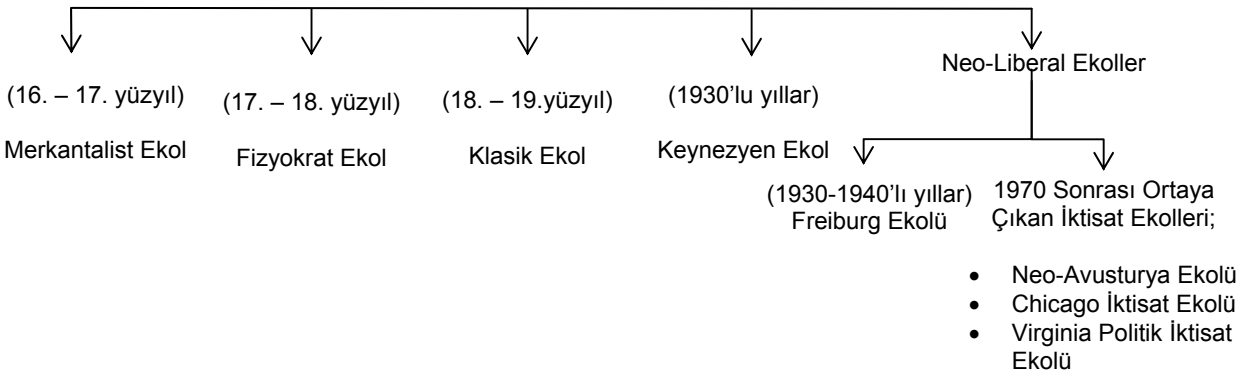
İlk kazancını ele aldığımızda, ülkeler, dışa açılma sonrasında pazarın büyümesinden yararlanarak var olan ticaret hacminin artmasının getirdiği etkiyi hesaplamaktadırlar. Dışa açılma sonucu, ülkeler ürettikleri malları daha uzak veya daha fazla tüketim isteği olan farklı ülkelere satma hedeflerine ulaşabileceklerdir.

İkinci kazanç türü ise dışa açılma sonrasında iyice önem kazanan uzmanlaşmadır. Uzmanlaşma ülkelerin ellerinde bol miktarda bulunan kaynaklara yönelmesine ve bunların daha etkin kullanılmasına neden olmaktadır. Böylece ülkeler yakalayacakları avantajla var olan kazançlarını arttırma şansını yükseltmektedirler.

Çalışmanın bu bölümünde liberalizasyon türlerininin neler olduğu hakkındaki açıklamalara yer verilmiştir. Çalışmanın izleyen bölümünde ise liberalizasyon kavramının tarihsel gelişimi incelenecektir.

1.1.2. Liberalizasyon Fikrinin Gelişimi

Liberalizasyon fikrinin gelişimi, neredeyse ekonomi biliminin ortaya çıkışı kadar eskidir. Bundan dolayı çalışmanın bu bölümünde liberalizasyon kavramının gelişimi, ekonomi biliminin sahip olduğu tarihsel gelişime paralel olarak ele alınacaktır. Liberalizasyon kavramının tarihsel gelişimi, Şekil 1'de gösterilen kronolojik sıralamaya uygun olarak incelenmiştir.



Şekil.1: İktisadi Ekollerin Tarihsel Gelişimi

1.1.2.1.Merkantilist Ekol

Merkantilizm, 16. ve 17. yüzyıllar arasında etkili olmuş bir düşünce akımıdır. Merkantilizm, yoğun devlet müdahaleciliğine dayanan bir ekoldür. Merkantilistler, dış ödeme fazlası oluşturup altın stoklarını artırabilmek üzere, iç ve dış ekonomik faaliyetler üzerine yoğun devlet müdahaleciliğini zorunlu görürler. İhracatın artırılmasına birinci derecede önem verirler. Mamul mal ithalinin ise sıkı biçimde kısıtlanmasını öngörürler. Buna karşın, hammaddelerin ithali serbesttir. Doğal olarak bunun anlamı, ülkenin dışarıdan ham madde ithalinin özendirilmesi ve bunların ülkede işlenerek dışarıya mamul mal biçiminde ihraç edilmesidir[12].

Merkantilistler altın girişlerini artırmak için ticaret filosunun geliştirilmesine de büyük önem vermişlerdir. Altın ve gümüş deniz aşırı ticaret yoluyla elde edilir. Bu da güçlü bir ticaret filosunu gerektirir. Merkantilist doktrine göre dünya serveti sabitti ve bu durum, ülkeler arasındaki ticareti aşırı derecede etkilemektedir.

Merkantilist ekolde tam anlamıyla liberalizasyondan bahsetmek pek mümkün değildir. Merkantilist ekol, genel itibariyle devlet müdahaleciliğini savunması nedeniyle ülkeler arasındaki ilişkilere kısıtlamalar getirmektedir. Ancak bu ekolün ardından gelen "fizyokrat ekol"de liberalizmin temellerinin atıldığı söylenebilir. Bundan dolayı merkantilist ekol, liberalizasyon kavramının ortaya çıkışına zemin hazırlayan ilk ekol özelliğine sahiptir.

1.1.2.2. Fizyokrat Ekol

"Merkantalizimin paraya aşırı değer veren külçeciliği, şahsi teşebbüs gücünü zedeleyen müdahaleciliği ve tarımı ihmal eden bezirgâncılığına bir tepki olarak, Fransa'da kendilerine "Fizyokrat" adını veren bir grup fikir adamı iktisadi liberalizmin öncülüğünü yapmıştır. 1750- 1775 yılları arasında yirmi beş yıl kadar Fransa'da hüküm süren bu düşünce, iktisatta ilk defa bir ekol oluşturmuştur. Çünkü Fizyokratların fikirleri, Merkantilistlerinki gibi dağınık değildi ve araştırdıkları iktisadi olaylar arasında sebep-sonuç ilişkilerini bulmaya çalıştıkları için iktisat biliminin kurucuları olarak kabul edilmişlerdir.

[12] Halil Seyidoğlu, "**Uluslararası İktisat**", Anadolu Üniversitesi yayınları, İstanbul, 2005, s.14.

Fizyokrasinin sözlük anlamı; tabii düzendir. Fizyokratlar, tabiatta mükemmel işleyen Tanrısal bir düzen olduğuna inanıyorlardı. Bu tabii düzen anlayışı, onları tabiat kanunlarını aramaya sevk etmiştir. Nitekim fizyokrasinin kurucusu olan Dr.Quesnay'ın eseri "Tabii Kanun" adını taşımaktadır. Fizyokratlara göre mademki tabiatta ilahi bir düzen vardır öyleyse devlet iktisadi hayata müdahale etmemeli, yalnızca tabii düzenini işlemesini sağlayacak bir hukuk düzeni kurmalıdır. Bu hukuk düzeni, tabiat kanunlarına dayalı olmalıdır[13]."

Genel itibariyle fizyokratlar, bütün zamanlar ve ülkeler için geçerli doğal (tabii) düzenin kanunlarını araştırmışlardır. Bu kanunlar toplumu düzenleyecek ve toplumun yararına olacak kanunlardır. İşte, toplumu düzenleyecek bu ilahi kanunlar, liberalizme yol açacaktır[14].

Dupont de Nemours'a göre, fizyokrasi "tabii düzen bilimi"dir. Çünkü bu bilim dünyayı ve insanları yöneten kanunları açıklamaktadır.[15] Ayrıca, bu düzene etki edecek yazılı kanunlara da gerek olmamaktadır. Tabiatın sesi, insanları en avantajlı alanlara yöneltecektir. Bu bakımdan, Fizyokratlar kanunları, her çeşit otoriteyi ve müdahaleyi yersiz görürler. Hukuki düzenin de doğal düzene uymasını istemektedirler. Tabii düzen ülkeler arasında da söz konusu olmaktadır. Ekolün takipçilerinden Fenelon, sefalete düşen Fransa'yı büyük bir hastaneye benzeterek; "ticaret nehirler gibidir. Nehrin kaynağını değiştirirseniz, nehir kurur" demiştir[16]. Fizyokratlara göre insanlar kanunların yapıcısı değil, sadece uygulayıcısıdır[17].

Fizyokratların dış ticaret hakkındaki görüşleri şu şekildedir; en avantajlı olan ihracat, tarımsal ürünlere dayanan ihracattır. Sanayi ürünlerinin ticareti fazla kar getirmemektedir. Daha fazla ihracat yapmak amacıyla besin maddelerinin fiyatları düşürülmelidir. Çünkü ticaret, tacirler için karlı olsa bile, bütün ülke bakımından ele alındığında zararlara yol açabilir. Sanayi mallarının ithalatı büyük sakıncalar doğurmamaktadır. Genel olarak ithalat serbesttir. Ticaret bilânçosu aldatıcı bir

---

[13] Sadık Acar, "**Uluslararası Reel Ticaret Teori ve Politika**", Dokuz Eylül yayınevi, İzmir, 2000, s.10
[14] Ali Özgüven, "**İktisadi Düşünceler – Doktirinler ve Teoriler**", Filiz Kitapevi, İstanbul, 1992, s.78-79.
[15] John W.Connell, "**Büyük İktisatçılarınTemel Doktirinleri**", çev. Hurşid Çalıka, İstanbul, 1949, s.26.
[16] Louis Andre, "**Histoire Economique**", Paris, 1939, s.81.
[17] Ali Özgüven, a.g.e., s.79.

ölçüdür. Çünkü para olarak bir fazlalık sağlayan ülke, zenginleşmiş sayılmamaktadır[18].

Fizyokratların yukarıda bahsedilen özellikleri, merkantilistlerle karşılaştırıldığında; merkantilistler altın miktarını arttırmak veya zenginleşebilmek için müdahaleci; fizyokratlar ise tarımsal üretime hız verip zenginleşebilmek amacıyla liberal bir dış ticaret politikası uygulamışlardır. Merkantilistler yasalarla müdahaleci rejimi; fizyokratlar devletin karışamayacağı doğal veya ilahi bir düzeni savunmuşlardır. Ayrıca merkantilistler dış ilişkiler de milliyetçi davranmaktayken; fizyokratlar ise ekonomide mutlak bir hürriyeti savundukları için kozmopolittirler[19].

Fizyokrat görüş, liberal felsefenin başlangıcı olarak kabul edilmektedirler. Geliştirdikleri "tabii düzen" yaklaşımı liberal felsefenin temel taşını oluşturmaktadır. Özellikle kendilerinden sonra gelen Klasik ekolün, gelişirken beslendiği en önemli kaynak durumunda olmuştur. Çalışmanın izleyen bölümünde, fizyokratların takipçisi durumunda olan Klasik ekol incelenecektir.

1.1.2.3. Klasik Ekol

Fizyokratların sahip olduğu "tabii düzen" fikrinin devamı niteliğinde olarak görülen Klasik akımın, 18. yüzyıl başlarındaki ilk adımları; Adam Smith (1723–1790) ve David Ricardo (1772–1823) tarafından atılmıştır.

Klasik ekolün düşünce tarzında kendinden önceki dönem iktisat ekollerinden farklı olarak; merkezine insan aklını koymuştur. Akıl, insanların hizmetinde bir araç olarak görülmüştür. Akıl, malların faydalarını karşılaştırarak sıraya koymaktadır. Piyasadaki karar vericiler olan tüketiciler ve üreticiler piyasada kendi çıkarlarını maksimize etmeye çalışmaktadır. Bundan dolayı her iki karar verici kesiminde verdikleri kararlarda rasyonel (akılcı) davrandıkları varsayılmaktadır. Klasik ekolün getirdiği bu yeni düşünce tarzının hızla ülkeler arasında yayılması sonucunda; 18.yüzyıl'da Fransa ve İngiltere'de ticari kapitalizmin felsefesini temsil eden merkantilizme tepki olarak, sınaî kapitalizmin felsefi düşüncesini temsil eden "*laiser faire*" "*liberal iktisat*" adı altında yeni bir ekol ortaya çıkmıştır[20].

[18] Ali Özgüven, a.g.e, ss.76–77.
[19] Ali Özgüven, a.g.e., s.80.
[20] Faysal Gökalp, a.g.t., s.77.

Yeni gelişen "*liberal iktisat*" adlı bu ekol, ülkeler arasında gerçekleşen ticaretin yapısını değiştirmiştir. Ülkeler, dış ticarette güçlü oldukları mamullerde uzmanlaşmışlardır. Bu da zamanla ülkeler arasındaki dış ticaretin liberalleşmesine sebep olmuştur. Klasik ekolde; dış ticarette görülen liberalleşme eğiliminin ilk ortaya çıkmasına sebep olan düşünür Adam Smith'tir.

Adam Smith, dış ticaret engellerini anlamsız bulmakla birlikte, asıl korunması gereken şeyin üretken güç olduğunu belirtmektedir. Adam Smith'e göre, işbölümü ve uzmanlaşma, uluslararası ticarette "mutlak üstünlük" ilkesine bağlı olarak gerçekleşmektedir.

Adam Smith, Mutlak Üstünlükler teorisinde; bir ülke, karşı ülkeye göre hangi malları daha düşük maliyetle üretebiliyorsa o malların üretiminde uzmanlaşması gerektiğini ve bunları ihraç ederek, pahalıya üretebildiklerini dış ülkeden ithal etmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Burada maliyet kavramının yalnızca homojen bir faktör olan emeği içerdiğini belirtmektedir[21].

Mutlak üstünlükler teorisi, uluslararası ticareti açıklamakta önemli bir basamağı oluşturmaktadır. Genel itibariyle gelişmekte olan ülkelerin dış ticaretini açıklamakta yeterli iken, gelişmekte olan ülkelerin dış ticaretini açıklamakta ise büyük ölçüde yetersiz kalmaktadır. Bundan dolayı uluslararası ticaretin gerçek temellerini açıklamak klasik ekolün takipçilerinden olan David Ricardo'ya ait olan Mukayeseli (Karşılaştırmalı) Üstünlükler teorisi ile mümkün olmaktadır.

D.Ricardo'nun teorisine göre, eğer ülkeler, mukayeseli üstünlüğe sahip olduğu endüstride uzmanlaşır ve birbiriyle ticaret yaparsa, bu her iki ülke açısından da dış ticaretten elde edilen kazanç daha yüksek olacaktır. D.Ricardo, uzmanlaşmanın dünya üretimini arttıracağı görüşündedir.

D.Ricardo'nun, Mukayeseli Üstünlükler teorisine göre; eğer ülke bazı malların üretiminde diğer mallara göre daha yüksek oranlarda verimli ise, daha az üstün olduğu alanlarda üretim yaparak kaynaklarını israf etmemelidir. Bunun için en iyi politika, ilgili ülkenin karşılaştırmalı olarak en etkin olduğu alanların üretiminde

[21] Halil Seyidoğlu, , a.g.e., 2005, s.17–18.

uzmanlaşması ve bunları ihraç ederek göreceli pahalıya üretebildiklerini diğer ülkelerden ithal etmesidir[22].

Ayrıca diğer bir ülke de bütün mallarda daha düşük bir verimlilik gösterebilir. Dolayısıyla o da verimlilikte ki olumsuz farkın göreceli olarak düşük bulunduğu malın üretiminde karşılaştırmalı üstünlüğe sahiptir, bu malda uzmanlaşmalı ve bunu ihraç etmelidir. Ülkeler bu kurala göre hareket etmekle kıt kaynakların en ekonomik biçimde kullanmış ve ekonomik refahlarını maksimum düzeye ulaştırmış olurlar.

D.Ricardo'nun Mutlak Üstünlükler teorisinin sahip olduğu eksikliklere rağmen özellikle günümüz dış ticaretini açıklamakta çok önemli bir yere sahiptir. 1930'larda ortaya atılan ve günümüz dış ticaretinin özünü oluşturan Hecksher-Ohlin teorisi[γ]'nin de Mutlak Üstünlüklerin yeniden yorumlanmış bir türü olduğunu görmekteyiz.

Klasik ekol, genel itibariyle ekonomide devlet müdahalesini kabul etmemektedir. Devlet, belli ve sınırlı görevleri yerine getirmekle yükümlüdür. Ekonomi müdahaleden uzak daha liberal bir yönetim anlayışına sahiptir. Klasik ekole göre; ekonomide dengelerin sağlanması tamamen fiyat mekanizması tarafından gerçekleştirilmektedir. Eğer ekonomide bir arz veya talep dengesizliği varsa, hemen fiyat mekanizması devreye girerek var olan dengesizliği ortadan kaldırılacaktır. Bu mekanizma sayesinde piyasaların "sürekli olarak temizlendiği" görüşü benimsenmiştir. Klasik ekolün diğer başlıca temsilcileri ise Mac Culloch, J. Stuart Mill, J. Babtiste Say şeklinde sayılabilir.

Klasik ekol, 1770'lerdan 1930'lu yıllara kadar geçerliliğini korumuştur. Bu dönem içerisinde, ülkeler birbirlerine karşı var olan engelleri azaltmışlar ve ilişkilerinde daha liberal bir düzen içine girmişlerdir. Klasik ekol döneminde ülkeler, dış ticarette uzmanlaşmalara yönelmişler ve dış ticarette liberalleşme düzeylerini arttırmışlardır. Ancak 1929 yılında Amerika Birleşik Devletlerinde yaşanan finansal kaynaklı kriz, kısa zamanda tüm dünyayı sarmıştır. Böylece klasik ekolün savunduğu ekonomide liberalleşme fikirleri sorgulanmaya başlanmıştır. Bu dönemden sonra klasik ekolün anti-tezi niteliğinde olan Keynesyen Ekol önem

[22] Halil Seyidoğlu, a.g.e., 2005, s.18–20.

[γ] Ricardo yaklaşımını devamı niteliğinde olan Hecksher-Ohlin teorisi, mukayeseli üstünlüğün, ülkelerde bol bulunan üretim girdilerine dayandığı görüşünü savunmakta, mukayeseli üstünlük teorisine alternatif "Faktör Donanım Teorisini" ortaya koymaktadır. Bu görüşe göre, her ülke maliyet üstünlüğüne sahip olduğu malların üretiminde uzmanlaşmalıdır. Maliyet düzeyini belirleyen, ülkenin sahip olduğu faktör (örn; emek, sermaye, vb.) türünün yoğunluğudur.

kazanmaya başlamıştır. Çalışmanın izleyen bölümünde 1930'larda önem kazanan Keynesyen ekol incelenecektir.

1.1.2.4. Keynesyen İktisat Ekolü

1929 Dünya ekonomik bunalımının ardından gelişen Keynesyen İktisat Ekolünün müdahaleci devlet anlayışı 1970'li yılların başlarına kadar uygulanmıştır. Bu uygulama içinde pek çok ülkede devletin ekonomi içindeki rolü genişlemiştir.

Talep yönlü iktisat olarak da bilinen Keynesyen iktisat ekolünün 1929 ekonomik bunalımına çözüm arayışları çerçevesinde 1936'da J.M.Keynes'in "*İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*" adlı eserinin yayınlanmasından sonra ortaya çıkmış ve özellikle 1950 – 1970 döneminde altın yıllarını yaşamıştır.

Keynesyen İktisat Ekolünün temel özellikleri içerisinde talep yönlü bir yaklaşım olması önemli yer tutmaktadır. Bu yaklaşım içinde devlet müdahalesi çok önemlidir. Keynesyen ekole göre; devlet, tüm ekonomik sistemde yer almalıdır. Keynesyen İktisat ekolünün takipçileri klasiklerin savunduğu gibi piyasa ekonomisinin her zaman görevini yerine getiremeyeceğini, piyasasının aşırı liberalleşmesinin olumlu tarafının bahsedildiği kadar yüksek olmadığına inanmaktadırlar.

Keynesyen iktisat ekolü genel hatlarıyla, liberalizasyona karşıdır. Çünkü ekonomik düzen içinde devletin sahip olduğu rol oldukça yüksek düzeydedir. Bu durum nedeniyle ekolün politikalarının yaygın olarak kullanıldığı yıllarda ekonomilerin liberalize edilmesi yerine ekonomik kurumlar içinde kurallaştırılmaların ağırlık kazandığı görülmüştür. Genel olarak Keynesyen ekol döneminde; Fizyokratlar zamanında başlayan Klasikler tarafından geliştirilen liberalizasyon süreci tersine çevrilmiştir.

Keynesyen ekolün uygulamaları, 1940 ile 1970'li yıllar arasında dünyada çoğu ülke tarafından kullanılmıştır. Ancak 1973 yaşanan küresel düzeydeki petrol krizi sonrası Keynesyen ekolün politikaları sorgulanmaya başlamıştır. Karşılaşılan sorunlara klasik liberalizmin temel ilkelerini savunan başlıca dört ekol ile iktisatçılar çözüm aramışlardır. Bunlar; Neo-Avusturya Ekolü, Chicago İktisat Ekolü, Virginia Politik İktisat Ekolü ve Freiburg Ekolüdür.

Çalışmanın izleyen bölümünde sırasıyla Neo-Avusturya Ekolü, Chicago İktisat Ekolü, Virginia Politik İktisat Ekolü ve Freiburg Ekolünün sahip olduğu fikirlere, ekonomik sorunlara buldukları çözümlere ve ekonomilerin liberalleşme yönündeki bakış açılarına yer verilecektir.

Bahsedilen ekollerin bu sırada işlenmesinde dikkate alınan, ekollerin ortaya çıkış zamanları değildir. Dikkate alınan şey ekollerin sahip oldukları fikirlerde, devlete verdikleri önem sırasıdır. İlk sıradaki Neo-Avusturya ekolü, ekonomide devletin rolünün çok az olması gerektiğini savunurken, son sıradaki Freiburg ekolü ise ekonomide devletin düzenleyici rolünün olduğu fikrini geliştirmiştir. Ekoller sırasıyla incelenirken, devlete yükledikleri rollere de daha geniş yer verilecektir.

1.1.2.5.Neo-Avusturya Ekolü

Neo-Avusturya Ekolü, Neo-Liberalizmin gelişmesi sürecinde en başta belirtilmesi gereken ekoldür. Viyana ekolü adıyla da tanınan ve Avusturya ekolünü geleneğini devam ettiren yeni marjinalistlerden Friedrich Von Wieser ile Eugen Von Böhm Bawerk tarafından[23] oluşturulmuş ve Ludwig Von Mises, Fritz Machlup, Gottfried Haberler, Friedrich Von Hayek gibi iktisatçılar tarafından geliştirilmiştir. Bu ekolün diğer temsilcileri olarak Israel Kırnızer, Joseph Schumpeter, Ludwing M.Lachamann, Stephen Litlechild sayılabilir.

Ekolün temsilcileri yaptıkları analizlerde her rejimin özellikleri çerçevesinde, fayda maksimizasyonundan ziyade kişilerin iktisadi davranışlarını analiz etmek suretiyle, mikro davranışların arka planındaki iktisadi gerçekliğin nedensellik yönünü incelemişlerdir[24].

Neo-Avusturya Ekolünü takipçileri yukarıda bahsedilen yöntem ile yaptıkları analizler sonucu sahip olduğu genel değerleri çerçevesinde; kapsamlı ekonomik planlamaya karşı bir tutum sergilerken, sosyal adaletin devlet tarafından sağlanacağına inanmamaktadırlar. Sosyal önlemlerin mutlaka sınırlı olması

[23] Recep Kök, "**İktisadi Düşünce Kavramların Analitik Evrimi**", Anadolu maatbacılık, İzmir, 2000, s.191.
[24] Recep Kök, a.g.e., s.191.

gerektiğini düşünmekte ve özel çıkar grupları baskısı altında demokratik toplumların yozlaşacağını belirtmektedirler[25].

Neo-Avusturya Ekolünün genel amaçları ise insan ihtiyaçları ve insan faaliyetlerinin neden ve sonuçlarını incelemek, piyasa ekonomisinin doğal işleyişine bırakılmasını sağlamak, çıkar ve baskı grupları ve siyasal gücün tehlikelerine işaret etmek olarak sayılabilir.

Neo-Avusturya Ekolünün temsilcilerinin sahip oldukları ortak görüşleri şu şekilde sıralamak mümkündür[26];İlk olarak insanların amaçlı faaliyetlerinin insan ihtiyaçlarını karşılamak için olduğunu söylemektedirler. Ayrıca Neo-Avusturya ekolüne göre, ekonomik büyümenin esas kaynağı bilgi büyümesidir. Ekonomideki etkinlikte bilgi ve müteşebbisin rolünün çok büyük olduğunu savunmaktadırlar. Ekolün temsilcilerine göre, merkezi planlama sonucu ekonomik işleyiş etkin yürütülmemektedir. Bundan dolayı pazar sürecinin, merkezi planlamadan daha iyi sonuçlar doğurduğunu ve ekonomiye yapılan müdahalelerin, ekonomik refahı artırmak yerine küçültmekte olduğu düşünmektedirler.

Bu bağlamda, 1970'lerde sonra Neo-Avusturya ekolü liberalleşme fikrinin yeniden önem kazanmasında çok önemli bir rol oynamıştır. Özellikle devletin ekonomideki işlevinin azaltılması yanında ekonomideki işleyişin piyasa ekonomisine bırakılması görüşü ile ekonomide yapılan faaliyetlerdeki kuralsızlaştırma politikaları liberalizme verdikleri desteği göstermektedir.

Çalışmanın izleyen kısmında görüş bakımından Neo-Avusturya ekolüne yakın olan Chicago ekolü ele alınacaktır. Chicago ekolüde, Neo-Avusturya ekolünde olduğu gibi, ekonomi içinde yapılan düzenlemelerde devletin rolünü tartışmıştır. Ayrıca Chicago ekolü, ana hatları ile ekonominin liberalleştirilmesi taraftarı olan bir duruşa sahiptir.

1.1.2.6. Chicago İktisat Ekolü

Neo-Liberalizmin en önemli temsilcilerinden birisi de "Milton Friedman" dır. Uzun yıllar Chicago İktisat ekolünde hizmet vermiş, görüşleri bazı öğrencileri (Robert E.Lucas, Thomas J.Sargent, Neil Wallaca vb.) tarafından geliştirilmiştir. Bu

[25] Coşkun Can Aktan, "**Politik İktisat**", Anadolu Matbacılık, İzmir, 2000, s.57.
[26] Coşkun Can Aktan, a.g.e., 2000, s.59.

ekolün diğer temsilcileri ise Lloyd Mints, Karl Brunner, George Stigler olarak sayılabilir.

Friedman birçok eserinde devletin, politik ve ekonomik özgürlüklerin korunması bakımından mümkün olduğu ölçüde sınırlanması gerekliliğini ifade etmektedir. Friedman "Kapitalizm ve Özgürlük" adlı eserinde devletin sınırlı olmak kaydıyla bazı görevleri de üstlenmesi gerektiğini savunmaktadır. Milton Friedman için özgürlük kavramı her şeyin üzerinde olup baskı ve zorlamaya dayalı tüm uygulamaları reddetmektedir. Milton Friedman, devletin üstleneceği görevleri şöyle tanımlamaktadır[27];

- Savunma hizmetlerinin yapılması,
- Adalet hizmetlerinin (hukuk ve düzenin) sağlanması,
- Bireylerin yapmış oldukları sözleşmelerin gereğini yerine getirilmesinin sağlanması,
- Rekabetin teşvik edilmesini ve aksak rekabetin önlenmesi,
- Para politikası için bir çerçeve sağlanması,
- Özel mülkiyet hakkının sağlanması,
- Akıl hastaları ve küçüklerin korunması.

Chicago İktisat Ekolünün takipçileri, tüketici ve teşebbüs özgürlüğünü, devlet müdahalesinin piyasayı tahrip edeceğini, piyasaların rekabet ruhunu taşıması gerektiğini savunmaktadırlar. Ayrıca, para arzının sınırlandırılması gerektiğini ve ekonomiye para politikası ile müdahalenin gereksiz olduğunu düşünmektedirler. Bunların yanında devletin ekonomiye müdahalesinin azaltılmasına, piyasa ekonomisinin kendi işleyişine bırakılması gerektiğine, devletin para basma yetkisinin sınırlandırılmasına önem vermektedirler[28].

Chicago İktisat Ekolünün temsilcilerine göre, devletin ekonomiye müdahaleleri ekonomik refahı arttırmak yerine aksine azaltacaktır. Devlet, ekonomideki işleyişin kurallarını saptamalı ve ekonomiye direkt müdahaleden uzak durmalıdır. Ekonomide genel itibariyle hakim olması gereken görüş, piyasa ekonomisidir. Bu sayede ekonominin daha liberal bir durumda olacağı düşünülmektedir. Çalışmanın izleyen bölümünde ise Neo-Avusturya ve Chicago

[27] Ali Özgüven, a.g.e., 2000, s.142.
[28] Coşkun Can Aktan, a.g.e., 2000, s.63.

ekolleri ile aynı paralelde gelişen Virginia Politik İktisat Ekolüne yer verilecektir. Virginia Politik İktisat ekolüdeki iktisatçılar, devletin ekonomi içindeki rolünün azaltılmasını savunmakla birlikte ekonomideki dengelerin piyasa ekonomisi sayesinde sağlanacağını düşünmektedir.

1.1.2.7. Virginia Politik İktisat Ekolü

Virginia Politik İktisat Ekolünün temsilcileri içerisinde; James M.Buchanan, Gordon Tullock, Kenneth Arrow, Richard Wagner, Mancur Olson, Charles Rowley gibi isimler yer almaktadır.

James Buchanan, liberalizme önemli katkı sağlayan Virginia Politik İktisat Ekolünün kurucusu olarak kabul edilmektedir. Buchanan, Kamu tercihi Teorisi ile kamu sektöründe karar alma sürecini analiz etmektedir. Bu teoride, devletin sürekli bir şekilde büyüdüğü, bunun da ekonomik ve politik yozlaşmaları beraberinde getirdiği üzerinde durulmaktadır. Bu doğrultuda, devletin görevinin ne olması gerektiği konusundaki soruları cevaplandıracak bir Ekonomik Anayasa'ya ihtiyaç olduğu vurgulanmaktadır[29].

Virginia Politik İktisat Ekolünün temsilcileri; rasyonalizm ve sözleşmeci liberalizmi temel almaktadırlar, anayasal demokrasiye önem vermektedirler, devletin ekonomik gücünün anayasal norm, kural ve kurumlarla sınırlandırılmasına, devletin ekonomiye doğrudan veya dolaylı müdahalelerinin azaltılması gerektiğine inanmaktadırlar. Ayrıca politikaların, politik kurallarla ıslah edilmesi gerektiğine, sınırlı ve sorumlu devlet yapısının oluşmasına ve anayasal demokrasi ile liberalizmin gerçekleştirilmesi gerekliliğini vurgulamaktadırlar[30].

Virginia Politik İktisat Ekolünün temsilcilerinin sahip oldukları ortak görüşleri şu şekilde sıralamak mümkündür [31]; İlk olarak piyasa gibi devlet de başarısızlığa uğramaktadır. Devletinde aldığı kararlarda yanıldığı ve başarısızlığa uğradığı zamanlarda eldeki ekonomik kaynaklar israf edilmektedir. Ayrıca devletin sınırsız güce sahip olması, zamanla ekonomik kurumlar içinde yozlaşma eğilimini

[29] Faysal Gökalp, a.g.t., s.80.
[30] Coşkun Can Aktan, a.g.e., 2000, s.65.
[31] Coşkun Can Aktan, "Ekonomik Düzen Teorisi, Ekonomik Anayasa Hukuku ve Sosyal Piyasa Ekonomisi", s.66, erişim:(http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/iktisat-okullari/freiburg-iktisat-okulu.pdf) (11.06.2007)

artıracaktır. Bundan dolayı iyi bir devletin hak, yetki, görev ve sorumluluklarının anayasal çerçevede belirlenmesi ve sınırlandırılması gerekmektedir.

Görüldüğü gibi, bu ekol liberal ekonomik düzenin oluşumunda devletin ekonomideki rolünün sınırlandırılmasına güçlü bir vurgu yapmaktadır. Bu vurguyu günümüzde liberal yaklaşımı savunanlar da sıkça kullanmaktadır.

Buraya kadar yapılan açıklamalarda ele alınan ekoller, devleti ekonomide ya hiç istememekte yada devletin sahip olduğu gücün sınırlanması taraftarı durumundadır. Ancak izleyen bölümde ele alınacak Freiburg ekolünün görüşleri bahsedilen diğer neo-liberal ekollerin görüşlerine göre farklılık göstermektedir. Freiburg ekolünün temsilcileri, devletin ekonomide piyasa düzenleyicisi rolünde bulunması gerektiğini savunmuşlardır.

Çalışmanın izleyen bölümünde Freiburg ekolünün gelişimine, ekolün sahip olduğu temel düşüncelere ve ekolün liberalizasyona karşı bakış açısına yer verilecektir.

1.1.2.8. Freiburg Ekolü

Liberalizme katkı sağlamış bir diğer ekol de Freiburg Ekolü'dur. Walter Eucken ve Franz Böhm'ün öncülüğünün yaptığı bir grup iktisatçı 1930'lu ve 1940'lı yıllarda serbest piyasa ekonomisi içinde tam rekabet kurumunun bir Ordo-Naturel[φ] olarak kendiliğinden var olmayıp, bir Ordo-Social[φ] olarak devlet tarafından organize edilmesi ve yasal kurumsal önlemlerle korunması gerektiğini savunmuşlardır. Böylece "Ordo-Liberalizm[Φ]" adı verilen yeni bir akım ortaya çıkmıştır. Bu ekolün temsilcilerini arasında A. Rustow, K.P. Hansel, K.F. Maier, F.A. Lutz, B. Pfister, R.Johns da bulunmaktadır.

Ordo Liberalistlere göre; "tabii düzen" reddedilmektedir. Toplumda bir düzene mutlak ihtiyaç olduğunu savunurlar. Toplumsal düzenin yada sosyal düzenin bir yönünü ekonomik düzen oluşturmaktadır. Piyasadaki mevcut rekabet yetersizdir. Devletin rekabeti teşvik edecek ve koruyacak; aksak ve haksız rekabeti engelleyecek ve cezalandıracak kurallar koyması gereklidir. Piyasada devletsizlik

---

[φ] Ordo - Naturel; Doğal Düzenciler
[φ] Ordo - Social; Sosyal Düzenciler
[Φ] Ordo – Liberal; Ekonomik Düzen

istenmemektedir. İstenilen devlet yapısında "*aktif-yapıcı-fonksiyonel devlet*" kurgusunun oluşması amaçlanmaktadır.

Freiburg ekolünün savunduğu bazı temel düşünceler şöyle sıralanabilir[32]:

- Freiburg Ekolü mensuplarına göre, toplumda bir düzene mutlak ihtiyaç vardır.
- Freiburg Ekolü mensuplarına göre ekonomik düzen tümüyle kendiliğinden oluşmaz; düzenin mutlaka kural ve kurumlara dayalı olması gerekir.
- Freiburg Ekolü, klasik iktisat ekol mensuplarının "sınırlı devlet" anlayışı yerine "aktif-yapıcı-fonksiyonel devlet" anlayışını savunmaktadır.
- Freiburg Ekolü'nün liberalizm anlayışı literatürde "Ordo Liberalizm" olarak geçmektedir.
- Freiburg Okulu'nun kurucularına ve savunucularına göre, piyasada mevcut rekabet (Leistungs-Wettbewerb) yetersizdir.
- Freiburg ekolü mensuplarının eserlerinde sıkça kullanılan ve üzerinde durulan temel kavram: "Ordnungsrahmen"dır. Bu kavram ile yasal kuramsal düzenin temel çerçevesi ifade edilmektedir,

1930'larda ortaya çıkan Ordo-Liberallerin görüşleri, 1970'li yıllarda tekrar önem kazanmaya başlamıştır. Ordo-Liberaller, hem merkezi planlamayı, hem de "*laisses faire*" ilkesini reddetmektedir. Çünkü serbest piyasa ekonomisinin sosyolojik, ekonomik ve ahlaki bakımdan kendi kendine işlemediğini belirtmektedirler. Ordo-Liberaller, klasik liberalizmin sınırlı devlet düşüncesinin yerini aktif ve fonksiyonel devlet düşüncesinin aldığı, "Sosyal Piyasa Ekonomisi" kavramını kullanmayı tercih etmektedirler. Liberalizm anlayışları "Sosyal Liberalizm" olarak da adlandırılabilmektedir[33].

Freiburg Ekolü temsilcileri, ekonomik düzenin genel çerçevesinin devlet tarafından oluşturulması gerekliliğini savunmaktadırlar. Sınırlı devlet yapısından farklı olarak, aktif-yapıcı fonksiyonel devlet yapısını sosyal piyasa anlayışı içinde

[32] Coşkun Can Aktan, a.g.m., s.63, erişim:(http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/iktisat-okullari/freiburg-iktisat-okulu.pdf) (11.06.2007).
[33] Faysal Gökalp, a.g.t., s.82.

yapılanmaktadırlar[34]. Ekolün sahip olduğu amaçlar içerisinde; ekonomik düzenin temel kural ve kurumlarının oluşturulması ile piyasa ekonomisine ve rekabet kurumuna işlerlik kazandırılması bulunmaktadır[35]. Ayrıca ekonomik düzenin hukuki çerçevesinin, yani "Ekonomik Anayasa"nın oluşturulması gerektiğini savunmaktadırlar. Ekonomik anayasa içerisinde devlet, rekabet hukuku ile rekabeti teşvik etmeli; aksak ve yıkıcı rekabeti engellemelidir.

Bu bağlamda, Freiburg ekolünün temsilcileri, devletin ekonomide merkezi planlama şeklinde olmasa da kural koyucu ve düzenleyici bir rolünün olması gerektiğini düşünmektedir. Klasik ekolün savunduğu liberal görüşü kabul etmemekle birlikte liberal görüşe yeni bir boyut kazandırmışlardır. Bu yeni boyut içinde ekonomi hem liberalleşmekte hem de bu liberalleşme sürecinde devlete "aktif-yapıcı" olarak tanımlanan bir rol düşmektedir. Böylece ortaya piyasa "Sosyal Liberalizm" diye yeni bir kavram çıkmaktadır. Kısacası Freiburg ekolü temsilcileri, Klasik ekolün liberalizm anlayışı ile devleti bir potada birleştirmeyi istemişlerdir.

Buraya kadar yapılan açıklamalarda liberalizmin tarihsel gelişim ele alınmaya çalışılmıştır. Çalışmanın izleyen bölümlerinde ise tarihsel gelişiminden bahsedilen liberalizmin türlerinden olan finansal liberalizasyonun sahip olduğu teorilere yer verilecektir.

1.1.3. Finansal Liberalizasyon Teorileri

1970'lerde meydana gelen küresel boyuttaki enerji krizi, ülkelerin kamu finansman dengelerinde bozulmalara sebep olmuştur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin, yoğun bir borç batağı içine düştüğü görülmüştür. Bu dönemden sonra gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) istikrar politikalarının bir parçası olan finansal liberalizasyona geçilmesi, özellikle iç piyasada sermaye sıkıntısı çeken bu ülkelerin büyüme ve gelişme açısından yabancı sermaye çekmekte kullanılan en önemli araçlardan biri olduğu öngörülmüştür.

Literatürde finansal serbestleşmeye ilişkin görüşler genel hatlarıyla Mckinon-Shaw yaklaşımı ve Yapısalcı Yaklaşım etrafında toplanmaktadır. Post-Keynesyen

[34] Heinz, G.Grossekettler, "Freıburg İktisat Okulu", çev: Süleyman Erdal, ss.1–4, erişim : (http://www.canaktan.org/ekonomi/iktisat-okullari/freiburg/erdal-freiburg.pdf) (01.05.2006)

[35] Coşkun Can Aktan, a.g.m., s.61, erişim:(http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/iktisat-okullari/freiburg-iktisat-okulu.pdf) (11.09.2006).

yaklaşım ve Ilene Grabel tarafından geliştirilen "Spekülatif Gelişme" modeli ise literatüre yapılan diğer katkılardır. Bahsedilen yaklaşımlar izleyen bölümlerde incelenmiştir.

1.1.3.1. McKinnon- Shaw yaklaşımı

Yaklaşımın teorik temelleri 1970'li yıllarda McKinnon ve Shaw adlı iki iktisatçı tarafından geliştirilmiştir. McKinnon – Shaw yaklaşımına göre, gelişmekte olan ülkelerde finansal serbestleşme sürecine girilmesiyle, serbest bırakılan faizi oranları yükselerek yatırım tasarruf dengesini sağlayan önemli bir değişken haline gelecek ve böylece finansal kesim ile piyasalara ilişkin tüm bilgileri taşıyan bir gösterge niteliği kazanacaktır. Faiz oranlarının yükselmesine bağlı olarak tasarruflar artacak, bu durumda yatırıma dönüştürülebilecek kaynakları artırarak ekonomik büyümeyi hızlandıracaktır. Ayrıca, tasarruflardaki artış kamu tüketiminin olumsuz etkileyerek, ülke içinde anti-enflasyonist[σ] bir durum oluşmasını sağlayacaktır[36].

Finansal serbestleşmenin yaratması beklenen bir etkisi de tasarrufların dolaşımlarının serbestleştirilmesidir. Böylece tasarrufların, sermaye hareketleri yoluyla, ülkeler arasındaki yatırım getirilerini eşitlemesi beklenmektedir.

McKinnon-Shaw tezi, 1970'lerin başından başlayarak birçok gelişmekte olan ülkede uygulama alanı bulmuştur. Ancak, birkaç istisna dışında beklenen sonuçlara ulaşılamamıştır. Finansal serbestleştirme programları, yatırım ve tasarruf davranışlarını, kuramsal beklentilerin tersi yönünde-yapısal olarak değiştirmiştir. Özellikle, finansal serbestleştirme ile birlikte yükselen faizler, tasarruf ve yatırımları uyarmada başarısız olurken, iç ve dış borçların beklenmedik seviyelerde yükselmesine neden olmuştur.

Büyük bankalar ve uluslararası piyasalarla bağlantısı olan büyük holdingler ve bunlara bağlı olan holding bankaları, ucuz döviz kredilerine ulaşabilirken, yüksek maliyetlerle, yurt içi piyasalardan kredi alan küçük işletmelerin borçları sürekli olarak yükselmiştir. 1985'lerden itibaren, yeni serbestleşmeye tabi tutulan bu finansal piyasalar çökerken, hükümetler kaçınılmaz olarak finansal piyasalara müdahale

---

[σ] Anti-enflasyonist; Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artışların durdurulması, enflasyon oranının düşürülmesi çabalarıdır.

[36]Melih Nemli, "Mali Liberaleşme : Mckinnon-Shaw Yaklaşımı, Yapısalcı Yaklaşım ve Türkiye Örneği", **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, sayı: 5, 1990, ss.58-59.

etme gereğini duymuşlardır[37]. Dolayısıyla bu yaklaşımın öngörüleri pratikte kabul görmemiştir. McKinnon-Shaw yaklaşımının yarattığı eksikliği doldurmak amacıyla geliştirilen yaklaşımlardan biride Yapısalcı yaklaşımdır. Yapısalcı yaklaşım, McKinnon-Shaw tezinin anti-tezi durumundadır. Çalışmanın izleyen kısmında Yapısalcı yaklaşımın görüşleri ele alınmıştır.

1.1.3.2. Yapısalcı Yaklaşım

Yaklaşım Taylor ve Van Wijnberger tarafından geliştirilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin kurumsal yapılarını inceleyen yaklaşım, McKinnon-Shaw yaklaşımından iki noktada ayrılmaktadır. İlk olarak faizin, işletmenin sermaye maliyetine eklenmesi, böylece finansal liberalizasyona bağlı olarak faiz oranlarındaki yükselmenin üretim maliyetlerini artırarak ve enflasyonist bir etki yarattığının dikkate alınmasıdır. İkinci ise, resmi piyasalar ile birlikte gayri resmi finansal piyasaların da analize dahil edilmesidir. Finansal serbestleşme sonucu ortaya çıkacak yüksek faiz oranlarının, fonların gayri resmi piyasalardan bankacılık sektörüne transferine yol açabileceği ifade edilmektedir. Böylece yüksek faiz oranları, resmi ve gayri resmi olarak toplam kredilerde bir artışa yol açabilmektedir[38].

Yapısalcı yaklaşımın temsilcilerinden Robert FRY'a göre ise "Yapısalcı Yaklaşım", McKinnon-Shaw yaklaşımından beş farklı iddia üzerine şekillenmektedir[39];

- Ücretler, dışsal bir şekilde belirlenmektedir.
- Enflasyon, çalışanların ve sermayedarlarının göreli ağırlığına göre belirlenmektedir.
- Tasarruf, kaynak olarak ücreti değil karı baz almaktadır.
- Fiyatlar genel düzeyi, çalışma maliyetleri, ithalat ve üretken sermayenin finansmanı üzerindeki sabit oranlara göre belirlenmektedir.
- Gelişmekte olan ülkeler yatırım malı ve ara mal ithalatına önemli oranlarda bağımlıdır.

---

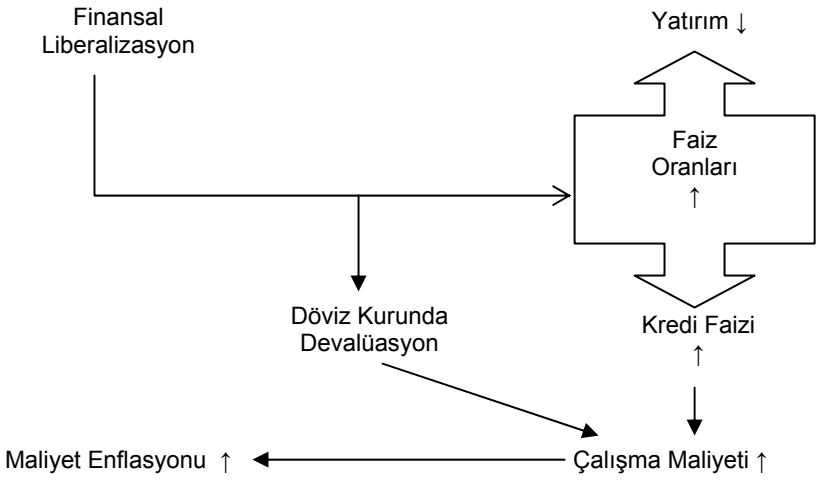
[37] Şevki Özbilen, "Finansal Deregülasyonun Türkiye Ekonomisine Etkileri", Aydın, s. 10. erişim: (http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/Globalleme.doc) (15–08–2006)

[38] Kadir Eser, "Finansal Liberalizasyon Politikalarının Makro Ekonomik Performans Üzerine Etkileri", **Hazine Dergisi**, Ocak 1996, s.24.

[39] Baqtiste Venet, " Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Gelişme: Literatüre Eleştirel bir Bakış, çev. Canan Özaltay, **İktisat Dergisi**, 2003, s.65.

Başka bir yapısalcı yaklaşım temsilcisi John Taylor'un yapmış olduğu analiz şu şekildedir; gelişmekte olan ülkelerin mevcut finansal yapılarının, faiz hadlerini rekabetçi piyasa koşullarını düzeltme adına reformlar ile basit biçimde formüle edilemeyecektir. Taylor'a göre, finansal serbestleşme reformu başarılı bile olsa; bu başarı finansal sistemin sermaye birikiminin peşinden dalgalanan istikrarsız bir yapıya dönüşmesine neden olacaktır. Sonuç olarak, yatırım ve teknolojinin merkezi otorite tarafından doğrudan uyarılması ya da yönlendirilmesi sürdürülebilir bir kalkınma için daha istikrarlı bir yöntemdir[40].

1980'ler boyunca yapısalcılar finansal liberalizasyon tezlerine kapsamlı olarak eleştiriler yöneltmişledir. Yapısalcı literatürde, finansal liberalizasyonun ekonomik büyümeyi engelleyici sonuçları üç noktada toplanabilir; İlk olarak, finansal liberalizasyon sonrası hem resmi hem de gayri resmi finansal piyasalarda faiz oranın yükseleceği görüşüdür. İkinci sonuç ise yükselen faiz oranları nedeniyle tasarrufların verimsiz varlıklardan banka mevduatlarına yönelmesi biçimindeki öngörüdür. Bahsedilen son sonuç ise gelişmekte olan ülkelerdeki finansal piyasaların resmi ve gayri resmi yapılarıyla ilgilidir[41]



Şekil 2: Yapısalcı Yaklaşıma Göre GOÜ'lerde Finansal Liberalizasyonun Etkileri

[40] Uğur Emek, "Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi büyüme Üzerine Etkileri", **Rekabet Dergisi**, cilt:1, sayı:3, 2000, s.64.
[41] Oğuz Esen, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Bir Yaklaşım", **İktisat İşletme ve Finans**, sayı: 145, 1998, s.25.

Şekil 2 ‘de yapısalcı yaklaşıma göre gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyonun yarattığı etki gösterilmektedir. Yapısalcı yaklaşıma göre, finansal liberalizasyon sonucunda faiz oranlarının yükselişi yatırımları azaltarak durgunluğa neden olurken, aynı zamanda kredi faizlerinin artış ve devalüasyonun etkisiyle çalışma sermayesinin maliyetini artırıp enflasyona neden olabilecektir[42].

Yapısalcı yaklaşımın, finansal liberalizasyona getirdiği eleştiriler sonucu finansal liberalizasyon ile ilgili yeni yaklaşımlar ortaya çıkmıştır. Bu yaklaşımlardan biride Post-Keynesyen yaklaşımdır.

Post–Keynesyen Yaklaşımda, finansal liberalizasyonun sonucu belirsizliklerin doğacağı düşünülmektedir. İzleyen bölümde, Post–Keynesyen yaklaşım incelenecektir.

1.1.3.3. Post Keynesyen Yaklaşım

Post-Keynesyen yaklaşıma göre, finansal piyasaların arz ve talep tarafında yer alan iktisadi birimlerin beklentileri içsel olarak oluşmaktadır. Beklentilerin içsel olması, yatırım projelerinin şimdiki ve gelecekteki getiri ve risklerini belirsizliğinden kaynaklanmaktadır[43].

Ayrıca Post-Keynesyen yaklaşım; tüketici zevkleri ve teknoloji devamlı olarak değişmekte ve bunların sonucunda ekonominin kurumsal yapısı da farklılaşmaktadır. Post-Keynesyenler bir ekonomide parasal sorunların kurumsal yapı ve kurumsal yapıyı oluşturan ekonomik aktörlerin davranışlarından ayrı düşünülemeyeceğini savunmakta ve fiyatların belirlenmesinde spekülasyonun ve spekülatörlerin rolünün büyük olduğuna inanmaktadır.

Post-Keynesyen yaklaşım, geleceğin, belirsiz olduğu ve böyle bir ortamın spekülatif hareketlere neden olduğunu savunmaktadır. Post-Keynesyenler, McKinnon-Shaw yaklaşımının tersine, finansal serbestleşme ile hız kazanan sermaye hareketlerinin spekülatif hareketleri artıracağını ve ekonomik büyümenin olumsuz yönde etkileneceğini kabul etmektedir[44].

---

[42] Adnan Karademir, “Türkiye’de finansal Liberalizasyonun Dış Kaynak Bağımlılığı Üzerine Etkileri”, yayınlanmamış yüksek lisans tezi, DEÜ SBE, İzmir, 2005, s.10.
[43] Erdal Ünsal, “**Makro İktisat**”, Turhan Matbaası, Ankara, s.291.
[44] Vural Savaş “**Keynezyen İktisat Yıkılırken**”, Fatih kitapevi, İstanbul, 1984, s.160.

Post-Keynesyen yaklaşım, gelişmekte olan ülkeleri incelemektedir. Bu ülkelerde finansal liberalizasyon, ülke içi menkul kıymet piyasasını hareketlendirmektedir. Ülke içi menkul kıymet piyasasının hareketlenmesi, yatırıma dönmesi beklenen ülke içi tasarrufların sapmasına yol açmaktadır. Tasarruf miktarı düşüklüğü nedeniyle sabit sermaye yatırımları istenilen artışı gösterememektedir. Bu durumda, McKinnon-Shaw tezinin öngördüğü gibi ülke içi sabit sermaye yatırımları artmayacaktır.

Post-Keynesyen yaklaşım gibi ülkedeki finansal liberalizasyon sonrası ülke içi menkul kıymet piyasalarının etkileneceğini savunan başka bir yaklaşımda Spekülatif Gelişme yaklaşımıdır. Çalışmanın izleyen bölümünde Spekülatif Gelişme yaklaşımının işleyişine yer verilecektir.

1.1.3.4. Spekülatif Gelişme Yaklaşımı

Spekülatif gelişme modeli, Post-Keynesyen ve Neo-Keynesyen yaklaşımların bir sentezi olarak niteliğindedir. Yaklaşım 1995 yılında llene Grabel adlı iktisatçı tarafından geliştirilmiştir.

Spekülatif gelişme modeline göre; finansal liberalizasyon sonrasında ülke içi faizlerdeki artış, yapılacak yeni yatırımların hacmini ve bileşimini etkileyecektir. Ülke içi faizlerin yüksek seyretmesinden dolayı yatırımcılar, daha yüksek getirili ve daha yüksek riskli olan yatımlara yönelmektedirler. Diğer taraftan düşük getirili ve düşük riskli yatırım projeleri ise ülke içi faizlerin yüksek olmasında dolayı finanse edilmeyecektir.

Ayrıca, finansal liberalizasyon sonucunda ülke içi menkul kıymet piyasasında var olan menkul kıymet türleri daha fazla çeşitlenecektir. Menkul kıymet piyasasında yaşanan yatırım aracı çeşitlenmesi, menkul kıymet piyasasında spekülatif ataklara sebep olmaktadır. Menkul kıymet piyasasında yaşanan bu gelişmeler uzun dönemde, büyümenin engellenmesine ve kaynakların yanlış tahsisine neden olacaktır.

Spekülatif gelişme kuramına göre yaşanan finansal liberalizasyon süreci ülkeler açısından oldukça maliyetlidir. Bu maliyetin oluşma sebebi ise kullanılan para tipinin sadece kar amacı gütmesinden kaynaklanmaktadır. Üretime girmeden kar elde etme amacıyla gelen sermaye, istediği karı elde ettikten sonra ülkeyi kısa

sürede tek etmektedir. Bu tipte yapılan yatırım finansmanı ülke için tehlikeli olarak algılanmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde 1980 ve 1990'lı yıllarda bu tip spekülatif gelişmelerin hızlandığı görülmektedir.

Bu bağlamda, Spekülatif Gelişme yaklaşımının geçerliliği ve uygulama alanı günümüz şartlarına uymaktadır. Ayrıca Spekülatif gelişme yaklaşımı, Post-Keynesyen yaklaşım ve Yapısalcı yaklaşım gibi finansal liberalizasyonun uzun dönemde ülkenin büyümesine engel teşkil edeceğini ve kaynakların yanlış tahsis olacağını vurgulamaktadır. Spekülatif Gelişme yaklaşımı için bahsedilen bu sonuç, McKinnon-Shaw yaklaşımının finansal liberalizasyondan beklediği olumlu sonucun tersi niteliğindedir.

Çalışmanın bu bölümünde finansal liberalizasyonun bir ülkede olası etkilerini ele alan yaklaşımlara yer verilmiştir. Bu bağlamda bir başka önemli bir konu ise ülkede liberalizasyonun türlerine göre nasıl ölçüleceğidir. Çalışmanın izleyen bölümünde, finansal liberalizasyon ve dış ticaretin liberalizasyonunun ülkede hangi değişkenler yardımıyla ölçülebileceğine ilişkin bilgi verilecektir.

1.1.4. Liberalizasyonun Ölçülmesi

Liberalizasyon politikaları öncesi ve sonrasında piyasalarda yaşanan liberalleşmenin ölçülmesi için çeşitli göstergeler kullanılmaktadır. İlk olarak finansal liberalizasyonun ölçülmesinde kullanılan göstergeler daha sonraki bölümlerde dış ticaretin liberalizasyonunu ölçmede kullanılan göstergeler incelenecektir.

1.1.4.1. Finansal Liberalizasyonun Ölçülmesi

Finansal liberalizasyon düzeyinin ölçülmesi çok çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Bu yöntemler içinde en yaygın olanlarından biriside ülkeye gelen ve ülkeden çıkan sermaye miktarına göre yapılan ölçümlemedir. Buna göre;

$$FP = \frac{\sum SRCd + \sum LRCd}{GNP} * 100 \quad (1)$$

$$FP = \frac{\sum SRCf + \sum LRCf}{GNP} * 100 \quad (2)$$

Finansal liberalizasyonun ölçülmesinde kullanılan yöntemlerden en yaygın olan endekslemeler (1) ve (2) nolu denklemde verilmiştir. Denklem (2)'deki ∑SRCf; Kısa vadeli toplam yurtdışından gelen sermaye miktarını, ∑LRCf; Uzun vadeli toplam yurtdışından gelen sermaye miktarı göstermektedir. Denklem (1)'deki ∑SRCd; Kısa vadeli toplam yurtdışına çıkan sermaye miktarı, ∑LRCd; Uzun vadeli toplam yurtdışına çıkan sermaye miktarını, GNP; Gayri Safi Milli Hasıla düzeyini vermektedir. Denklem (2) ülkeye gelen sermaye miktarı ele alırken, denklem (1) ise ülkeden çıkan sermaye miktarını göstermektedir.

FP değişkeni ise ülkenin sahip olacağı finansal liberalizasyon düzeyini göstermektedir. Denklemler sonucunda elde edilen FP değeri 0'a yaklaştıkça ülkedeki finansal liberalizasyonun düzeyi düşerken, FP değeri 1'e yaklaştıkça finansal liberalizasyonun düzeyi yükselmektedir. Finansal liberalizasyonun ölçülmesinde kullanılan bu indeksler çalışmanın diğer bölümlerinde de kullanılacaktır.

Diğer taraftan liberalizasyonun diğer türü olan dış ticarette liberalizasyon düzeyini ölçmek için kullanılan endeksler bulunmaktadır. Çalışmanın izleyen bölümünde dış ticarette liberalizasyonun düzeyini ölçmek için kullanılan endeksleme yöntemlerine yer verilecektir.

1.1.4.2. Dış Ticarette Liberalizasyonun Ölçülmesi

Çalışmanın bu bölümünde dış ticarette liberalizasyon düzeyinin ölçülmesi için kullanılan indeksler incelenecektir. Bu konunun önde gelen araştırmacılardan Chris Milner'e; dış ticaret politikasının liberalizasyon düzeyinin aşağıdaki denklem yardımıyla ölçülebileceğini ifade etmektedir[45] :

$$B = \frac{\sum_i W_i (P_{mi}/I_{mi})}{\sum_j W_j (P_{xj}/I_{xj})} \quad (3)$$

(3) nolu denklemde; P; Yurt içi fiyatlar, I; Uluslararası piyasa fiyatları, i; ithal ikameci ürünler endeksi, j; ihraç malları endeksi, W; Ağırlıkları ifade etmektedir.

[45] Faysal Gökalp, "a.g.t.", s.81.

Denklem (3), ihraç ve ithal mallarının yurtiçi ve uluslararası piyasa fiyatlarının birbirlerine oranını verir. Buna göre, serbest dış ticaret durumunda ihraç ve ithal mallarının yurtiçi ve uluslararası piyasa fiyatları birbirine eşit olacağından B = 1 olacaktır. Serbest ticaret politikasından ayrılma durumunda B'nin değeri 1'den büyük veya küçük olur. B > 1 ise, ithal ikamesi politikalar uygulandığı, B < 1 ise ihraç mallarının uluslararası fiyatlarının yurt içi fiyatlarından daha ucuz olduğu, dolayısıyla ihracatı destekleyici ticaret politikası uygulandığı anlaşılır.

Dış ticaretin liberalizasyon düzeyinin ölçülmesine yönelik başka bir yaklaşım ise, "*Döviz Kuru Liberalleşme Endeksi* (*Exchange Rate Liberalisation İndex- ERLI*)" dir. Bu endekse göre piyasa döviz kuru ve resmi döviz kuru arasındaki fark ticaret politikasının eğilimini gösterir[46]. Buna göre;

$$ERLI = \frac{BM\text{-}OEF}{BM} \quad (4)$$

Denklem (4) 'teki değişkenler; BM; Piyasa döviz kurunu, OEF; Resmi döviz kurunu ifade etmektedir. ERLI, 1'e yaklaştıkça dış ticaretin, liberal politikalardan uzaklaştığını, 0'a yaklaştıkça ise dış ticarette liberal politikalar uygulandığını göstermektedir.

Dış ticaret politikasının liberalizasyon düzeyini belirlemek için "Efektif İhracat Döviz Kuru" ve "Efektif İthalat Döviz Kuru"da kullanılmaktadır.

$$EER_x = Ex\ (1+s+r) \quad (5)$$

Denklem (5) ise ifade edilen; Efektif ihracat döviz kuru (ERR_x), nominal ihracat döviz kurunun (Ex) ihracat sübvansiyonları (s) ve ihracata uygulanan diğer teşvikler (r) ile düzeltilmesi ile elde edilir.

$$EER_m = E_m\ (1+t+n+PR) \quad (6)$$

[46] Utku Utkulu ve S.Ghataka, "Exchange Rate Liberalisation and Trade Performans of India and Turkey 1955–1988", **The Asian Economic Review**, Vol: XXXVIII, No:3, December, 1996, ss. 397–415.

Denklem (6) ile ifade edilen Efektif ithalat döviz kuru (ERR_m) ise, ithalata uygulanan nominal döviz kurunun (E_m), ithalat tarifeleri (t), diğer ithalat vergileri (n) ve ithalat lisansları gibi miktar kısıtlamaları (PR) ile düzeltilmesiyle elde edilir.

$$B = \frac{EER_m}{EER_x} = \frac{E_m(1+t+n+PR)}{E_x(1+s+r)} \quad (7)$$

Ekonomide farklılaştırılmış döviz kuru politikası uygulanmıyorsa $E_x = E_m = E$ olacaktır. Ticaret politikasının yöneliminin derecesi ise denklem (7)'deki gibi gösterilebilir. B, 1'den küçük olursa, ekonomide ihracatı desteklemeye yönelik politikalar uygulandığı anlaşılmaktadır. B >1 ise, ithalat ikameci politikalar uygulanmaktadır. B =1 olması durumu ekonominin liberalize edildiğini ve piyasaya doğrudan müdahalelerin bulunmadığını gösterir[47].

Dış ticaretin liberalizasyon düzeyinin ölçülmesinde kullanılan diğer bir yöntem ise dış ticarette yer alan kalemler olan ihracat ve ithalat düzeylerinin, ülke Gayri Safi Milli Hâsılasına oranlanmasıyla bulunan endeksleme yöntemidir.

$$FT = \frac{\sum X_i + \sum M_i}{GNP} \quad (8)$$

Denklem (8)'e göre; ∑Xi; Toplam ihracat değerini, ∑Mi; Toplam ithalat değerini, GNP; Gayri Safi Milli Hâsıla düzeyini ve FT; Dış ticarette liberalizasyon derecesini vermektedir. Denkleme göre elde edilen FT değeri 1'e yaklaştıkça dış ticaretteki liberalizasyonun arttığını, FT değeri 0'a yaklaştıkça ise dış ticaretteki liberalizasyonun azaldığı söylenebilir.

Buraya kadar yapılan açıklamalarda dış ticarette liberalizasyon derecesini gösteren endekslere yer verilmiştir. Her endeksleme yönteminin kullanımına göre avantajlı ve dezavantajlı yönleri bulunmaktadır. Bu endeksleme yöntemlerinden (8) nolu denklemde yer alan endeksleme yöntemi çalışmanın ilerleyen bölümlerinde kullanılacaktır.

[47] Faysal Gökalp, a.g.t., s.82.

1.2. DÖVİZ KURLARI ve LİBERALİZASYON

Döviz kuru, bir ülkedeki yabancı ülke parasının fiyatıdır. Yabancı ülke paralarının alınıp satıldığı piyasalar ise döviz kuru piyasalarını oluşturmaktadır. Döviz kuru piyasalarında oluşan döviz fiyatlarının işlerliği kullanılan döviz kuru sistemlerine bağlıdır. Kullanılan döviz kuru sistemleri türüne göre oluşan döviz kuru ya bir piyasadaki döviz arzı ve döviz talebi karşılığındaki fiyatı ya da bir ekonomik birim tarafından baskı altına alınmış bir fiyatı gösterebilir. Döviz kuru değeri, kullanılan döviz kuru sistemine göre belirlenmektedir.

Tarihte, ilk kullanılan döviz kuru sistemi; sabit kur sistemidir. Sabit döviz kuru sistemi; devletin, ülke parasını güçlü bir yabancı para karşısında sabitlenmesi esasına dayanmaktadır. Bu yöntemin en somut örneğini 1970'lerde yıkılan Bretton-Woods sisteminde görmekteyiz. O dönemde pek çok ülke parası ABD dolarına belli değerden sabitlenirken, ABD doları ise altına karşı belli bir değerden *(1 ONS[ε] altın = 35 $)* sabitlenmiştir[48].

Ancak, 1970'te yaşanan küresel kriz nedeniyle, önce Bretton - Woods sistemi terkedilmiş ardından finansal piyasalardaki serbestleşme hareketleri nedeniyle döviz kuru sistemleri esneklik kazanmıştır. Bunun sonucunda esnek döviz kuru sistemleri kullanılmaya başlanmıştır[49]. Esnek döviz kuru sistemlerinde, döviz kuru piyasadaki döviz arzı ve döviz talebi tarafından belirlenmektedir. Uygulamanın bu şekilde gelişmesi döviz kuruna yüksek bir esneklik kazandırmıştır. İzleyen bölümde farklı döviz kuru sistemleri incelenmiştir.

1.2.1. Döviz kuru Sistemleri

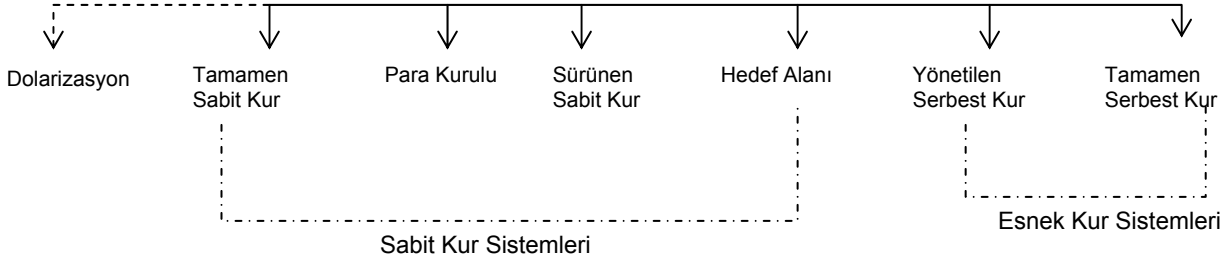
Teoride iki temel döviz kuru sistemi vardır. Bunlar; sabit kur sistemi ile tam esnek kur sistemidir. Bu iki kur sistemi, iki uç döviz kuru sistemi uygulamasını oluşturmaktadır. Kapsamlı bir ekonomik programın oluşturulmasında sabit döviz kuru rejiminin mi ya da esnek döviz kuru rejiminin mi kabul edileceği konusunda karar alıcılar sık sık zor bir tercihle karşı karşıya kalmaktadırlar. Çalışmanın bu bölümünde sabit döviz kuru ile esnek döviz kuru sistemleri arasında yer alan 7 ayrı

[ε] **1** ONS : "28,35 gram", İngiliz ölçü birimi.

[48]Miltiades Chacholiades, '**Internatıonal Economıcs'** , McGraw-HILL Publıshıng Company, NewYork, 1990,s.257.

[49] Miltiades Chacholiades, a.g.e., s.257-258.

döviz kuru sistemine yer verilecektir. Ele alınacak döviz kuru sistemleri Şekil 3'te gösterilmiştir.



Şekil 3: Döviz Kuru Sistemleri

Kaynak: Saruhan Özel, "Türkiye'de enflasyon, Devalüasyon ve Faiz", 2000.

Şekilde Dolarizasyonun kesik çizgilerle verilmesinin nedeni tam anlamıyla bir döviz kuru sistemi olmamasındandır. Buna rağmen çalışma içine dahil edilme sebebi ise bir çok ülke herhangi bir kur sistemini benimsemek yerine kolayı seçerek güçlü bir para birimini kendi para birimi olarak kullanmayı seçmektedir. Bundan dolayı çalışmanın ilerleyen kısmında dolarizasyon konusuna yer verilecektir.

1.2.1.1.Tamamen Sabit Döviz Kuru Sistemi

Tamamen sabit döviz kuru sistemi, bir ülke merkez bankasının yerli paranın değerini korumak için, işlem yapacağı bir merkezi değeri açıkladığı sistemdir[50].Tamamen sabit döviz kuru sisteminde, istikrarsız bir ekonomide dengenin sağlanması için program çapası olan döviz kurunun dışsal olarak belirlenip, sabitleştirilmesi öngörülmektedir[51]. Tamamen sabit döviz kuru sistemi, uygulamada daha yüksek kredibilite, bununla birlikte daha az esneklik sağlamaktadır. Sistemden çıkış yapılmadığı sürece, gerçekleşen makroekonomik disiplin olumlu bekleyişler yaratacak ve enflasyon oranı daha düşük seviyede gerçekleşebilecektir.

Tamamen sabit döviz kuru sisteminin, temel avantajı, beklenen kura ilişkin bir bilgi sağladığı için kur riskini azaltmasıdır[52]. Bunun sonucu olarak; yabancı

[50] İlker Parasız, "**Makro Ekonomi",** Ezgi Kitabevi, 4. Baskı, Mart 1993 Bursa, s.410.
[51] lker Parasız, "**Kriz Ekonomisi**", Ezgi Kitabevi, Bursa, 1995, s.189.
[52] Emre A. İnan, "Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye", TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Şubat 2002, s.4

yatırımlar ve uluslararası işlemler artar. Azalan belirsizlik dolayısıyla sadece yabancı yatırımların gelişini değil, yerel ekonomik birimlerin uluslararası piyasalara girişini de kolaylaştırır. Ayrıca, hem yurtiçi faizleri hem de dış borçlanmada risk primini düşürür. Bunlara ek olarak sabit kur, para arzındaki beklenmedik değişimlerin kur üzerindeki etkilerini de en aza indirir.

Tamamen sabit döviz kuru sisteminin dezavantajları ise[53]: ekonomide sağlanmış olan güven ortamıdır. Sabit kurun sürdürülebileceğine ilişkin güven ortamı devam ettiği sürece sistemde çok büyük sorun oluşmamaktadır. Ancak bu güven zedelendiğinde ülke ekonomisi krizlere açık bir hal almaktadır. Bu durumda ekonomide daha büyük sorunların oluşmasına sebep olmaktadır.

Sabit döviz kuru sistemlerinin farklı bir tipide para kuruludur. Para kurulunda ülke aynı tamamen sabit döviz kuru sisteminde olduğu gibi ulusal parasını güçlü bir yabancı paraya sabitlemektedir. Ancak para kurulu sisteminin uygulanma kuralları diğer döviz kuru sistemlerine göre daha farklıdır. Bir sonraki bölümde para kurulu sistemi ele alınacaktır.

1.2.1.2. Para Kurulu

Para kurulu sistemi, çalışmada incelenecek ikinci döviz kuru sisteminin oluşturmaktadır. Para kurulu sistemi; sabit kurdan ve belirli bir yabancı para cinsinden sahip olunan döviz ve dövizli varlıklar karşılığında para arz etmeyi kurala bağlayan, bir parasal kurum olarak tanımlanabilir[54] ya da yasal taahhütler yoluyla yerli parayı yabancı paraya çeviren veya tersini yapan bir kurum olarak tanımlanabilir[55].

Para kurulunun uygulanırlığı şu şekildedir; ilk olarak sabit kur sistemlerinde olduğu gibi para kurulunda da para birimi güçlü bir dövize veya güçlü dövizlerden oluşan bir döviz sepetine sabitlenir. Böylece ülkedeki sermayenin aniden yurt dışına kaçtığı durumda merkez bankasının zor durumda kalmamasını sağlamak ve hatta yabancı sermayeye güvence vererek baştan dışarı kaçmasını engellemektir. Daha sonra ülkenin merkez bankasının para politikalarına yasal sınırlamalar getirilir. Bu

[53] Emre A. İnan, "Dezenflasyon Programının Türk Bankacılık Sistemine Olan Etkileri", TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Mart 2000.
[54] Emin Çarıkçı, "Esnek Kur Politikaları ve Dış Ticarete Etkileri", **GÜ, II BF Dergisi**, Cilt: I, Sayı:2, (Aralık 1983), s.96–97.
[55] İlker Parasız, "a.g.e.", 1995, s.199.

sınırlamada para otoritesi (yani merkez bankasının) yerli parayı yalnız yabancı para girişi karşılığı basılabilmesidir. Bu durum merkez bankasının, devlet bütçesi açık verdiği zamanlarda veya piyasada likidite sıkıntısının yaşandığı anlarda para basmasını engelleyecektir. Bu uygulamalar sayesinde para kurulu sisteminde, hedefe bağlılık ve para politikalarında şeffaflık sorunları çözülmüş olacaktır

Para kurulu sisteminin uygulanabilirlik koşulları ise; ekonomide sabit kur sisteminin uygulanması, yerli paranın konvertibl olması ve piyasaya sürülecek yeni para miktarının merkez bankasının kasasında yüzde yüz tam karşılığının bulunması şeklindedir[56]..

Para kurulu sisteminde, mevcut olan şeffaflık ve hedefe bağlılık sorunlarını çözmesine karşın, bazı dezavantajlar da taşımaktadır. Bunlar arasında, merkez bankasının bağımsız bir para politikası izleme olasılığı ortadan kalkmaktadır. Ayrıca ekonominin karşı ülkedeki şoklara karşı tamamen açık hale gelmesi ve merkez bankasının likitedinin son kaynağı olma fonksiyonunun yitirmesi sayılabilir.

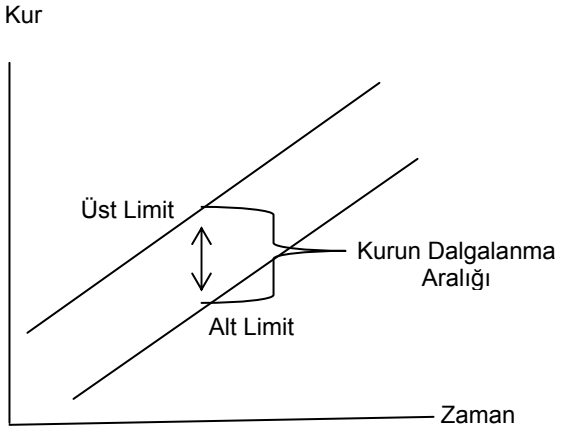
1.2.1.3.Sürünen Sabit Kur / Bant Sistemi

Sürünen (zaman içerisinde düzenli olarak değişen) sabit kur sistemini, sabit kur sistemleri içerisinde yer almaktadır. Bu kur sisteminin kullanılma amacı; kurlarda oluşacak belirsizliği azaltma, enflasyonun düşürülmesini sağlama ve yanı zamanda kuruz üzerinde zaman içinde oluşan baskılara karşı merkez bankasının müdafaa zorunluluğunu azaltmayı amaçlamaktadır[57]

Sürünen sabit kur sisteminin çalışma mantığı; döviz kurunun kısa vadede sabit tutulup zaman içerisinde düzenli arlıklarla arz talep dengesini yeniden kurmak amacıyla devalüe edilmesine dayanmaktadır. Döviz kuru, belirlenen bant içinde dalgalandıkça merkez bankası tarafından herhangi bir müdahaleye uğramamaktadır. Şekil 4'te kurun dalgalanması gereken bant aralığı gösterilmektedir.

---

[56] Salih Barışık, "Para Kurulu Sistemi, Üstünlükleri ve Zayıf Yönleri", **GÜ, İİBF Dergisi**, 2-2001, ss.51-68.
[57] Saruhan Özel, "**Türkiye'de Enflasyon, Devalüasyon ve Faiz**", Alkım yayıncılık, İstanbul, 2000, s.94..



Şekil 4: Sürünen Sabit Kur Sistemindeki Kullanılan Bant

Kaynak: Saruhan Özel, "Türkiye'de enflasyon, Devalüasyon ve Faiz", 2000.

Sabit kur sisteminin uygulanması için gerekli koşullar bulunmaktadır. Bu koşulları şu şekilde sıralayabiliriz; İlk olarak merkez bankasının sahip olduğu rezerv miktarının güçlü olması ve hükümet ile merkez bankasının kurun önceden açıklanan devalüasyon oranı ve tarihi konusunda ekonominin diğer makro ekonomik göstergelerine uygun ve sıkı bir işbirliğine dayanan bir açıklama yapmaları gerekmektedir. Sabit kur sisteminde yapılacak devalüasyon zamanın uzun döneme yayılması ve kurun dalgalanmasına izin verilen aralığın dar olması ile merkez bankasının piyasalarda güven ortamını sağlaması, enflasyonun düşürülmesi için kullanılan sistemin başarısını arttırmaktadır[58].

Sabit kur sisteminin en önemli riski ise piyasaların devalüasyon beklentilerinin, merkez bankası tarafından önceden açıklanan devalüasyon oranından farklı hale dönüşmesi ve zamanından önce kurun üzerinde merkez bankasının dayanamayacağı bir baskının oluşmasıdır.

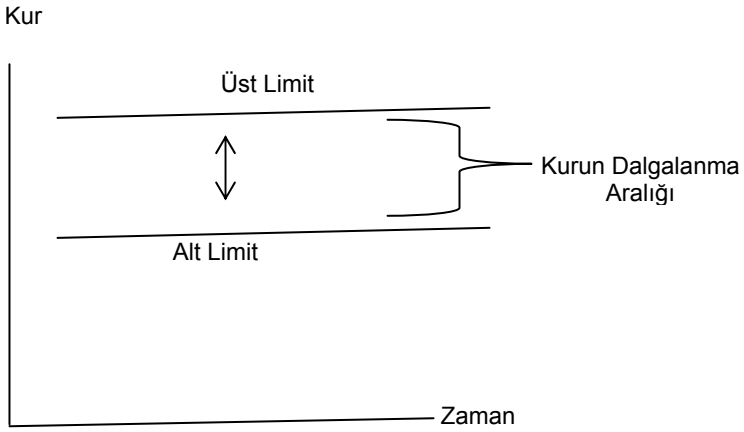
Sabit döviz kuru sistemlerinin son türü ise "Hedef Alanı" adlı sabit kur sistemidir. Hedef Alanı, sistemi tam anlamıyla sabit kur sistemi değildir. Daha çok sabit kur sistemi ile esnek kur sistemleri arasında tam bir orta yol durumundadır. Hedef alanı sistemindeki amaç iki sistemin (sabit kur sistemi ve esnek kur

[58] Saruhan Özel, a.g.e. s.94.

sisteminin) avantajlarından faydalanmak ve dezavantajlarını ortadan kaldırmaktır. İzleyen bölümde, "Hedef Alan" sistemi incelenecektir.

1.2.1.4.Hedef Alanı Sistemi

Hedef alanı sistemi, iki ülke merkez bankasının bir araya gelerek iki para birimi paritesinin ne olması gerektiğini belirlemesiyle başlamaktadır. Merkezi parite adı verilen paritenin sürünen sabit kur bandı sisteminde olduğu gibi belli limitler içinde dalgalanmasına izin verilmektedir[59]. Merkez bankası bu limitler içerisinde kura müdahalede bulunmamaktadır. Ancak kur piyasalar tarafından belirlenen limitleri zorladığı dönemlerde iki merkez bankası ortaklaşa müdahale kararı almaktadır. Merkez bankalarınca yapılacak müdahalelerin limitlerinin simetrik olması gerekmemektedir[60]. Şekil 5'te hedef alanı yönteminde belirlenen limitler gösterilmiştir.



Şekil 5: Hedef alan Kur Sistemindeki Kurun Dalgalanma Limitleri

Kaynak: Saruhan Özel, "Türkiye'de enflasyon, Devalüasyon ve Faiz", 2000.

Hedef alan sisteminin kullanılması için gerekli koşullardan ilki merkezi bir parite belirlendikten sonra bir daha değiştirilmeyecek gibi kullanılması ve sisteme giren ülkenin artık diğer ülkenin para politikasından çok farklı bir politika

[59] Miltiades Chacholiades, a.g.e., s.270.
[60] Saruhan Özel, a.g.e. s.95.

izleyememesidir. Ayrıca merkez bankalarının yüksek rezervlere sahip olmaları ve birbiriyle koordineli çalışabilmeleri gereği ile sistem bir daha değiştirilmemek üzere uygulamaya konulduğu için baştan merkezi paritenin de bu taahüte uygun olarak son derece dikkatle hesaplanması gerekmektedir[61].

Hedef alan sisteminin dezavantajlarından biri merkez bankalarının kur paritelerini bağımsız olarak belirleme yetkisinin ortadan kalkmasıdır. Diğer bir dezavantajı ise ülkelerin kur pariteleri için bir araya gelip ortak kararlar almaları teoriye göre pratikte çok daha zor olmaktadır.

Çalışmanın izleyen bölümlerinde ise esnek döviz kuru sistemlerinin tanımı ve sahip özelliklerine değinilecektir. İlk olarak ele alınacak esnek kur sistemi ise yönetilen esnek kur sistemidir.

1.2.1.5.Yönetilen Esnek Kur Sistemi

Yönetilen Esnek Kur Sisteminde; merkez bankası belli bir pariteye bağımlı olmaksızın döviz piyasasına müdahaleye hazır durumdadır. Müdahale sıklığı ve şekli hedef doğrultusunda değişmektedir. Doğrudan müdahaleler, uluslararası rezervlerde değişim yaratılırken, dolaylı müdahaleler (faiz oranlarında değişim, likidite veya diğer finansal araçlar yoluyla), uluslararası rezervlerde değişim yaratmaz. Piyasadaki tepkisi tamamen esnek kur sistemindekinin benzeridir. Ancak yönetilen esnek kur sisteminde, tamamen esnek kur sisteminden daha yüksek düzeyde uluslararası rezerv birikimine ihtiyaç vardır. Bu kadar rezerv tutuma sebebi ise döviz kurlarında oluşacak aşırı dalgalanmalara izin vermemektir[62].

Yönetilmiş esnek kur sisteminin önemli bir avantajı ise özellikle yabancı yatırımcılar için ortada hücum edecek bir parite hedefi bulamamaları ve böylece bu tür yatırımcıların ilgisinde olan bir ülke olmasına rağmen devalüasyon riskinin azalmasıdır. Ayrıca, orta ve uzun vadede devalüasyon enflasyona paralel seyrettirildiği için de dış ticaret ve ödemeler dengelerinde sorun yaşanmamaktadır[63]. Ancak sistemin uygulandığı ülkelerde ekonomik açık, ülke politikaları çok dalgalı ve

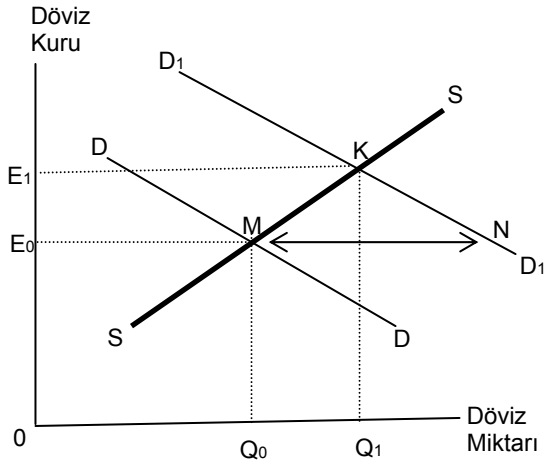
[61] Saruhan Özel, a.g.e. s.96.
[62] K.Azim Özdemir ve Gülbin Şahinbeyoğlu, "Alternatif Döviz Kuru Sistemleri", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma, Eylül, 2000 ss.7–9.
[63] Saruhan Özel, a.g.e. s.98.

finansal piyasalarda kırılganlıklar mevcutsa, yönetilmiş esnek kur sistemi ekonomik daralmalara öncülük edecek niteliktedir.

Esnek kur sistemlerinin diğer bir çeşidi ise "Tamamen Esnek Kur Sistemi"dir. Bu sisteme göre döviz kurları tamamen piyasadaki döviz arzı ve döviz talebine bırakılmaktadır. Çalışmanın izleyen bölümünde Tamamen Esnek Kur Sisteminin sahip olduğu özellikler ve uygulama şekline yer verilecektir.

1.2.1.6.Tamamen Esnek Kur Sistemi

Tamamen esnek kur sisteminde, döviz piyasaları üzerinde hiçbir hükümet müdahalesi yoktur; döviz kurları tamamen piyasadaki döviz arzı ve döviz talebine göre oluşur. Şekil 6'da tamamen esnek döviz kur sisteminde, döviz kurlarını nasıl değiştiği gösterilmektedir.



Şekil 6: Tamamen Esnek Kur Sisteminde Döviz Kurunun Belirlenmesi

Kaynak: Halil Seyidoğlu, "Uluslararası Finans", 2003.

Şekil 6 'ya göre, döviz arz ve döviz talebini sırasıyla SS ve DD olduğu durumda, döviz kuru E_0 olarak gerçekleşir. Bu fiyat düzeyinde döviz arzı ve talebi $0Q_0$ düzeyinde olup birbirine eşittir (dış dengenin sağlanması).

Şimdi, ülkede ithalattaki artış nedeniyle döviz talebi D_1D_1 olacak biçimde yükselirse döviz kur E_1'e çıkar (ulusal paranın değer kaybı – depresiasyon-), yeni arz-talep

dengesi $0Q_1$ düzeyinde oluşur. Bunun işleyiş mekanizması şöyle olmaktadır: Döviz talebindeki yükseliş nedeniyle ilk kur düzeyi E_0 da MN miktarında bir talep fazlası doğar. Bu fazlanın yol açtığı kuru yukarı itici etki, bir yandan ihracatı özendirerek döviz arzını yükseltici, diğer yandan da ithalatı azaltarak döviz giderlerini kısıcı sonuç doğurmaktadır. Sonuç olarak aşırı döviz talebinin giderildiği E_1 düzeyinde bu gelişmeler duru ve kur dengesi yeniden sağlanacaktır[64].

Tamamen esnek kur sisteminin sahip olduğu avantajlar bulunmaktadır. Bunlardan ilki, ulusal paranın gerçek değerini bulacağı düşünülmektedir. Bu sistem sayesinde hükümetlerin belirledikleri kur paritelerinde daha gerçek bir değer söz konusu olacaktır. Diğer bir avantajı, döviz piyasasında oluşacak bir dengesizlik otomatik olarak dengeye gelecektir. Ayrıca sabit döviz kur sisteminde tutulması gereken dış rezerv ihtiyacına tamamen esnek kur sisteminde döviz piyasalarına herhangi bir müdahale yapılmayacağından gerek olmamaktadır. Hükümetler, uyguladıkları maliye ve para politikalarında, tamamen esnek kur sistemiyle dış dengenin sağlanacağını düşündüklerinden iç politikalarına önem verebilmektedir. Yurtdışından gelecek depresyon yada enflasyon durumlarında tamamen esnek kur sistemi bunu otomatik olarak dengeleyecektir. Sistemin son avantajı ise diğer sistemlerde karşılaşılan bürokratik engellerin ortadan kalkmasıdır[65].

Tamamen esnek kur sisteminin sahip olduğu dezavantajlar bulunmaktadır. Bunlardan ilki kurların sürekli değişmesi, kurlar üzerinde belirsizlik yaratmaktadır. Bu durum ülkedeki dış ticareti ve finansal akımları caydırıcı nitelikte olabilir. Sistemin diğer bir dezavantajı ise döviz kurlarının yükselmesi üretim maliyetlerini arttıracağı için enflasyonu arttırıcı bir etkiye sahip olmaktadır. Döviz arz ve talep esnekliklerinin yüksek olmadığı durumlarda döviz kurlarının dengeye gelebilmesi için çok büyük değişimler geçirmesi gerekmektedir. Son olarak döviz kurlarında görülen değişimler istikrar bozucu spekülasyonlara sebep olabilmektedir.

Buraya kadar yapılan açıklamalarda döviz kuru sistemleri çeşitlerinin içerikleri, özellikleri ve getirdiği avantaj ile dezavantajlar hakkında açıklamalar yapılmıştır. Çalışmanın izleyen kısmında Dolarizasyon uygulaması incelenecektir. Dolarizasyon, bölümün başında belirtildiği gibi bir döviz kuru sistemi değildir. Dolarizasyon, bir ülkenin herhangi bir kur sistemini benimsemek yerine, güçlü bir

[64] Halil Seyidoğlu, "**Uluslararası Finans**", Güzem Can yayınları, İstanbul, 2003, ss. 18–19.
[65] Halil Seyidoğlu, a.g.e., 2003, ss. 19–20.

para birimini kendi para birimi olarak kullanmayı seçmesinden dolayı ortaya çıkan bir yöntemdir.

1.2.1.7.Dolarizasyon

Dolarizasyon, ülkedeki yerli para biriminin yerineresmi olarak güçlü yabancı bir para biriminin kullanılmasıdır. Dolarizasyonun kullanılma sebebi, döviz kuru çapası stratejisinin neden olduğu şeffaflık ve hedefe bağlılık sorunlarının çözümlenmek istenmesidir.

Dolarizasyon uygulamasının en önemli avantajı, artık yerli para diye bir kavram kalmadığı için spekülatif atak olasılığının tamamen ortadan kalkmasıdır.

Dolarizasyon uygulamasının sahp olduğu dezavantajlar ise diğer sabit kur sistemleriyle aynı türdendir. Örneğin; bağımsız bir para politikası izlenememesi, ülkenin dış şoklara açık hale gelmesi ve merkez bankasının likiditenin son kaynağı olma fonksiyonunu yitirmesi gibi dezavantajlara sahiptir. Ayrıca, dolarizasyon uygulaması sırasında yerli para kavramı ortadan kalkacağı için, devletin yerli para yaratma yoluyla elde ettiği senyoraj geliri de ortadan kalkmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler için çok önemli bir kaynak kaybı niteliğinde olan bu durum, yerine yeni gelir kaynaklarının bulunabilmesi de oldukça güç görünmektedir[66].

Bu bağlamda, çalışmanın bu bölümüne kadar döviz kuru sistemleri ile ilgili açıklamalara yer verilmiştir. Ancak döviz kurlarının nasıl değişeceği yada döviz kuru değerlerini değiştiren faktörlerin neler olduğu konusuna değinilmemiştir. Çalışmanın izleyen bölümünde döviz kuru değişimlerini açıklayan yaklaşımlara yer verilecektir.

1.2.2.Döviz Kuru Değişimlerini Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar

Bütün iktisadi konularda olduğu gibi döviz kurlarının oluşumunun anlaşılmasında da gerekli olan ilk şey döviz arz ve döviz talebinin belirlenmesidir. Döviz arz ve talebin arkasında bulunan güçlerin anlaşılması ise bir sonraki adımı oluşturmaktadır.

---

[66] İlyas Işıklar, "**Para Teorisi ve Politikası**", Anadolu Üniversitesi yayınları, Eskişehir, 2004, ss. 146–147.

Kur değişmelerini açıklamaya yönelik yaklaşımlar özellikle 1970 yılından sonra önem kazandı. Çünkü 1970'lerin başında Amerikan dolarının değer kaybettiği görülmüştür. Bundan dolayı 1971 ile 1973 yılları arasında birçok ulusal para, Amerikan doları karşısında değer kazanmış bu durum 1973 ile 1976 yılları arasında tersine dönmüştür. 1977'den 1980'e kadar olan dönemde Amerikan doları yine değer kaybetme sürecine girmiştir. Bu dönemde Amerikan doları ortalama % 13 oranında değer yitirmiştir.

1980 yılından sonra ise Amerikan dolarının değeri yeniden yükselişe geçerek, diğer ülke paraları karşısında değer kazanma sürecine girmiştir. Yaşanan tüm bu gelişmeler döviz kurlarının değişimine etki eden faktörlerin saptanmasını gündeme getirmiştir.

Geliştirilen yaklaşımlardan sonucu yabancı paranın ulusal para değeri olarak tanımlanan döviz kurunun; temel olarak şu faktörlere bağlı olarak belirlendiği anlaşılmaktadır;[67];

- Yabancı para arzı karşısında göreli olarak artan ulusal para arzı (m/mf),
- Dış âleme kıyasla göreli olarak artan yurt ülkenin reel ulusal geliri (y/yf),
- Dış âlemde beklenen enflasyon karşısında göreli olarak artan yurt ülkenin enflasyon oranı (π / πf),
- Yurt ülkeninkine kıyasla artan dış âlem reel faiz oranı,
- Ülkenin dış ticaret serbestleşme düzeyi (Ülkenin sahip olduğu dış ticaret hacmi / GSMH);
- Yabancı mallara olan talebin artması nedeniyle dış ticaret bilânçosunda oluşan açıklar,
- Yerli ülkedeki yabancı para mevduat faizi,
- Yurt dışından ithal edilen mal miktarı,
- Yurt dışına ihraç edilen mal miktarı,
- Ülkenin finansal serbestleşme düzeyi (Ülkeye giren toplam sermaye miktarı / GSMH),
- Spekülatif söylentiler,
- Dış ticaret dengesi,
- Cari işlemler dengesi,

[67] Peter H. Lindert,"**Internatıonal Economics**", 9th edition. Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, 1991, s.361.

- Merkez bankası dış rezervleri,
- Yurtiçi enflasyon oranı

Döviz kuru değişimini etkileyen faktörler hakkındaki genel kanı bahsedilen değişkenler üzerinde yoğunlaşmaktadır. Ancak, yapılan çalışmalarda kullanılan değişkenlerin sayısı ve niteliği farklılaştırılmaktadır.

İzleyen bölümde döviz kurlarında değişimlere neden olan faktörlerin saptandığı yaklaşımlara yer verilecektir. Ele alınan yaklaşımlar iki başlık halinde toplanmaktadır. Bunlardan ilki "Mal Piyasası Yaklaşımı ve Satınalma Gücü Paritesi"dir. Bu yaklaşım bir ülkedeki döviz kuru değerinin değişimini açıklarken, yerli ülkedeki enflasyon oranı ile ticarette bulunduğu yabancı ülke enflasyon oranlarını kullanmaktadır.

1.2.2.1. Mal Piyasası Yaklaşımı ve Satınalma Gücü Paritesi

Bu yaklaşıma göre döviz kurunun değerini belirleyen temel etmen, ele alınan ülkenin ithalat ve ihracatıdır. İhracatın ithalatı aşması durumunda, ödemeler bilançosunda bir fazla oluşur, yani ülke içerisindeki yabancı para arzı, ulusal para arzına göre artar. Bu göreli değişim, ulusal paranın değer kazanması sonucunu doğurur. İthalatın ihracatı aşması durumunda da ulusal para değer kaybeder ve döviz kuru yükselir.

Bu yaklaşıma göre ithalat ve ihracatı; dolayısıyla döviz kurunu etkileyen faktörler şunlardır;

- *Yerli ve yabancı malların göreli fiyatları (p/pf)* ; Örneğin yabancı mallara kıyasla daha hızlı yükselen yerli malı fiyatları, ithalatı özendirici etki yaratarak döviz kurunun yükselmesine sebep olur.
- *Yurt ülke ve dış âlemdeki reel gelir değişmeleri*; Yurt ülkedeki reel gelir artışları ithal malları talep esnekliğine bağlı olarak ithal malı talebinin artmasına neden olur bu da döviz kurunu yükseltici etkide bulunur. Ancak yurt ülke ve dış âlemdeki ticaret ortaklarının büyüme hızları aynı ise (esneklikler eşit kabul ediliyor) döviz kuru bu orantılı değişimden etkilenmez[68].

[68] PeterH. Lindert, "a.g.e.", s.371.

- *Tüketici Tercihleri*; Yurt ülkedeki tüketicilerin tercihlerinin yabancı mallar lehine değişiklik göstermesi ulusal paranın değer yitirmesi ile sonuçlanır.

Bu yaklaşım 1950'li ve 1960'lı yıllarda Bretton – Woods sisteminin döviz kurlarının değerlenmesinde yaygın olarak kullanılmış, ancak 1970'lerden sonra önemini büyük ölçüde yitirmiştir[69]. Çünkü günümüzde, hızlı büyüyen veya dış ticaret bilançosu açık veren bir ülkenin ulusal parasının değer kazandığı sıkça gözlemlenen bir durumdur. Modelin bu eksikliği; son zamanlarda büyük önem kazanan sermaye hareketlerinin kurlar üzerindeki etkisini ihmal etmesinden kaynaklanmaktadır.

Dış ticarete konu olan malların fiyatları ile döviz kurları arasında ilişki kuran yaklaşım "Satınalma Gücü Paritesi" (SGP) yaklaşımıdır. Bu yaklaşım ilk defa Gustav Cassel tarafından ikinci dünya savaşı sırasında sabit döviz kuru sisteminin işleyişinin bozulmasından sonra, yeni döviz kuru paritesinin ne olması gerektiği sorusuna çözüm aramak amacıyla ortaya atılmıştır. Bu yaklaşıma göre, yabancı ya da yurt içi fiyatlarda meydana gelen değişmeler karşısında nominal döviz kuru, bu aradaki farkı kapatacak ve iki ülke arasındaki reel kurun sabit kalması sağlanacaktır. Böylelikle ülkelerin birbirleriyle olan ticaretinde rekabet gücü değişmeyecektir[70].

Satın alma gücü paritesi yaklaşımda iki tür parite bulunmaktadır. Bunlardan ilki "Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi" iken diğeri "Nisbi Satın Alma Gücü Paritesi"dir. *Mutlak Satınalma Gücü Paritesi*; belli bir sepet içinde toplanmış malların fiyatının, cari döviz kurlarına göre ifade edildiğinde dünyanın herhangi bir yerinde aynı olacağını öne sürmektedir. Yani ulusal paranın bir birimi, dünyanın her yerinde aynı satın alma gücüne sahiptir[71].

$$s = \frac{P_d}{P_f} \qquad (9)$$

Denklem (9)'da, P_d; yerli ülke fiyat endeksini, P_f; yabancı ülke fiyat endeksini ve s; ulusal para ile yabancı para arasındaki değişim oranını göstermektedir. Buna göre, yurtiçi fiyatlar, yurtdışı fiyatlar karşısında ne derece yüksekse, döviz kuru da o

[69] Arzu Ağcaer, "Dalgalı Kur Sistemi Altında Merkez Bankası Müdahalelerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Bir Çalışma", Uzmanlık tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2003, s.16.
[70] Oğuz Yıldırım, "Döviz Kurları Çerçevesinde Satınalma Gücü Paritesinin Zaman Serisi Analizi ve Türkiye Ekonomisi Uygulaması", (www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi44/Oguz.doc) (10–09–2006), ss:3–4.
[71] Halil Seyidoğlu, "**Uluslararası İktisat**", Kurt-iş matbaası, İstanbul, 1999, s.368-369.

ölçüde yüksek olacaktır. Bu yaklaşımın geçerliliğinin sınırları şu şekilde ifade edilebilir:

- Ele alınan iki ülke arasındaki karşılaştırılabilir bir endeks bulmak güç olabilir.
- Döviz kurları fiyatlara göre daha hızlı değişebildiğinden örneğin parasal bir genişleme, kısa vadede kurlarda ani sıçramalar yaratarak satınalma gücü paritesinden sapmalar meydana getirebilir.
- Hükümetler iki ülke arasındaki fiyat eşitliliğini bozacak gümrük tarifesi, kota, dış ticaret vergileri gibi uygulamalarda bulunabilirler.
- Özerk olmayan Merkez Bankaları, döviz kuru politikalarıyla tutarlı olmayan makro ekonomik politikalar izlemek durumunda kalabilirler.
- Bu yaklaşım, dış ticarete konu olmayan mallar düzeyinden geçerli olamaz.
- Kısa dönemden ziyade, uzun dönemde daha açıklayıcıdır.

Nisbi Satınalma Gücü Paritesi Yaklaşımına ise döviz kurundaki değişme, ele alınan dönem boyunca iç ve dış fiyat artış oranları arasındaki farka eşittir. Yani, yurtiçi enflasyon oranı göreli olarak yüksek olan ülkede, döviz kuru, bu fark ölçüsünde yükselir. Bunu sağlayacak olan mekanizma, farklı fiyatlandırılmış mallarda yapılacak olan arbitrajdır ve zaten bu yaklaşım, tek fiyat kanununa dayanmaktadır[72].

$$\frac{S_1 - S_0}{S_0} = P_d - P_f \quad (10)$$

Burada S_0 cari kuru; S_1 bir dönem sonraki dönem kurunu; P_d, yurtiçi enflasyon oranını ve P_f de dış enflasyon oranını göstermektedir.

Zaman boyutu açısından kur değişmeleri iki şekilde ele alınabilir. Bunlardan birincisi tarihsel yöntem, diğeri ise geleceğe dönük tahminde bulunma yöntemidir. Tarihsel yöntemde kur değişmeleri gerçekleştikten sonra bu değişmenin gerçekten enflasyon oranları farkına eşit olup olmadığına bakılır; ikinci yöntemde ise kur değişmeleri konusunda enflasyon beklentisine bağlı olarak tahminler yapılır.

Mutlak satın alma gücü paritesi her zaman geçerli olmayabilir. Örneğin tarife ve kota gibi uygulamalar fiyat düzeylerini farklılaştırarak bu yaklaşımın işleyişini

[72] Halil Seyidoğlu, a.g.e., 1999, s.369-371.

engelleyebilir. Ancak nispi satınalma gücü paritesinin uzun zamanda kur değişmelerini yansıttığı, bugüne kadar yapılan birçok uygulamalı çalışmayla ispatlanmıştır[73].

Nisbi satınalma gücü paritesinin vardığı önemli sonuçlardan biri şudur: Enflasyon oranı göreli olarak yüksek olan bir ülkede, döviz kurunun da bu düzeyde yükselmesine izin verilmezse, bu ülke mal ve hizmet ihracı konusunda daha az rekabetçi hale gelecek, yabancı mallar yurt ülke mallarına göre göreli olarak ucuzlayacak; dış ticaret bilançosu açık verecektir[74].

Satın alma gücü paritesinin öne sürdüğü nedensel ilişki, nedensellik ilişkisi değildir. Yani kur değişmelerinin sebebi fiyat değişmeleri ya da fiyat değişmelerinin sebebi kur değişmeleri değildir. Sadece ekonomide uzun vadede gerçekleşmesi beklenen bir denge koşuludur[75]

Çalışmanın izleyen bölümünde ise döviz kuru değişimlerini açıklayan finansal varlık piyasası yaklaşımları incelenmiştir.

1.2.2.2. Finansal Varlık Piyasası Yaklaşımı

Finansal varlıklara dayalı piyasa yaklaşımları başlıca üç bölüm altında toplanmaktadır. Bu yaklaşımlar; Parasalcı yaklaşım, Portföy yaklaşımı ve Dinamik yaklaşım altında toplanmaktadır. Aşağıdaki bölümlerde bu yaklaşımlar incelenecektir.

1.2.2.2.1. Parasalcı Yaklaşım

Bu yaklaşım, 1960'ların cari işlemler yaklaşımıyla döviz kurunun belirlenmesine yönelik modern yaklaşımlar arasında entelektüel bir köprü oluşturur. Son zamanlarda ortaya atılan teoriler, parasalcı yaklaşım anlayışının ötesine geçse de, bu yaklaşım burada ele almaya değecek kadar önemlidir.

Bu yaklaşımın temellerini Chicago üniversitesi'nden Robert Mundell ve Harry Johnson'un içerisinde bulunduğu bir grup ekonomist atmıştır. Harry Johnson'a göre

[73] Claude Lopez, "Evidence of Purchasing Power Parity For The Floating Regime Period", March 2004, Helg, Rodolfo, Serati, Massimiliao; "Does The PPP Need The UIP?", Igıer Working Papers, No:97, January, 1997, erişim: www.biblio.liuc.it/biblio/luicpap/pdf/30.pdf (15-09-2006).
[74] Halil Seyidoğlu, a.g.e., 1999, s.369-371.
[75] Halil Seyidoğlu, a.g.e, 1999, s.369–371.

parasalcı yaklaşımın amacı; uluslararası parasal ekonomide parasal bir fenomen olarak kabul edilen ödemeler dengesini temel alan bir teori geliştirmek ve özellikle, parayı reel gelir ve fiyatlar düzeyinden etkilenen para akımı olmasından ziyade bir stok değişkeni olarak alınan paranın dengelenme mekanizmasını açıklamaktır[76].

1970'li yıllarda parasalcı teorinin ekonomi biliminde gittikçe yaygınlaşan biçimde kabul görmesine paralel olarak döviz kurları da artan biçimde para ve bono gibi ulusal ve yabancı finansal varlıkların şimdiki ile gelecekte beklenen arz ve taleplerine de bağlı olarak belirlenebilecek bir fiyat olarak tanımlamaya başlamıştır. Parasalcı modeller paranın ulusal ve yabancı piyasalardaki arz ve talebindeki değişmelerin döviz kurları üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkilerini açıklamaya çalışmaktadır[77].

Yukarıda sözel olarak incelediğimiz parasalcı yaklaşım şu şekilde formüle edilmektedir;

$$M = P.L(Y,İ) \text{ (yurtiçi para talebi fonksiyonu) (11)}$$

$$M^* = P^*.L(Y^*,İ^*) \text{ (yurtdışı para talebi fonksiyonu) (12)}$$

Burada, SGP[η] kullanarak;

$$E = (M/M^*) \cdot [\, (L(Y^*,İ^*)) / (L(Y,İ)) \,] \text{ (13)}$$

formülü elde edilir. Denklem (11) 'da yer alan M; Para arzını, P; Yurtiçi fiyatlar genel düzeyini, Y; Yurtiçi üretim düzeyini, İ;Yurtiçi faiz oranını vermektedir. Denklem (12) 'da yer alan M*; Yurtdışı para arzını, P*; Yurtdışı fiyatlar genel düzeyini, Y*; Yurtdışı üretim düzeyini, İ*;Yurtdışı faiz oranını vermektedir. Denklem (13) ise denklem (11) ve denklem (12)'te verilen değişkenlerin oranlanmasıyla oluşması gereken kur düzeyini göstermektedir. Denklem (13)'te yer alan E ise beklenen döviz kuru değerini simgelemektedir.

[76] Anna O. Krueger, "**Exchange Rate Determination**", Cambridge Universitiy Pres, London, 1983, ss.80–100.
[77] Arzu Ağcaer, "Dalgalı Kur Rejimi Altında Merkez Bankası Müdahalelerinin Etkinliği; Türkiye Üzerine Bir Çalışma ", uzmanlık tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık, 2000, s.16.
[η] SGP: Satınalma Gücü Paritesi

Denklem (13)'te döviz kurunun para arz ve talebine bağlı olmakla birlikte para arzını kontrol eden para otoritelerinin ve parasal varlıkları ellerinde tutan iktisadi birimlerin davranışlarınca belirlendiğini ifade etmektedir[78].

Parasalcı mekanizma şöyle işler; Herhangi bir malın arz ve talebine göre oluşan bir fiyatı olduğu savını temel almaktadır. Buradan yola çıkarak ulusal paranın fiyatı olan döviz kurları, ulusal paranın arz ve talebine göre belirlenir. Arz edilen para miktarı talep edilen miktarı aşarsa, o para döviz piyasasında değer kaybeder; tersine, talep arzı aşarsa değer kazanır. Parasalcı yaklaşımda ağırlık merkezi *para talebi*ndedir. Çünkü para arzı merkez bankası tarafından ayarlanmaktadır.

Döviz kurlarındaki değişme ise para arz ve talebi arasındaki uyumsuzluktan kaynaklanmaktadır. Bunu para arzı tarafından bir örnekle açıklayacak olursak; Para talebinin sabit olduğu varsayımı altında, merkez bankasının para arzını artırdığı durumda halkın eline geçen para miktarı artacaktır.

Bu durumda bireyler ya eski tüketim miktarlarını artırırlar ki bu yabancı mal ve hizmetlere olan talebi de artıracak ya da paralarını yabancı veya yerli tahvil veya hisse senedine yatıracaklardır. Bireylerin bu iki davranışı sonucunda yabancı mal ve hizmete olan talep artarken diğer taraftan yabancı tahvil ve hisse senedine olan talep de artmaktadır. Sonuçta ülkenin sermaye bilânçosu ile cari işlemler bilançosunda açıklar oluşacak ve bu da döviz kurunun yükselmesine neden olacaktır. Merkez Bankası para arzını kıstığı durumda ise bu mekanizma tersine işleyerek döviz kurunda düşmeye neden olmaktadır.

Para talebi de para arzı kadar döviz kurunu etkiler. Örneğin; para arzını sabit kabul ettiğimiz durumda, yurtiçi reel gelir artışları, faizlerdeki düşme ve fiyatlar genel düzeyindeki artışlar, nominal para talebini artıracak bu durumda döviz talebinde ve döviz kurunda düşüşlere neden olacaktır[79].

Parasalcı yaklaşımda kur değişimleri para arz ve talebine bağlı olarak oluşurken diğer taraftan karşı ülkedeki gelişmeler de dikkate alınmaktadır. Enflasyon oranı göreceli yüksek ülkelerde ulusal para değer kaybeder, düşük ülkelerde ise ulusal para değer kazanmaktadır. Ayrıca, parasalcı yaklaşım modeline geleceğe yönelik bekleyişleri de katmak gerekir. Buna göre, bireyler ne miktar para

[78] Miltiades Chacholiades, a.g.e., ss.478–479.
[79] Halil Seyidoğlu, a.g.e, 2003, ss.160.

tutacaklarına karar verirlerken yalnızca ilgili değişkenlerin bugünkü değil, gelecekte bekledikleri değerlerini de göz önünde bulundurmaktadır.

Örneğin; bir yabancı paranın değerine yönelik bir yükselme beklentisi varsa o paraya bağlı menkullerin satın alımını artırırlar. Kısacası, bireyler ellerinde kullandıkları tüm bilgileri kullanarak geleceğe yönelik tahminlerde bulunmaktadırlar. Bu tahminler yönünde de hareket etmektedirler.

Buraya kadar yapılan açıklamalarda, para arz ve talebindeki uyumsuzluğun ilk anda kurların değişmesine yol açtığı vurgulanmıştır. Para arz ve talebi arasında bozulan denge ise fiyat mekanizması ile yeniden sağlanmaktadır. Örneğin; Aşırı para arzı dolayısıyla kurların yükseldiği durumda, ekonomide fiyatlar genel düzeyi yükselmeye başlayacaktır. Buda kişilerin ellerindeki parasal fonların yetersiz olması sonucunu doğuracak ve para talebi artacaktır. Sonunda fiyat düzeyi tam olarak yükseldiğinde, başlangıçtaki para arzındaki artışın tamamı nakit para stoku olarak tutulmaya başlanacaktır.

Parasalcı yaklaşımla ilgili tüm bu açıklamalarda kullanılan kur sisteminin tam esnek kur sistemi olduğu varsayılmaktadır. Eğer tamamen sabit kur sistemi varsayımı altında bu analizler yapılmış olsaydı; oluşan döviz arz veya talep dengesizliğini merkez bankasının rezervlerinden karşılanması, gerekecekti. Bu durumda ilerleyen zamanda içinde rezerv miktarının azalmasına veya aşırı artmasına neden olacaktı.

Oysa esnek kur sistemlerinde kurlar otomatik biçimde değiştiği için, dış rezervler değişmez; böylece de para arzı ödemeler bilânçosundaki gelişmelerden durumundan etkilenmez ve hükümet yetkilileri para politikası üzerinde tam bir denetim elde ederler.

Esnek kur sistemi dış dünyayı, bazı ülkelerde para arzında görülen aşırı büyümeden de bir ölçüde korur. Böyle bir sistem altında para arzı aşırı ölçüde artan ve ulusal parası sürekli değer kaybeden bir ülke, doğrudan para veya rezerv ihracı yoluyla değil, ancak ithalatındaki artışlar kanalıyla kendi enflasyonist baskılarını dış

dünyaya yayabilir. Bunun ortaya çıkması ise hem zaman alır, hem de dünya ekonomisinde yaşanan durgunluğa ve dışarıdaki öteki yapısal koşullara bağlıdır[80].

Parasalcı yaklaşımın doğal sonucu, döviz kurlarındaki dengesizliklerin, para politikalarıyla giderilebileceğidir. Oysa bu konuyla ilgili olarak birçok ülke için yapılan uygulamalı çalışmalar, bu beklenen sonucu vermemiştir. R.J.Hodrıck'ın 1989 yılında yaptığı ampirik çalışmada İngiltere ve Almanya'daki para arzı ve para talebindeki değişmelerin döviz kuruna yaptığı etkileri araştırmıştır. Araştırmanın sonucunda ise varılan bulgular şu şekildedir;

- Uzun dönemde döviz kuru değişiminin etkilenmesi ülkedeki nominal para arzının büyüme oranı ve yabancı ülkedeki sermaye birikiminin büyüme oranıyla ilgilidir. Bu sonuç ülke bazında incelendiğinde ise yukarıdaki hipoteze, İngiltere uymazken, Almanya, hipotezi doğrulamaktadır.
- Ülkelerdeki gelir azalması, para talebinde azalmaya ve reel kurlarda depresiasyona sebep olmaktadır. Bunun en güçlü ispatını ise ABD Dolar/Pound ve ABD Dolar/Alman Mark arasında yapılan testler vermektedir.
- Enflasyondaki artışlar, nominal faiz oranlarını artırarak reel kurlarda depresiasyona sebep olmaktadır[81].

Parasalcı yaklaşımla ilgili yapılan tüm açıklamalarda, yaklaşımın tanımı, yaklaşımın nasıl çalıştığına örneklerle yer verilmiştir. Ayrıca paracı yaklaşımla ilgili yapılan bir uygulamada ise yaklaşımın tam anlamıyla çalışmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Parasalcı yaklaşım, teorik olarak çok iyi kurgulanmasına rağmen, pratikte uygulamanın aksaklıklara sebep olduğu ve beklenen sonuçları vermediği görülmüştür. Bunun sebepleri olarak; para talebi fonksiyonunun, monetaristlerin iddia ettikleri gibi kararlı olmaması; finansal varlıklar arasında tam ikamenin mevcut olduğu varsayımının ve SGP'ye ait varsayımların gerçekçi olmaması sayılabilir.

Çalışmanın budan sonraki bölümünde döviz kuru değişimlerini açıklayan yaklaşımlardan, Portföy Tercihi Yaklaşımı incelenecektir.

---

[80] Halil Seyidoğlu, a.g.e., 2003, s.161.
[81] Ronald MacDonald ve Mark Taylor, '**Exchange Rate Economics *(Volume–1)'*** ,Edward Elger Publishing Limited, London, 1992, ss.308–327.

1.2.2.2.2. Portföy Tercihi Yaklaşımı

Portföy Tercihi yaklaşımında, dünyadaki parasal ve finansal varlık piyasaları bir bütün olarak ele alınmakta ve döviz kurlarındaki değişimler, varlık piyasalarındaki işlemlerin döviz piyasalarından geçmesi ile ilişkilendirilmektedir. Bu yaklaşıma göre, portföylerin çeşitli varlıklar arasında optimal dağılımı, çeşitli yatırım alternatiflerinin nispi risklerinin ve getirilerinin bir fonksiyonudur. Yatırımcıların daha fazla risk alması yada bir başka deyişle, riski yüksek varlıklara yönelmesi, ancak daha yüksek getiri vaadiyle mümkün olmaktadır[82].

İlk portföy denge yaklaşımı McKinnon (1960), Branson (1975) ve Kouri (1976) tarafından geliştirilmiş olup; en basit şekliyle, iktisadi karar birimlerinin, ellerinde döviz bulundurmadıkları varsayımı altında yaklaşımda ilgili olarak şu temel denklemler kurulmaktadır[83];

$$M = m\ (i,i^*,r,r^*)\ (14)$$

$$B = b\ (i,i^*,r,r^*)\ (15)$$

$$EF = ef\ (i,i^*,r,r^*)\ (16)$$

$$W = M+B+EF\ (17)$$

Burada, M ile m, yurtiçi para stokunu; B ile b, yurtiçi varlık arzını; F ile f, döviz cinsinden varlıkların elde bulundurulan net miktarını; W, toplam serveti; E, yerli para cinsinden döviz kurunu; i ve i* yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarını ve r ve r*, yurtiçi ve yurtdışı varlıkların risk düzeylerini göstermektedir.

Piyasanın denge şartını gösteren yukarıdaki (14), (15) ve (16) nolu denklemler; milli para, yurtiçi ve yurtdışı finansal varlıklar şeklindeki üç tür varlığın talep fonksiyonlarını göstermektedir. (17) nolu denklem ise iç ve dış piyasalarda oluşan toplam serveti göstermektedir. Her üç varlığın talebi de toplam servet stoku ile doğru orantılıdır. Yurtiçi para talebi, gerek iç ve gerekse dış faizlere ters yönde ilişki içindedir.

---

[82] Ünal Çağlar, **'Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar'** , Alfa yayınları, İstanbul, 2003,ss.94–96.
[83] Ünal Çağlar, "a.g.e.", ss.94–96.

Yurtiçi varlık talebi ise iç faiz oranı ve yabancı varlıkların riski arttıkça yükselmekte; buna karşılık, dış faiz oranı ve yurtiçi varlıkların riski arttıkça düşmektedir. Benzer şekilde, yurtdışı varlıkların talebi ise dış faiz oranı ve yurtiçi varlıkların riski arttıkça yükselmekte; iç faiz oranı ve yurtdışı varlıkların riski arttıkça düşmektedir.

Son denkleme göre, önceki üç davranışsal denklem bağımsız olmayıp m+b+ef = 1 biçiminde birbiriyle ilişkilidirler. Bunun yanında, söz konusu ülkenin dış dünya karşısında net alacaklı veya borçlu olmasına göre, F, döviz cinsinden varlıkların elde bulundurulan net miktarı, pozitif veya negatif olabilir. Bu denklemler birleştirildiğinde, modelin kısaltılmış hali elde edilmektedir[84]:

$$EF = (1-m-b)W = f(i,i^*,r,r^*)W \qquad (18)$$

Bu denklem, şu şekilde yeniden düzenlenebilir:

$$E = F\,(i,i^*r,r^*)W/F \qquad (19)$$

Bu denkleme göre, döviz kuru, servetin çeşitli yurtiçi ve yurtdışı varlıklar arasında optimal dağılımı, yani, çeşitli yerli ve yabancı varlık piyasalarının dengeye gelmesi sonucu oluşmaktadır. Bir başka ifadeyle, döviz kurunun belirleyicileri; yurtiçi ve yurtdışı parasal ve finansal varlık arz ve talebini etkileyen faktörlerdir. Yurtiçi faiz oranında bir artış olduğunda; servetin yurtiçi varlıklar cinsinden tutulmak istenen kısmı artacak; buna paralel olarak, yerli paraya olan talep yükselecek ve böylece, yerli para değer kazanacaktır. Dış faiz oranının artması halinde de bunun tersi geçerlidir. Ülkede para arzı arttırılırsa; bu fazla para hem yurtiçi, hem de yurtdışı varlıkların talebini artırır. Yurtdışı varlık alımlarının artması, ülkeden sermaye çıkışına sebep olur. Bu durum, ülke parasının değer kaybetmesine yol açacaktır[85].

Portföy tercihi yaklaşımına göre, yurtiçi menkullerin getirisini yükseltici ve riskini azaltıcı her olay veya geleceğe dönük bilgi, haber veya beklenti döviz kurunu düşürücü; yabancı tahvillerin getirisini arttırıcı ve riskini azaltıcı her gelişme de döviz kurunu yükseltici bir sonuç doğuracaktır. Kısa dönemli kur değişmeleri hem gerçekleşen olaylara, hem de gelecekteki bekleyişlere dayalı olarak yapılacak portföy tercihi ile açıklanmaktadır.

[84] Ünal Çağlar, a.g.e., s.96.
[85] Ünal Çağlar, a.g.e., s.96

Portföy tercihi yaklaşımı ile parasalcı yaklaşım karşılaştırıldığında, iki yaklaşımında merkeze aldıkları değişkenler farklılık göstermektedir. Portföy tercihi yaklaşımının merkezinde yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları, yurtiçi ve yurtdışı menkul kıymetlerin getirileri, beklentiler, haberler gibi değişkenler varken, parasalcı yaklaşımın merkezinde para arzı ve talebi bulunmaktadır. Ele alınan değişkenler açısından portföy yaklaşımında döviz kuru değeri çok daha fazla değişime duyarlıdır. Finansal varlık yaklaşımları içinde son ele alınacak yaklaşım dinamik yaklaşımdır. Dinamik yaklaşımda kendi içinde hedefi aşma yaklaşımı ve spekülatif kabarcıklar yaklaşımı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Çalışmanın izleyen bölümünde yukarıda bahsedilen dinamik yaklaşım incelenecektir.

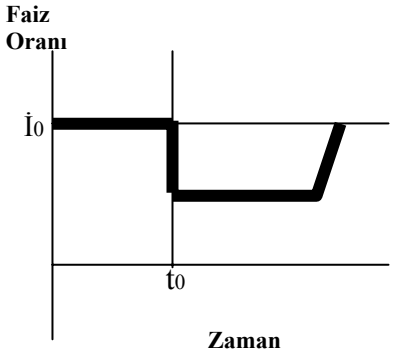
1.2.2.2.3. Dinamik Yaklaşımlar

Finansal varlık yaklaşımları içinde son ele alınacak yaklaşım dinamik yaklaşımdır. Dinamik yaklaşımda kendi içinde hedefi aşma yaklaşımı ve spekülatif kabarcıklar yaklaşımı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.2.2.2.3.1. Hedefi Aşma Yaklaşımı

Portföydeki risk ve getiri ile beklentiler sonucu portföyün yeniden düzenlenmesi döviz kuru üzerinde ani ve şiddetli değişmelere neden olmaktadır. Para piyasaları, kısa dönemde döviz kuru üzerinde etkili olurken, reel piyasalar uzun dönemde döviz kuru üzerinde etkilidir. Kısa dönemde reel piyasalar, ekonomideki değişmelere çok çabuk uyum sağlayamaz, ancak bunu uzun dönemde sağlarlar. Bazı durumlarda ise kısa dönemde portföy düzenlemesi sonucu döviz kurunda oluşan artış sonucunda döviz kuru değeri uzun dönem dengesinin de üzerine çıkar bu olaya 'hedefi aşma' adı verilir[86].

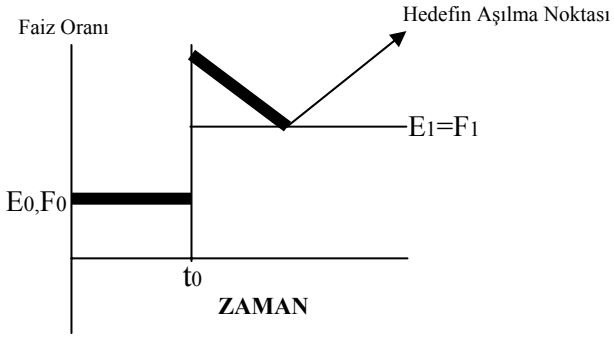
[86] Ünal Çağlar, a.g.e., s.100.



Şekil 7: Ülke İçindeki Kısa Dönemli Para Arzının Artması Durumu

Kaynak: Husted, Steven ve Melvin, Micheal, Melvin, 2001, s.460.

Hedefi aşma durumunu şöyle açıklanabilir; bir ülkede, para arzının arttığını varsayalım. Bunun sonucunda faiz oranları $İ_0$'dan daha aşağı düşecektir Şekil 7'de de görüldüğü üzere bu ülkedeki faizler düştüğünde, yurtdışındaki faizlerinden daha düşük seviyeye gelecektir.

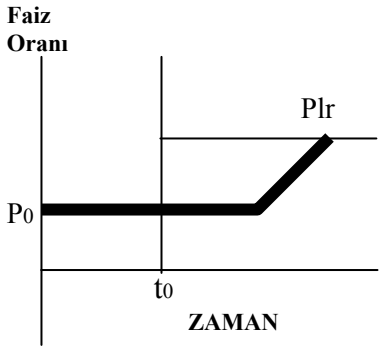


Şekil 8: Ülke İçindeki Kısa Dönemli Döviz Kuru Değişimi

Kaynak: Husted, Steven ve Melvin, Micheal, Melvin, 2001, s.460.

Ülkedeki faizin düşmesi, daha yüksek faiz oranı olan yabancı ülkeye doğru para çıkışına neden olacaktır. Bu da döviz kurları üzerinde ani ve büyük bir baskı

yaparak, kurların Şekil 8'te görüldüğü gibi hedefin aşıldığı E noktasına kadar yükselmesine neden olacaktır[87]. .



Şekil–9: Uzun Dönemli Faiz Değişimi

Kaynak: Husted, Steven ve Melvin, Micheal, Melvin, 2001, s.460.

Ancak bu durum zamanla, Şekil 9'te de görüldüğü gibi para arzı artışının fiyatlar genel düzeyini arttırarak uzun dönem dengesi olan "P_{lr}"ye ulaşması sonucunu doğurur. Uzun vadede faizleri eski düzeyine gelirken, döviz kurunu da uzun vadeli değerine düşürecektir.

Hedefi aşma yaklaşımında döviz kurları üzerindeki oluşan değişiklik geçici niteliktedir. Yaklaşıma göre döviz kurlarındaki değişim ülkedeki faizin değişmesi nedeniyle oluşurken, zaman içinde para arzında meydana gelecek artışla önce fiyatlar genel seviyesi yükselecek, daha sonrada bunu döviz kurunun uzun vadeli hedefine dönmesi takip edecektir. Hedefi aşma yaklaşımı için kısa vadeli bir özellik taşıdığı söylenebilir.

Dinamik yaklaşımların ikinci türü ise Spekülatif Kabarcıklar yaklaşımıdır. Bu yaklaşımda döviz kurularının değişimini kısa vadeli olarak açıklamaktadır. Çalışmanın izleyen bölümünde spekülatif kabarcıklar yaklaşımına yer verilecektir.

[87] Steven Husted ve Micheal Melvin, **'Internatıonal Econmıcs**' , Addision Wasle, NewYork, 2001, s.460.

1.2.2.2.3.2. Spekülatif Kabarcıklar Yaklaşımı

Joseph Stiglitz'in, 1990 yılında yazdığı 'Symposium on Bubbles' adlı makalesinde, kabarcığı şöyle tanımlamaktadır : 'Fiyatın bugün yüksek olmasının yegâne sebebi, yatırımcıların, satış fiyatının yarın daha yüksek olacağına dair inançları ise - temel ekonomik göstergeler bunu doğrular gözükmemesine rağmen- bir kabarcık mevcuttur. Spekülatif kabarcık şu şekilde formülleştirilebilir[88]:

$$E = E^* + K \qquad (20)$$

(20) nolu denklemde E; piyasadaki döviz kurunu, E*; denge döviz kurunu ve K; spekülatif kabarcığı ifade etmektedir. (20) nolu denklem, piyasada belirlenen döviz kuru içerisinde spekülatif atakların etkisininde olduğunu anlatmaktadır.

Blancard ve Watson tarafından 1984 yılında yapılan çalışmalar, kabarcıkların, piyasaların etkinliği ve 'akılcı (rasyonel) beklentiler' varsayımları ile uyumlu olabileceğini göstermiştir. 'Akılcı Kabarcıklar', teorisinin döviz piyasalarının işleyişi ile ilgili olarak, fiili gelişmelerle uyum içinde görünen şu sonuçları ortaya koymuştur[89];

- Kısa dönemde, döviz piyasalarında denge kuru için birden fazla çözüm mevcut olabilir.
- Döviz kurunun mevcut piyasa değeriyle, temel ekonomik verilere göre oluşması gereken değer arasındaki fark giderek açılabilir.
- Döviz kurunun değeri, bir bakıma, piyasada bu konuda oluşan beklentilere bağlıdır. Beklentiler, kendi kendilerini gerçekleştirme niteliğine sahiptirler.

Döviz kurunda kabarcığın meydana geliş ve işleyişi dinamiği şöyledir: Piyasadaki birimlerin çoğu, temel ekonomik verilerden bağımsız olarak, bir paranın değerinde artış (ya da düşüş) olacağı beklentisi içine girer. Bu beklentiyle, bu paranın talebinde artış (azalış) meydana gelir. Bu talep artışı (azalışı) sebebiyle paranın değeri hızla artarak (azalarak) ekonomik denge değerinden önemli ölçüde farklılaşır.

---

[88] Joseph Stiglitz, "Symposium on Bubbles", **Journal of Economıc Perspectives**, Spring, 1990, s.3.
[89] Oliver J., Blanchard, ve Mark W. Watson, "Are Business Cycles All Alike?" in Robert J. Gordon, ed., **The American Business Cycles**, University of Chicago Press, 1986, ss. 123–179.

Böylece, beklentiler ya da öngörüler kendilerini gerçekleştirmiş olurlar. Öngörülerin doğru çıkmasıyla, piyasa etkin hale gelir. Fakat bir noktadan sonra, söylentiler yerini temel verilere dayanan gerçekçi hesaplamalarla bıraktığında; kurun aşırı yükseldiği fark edilir ve beklentiler tersine döner. Kabarcık, böylece, patlayarak ortadan kalkar.

Aslında, akılcı kabarcık ifadesi, yakından bakılınca, çelişkili olduğunu hissini uyandırmaktadır. Çünkü, spekülatif kabarcık ile akılcılık pek de birbiriyle uyumlu ifadeler değildir. İktisadi otorite tam anlamıyla geleceğe dair bilgilere sahip olmadığı için kabarcık ortaya çıkar ve kabarcık patladığında ciddi kayba uğrayabilmektedirler.

Döviz kurunda kabarcığın meydana geliş ve işleyişi dinamiği açıklayan başka bir yaklaşımda şöyledir; piyasada bir yanda nihai ekonomik göstergelere göre karar veren işletmeciler varken diğer taraftan kısa dönemde kar fırsatlarını değerlendirmeye çalışan aracılar ve finans kuruluşları bulunmaktadır. Bunlar çok kısa dönemde saat be saat mevcut stratejilerini değiştirerek nihai ekonomik göstergelerin etkisini gizlerler. Bu kısa döneme yönelik aracıların kendi çıkarları doğrultusunda oluşturduğu beklentiyi piyasaya yaymaktadırlar.

Piyasadaki diğer iktisadi karar birimlerinin bu hazır ve bedava bilgiyi kullanma sonucunu beklentiler güçlenir. Örneğin; ele alınan bir mal ise fiyatının dengeden uzaklaşmasına ve hızla yükselmesine neden olur. Bu yaklaşımda, piyasaların psikolojisine ilişkin bilgiye olmak önem taşır. Dolayısıyla döviz kurunun para arz ve talebine bağlı olmakla birlikte para arzını kontrol eden para otoritelerinin ve parasal varlıkları ellerinde tutan iktisadi birimlerin davranışlarının da etkili olduğu görülmektedir.

Bu bölümüne kadar yapılan açıklamalarda döviz kuru değerini etkileyen yaklaşımlar ele alınmıştır. Her yaklaşım kendi içinde farklı değişkenlerin döviz kurları üzerinde etkili olduğunu i ifade etmektedir.

İlk olarak incelenen yaklaşım olan satın alma gücü paritesi yaklaşımında döviz kuru değişimlerini etkileyen faktörler; yerli ve yabancı malların göreli fiyatları (p/pf), yurtiçi ve yurtdışındaki reel gelir değişmeleri, yurtiçindeki tüketici tercihleri şeklinde sıralanmıştır. Satınalma gücü paritesi yaklaşımı, mal piyasası yaklaşımıdır.

İkinci olarak ele alınan yaklaşım ise parasalcı yaklaşım olmuştur. Bu yaklaşıma göre yurtiçindeki ve yurtdışındaki para arzı, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları, yurtiçindeki ve yurtdışındaki para talebi döviz kurundaki değişimlerin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Parasalcı yaklaşım finansal varlık piyasası yaklaşımıdır.

Bu incelene üçüncü yaklaşım ise Portföy Tercihi yaklaşımıdır. Bu yaklaşımda finansal varlık piyasası yaklaşımıdır. Bu yaklaşıma göre döviz kuru değişimlerine sebep olan değişkenler sırasıyla yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları, yurtiçi ve yurtdışı menkul kıymetlerin getirileri, beklentiler, haberler gibi değişkenler yer almaktadır.

Dördüncü olarak ele alınan yaklaşım ise Dinamik yaklaşımlardır. Dinamik yaklaşımlar kendi içinde ikiye ayrılmaktadırlar. Bunlardan ilki Hedefi aşma yaklaşımıdır. Bu yaklaşım kısa vadeli döviz kuru değişimlerini açıklamayı hedeflemektedir. Bu yaklaşıma göre döviz kuru değişimlerine sebep olan faktörler yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları ve fiyat genel seviyesidir.

Dinamik yaklaşımlardan diğeri olan Spekülatif Kabarcıklar yaklaşımı da döviz kuru değişimlerini kısa vadeli olarak açıklama eğilimindedir. Bu yaklaşıma göre döviz kurlarının değişiminde kurun gerçek değerinin yanında spekülatif söylentilerinde etkili olduğu savunulmaktadır.

Döviz kuru değerindeki değişimleri analiz eden bu yaklaşımlar çerçevesinde kurların;

- Yabancı para arzı karşısında göreli olarak artan ulusal para arzı (m/mf),
- Dış âleme kıyasla göreli olarak artan yurt ülkenin reel ulusal geliri (y/yf),
- Dış âlemde beklenen enflasyon karşısında göreli olarak artan yurt ülkenin enflasyon oranı (π / πf),
- Yurt ülkeninkine kıyasla artan dış âlem reel faiz oranı,
- Ülkenin dış ticaret serbestleşme düzeyi (Ülkenin sahip olduğu dış ticaret hacmi / GSMH);
- Yabancı mallara olan talebin artması nedeniyle dış ticaret bilânçosunda oluşan açıklar,
- Yerli ülkedeki yabancı para mevduat faizi,
- Yurt dışından ithal edilen mal miktarı,

- Yurt dışına ihraç edilen mal miktarı,
- Ülkeni finansal serbestleşme düzeyi (Ülkeye giren toplam sermaye miktarı / GSMH),
- Spekülatif söylentiler,
- Dış ticaret dengesi,
- Cari işlemler dengesi,
- Merkez bankasının dış varlıkları,
- Yurtiçi enflasyon oranı.

tarafından belirlendiği ifade edilebilir. Kuşkusuz bu faktörlerden bazıları döviz kurlarını doğrudan bazıları da dolaylı olarak etkilemektedir. Ayrıca bu faktörlerin etki düzeyleri ülkelere göre ve ekonomik konjonktüre göre farklılaşabilmektedir.

Çalışmanın izleyen bölümünde finansal liberalizasyonun döviz kurları üzerine etkileri teorik değerlendirilecektir.

1.3. LİBERALİZASYON VE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ

Döviz kurlarının liberalizasyon sürecinden etkilenmesi başlıca iki kanaldan olmaktadır. Bunlardan ilki, ödemeler bilânçosu içinde cari işlemler hesabında yer alan ithalat ve ihracat miktarlarındaki değişiminin kurlar üzerinde yarattığı etkiyi ifade eden "*dolaylı kanal*"dır. İhracat, ülkeden mal çıkışına sebep olurken ülkeye yabancı para girişi sağlar, ithalat hesabı da ülkeye mal girişi sonucunda ülkedeki yabancı para miktarının azalmasına neden olur. Bu hesaplarda yaşanan değişme sonucunda ülkedeki döviz piyasası etkilenmekte ve döviz kurları da bununla birlikte değişmektedir.

Liberalizasyon politikalarının, döviz kurlarının değerleri üzerinde yarattığı etki kanallarından diğeri ise finansal liberalizasyonun yaptığı etkidir. Bu etkiye "*doğrudan kanal*" denilmektedir. Bu kanalın etki parametreleri ödemeler bilançosunun sermaye ve finans hesabında yer alan; doğrudan yatırımlar hesabı, portföy hesabı (kısa vadeli sermaye hesabı), diğer varlıklar ve yükümlülükler hesabı ile net hata-noksan kalemleri aracılığıyla olmaktadır. Bunlara ilişkin değerlendirmeler aşağıda verilmiştir.

1.3.1. İthalat ve İhracat

Döviz kurları üzerine etki eden dolaylı kanal içinde ihracat ve ithalat miktarlarını etkileyen değişkenler; yurtiçi mal fiyatları, yurtdışı mal fiyatları, tüketici tercihleri, dış ticaret politikası ve gümrük vergileri şeklindedir. Bu değişkenlerin yarattıkları etkileşim kanallarını şöyle açıklayabiliriz;

Yurtiçi mal fiyatları – ihracat: Ülkede üretilen malların fiyatının yurtdışındaki rakiplerine göre düşük kalması, ülkenin yaptığı ihracat miktarını arttıracaktır. İhracatın artması ülkeye giren döviz arzını arttıracaktır. Döviz arzının artışı ise döviz kurlarının değişimine sebep olacaktır.

Yurtdışı mal fiyatları – ithalat: Dış ticarete konu olan malların yurtdışındaki mal fiyatlarının yurtiçindeki mal fiyatlarından düşük olması, ülkede yapılan ithalat miktarını arttırmaktadır. İthalattaki artış ise döviz talebinin artışına sebep olacaktır. Döviz talebindeki artış ise döviz kuru değişimlerine sebep olacaktır.

Tüketici tercihleri – İthalat: Ülke dışında üretilen malların sahip olduğu kalite ve ürün çeşitliliğinin artışı, ülke içindeki tüketicilerin, ithal malları kullanmasına sebep olacaktır. Bu durumda tüketici tercihlerinin ithal mallarının kullanımına yoğunlaşması, ülkedeki ithalatı arttıracaktır. İthalattaki artış ise döviz talebinin artışına sebep olacaktır. Döviz talebindeki artış ise döviz kuru değişimlerine sebep olacaktır.

Dış ticaret politikası – Gümrük vergileri: Ülkelerin dış ticaret politikalarında ülkede yapılan ithalatı kısmak için uyguladığı gümrük vergilerini arttırması, ülkeye yapılan ithalat için gerekli olan döviz talebinin artışına sebep olacaktır. Döviz talebindeki artış ise döviz kuru değişimlerine sebep olacaktır.

Döviz kurları üzerinde doğrudan etkiye sahip olan doğrudan yatırımlar hesabı, portföy hesabı (kısa vadeli sermaye hesabı), diğer varlıklar ve yükümlülükler hesabı ve net hata noksan hesabına ilişkin değerlendirmeler izleyen bölümde verilmiştir.

1.3.2. Doğrudan Yatırımlar

Doğrudan yatırımlar hesabı içerisinde yer alan yükümlülükler kalemi, yerli ülkeye üretim amaçlı gelen ve bu ülkede bir yıldan uzun kalan sermaye miktarını ifade etmektedir. Bu yabancı sermaye türü dönem sonunda elde ettiği karı kendi ülkesine transfer etmektedir.

Doğrudan yurtdışına yatırımlar kalemi ise yerli ülkedeki sermayenin üretim amaçlı olarak yurtdışına çıkardığı sermaye miktarını göstermektedir. Bu şekilde yurtdışına çıkan sermayenin bir süre sonra ülkeye kar transferi yapması beklenir. Ülke içine yapılan kar transferleri ile yurt dışına yapılan kar transferlerinin net değerine göre (ülkede döviz arzındaki değişmeye göre) kurlar üzerinde (artırıcı veya azaltıcı yönde) etki yapması sözkonusu olacaktır.

1.3.3.Portföy yatırımları (Kısa Vadeli Sermaye Hesabı)

Portföy hesabında yer alan yabancı sermaye, ülkeler arasında oluşan arbitraj imkanlarından ve/veya yüksek getiri beklentisi yaratan spekülasyon fırsatlarından yararlanmayı amaçlamaktadır. Bu hesabın varlık kısmı ülkeden döviz çıkışını (dışarıdan alacakları) yükümlülükler kısmı ise ülkeye döviz girişini (dışarıya borç) ifade etmektedir.

Bu hesabın bir alt hesabı olan portföy varlıkları hesabında ise yerli ülkedeki yatırımcıların, diğer ülkelerdeki bu tür kazanç imkanlarından yararlanmak amacıyla yurt dışına çıkardığı paralar gösterilmektedir. ,

Bu hesabın yükümlülükler kısmında ise yabancı yatırımcıların aynı amaçlarlar ülkeye getirdiği dövizler bulunmaktadır. Bu hesap birçok isimle de anılmaktadır. Bunlardan biri kısa vadeli yabancı sermayedir. Kısa vadeli yabancı sermaye geldiği ülke içinde bir yıldan daha az kalmayı amaçlanmaktadır. Bu tip sermaye, getiri ile risk düzeyine bağlı olarak ülke içindeki finansal araçlara yönelmektedir.

Yerli ülkeye gelen bu sermaye türü, ekonomide kısa vadede rahatlatırken, uzun vadede ise ekonomiyi krizlere açık hale getirmektedir. Bu özelliğinden dolayı bu tür sermayeye “sıcak para” adı da verilmektedir. Sermayenin, yerli ülke içerisinde genel itibariyle tahvil, hisse senedi, devlet bonosu şeklinde yatırım araçlarına

dönüştüğü görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise özellikle kamuda oluşan finansman açığının kısa vadeli finansmanında oldukça önemli bir hesaptır.

Her iki tip sermaye kaleminin genel özelliği sermayenin genellikle bir yıldan daha az süreyle ülkelerde bulunmasıdır. Yatırım süresi kısa olan ve üretim yerine finansal piyasalarda kalan bu sermaye, yerli ülkenin finans piyasasına girerken de piyasadan çıkarken de döviz piyasasını etkilemektedir. Dolayısıyla döviz kurlarının kısa vadeli oynaklığı üzerinde etkili olan bir kalemdir.

Bu hesaptan para giriş ve çıkışını etkileyen değişkenler ise, genel olarak, yurtiçi faiz oranı, yurtdışı para arzı, yurtdışı faiz oranı, yurtiçi menkul kıymet getirisi, yurtdışı menkul kıymet getirisi, devalüasyon, spekülasyon beklentisidir.

1.3.4. Diğer Yatırımlar

Döviz kurları üzerinde doğrudan etkiye sahip olan bir diğer sermaye hesabı ise diğer yatırımlar hesabıdır. Bu hesap; diğer varlıklar ve diğer yükümlülükler olmak üzere iki alt hesaba ayrılmaktadır. Diğer varlıklar kalemi, yerli ülkeden yurtdışına hazine, merkez bankası, bankalar ve diğer özel sektör tarafından verilen kredileri kapsamaktadır. Diğer yükümlülükler hesabı ise yine aynı kesimler tarafından yurtdışından alınan kredi miktarlarını göstermektedir.

Diğer hesabındaki kredi miktarlarının (alınan ve verilen) tutarı konjonktüre bağlı olarak değişebilmektedir. Bu hesaptaki değişmeler üzerinde etkili olan başlıca faktörler ise yurtdışı para arzı, yurtdışı faiz oranı, yurtdışı kredi miktarıdır. Bu değişkenlerin diğer hesabı üzerine etki kanalları ise şöyledir;

Yurtdışı para arzındaki artış, yurtdışından alınabilecek kredi miktarını da arttıracağından, ülkeye verilen kredi miktarının artmasına sebep olabilecektir. Yurtdışındaki faiz oranlarının düşük olması ise kredi kullanmak isteyenlerin yurt dışından kredi bulmaya yöneltecektir. Bu her iki durumda da yurtdışından gelen kredi miktarında artış meydana gelecektir. Kuşkusuz bu gelişme döviz arzının, geçici de olsa, artmasına neden olarak kurları (azaltıcı yönde) da etkileyebilecektir.

1.3.5.Net Hata Noksan Hesabı

Ödemeler bilânçosunun kayıt sistemi "çift muhasebe" kayıt sistemi kullanılarak hazırlandığından ödemeler bilânçosu içinde hiçbir hesap karşılıksız kalmamaktadır. Bu nedenle ödemeler dengesinde hesaplama/kayıt hatasından ve/veya kayıt dışı para hareketlerinden kaynaklanan bakiye net hata ve noksan hesabında gösterilmektedir. Net hata noksan hesabında bir bakiye oluşmasına neden olan çeşitli faktörler bulunmaktadır. Bu faktörleri şu şekilde sıralayabiliriz[90];

- İthalat ve ihracat için malın hareketi ile ödemenin farklı bilânço dönemlerine yansıması durumundaki zaman tutarsızlığı,
- Gümrük işlemlerine ilişkin beyan hataları,
- Ödemeler dengesinden çeşitli şekillerde elde edilen gelirlerin sistem (yastık altı ya da kasalar) dışına çıkarılması veya finansman esnasında sistem dışından kaynak kullanılması şeklindeki kayıt dışı işlemler,
- Bazı verilerin (bavul ticareti ve turizm) anketler yoluyla elde edilmesinden kaynaklanan hatalar şeklindedir.

Bu hesabın pozitif bakiye vermesi ülkeye bu hesaptan döviz girişi, negatif bakiye vermesi ise döviz çıkışı anlamına gelmektedir. Her iki durum da ülkedeki döviz miktarını etkilemek suretiyle kurlar üzerinde etki (azaltıcı veya artırıcı) yapacaktır.

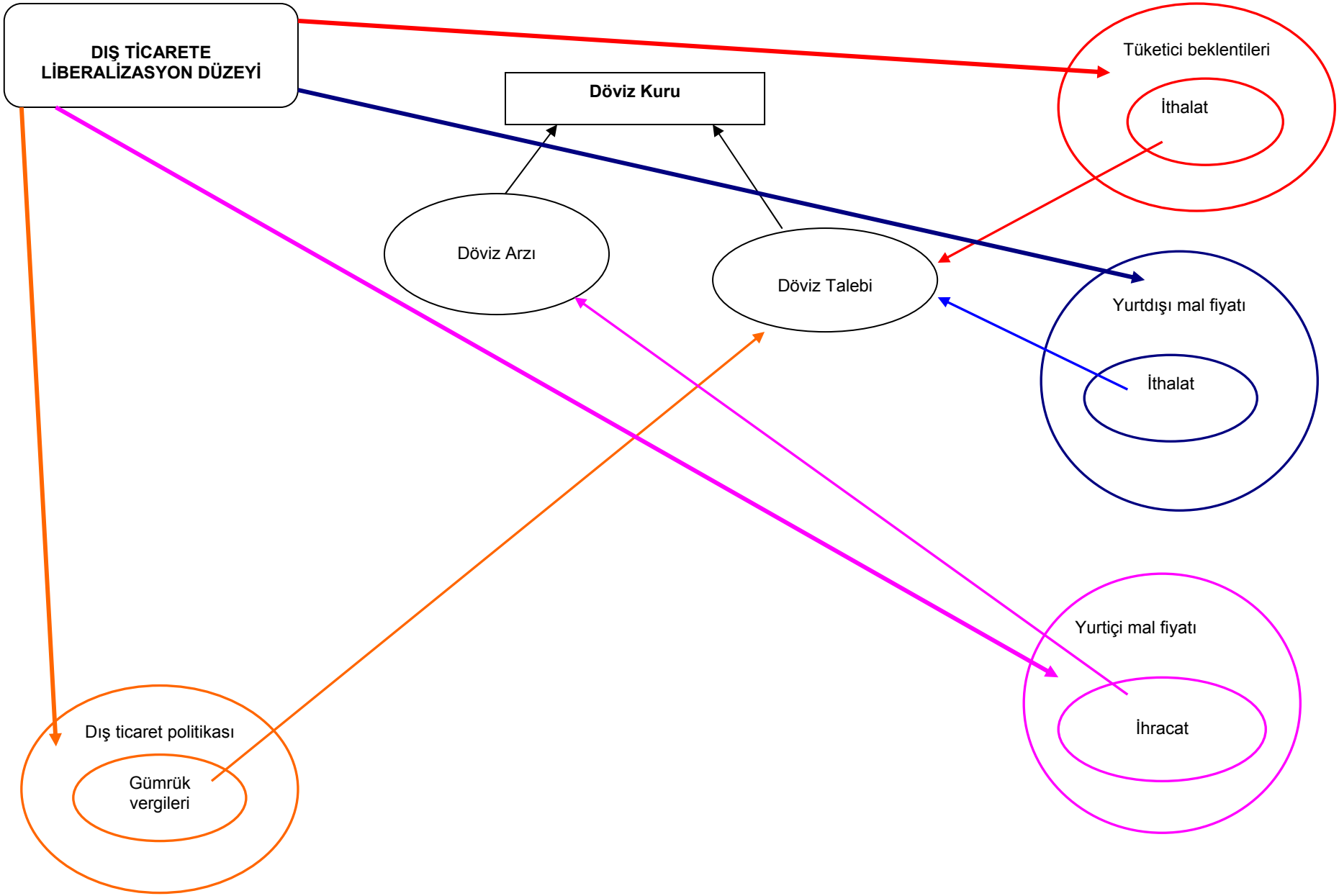
Bu değişkenlerin dışında; ülkede uygulanmakta olan para politikaları ile ekonomik birimlerin geleceğe ilişkin beklentilerinin (özellikle kurlara ilişkin) de kurlar üzerinde doğrudan etkili olabileceği dikkate alınmalıdır.

Döviz kurları üzerinde dolaylı kanal unsurlarının oluşturdukları etki şekil 10'da, doğrudan kanal unsurlarının oluşturdukları etki ise şekil 11'de gösterilmiştir.

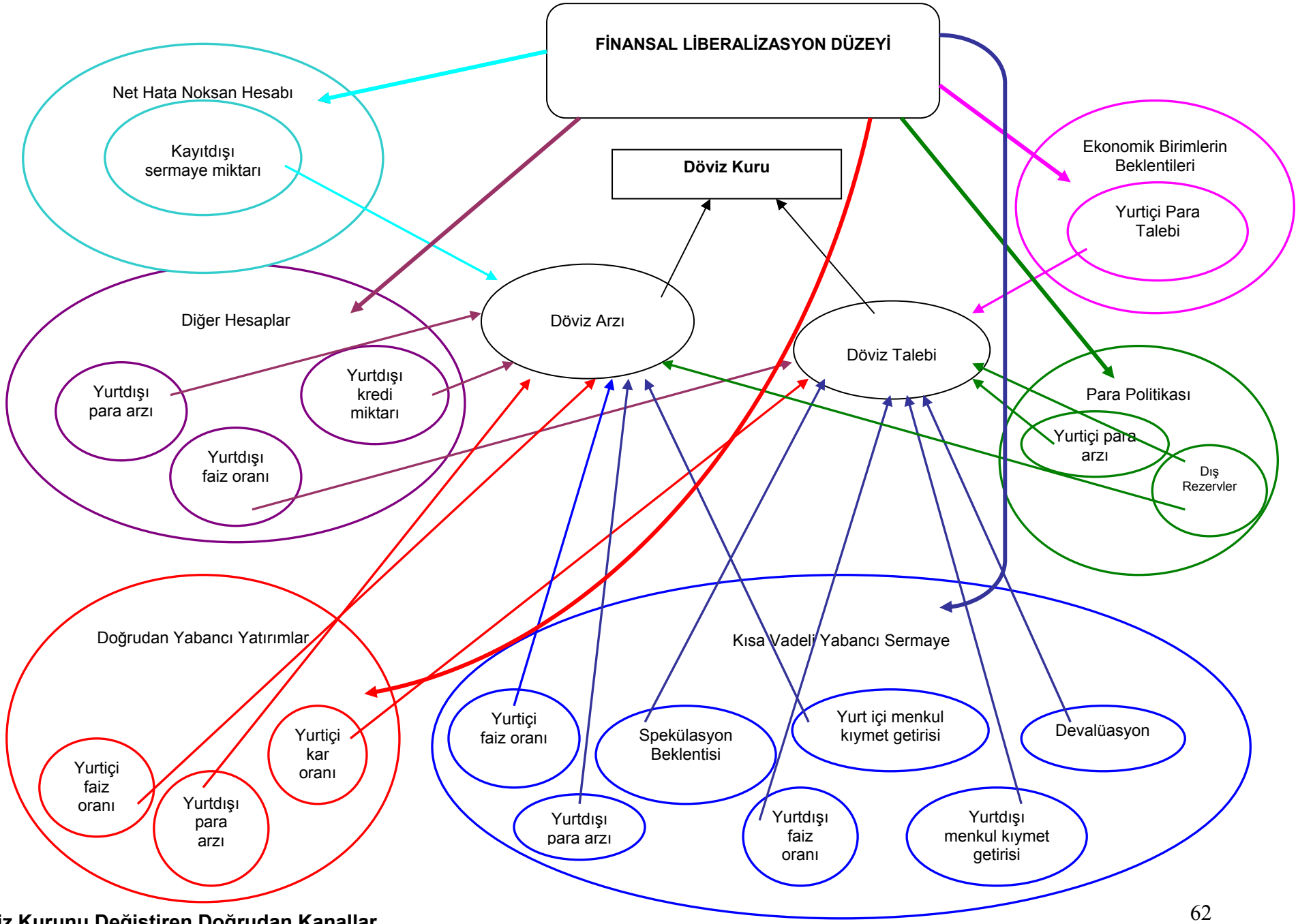
Çalışmanın izleyen bölümünde ise Türkiye özelinde uygulanan liberalizasyon politikaları ile döviz kurları arasındaki ilişkilerin nasıl geliştiği ele alınacak ve yukarıda bahsedilen döviz kuru değişimini etkileyen faktörlerden hangilerinin Türkiye özelinde etkin olduğu belirlenmeye çalışılacaktır.

---

[90] Uğur Çıplak, "Ödemeler Dengesinde 'Net Hata Noksan' Kalemi Üzerine Bir Değerlendirme", TCMB yayınları, Ankara, 2005, s. 2.



Şekil 10: Döviz Kurunu Değiştiren Dolaylı Kanallar



Şekil 11: Döviz Kurunu Değiştiren Doğrudan Kanallar

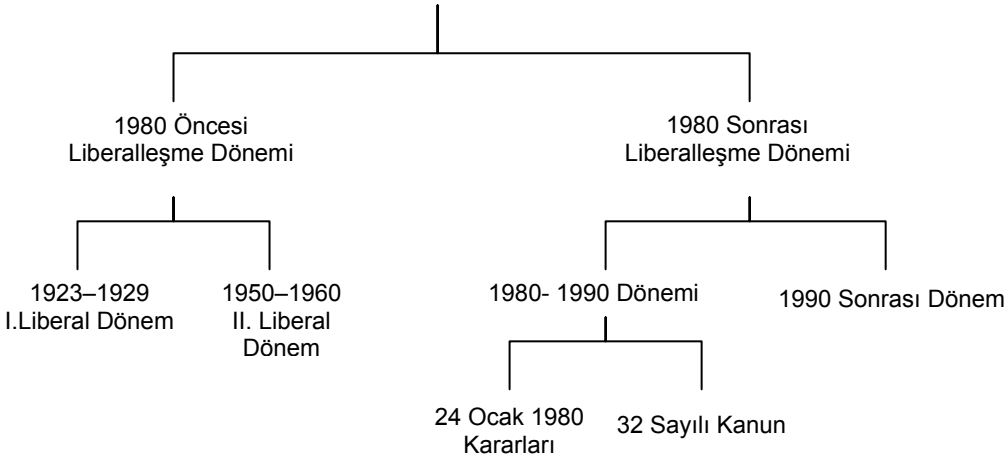
İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE LİBERALİZASYON SÜRECİNİN GELİŞİMİ VE DÖVİZ KURLARI

Çalışmanın bu bölümünde Cumhuriyetin kuruluşundan bugüne ekonomik boyutta gerçekleştirilen liberalizasyon yönelimli politika uygulamaları değerlendirilecektir.

2.1. 1980 ÖNCESİ DÖNEMDE LİBERALLEŞME POLİTİKALARI VE DÖVİZ KURLARI

Şekil 12'den görüldüğü üzere Türkiye ekonomisinde liberalleşme açısından karşımıza iki ana dönem çıkmaktadır. Bunlar 1980 öncesi liberalleşme dönemi ve 1980 sonrası liberalleşme dönemidir.



Şekil 12: Türkiye Ekonomisinin Liberalleşme Dönemleri

Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak 1980 öncesi liberalleşme dönemine yer verilecektir. Cumhuriyetin kuruluşundan 1980'lerin başlarına kadar geçen süre zarfında liberalleşme hareketlerinin yoğunlaştığı başlıca iki dönem bulunmaktadır. Bunlardan ilki 1923 – 1929 yılları arasındaki I.liberal dönem iken diğeri ise 1950–1960 yılları arasındaki II. liberal dönem şeklindedir. Her iki dönemde liberalleşmenin öncelikleri ve yöntemleri farklıdır. 1923- 1929 döneminde, ülkedeki karar vericilerden

çok o dönemki siyasi ve ekonomik şartların getirdiği zoraki etkiler sonucu ekonominin liberalleşmesi ön plana çıkarken, 1950 – 1960 yılları arasındaki dönemde ise uygulanan liberalleşme politikalarının, ülkedeki karar vericilerin ekonomik politika olarak güttükleri bir süreç olma özelliği vardır.

2.1.1.1923–1929 Dönemi (I. Liberal Dönem)

Cumhuriyetin kuruluşundan 1929 yılına kadar geçen süre, Türk lirasının konvertbil olduğu, Lozan Ticaret Sözleşmesinin yürürlükte olduğu ve Türkiye'nin gümrükleri üzerinde kontrol yetkisinin olmadığı bir dönemdir. Bu dönemde Lozan Ticaret Sözleşmesinden kaynaklanan engellerden dolayı beş yıl boyunca gümrüklerin Türk hükümetince yönetimi engellenmiştir. Yine bu dönem içinde yıl ve yıl artan dış ticaret açığı 1929 yılına gelindiğinde 48,7 milyon dolara ulaşmıştır. Dış ticaret açığının ortaya çıkmasında ihracatın mal desenininde bulunan mal sayısının az olmasına karşın ithalatın ülkede tamamen serbest bırakılması oldukça etkili olmuştur.

1923–1929 dönemi içinde uygulanan döviz kuru politikası da oldukça esnek bir yapıya sahiptir. 1923–1929 döneminde ülkede merkez bankasının olmaması, altın ve döviz rezervi tutulmamasına neden olmuştur. Döviz fiyatları, döviz arz ve talebi, yani piyasa koşullarında oluşmuştur. Döviz fiyatları çok yükseldiğinde, fiyatlara müdahale açık piyasa işlemleri ya da o dönemde kurulan "Döviz Denkleştirme Fonu" aracılığıyla yapılmaktaydı.

Döviz kuru rejiminde 1923–1929 dönemi içinde liberal bir politika izleyen Hükümet, özellikle 1929 yılına gelindiğinde tutumunu değiştirmiştir. Bu durumun ardında 1923–1929 döneminde uygulanan liberalleşme politikalarına rağmen ekonomide istenilen canlanmanın sağlanamaması ve 1929'da ilk olarak Amerika Birleşik Devletlerinde ortaya çıkan sonrada tüm dünyada etkisini gösteren ekonomideki büyük durgunluk etkili olmuştur.

1929 yılında dış ekonomik şartlarda meydana gelen gelişmelerle paralel olarak TL'nin değeri hızla düşmüştür. Bunun en önemli sebepleri 1929 yılında Lozan'ın ticari hükümlerinin sona ermesi ve yeni Türk Gümrük Rejiminin uygulamaya gireceği beklentisiyle ithalatın 1929 yılında daha da artmasıdır. Bunun

üzerine hükümet, 1929 Ekim ayında yürürlüğe koyduğu yeni spesifik[φ] gümrük tarifesi ile % 46 oranında nominal bir koruma sağlayarak eski tarife ile sağlanan %13'lük korumaya göre önemli bir artıştı gerçekleştirmiştir. Merkez Bankasının kurulması çalışmaları devam ederken, o dönemde merkez bankasının işlevini yürüten Osmanlı Bankası'nın büyük miktarda TL'yi piyasaya sürmesi sonucu TL'nin değer yitirmesine sebep olmuştur.

Hükümet, 20.02.1930 tarihinde Türk lirasının Kıymetini Koruma Kanunu çıkararak konvertibiliteyi kaldırmış ve döviz kontrol rejimini yürürlüğe sokmuştur. 1930 yılına kadarki dönemde ithalat kısıtlamaları ve ülkeden para çıkarma veya ülkeye para sokma konusunda sınırlamalar yok iken, bu yıldan sonra ülke dışına döviz transferleri Maliye Bakanlığının iznine bağlanmıştır[91].

Genel hatları ile 1923–1929 dönemi için, Türkiye ekonomisinin, dış dünyaya eklemlenme için gerçekleştirdiği politikaların istenilen sonuçları vermediği görülmektedir. Uygulamalardaki başarısızlıkların ardında özellikle dönemin getirdiği koşulların baskısı ile Türkiye ekonomisinin yeterli olgunlukta olmaması oldukça önemli rol oynamıştır. Tüm bu açıklamalar ışığında 1923–1929 (I.Liberal Dönem) dönemindeki Türkiye ekonomisi için Osmanlı ekonomisinden, Cumhuriyet ekonomisine geçiş dönemi olarak adlandırılabilir. Türkiye ekonomisinde, 1923–1929 dönemini takip eden 1930–1950 yılları arasında daha çok dışa kapalı ve devlet baskısı altında şekillenen bir dönem yaşandığı görülmektedir.

Türkiye ekonomisinin 1930–1950 yılları arasında yaşadığı dış dünyaya kapalı ekonomik yapı, 1950'lilerin başında hem siyasi hem de ekonomik konjonktürün etkisiyle yerini daha liberal politikalara bırakmıştır. 1950 – 1960 arasında yaşanan bu döneme II. Liberal dönem adı verilmektedir. İzleyen bölümde, 1950–1960 döneminde dış ticarette ve finansal piyasalarda uygulanan liberal politikalara yer verilecektir.

[φ] Spesifik: İthal gelen mallardan alınan birim başına vergidir.

[91] Rıdvan Karluk, "**Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişimi**", Beta Yayınevi, İstanbul, 1999, s.529–530.

2.1.2. 1950–1960 Dönemi; Dışa Açılma Çabaları (II. Liberalizasyon Dönemi)

Devletçi korumanın yoğunlaştığı 1930–1950 döneminin ardından Türkiye ekonomisinde tekrar dışa açılma denemesi gerçekleştirilmiştir. 1950 yılında iktidara gelen Demokrat Parti, liberal bir ekonomi politikası uygulamaya başlamıştır. Hükümet, iktidara geldikten dört ay sonra, OECD'nin % 60 liberalizasyon tavsiyesine uyarak ithal listelerine serbest ithalat listesini eklemiş ve döviz ihtiyacını planlayıp ithal listelerini düzenlemek üzere Bakanlıklararası Döviz Komitesi kurmuştur. Sabit kur sistemiyle birlikte işleyen liberalizasyonun doğal sonucu olarak ithalat hızla artmıştır. Nitekim iki yılda ithalat %100, ihracat ise ancak %37 oranında artmıştır.

1952 yılında dış ticaret açığı aynı yılın ihracat gelirlerinin %50 sini geçmiştir. Tüm bu gelişmeler sonucunda 1952 sonbaharından başlayarak liberalizasyon politikalarına kısıtlamalar getirilmiş ve 1953 yılında liberalizasyon fiilen durdurulmuştur. Çeşitli uygulamalarla döviz kontrolü daha da sertleşmiştir. Bunun sebebi ise Türkiye'nin, 1952 yılından itibaren önemli bir ödemeler dengesi dar boğazına girmiş olmasıdır.

1950–1952 yılları arasında uygulanan liberalizasyon politikalarının ekonomi üzerinde beklenen etkiyi yapmamıştır. Hükümetin uygulanan politikalar sonucu, ihracatın artışının ithalat artışının gerisinde kalması ve gittikçe büyüyen dış ticaret açığı nedeniyle ekonomide liberalleşme sürecini durdurmuştur.

1950'lerin başında uygulamaya konan sabit kur politikasıyla genişleyen döviz talebi ve artan enflasyon, kısa zamanda serbest döviz piyasasının kurulmasına, kredili ithalatın yarattığı çifte ödemelere, katlı kur uygulamasına, kısa dönemli borçların artmasına, üretim güçlükleri nedeniyle üretim kapasitesinin eksik kullanımına ve döviz rezervlerinin erimesine yol açmıştır.

Bununla birlikte, 1950–1954 yılları arasında Türkiye ekonomisi hızlı bir şekilde büyümüştür. Nitekim bu dönemde büyüme hızı % 8-9'lara ulaşmıştır. Ancak 1954 yılından başlayarak ekonomide büyük oranda gerilemeler yaşandı. Öncelikle 1954'te iklim koşullarının kötü gitmesi, tarımsal üretimin gerilemesine neden oldu. Döviz rezervlerinin tükenmesi ve Kore Savaşı'nın yarattığı olumlu etkinin sona ermesi ile milli gelirde ve üretimde yavaşlama başladı. Bütçe açıkları, hazine avanslarındaki artış, destekleme alımları v.b. nedenlerle para arzının artışı yönünde izlenen politikalar fiyatların da önemli oranda yükselmesine yol açtı. Fiyatlardaki hızlı

artış yatırımlardaki plansızlık, dış yardım ve kredilerin azalması 4 Ağustos 1958'de istikrar programının uygulanmasına neden oldu[92].

1954'ten başlayarak toplam üretimde gerçekleşen düşüşlere, dış ticaretteki olumsuz gelişmeler de eklenmişti. IMF'nin 1954'de devalüasyon teklifini ileri sürmesi de bu olumsuzlukların bir sonucu oldu. IMF'nin değerlendirmesine göre, planlı bir yaklaşımla ekonomide yeniden düzenlemeye gidilmeliydi. Sorunların giderek artması üzerine ekonomiye istikrar kazandırmak için alınan önlemlere yenileri eklendi. 1956 yılında hükümet tarafından turist ve benzeri dövizlerde TL'nin dolar karşısındaki değeri 2.80 TL yerine 5.25–5.5 TL olarak belirlendi. Ayrıca Milli Koruma Yasası yeniden yürürlüge konularak fiyat denetimleri arttırıldı, ticari banka kredileri sınırlandırıldı ve faiz oranları yükseltildi. Bu önlemlerin iki yıl uygulanması ile dış ticaret açığının büyük oranda azalmasına rağmen, fiyat artışları yükseldi ve mal darlıkları sonucu karaborsa ortaya çıktı. Dış ödemeler sorunu daha da ağırlaştı. Sonunda alınan önlemlerin ekonomiyi daha da kötüleştirmesi ve dış denge sorununu arttırması, yukarıda da ifade edildiği gibi, 1958 yılında istikrar önlemleri alınmasını gerektirdi.

Yaşanan olumsuz gelişmelerin sonucunda ekonomide bozulan dengelerin yeniden sağlanması amacıyla hükümet tarafından, 4 Ağustos 1958 yılında yeni bir istikrar politikası yürürlüğe konulmuştur. İstikrar politikasında alınan kararlara göre[93];

- Merkez Bankası kredilerine üst sınır getirilmiş,
- Krediler dondurulmuş,
- Kamu harcamalarında kısıtlama yapılmış,
- Fiyat kontrolleri kaldırılmış,
- KİT ürünlerine yüzde 200'e varan zamlar yapılmış,
- Döviz alış ve satışlarında prim uygulamasına geçilmiş,
- İthalatta liberasyona dönük önlemlerin alınması karara bağlanmış,
- TL devalüe edilmiş ve 1$=2.80 TL'den 1$=9.00 TL yükseltilmiştir.

[92] Esra Siverekli Demircan, "IMF'nin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri", s.7–8, erişim: (http://biibf.comu.edu.tr/edemircanmenerm.pdf) (31–07–2006)

[93] Esra Siverekli Demircan, a.g.m., s.8-10, erişim: (http://biibf.comu.edu.tr/edemircanmenerm.pdf) (31–07–2006)

4 Ağustos kararları ile ithalatın yeniden serbest bırakılması, para arzı ve bütçe gelirlerinin kısılması, KİT ürünlerine zam yapılması, banka kredilerinin dondurulması, dış borçların konsolidasyonu ve 1980'li yıllara kadar uygulanacak yeni bir dış ticaret rejiminin yürürlüğe konulması kabul edilmiştir. Aslında 4 Ağustos Kararlarıyla hukuki değil, fiili devalüasyon yapılmış ve primler yoluyla ayrıntılı bir katlı kur sistemi kurulmuştur.

Sistemin özü, Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanununa dayalıdır. Ancak bir yandan sistemin karmaşıklığının yarattığı bürokrasi, öte yandan istikrar önlemlerine bağlanan yeni dış kredilerle ilgili görüşmelerin uzaması, beklenen olumlu etkileri geciktirmiştir. İç borçlanmayla ilgili önlemlerin yaratacağı durgunluk gecikmeksizin kendini göstermiş, ödemeler dengesinin bir türlü kapanmayan açıklarına 1960 yılının siyasi olayları eklenince, ekonomide beklenenin altında bir gelişme sağlanabilmiştir[94].

4 Ağustos 1958'de yapılan fiili devalüasyon, ancak iki yıl sonra 1960 Ağustos ayında resmileşmiştir. Bu gelişmeler ışığında, 4 Ağustos 1958 yılında alınan kararların etkisi ise şu şekilde özetlenebilir;

- Daralma sürecinin resesyona dönüştüğünü görülmektedir. (1962 yılına dek sürdü)
- Finans sektöründe bunalım ortaya çıkmış, bankalar tasfiye edilmiştir.
- 1958 istikrar programından beklenen ilk sonuç fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fakat fiyat istikrarı 1960 askeri müdahalesinin ardından yoğun bir durgunluk pahasına sağlanabilmiştir.

Dış ticaret açığını daraltıcı önlemlere ve özellikle yapılan yüksek oranlı devalüasyona rağmen ihracat rakamları istenilen düzeye ulaşamamıştır.

- Kamuda bütçe açığı devam etmiştir.
- Türkiye, bu istikrar paketini uygulamaya koymasının karşılığı olarak 350 milyon dolarlık yeni kredi sağlamış ve 600 milyon dolarlık dış borcu da ertelemiştir.

Yukarıda bahsedilenlerden anlaşılacağı gibi 4 ağustos 1958 istikrar uygulamalarının ekonomide yaratması beklenen etki gerçekleşmemiştir. Kısa bir

[94] Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, "**Türkiye Ekonomisi**", İstanbul Yayınevi, İstanbul, 2006, s.278.

dönem için bastırılan ekonomik olumsuzluklar 1960'lara taşınmıştır. 1960'dan itibaren tekrar devlet merkezli bir ekonomik yapıya dönüldüğü görülmüştür.

İzleyen bölümde Türkiye ekonomisinde 1980 yılından sonra uygulanan liberalleşme hareketlerine ve bunların getirdiği etkilere yer verilecektir.

2.2. 1980 SONRASI DÖNEMDE LİBERALLEŞME POLİTİKALARI VE DÖVİZ KURLARI

Bu bölümde 1980 sonrası dönemde gerçekleştirilen liberalizasyon uygulamaları ve bunların kurlar üzerine etkileri üç alt bölüm halinde incelenecektir.

2.2.1. 1980–1989 Döneminde Liberalizasyon Uygulamaları ve Döviz Kurları

Türkiye'de yaşanan liberalleşme hareketlerinin 1980-1989 dönüşümünü başlıca iki bölüm halinde incelenebilir. Bunlardan ilkini ; "24 Ocak 1980 Kararları", ikinci bölümü ise "32 sayılı karar ve uygulamaları" şeklinde adlandırabiliriz.

2.2.1.1. 24 Ocak Kararları (1980–1988 Dönemi)

1960'lı yıllarda son bulan liberalizasyon hareketlerinin ardından 1960-1979 yılları arasındaki oluşan ekonomik yapı daha içe dönük bir özellik taşımaktadır. İthalat sıkı bir şekilde kontrol edilirken, oluşan döviz dar boğazları alınan istikrar kararları ile aşılmaya çalışılmıştır. Türkiye, ekonomik yönden içinde bulunduğu sıkıntılardan kurutulmak amacıyla, 24 Ocak 1980 kararları olarak bilinen yeni bir programı yürürlüğe koymuştur.

Türkiye ekonomisi, 24 Ocak 1980 kararları ile yapısal uyum, dışa açılma ve ihracata dayalı büyümeyi hedefleyen yeni bir liberal politikalar sürecine girmiştir. Yeni liberal politikaların ilk uygulamalarını esnek kur politikaları izlemek, iç talebi daraltmak, teşvik ve sübvansiyonlarla ihracatı desteklemek, fiyat kontrolleri ve temel mallara yapılan sübvansiyonları kaldırmak ve devalüasyon yapma sürelerini sıklaştırmak gibi uygulamalar oluşturmaktadır[95].

24 Ocak kararlarının temel amacı ekonomiye canlılık getirmek ve dünya pazarları ile bütünleşmeyi sağlamaktır. 24 Ocak kararları, ekonominin dışa

[95] Merih Celasun, "Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı ve Finansal Krizler", Doğu Batı, vol.4(17), 2001, ss.161–180.

açılmasıyla ilgili olduğundan önemli bir bölümü de yabancı sermaye ile ilgili kararlardan oluşmuştur.

24 Ocak kararları ışığında Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) kapsamında Yabancı Sermaye Dairesini kurulması kararlaştırılmıştır. Böylece yabancı sermaye ilişkin bütün yetkiler tek bir elde toplanarak yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin işlemlere uygulanan bürokrasinin azaltılmasına çalışılmıştır. Yabancı Sermaye Dairesinin başlıca görevleri[96]; yabancı yatırımcıların yatırım imkânları bulmasına ve bu imkânları değerlendirmesinde yardımcı olmak, yatırım müracaatlarını incelemek, izin ve teşviklerin verilmesini sağlamak, yabancı yatırım projelerinin uygulanmasını denetlemekten oluşmaktadır.

DPT'nin yapmış olduğu, organizasyon değişikliğinin etkisiyle önceleri değerlendirilmesi yıllar alan yatırım müracaatları Yabancı Sermaye Dairesi tarafından en geç bir ay içerisinde sonuçlandırılmaya başlandı. Bürokratik işlemlere yönelik bu uygulamanın yanı sıra yabancı sermayeye eşit muamele ilkesi de 24 Ocak kararları ile birlikte yeniden gündeme geldi.

Ayrıca 24 Ocak kararlarına ek olarak oluşturulan Beş Yıllık Kalkınma Planında 6224 sayılı kanunla ilişkin olarak hazırlanan yönetmelikte yabancı sermayeye yönelik aşağıdaki düzenlemeler getirilmiştir[97];

- Yabancı sermayeli yatırımlarda ileri teknoloji getirme şartı aranacak,
- Getirilen teknolojide zaman içinde gelişmelerin izlenip uygulanmasına imkan verecek bir sistemin firma bünyesinde değişmesine öncelik verilecek,
- Yurt içi tasarruf açığına olumlu katkıda bulunabilecek ve sınırlı kredi kaynaklarını zorlamak için yabancı sermayeli yatırımlarının finansmanında büyük ölçüde öz kaynak kullanımına ağırlık verilecek,
- Yatırım için gelen yabancı firmalarda belirli bir büyüklükte ihracat koşulu aranacak,
- Firmaların yaptıkları üretimde yurt içi talep kadar yurt dışı talebi de dikkate alacak,

[96] Ömür Saatçioğlu, "Türkiye At Gümrük Birliğinin Yabancı Sermaye Üzerindeki Etkileri", DEÜ SBE, yayınlanmamış yüksek lisans tezi, İzmir, 1995, s.53.
[97] Ömür Saatçioğlu, "a.g.e.", s.54.

- Yabancı sermayeli yatırımlara verilecek izinlerde üretimde yerli katkı oranının yüksek olması ve giderek artması şartı aranacak,
- Maden çıkarma ve cevher zenginleştirme konularında ve ilaç sanayinde yabancı sermayeye izin verilmeyecektir.

Bu kararların beraberinde finansal serbestleşmeye yönelik atılan adımlarla yabancı sermaye yatırımlarına ivme kazandırılmıştır. Atılan adımlara; Serbest bölgelerin örgütlenmesiyle ilgili kararname, özelleştirme yasası ve sermaye piyasası yasaları örnek verilebilir[98].

Diğer taraftan kambiyo rejiminin liberalizasyonu yönünde atılan en önemli adım ise 11.8.1989 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan "32 Sayılı Kararname"dir. 32 sayılı kararın, 1980'li yılların başından itibaren yürütülen kambiyo rejimini liberaleştirme çalışmalarının önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Türk Lirasını konvertibl bir para durumuna getirmeyi amaçlayan 32 sayılı karar izleyen bölümde incelenecektir.

2.2.1.2. 32 Sayılı Karar (1989)

Türkiye ekonomisinin dünya pazarlarına açılma süreci 1980-1983 dönüşümü ile başlamış, 1980-1990 arasında da hukuki anlamda süreç tamamlanmıştır. Bu süreçte, öncelikle mal piyasaları dış pazarlara açılmış ve ticaret kotalarının koruması altındaki ithalat rejimi serbestleştirilmiştir. Döviz kuru, yüksek bir devalüasyonu takiben esnekleştirilmiş ve dolaylı teşviklerle birleşerek sanayi sektörlerinin ihracata yönlendirilmesinde temel bir araç görevi görmüştür.

Bunun yanında yurtiçi finans piyasalarının liberalleştirilmesi ve dış finans merkezleriyle eklemlenme süreci bu gelişmeleri takip etmiştir. Türkiye ekonomisinin, 1990'lı yıllara tamamıyla dışa açık bir ekonomi konumunda girmeyi hedeflenmiştir.

Dış ticarette ve yurtiçi finans piyasalarında yaşanan bu gelişmeler altında, ulusal ekonominin birikim ve bölüşüm ilişkileri derinden etkilenmiştir. İktisadi artığın yaratılması ve yeniden dağıtılması sürecine ilişkin dinamikler yeniden belirlenmiştir.

1980 yılında başlayan ekonomik dönüşüm, yurtiçi talebe dönük ve dış ticarette koruma rantları ile beslenen yurtiçi sanayinin öngördüğü iktisadi artık

[98] Ömür Saatçioğlu, "a.g.e.", s.54.

biçimlerinin nitelik değiştirmesine yol açmış ve giderek, devletin düzenleyici olarak rol aldığı, daha dolaylı bir transfer ve kaynak aktarımı mekanizmasının devreye sokulduğu yeni bir büyüme ve birikim modeli devreye girmiştir. Bu arada devlet gerek iktisadi işlevleri, gerekse idari etkinliği ve yükümlülükleri açısından yeniden düzenlenmiştir[99].

1990'lı yıllar finansal serbestleşmenin tamamlandığı dönemi göstermektedir. Bu dönemde ücretli emek gelirlerinin daraltılmasına dayalı "klasik" birikim sürecine gerek iktisadi, gerekse politik olarak sınırlama getirilmiştir. Bunun yerine yeni tür kaynak aktarımı ve rant transferi mekanizmaları devreye sokulmuştur. Finansal serbestleşmenin getirdiği yeni tür finansal araçlar bu mekanizmalarının yürütülmesinde en önemli unsurları oluşturmuş, devlet bir yanda toplumsal gelir dağılımının düzenlenmesi işlevini yerine getirirken, bir yandan da kamu sektörü mali dengeleri bu sürecin tüm maliyetini üstlenmiştir[100].

Türkiye somut olarak 1989 yılında *32 Sayılı Karar* ile kambiyo rejimini tamamen serbestleştirmiş ve ödemeler dengesinin sermaye hareketleri kalemlerini doğrudan doğruya uluslararası finans sermayesinin spekülatif hareketlerine açmıştır. 32 Sayılı Kararın getirdiği yenilikler[101]:

- Türkiye'de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiçbir sınırlama olmaksızın döviz alabilirler ve döviz bulundurmak için herhangi bir kısıtlamaya tabi değildirler.
- Türkiye'de yerleşik kişiler, Türkiye'de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları dövizi ülkeye getirebilirler.
- Yurtdışında yerleşik kişilerin İMKB'de kota edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmaları serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kota edilmiş menkul kıymetleri, Merkez Bankası tarafından alım-satım yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonosu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin bedellerini yurt dışına transfer etmeleri serbesttir.

[99] Erinç, Yeldan, "**Küreselleşme Sürecinde Türkiye ekonomisi: Bölüm, Birikim ve Büyüme**", İletişim yay., İstanbul, 2001a, ss. 25–32
[100] Merih Celasun, a.g.m., ss.161-180.
[101] Merih Celasun, a.g.m., ss.161-180.

- Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurtdışında menkul kıymet çıkarmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir. Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışından menkul kıymet getirmeleri ve yanlarında yurtdışına çıkarmaları serbesttir.
- Yurtdışından döviz kredisi almak serbesttir. Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin Türk lirası hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin anapara ve faizleri Türk lirası veya döviz olarak transfer etmeleri serbesttir.

Alınan kararlar yeterince finansal derinliğe sahip olmayan Türkiye ekonomisinin, finansal piyasalarında yapısal dengesizliğe neden olmuştur. Daha sonraki yıllarda daha ciddi boyutlarda yaşanan spekülatif ataklar sonucu Türkiye ekonomisi krizlerle karşılaşmıştır. Özellikle bu durum 1990 –1994 yılları arasında yaşanan tüm gelişmelerin en önemli nedenlerinden biri olmuştur. 1990'larda ülke içindeki siyasi ve ekonomik bunalımlar ve gelişmekte olan ülkelerde yoğunluk kazanan spekülatif kaynaklı büyüme, etkisini Türkiye ekonomisinde de göstermiştir.

24 Ocak kararları ve 32 sayılı kanun sonrasında hem dış ticarette hem de finansal piyasalarda değişmeler meydana gelmiştir. Dış ticarette ihracat ve ithalat hesaplarında, finansal açıdan ise kısa vadeli yabancı sermaye ile doğrudan yurtiçine yabancı yatırımlar hesapları üzerinde alınan kararların etkisi görülmektedir.

Tablo.1: 1980–1989 Yılları Arasında Dış Ticaretin Liberalizasyon Düzeyi (%)

Yıllar	İHRACAT/GSMH (A)	İTHALAT/GSMH (B)	A +B
1980	4,2	11,3	15,5
1981	6,5	12,3	18,8
1982	8,7	13,4	22,1
1983	9,2	14,8	24,0
1984	11,7	17,7	29,4
1985	11,7	16,6	28,3
1986	9,8	14,5	24,3
1987	11,6	16,1	27,7
1988	12,8	15,8	28,6
1989	10,7	14,5	25,2
1980-1989 dönemi ort.	**9,7**	**14,7**	**24,4**

Kaynak: TCMB

1980–1989 döneminin dış ticaret verilerini incelediğimizde (Tablo 1); Türkiye ekonomisinde dış ticaretin liberalizasyon sürecinin hızlandığı görülmektedir. Nitekim dış ticaret hacminin GSMH'ya bölünmesiyle bulunan dış ticarette liberalizasyon düzeyi 1980'lerde %15.5 düzeyinde iken 1989 yılı sonunda %25.2'ye yükselmiştir. 1980–1989 yılları arasındaki ithalat ve ihracatın GSMH'ya oranına bakıldığında; kısa sayılabilecek bu dönemde, önemli gelişmeler yaşandığı anlaşılmaktadır. Nitekim, bu oran 1980 yılında ihracat için yüzde 4,2, ithalat için yüzde 11,3 iken 1989 yılında sırasıyla; yüzde 10-7 ve yüzde 14,5 olarak gerçekleşmiştir.

Dış ticarette yaşanan liberalizasyonun yanında finansal piyasalardaki liberalizasyon düzeylerinin gelişimini değerlendirmek amacıyla doğrudan yurtiçine yabancı yatırımlar ile kısa vadeli yabancı sermaye girişine ve bunların GSMH'ya oranına bakılabilir. Bu verilere ilişkin olarak hazırladığımız Tablo aşağıda verilmiştir.

Tablo.2: 1980–1989 Yılları Arasında Finansal Liberalleşme Düzeyi (%)

Yıllar	DOĞRUDAN YURTİÇİNE YABANCI YATIRIMLAR HESABI /GSMH (C)	KISA VADELİ SERMAYE HESABI /GSMH (D)	C+ D
1980	0,2	0	0,2
1981	1,3	0	1,3
1982	0,8	0	0,8
1983	0,7	0	0,7
1984	1,8	0	1,8
1985	1,4	0	1,4
1986	1,6	1,9	3,5
1987	1,3	3,5	4,8
1988	3,9	1,3	5,2
1989	6,1	1,3	7,4
1980–1989 dönemi ort.	**1,9**	**0,8**	**2,7**

Kaynak: TCMB

Tablodan görülebileceği gibi, 1980 yılında yurtiçine giren doğrudan yabancı sermaye miktarının GSMH'ya oranı binde iki düzeyinde iken bu rakam 1989 yılında yüzde 6,1'e yükselmiştir. Ülkemize kısa vadeli sermaye hesabından giren sermaye miktarı 1986 yılında yüzde 1,9 düzeyinde iken bu oran 1989 yılında yüzde 1,3'e

gerilemiştir. Her iki hesaptan ülkemize giren sermayenin toplam olarak GSMH'ya oranı ise düzenli olarak artış göstermiştir. Bu veriler ülkemizde 1980-89 döneminde finansal liberalizasyon açısından kayda değer bir mesafe alındığı şeklinde yorumlanabilir.

Tablo1 ve Tablo 2'de bulunan liberalizasyon düzeyleri; çalışmanın 1.1.5.1. nolu bölümde yer alan (2) nolu denklem ile 1.1.5.2. nolu bölümde yer alan (8) nolu denklem kullanılarak hesaplanmıştır. Diğer dönemlerle ilgili liberalizasyon düzeylerinin hesaplanmasında aynı yönteme başvurulacaktır.

Türkiye, 1980'lerden sonra içe dönük sanayileşme ve kısıtlayıcı dış ticaret politikalarını bırakarak, ihracatı teşvik, ithalatı serbestleştiren yeni politikaları uygulamaya sokmasının ardından, uyguladığı döviz kuru politikalarını da bununla uyumlu hale getirmiştir. 25 Ocak 1980 tarihinde 1 dolar= 70.00 TL. olarak belirlenmiş, 1 Mayıs 1981 tarihine kadar TL sık sık %1,5 – 5.5 oranında devalüe edilerek kontrollü esnek kur sistemi uygulamasına geçilmiştir. Böylece Türkiye, paranın dış değerinin düzenli bir şekilde düşürerek ihracata canlılık kazandırmaya yönelik aktif kur politikasını yürürlüğüne koymuştur.

1 Mayıs 1981 tarihinde yayınlanan bir Maliye Bakanlığı tebliği ile Merkez Bankası, TL ile yabancı paralar arasındaki pariteyi, uluslararası piyasalar ve ekonomideki gelişmeler esas alınarak belirlemeye yetkili kılınmıştır. Bu tarihten sonra TL'nin değeri, yabancı paralar karşısında her gün ilan edilerek Lira'nın diğer dövizler karşısında değerlenmesinin önüne geçilmeye çalışılmıştır. Oysa 1981'den önce TL' sı ile yabancı paralar arasındaki pariteyi belirlemeye, Bakanlar Kurulu yetkiliydi. Hükümet pariteyi tayin ederken, Merkez bankasının görüşünü almakta, parite belirlendikten sonra döviz kurları Resmi Gazete ile ilan edilmekte idi. 24 Ocak 1980 Kararlarından sonra pariteyi belirleme yetkisi Maliye Bakanlığına verilmiştir. Maliye Bakanlığı da yayımladığı bir tebliğ ile 1 Mayıs 1981'den sonra Döviz kurlarının günlük olarak belirleme yetkisini Merkez Bankası'na devretmiştir[102].

Merkez Bankası, 1 Mayıs 1981'den sonra her gün TL'nin ABD dolarının uluslararası piyasalardaki değerini, ABD, Batı Almanya ve diğer batılı ülkeler ile Türkiye'deki fiyat artışlarını da dikkate alarak aylık olarak %2 – 4 oranında mini

[102] Rıdvan Karluk, "a.g.e.", s.535.

devalüasyona tabi tutup ayarlama ilkesini benimsemiştir. Böylece Merkez Bankası, TL'nin gerçek piyasa fiyatına yakın kurunu elde etmeye çalışmıştır. Bu politikanın amacı, resmi kur ile piyasa kuru arasındaki farkı gidererek, uzun dönemde gerçekçi denge kuruna ulaşıp dış dengeyi sağlamaktır. Merkez bankası, günlük döviz kuru uygulamasına 29 Aralık 1983 tarihinde son vermiş, sadece TL'nin ABD doları cinsinden esas kurunu günlük olarak belirleyip ilan etmeye başlamıştır. Yetkili bankalar ise, Merkez Bankasınca ilan edilen esas kurun %6 altında ve üstünde alış ve satış kurları uygulamakta serbest bırakılmıştır. Böylece bankalar, döviz alış ve satış kurları arasındaki %2 oranını aşmamak şartıyla, alış ve satış kurlarını serbestçe belirleyebilmişlerdir[103]. Bir yıl sonra limitler kaldırılarak yetki genişlemiştir. Bununla beraber bankalar, Merkez Bankası'nca belirlenen denge kurundan pek uzaklaşmamışlardır.

Ayrıca, bankaların döviz işlem hacmini kısıtlayan döviz pozisyonu limitleri de kaldırılmıştır. Fakat zaman içinde kur makasının açılması ve ayarlamaların yeterli olmaması sebebiyle, bankaların döviz rezervlerinde spekülatif amaçlı döviz birikimleri oluşmuştur. Bunun üzerine 1986 yılı başından itibaren bankaların döviz karşılıklarının belli miktarını Merkez Bankasında tutma zorunluluğu getirilmiştir. Sistemde; Merkez Bankası'nın, döviz kurlarının +-%6 dalgalanma marjını aşması durumunda ne şekilde müdahale edileceğinin belirtilmemiş olması ve Banka'nın belli bir spesifik kurdan her an döviz alıp satma imkanına sahip olduğunun açıkça ortaya konulmamış bulunması, uygulanan politikanın başarısını önlemiş ve uygulamada aksaklılara neden olmuştur.

Hükümet, 4 Şubat 1988'de bu hareketleri önleyici önlemler almışolmuş ve döviz hareketlerine sınırlamalar getirmiştir. Böylece, kur makası bir oranda kapatılmış, bu müdahaleler konvertibiliteye geçiş sürecini uzatmıştır. 4 Şubat 1988 tarihinde alınan kararlarla[104];

- Dövize karşı aşırı talep şeklinde kendini gösteren dengesizliklerin giderilmesi,
- Türk lirasına olan talebin artırılması amaçlanmıştır.

Bunun için de;

[103] Ahmet Kılınçbay, "**Türkiye'de Planlama**", BİTİA yayınları, İstanbul, 1973, s. 175–176.
[104], Oktay Türel, İsmail Önder, Nazım Ekinci, Cenk Somel, "Türkiye'de Kamu Maliyesi Finansal Yapı ve Politikalar", **Tarih Vakfı yurt Yayınları**, İstanbul,1993, s.190.

- Reel olarak negatif olan mevduat faizleri artırılmıştır.
- Munzam karşılık oranları ve genel disponibilite[∂] oranları yükselmiştir.

Böylece;

- Türk lirası cinsinden ifade edilen finansal araçların getirisi yükselmiş,
- Paranın bu finansal araçlar dışındaki alternatif alanlara kayması engellendiği için de döviz piyasasındaki dengesizlikler giderilmiştir.

Bunlara ek olarak, Merkez Bankası likiditeyi çekmek ve para arzını daha iyi kontrol edebilmek için bazı araç ve piyasalar gelişmiştir. Şöyle ki[105];

- 29 Şubat 1988'de bankalararası para piyasasında çift yönlü kotasyon sistemi yürürlüğe girmiştir.
- 21 Mart 1988'de bankalar arası para piyasasında çift yönlü kotasyon[ϒ] sistemi yürürlüğe konulmuştur.
- Açık piyasa portföyü, 1 trilyon TL'ye yükselmiştir.
- Vadesiz döviz tevdiatları munzam karşılıklarında yapılan artışın Merkez Bankası'na TL cinsinden yatırılması karara bağlanmıştır.

4 Şubat 1988 kararları para ikamesini tersine çevirerek TCMB'ye döviz akışını hızlandırmaya yöneliktir. Bu kararların sonucunda TCMB'nin likit döviz varlıkları artmaya başlamıştır.

Ancak, 1988 Eylül'ünden itibaren finansal piyasalarda yeni bir spekülatif dalga başlamıştır. Bunun sonucunda 1988 Ekim'inde Merkez Bankası'nın müdahalesiyle Türkiye'de sekiz yıldır devam eden reel devalüasyon trendi iki sene süresi içinde tersine çevrilmiştir. Bu dönemin en belirgin özellikleri Merkez Bankasının kuruduğu efektif-döviz piyasası çalışır durumda iken, döviz piyasasına yapılan müdahalelerin ilk haftası öncesinde serbest bırakılan vadeli faiz oranları yaklaşık 20 puanlık bir artış göstermiştir. Aynı dönemin Ekim ayında TL'nin dolar

---

[∂] Disponibilite: insanlar paralarını bankaya yatırdıklarında,bu parayı istedikleri zaman çekebilme güvencesi ararlar.bunun için merkez bankası bankaların kazançlarının belli bir miktarını kasalarında tutmalarını zorunlu kılar.bu disponibilitedir.merkez bankası bu oranı belirler.Daha fazla bilgi için bakınız; (http://www.itusozluk.com/goster.php?t=disponibilite).

[105] Oktay Türel, İsmail Önder ve diğerleri," a.g.e.", 1993, s.194.

[ϒ] Kotasyon: bankaların, banka dışı müşterilerle ilişkilerinde kullandığı ikili bir kur sistemidir. doğrudan kotasyon; 1 br. yabancı para ne kadar yerel paraya karşılık geldiğini; dolaylı kotasyon ise bunun tam tersi olarak 1 br yerel paranın ne kadar yabancı paraya karşılık geldiğini belirler.Daha fazla bilgi için bakınız; (http://sozluk.sourtimes.org/show.asp?t=kotasyon).

karşısında yaklaşık %10 nominal değer kazanması ve artan TL faizleri para ikamesini tersine çevirmiştir[106].

Tersine çevrilen para ikamesinin sonucunda, özellikle 1991 yılında başlayan ve çoğunluğunu kısa vadeli yabancı sermayenin oluşturduğu sermaye ülkeye girerken rahatlatıcı, ülkeden çıktığında ise çöküntü yaratıcı bir etki ile kendini göstermektedir. Türkiye ekonomisinde de, bu tür sermaye girişlerinin 1991, 1992 ve 1993 yılları arasında yoğunlukla kamu borç stokundan kaynaklanan açıkların finansmanı nedeniyle geldiği görülmektedir. Bunun üzerine dış ticaret kalemlerinde 1993 yılı itibariyle ithalatın 29,4 milyar dolar, ihracatın ise 15,3 milyar dolar olarak gerçekleşmesi, dış ticaret açığını 14,2 milyon dolara taşımıştır. Ayrıca, bu dönem içinde cari işlemler dengesinin 6,4 milyar dolar açık verdiği görülmüştür[107].

Tüm bu gelişmeler giriş-çıkışı serbest olan döviz piyasasında hareketlenmelere neden olmuştur. Yaşanan bu hareketlenme sonucunda döviz cinsinden işlem yapan ekonomik aktörler (bankalar, yabancı kredi kullananlar, vb.) üzerinde oldukça yüksek bir kur riski meydana gelmiştir. Dış dünyada yaşanan ülke krizlerinin (1993 Meksika) yarattığı küresel etki sonucunda Türkiye Ekonomisi bir daralma dönemi içerisine girmiştir. Bu daralma sonucunda 5 Nisan 1994 istikrar programı ile birlikte ekonomiyi mevcut dar boğazdan çıkarma çabasına girilmiştir.

2.2. 1990–2000 Yılı Arasında Liberalizasyon Uygulamaları ve Döviz Kurları

1980'lerde reel ücretlerin bastırılması yoluyla yurt içi üretimin ihracat pazarlarına yönlendirilmesi ve dolayısıyla ihracatla büyüme politikası benimsenmiştir. Ancak, başta kamu kesiminde olmak üzere çalışanlara ödenen reel ücretlerde, yüksek politik konjonktürün de etkisiyle, 1989 yılından itibaren çok hızlı artışlar gerçekleştirilmiştir. Rekabetçi reel kur politikasının da sona ermesiyle birlikte Türkiye ekonomisi yurt içi talep yoluyla büyüme eğilimine girmiştir. Bu eğilimin doğal sonucu olarak dış dengesizlikler giderek büyümeye başlamıştır.1990 yılında Körfez Krizinin başlaması ve 1991 yılında erken genel seçimlerin yapılması, para ve maliye politikalarında gevşemeye yol açmıştır. Yine bu dönemde Merkez Bankası kaynakları ile kamu açıkları kapatılmaya çalışılmıştır. Tüm bu gelişmeler ekonomide

[106] Oktay Türel, İsmail Önder ve diğerleri," a.g.e.", 1993, s.194.
[107] Rıdvan Karluk, "a.g.e.", s.545.

ciddi sorunlara yol açmıştır[108].

Tüm bu gelişmeler sonucunda Türkiye ekonomisi 1994'ün Nisan ayında yeni istikrar kararları almak zorunda kalmıştır.

Yukarıda da vurgulandığı gibi, 1993 yılında özellikle seçim ekonomisi uygulamaları sonucunda destekleme alımlarının kapsamının genişletilmesi ve fiyatlarının arttırılması, kamu kesimi ücretlerine yüksek zamlar yapılması; kamu kesimi açıklarının hızla artmasına neden olmuştur. Körfez krizi, 1991 erken genel seçimleri, para ve maliye politikalarının gevşemesi, destekleme alımlarının kapsamının genişletilmesi, kamu ücretlerine yapılan yüksek zamlar, kamu açıklarını hızla arttırmıştır. Örneğin; 1990 yılında gerekli finansmanın %72,1'i iç borçlanma ile %2,4'ü Merkez Bankasından sağlanan kısa vadeli avanslarla karşılanmışken, aynı oranlar 1993 yılında sırasıyla %41,5 ve %42 olmuştur. İç borçlanmanın toplam finansman içindeki payının küçülmesine karşın, hızla artan kamu kesimi borçlanma gereği nedeniyle iç borçlanma tutarı da aynı dönemde büyük ölçüde yükselmiştir[109].

1993 yılının sonlarına doğru ekonomideki makro göstergelerin iyice bozulmaya başladığı görülmektedir. Yurtdışında döviz cinsinden kısa vadeli borçlanarak Türk lirası cinsinden aktiflere sahip olan bankacılık kesimi Merkez Bankasından döviz satın alarak açık pozisyonunu kapatabilmek için döviz taleplerini büyük oranda artmıştır. Merkez bankası ise rezervlerini korumak amacıyla bankalar arası para piyasasına müdahale ederek gecelik borçlanma faizlerinin çok yüksek seviyelere yükselmesine neden olmuştur. Merkez Bankası, Ocak 1994 sonunda ABD dolarına karşı nominal döviz kurunu % 13,6, 6–7 Nisan tarihlerinde ise % 38,9 ve % 24,6 oranlarında arttırmak zorunda kalmıştır. Buna rağmen, Merkez bankası, Aralık 1993-Mart 1994 döneminde 3,9 milyar ABD doları tutarında rezerv kaybına uğratmıştır.

Gelişen tüm bu olumsuzluklar sonucunda mevcut Hükümet ekonomiyi var olan bunalımdan çıkarmak için 5 Nisan 1994'te aldığı istikrar kararlarını yürürlüğe koymuştur. Alınan kararlar;

1. TL % 40 oranında devalüe edilmiş, döviz kurları serbest bırakılmıştır.
2. Ek vergiler getirilmiştir.

[108]Erinç Yeldan ve G. Bicer, " Patterns of Financial Capital Flows and Accumulation in the Post – 1990 Turkish Economy, **Canadian Journal of Development Economics**, vol.2-24, 2003, ss.249-266.
[109] Erinç Yeldan ve G. Bicer, a.g.m.,ss.249-266.

3. KİT ürünlerine % 100 zam yapılmıştır.
4. Tasarruf mevduatlarının tamamı devlet güvencesinde kabul edilmiştir.
5. Zorunlu rezerv oranları sıfırlanmıştır.
6. 50 milyon ve üstü vergi borcu olanlar kamuoyuna duyurulmaya başlanmış ve varlığa dayalı menkul kıymet ve döviz tevdiat hesapları için disponibilite oranı % 22 ye yükselmiştir.

Programın ortaya çıkardığı sonuçları şu şekilde sıralayabiliriz; 1994 yılında Türkiye en yüksek enflasyonu ile tanışmıştır. (% 150), Ekonomi % 6 oranında küçülmüş, KİT'lerin özelleştirilmesiyle ilgili ciddi adımlar atılmamış, sosyal güvenlik reformu ile ilgili hiç bir girişimde bulunulmamıştır. Tüm bu gelişmeler ışığında alınan kararların yeterli nitelikte etkili olduğunu söylemek pek mümkün olmamaktadır.

1994 sonrasında ekonomide kalıcı bir istikrar programının uygulanmasının ertelendiğini, mal ve finans piyasalarında güvensizlik ortamının sürdüğünü görmekteyiz. Dolayısıyla, söz konusu dönemde büyümenin kaynakları tekrardan yüksek faiz getirisi kısa vadeli yabancı sermaye girişlerine bağlanmıştır. 1995 sonrasında ise kısa vadeli sıcak para girişleri çok daha yüksek faiz arbitrajı sayesinde sürdürülebilmiş, aynı zamanda da reel ücretlerin bastırılması ile ihracat pazarlarında rekabet edebilmek amaçlanmıştır[110].

Dış piyasalara yönelik bu politikalar 1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri ile kesintiye uğramıştır. 1998'den başlayarak, ulusal mal pazarlarının talep daralmasına itildiği ve dünyada finansal krizlerin olumsuz etkilerinin görülmeye başladığı bir döneme geçilmiştir. 1998'de Rusya kaynaklı ihracat talebinin daralması ve artan uluslararası güvensizlik ortamında kısa vadeli sermaye (sıcak para) girişleri faiz arbitrajına duyarlılığını kaybetmiş ve siyasi yaşanılan belirsizliklerin artmasıyla birlikte ekonomi yeni bir "finansal-reel" krize sürüklenmiştir[111].

Tüm dünyada yaşanan finansal krizler, Türkiye'nin 1999'daki yeni uygulamaya koyduğu ekonomik program ile ileriki yıllara ötelenmiştir. Bu dönem içindeki dış ticaret ve finansal piyasalara ilişkin veriler bu durumu destekler niteliktedir.

---

[110] DPT, "Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi", 8. Beş yıllık Kalkınma Planı, Özel İhtisas Komisyonu, Ankara, 2001, s.120.
[111] Erinç Yeldan, Nurhan Yentürk ve Diğerleri, "**Türkiye Ekonomisi**", Anadolu Üniversitesi matbaası, Eskişehir, 2004, s.212.

Tablo.3: 1990–1999 Yılları Arasında Dış Ticaretin Liberalizasyon Düzeyi (%)

Yıllar	İHRACAT/GSMH (A)	İTHALAT/GSMH (B)	A +B
1990	8,5	14,6	23,1
1991	8,9	13,8	22,7
1992	9,2	14,2	23,4
1993	8,4	16,2	24,6
1994	13,7	17,6	31,3
1995	12,7	21,0	33,7
1996	12,7	23,9	36,6
1997	13,6	25,2	38,8
1998	13,1	22,2	35,3
1999	14,4	22,0	36,4
1990–1999 dönemi ort.	**11,5**	**19,1**	**30,6**

Kaynak: TCMB

Nitekim, 1990-1999 döneminde ihracatın GSMH'ya oranı yüzde 8,5'ten yüzde 14,4'e, ithalatın GSMH'ya oranı yüzde 14,6'dan yüzde 22'ye yükselmiştir. Bu gelişmeye bağlı olarak dış ticaret hacminin, bir diğer deyişle dışa açıklık oranı yüzde 23,1'den yüzde 36,4'e ulaşmıştır. Dolayısıyla 1990-1999 döneminde dış ticaretin liberalizasyonu açısından önemli mesafeler alınmıştır.

Aynı dönem için Türkiye ekonomisinin finansal liberalizasyon düzeyinin gelişimine ilişkin veriler incelendiğinde 1990 yılında GSMH'nın yüzde 4,4'ü düzeyinde olan doğrudan yabancı sermaye girişinin izleyen yıllarda ciddi oranda gerilediği, 1997 yılından itibaren ise yeniden artış trendine girdiği görülmektedir. Benzer bir durum da kısa vadeli yabancı sermaye girişleri için de geçerli olmuştur. Bu gelişmelere bağlı olarak doğrudan ve kısa vadeli yabancı sermaye girişinin GSMH'ya oranı dönem ortalamasının (% 5,2) üzerine çıkmıştır. Dolayısıyla bu dönemde, özellikle ikinci yarısından sonra, finansal liberalizasyon açısından hızlı bir gelişme yaşandığını ifade etmek mümkündür.

Tablo.4: 1990–1999 Yılları Arasında Finansal Liberalleşme Düzeyi (%)

Yıllar	DOĞRUDAN YURTİÇİNE YABANCI YATIRIMLAR /GSMH (C)	KISA VADELİ SERMAYE HESABI /GSMH (D)	C + D
1990	4,4	4,4	8,8
1991	0,1	0,5	0,6
1992	0,4	4,6	5,0
1993	0,1	3,0	3,1
1994	0,3	0,2	0,5
1995	0,6	2,7	3,3
1996	0,6	7,5	8,1
1997	1,3	4,0	5,3
1998	1,8	7,8	9,6
1999	3,5	4,0	7,5
1990–1999 dönemi ort.	**1,3**	**3,8**	**5,2**

Kaynak: TCMB

Çalışmanın bundan izleyen bölümünde 21 yüzyıl'a girerken Türkiye ekonomisinde liberalizasyon boyutundan yaşanan gelişmeler ele alınacaktır.

2.3. 2000 – 2006 Yılları Arasında Liberalizasyon Uygulamaları ve Döviz Kurları

Türkiye ekonomisi, 1990'lı yılları giderek sıklaşan aralıklarda yaşadığı bir kriz süreci içinde geçirmiştir. Bu yıllar içinde Türkiye ekonomisinde yapay büyüme stratejilerinin uygulandığı görülmüştür. Ana hatları ile izlenen politikalarda "yüksek faiz - düşük döviz kuru"nun gerçekleşmesi istenmiştir. Bu on yıl boyunca, Türkiye ekonomisinde IMF tarafından yakından izleme programı gibi kısmi istikrar programları uygulamaya konmuş olsa da, bunların kalıcı bir başarısı olamamış ve ekonomi, 1998 Asya ve Rusya krizlerinden de olumsuz yönde etkilenerek, ağır bir daralma içine itilmiştir.

1998'in ikinci yarısından itibaren derinleşen ekonomik kriz, bir yandan söz konusu dışsal şokların, bir yandan da 1990'lar boyunca sürdürülen dışa bağımlı, yapay büyüme stratejisinin ve çarpık toplumsal bölüşüm ve birikim

mekanizmalarının artık tıkanmış olmasının bir sonucuydu[112]. Devlet özellikle 1990 sonrası yıllarda ulusal ekonominin yönlendirilmesi işlevini tamamen yitirmiş ve bir top yekûn reform stratejisi ile makroekonomik istikrarı yeniden oluşturabilmek yerine, ekonominin birikim önceliklerini doğrudan doğruya kısa vadeli dış sermaye girişlerinin özendirilmesine dayandırarak, kısa süreli ve yapay büyüme kazanımları üzerine kurmayı tercih etmiştir.

Ulusal ekonomi genel itibariyle, 1990–1999 dönemi içinde tamamen konjonktürel ve dışsal olgulara bağımlı hale gelmiş ve ekonominin kısa çevrimli, mini büyüme-kriz-istikrar sarmallarına sokulmuştur. Bu süreçte kamu kesimi borç servisi yükü sürdürülemez boyutlara ulaşmış; kamu kesimi tasarruf ve yatırım yapamaz hale gelmiş; özel sektör birikim tercihleri giderek reel üretici sektörlerden uzaklaşarak, spekülatif rantiyer-tipi[ר] birikim alanlarına yönelmiş ve işgücü piyasalarında marjinalleşme ve kuralsızlaştırma artarken, toplumsal gelir dağılımı da ciddi biçimde bozulmaya itilmiştir[113]. İzleyen bölümde Türkiye ekonomisinde yaşanan olumsuzların düzeltilmesi için uygulanan 2000 yılı programı incelenecektir.

2.3.1. 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı

1999 yılının sonuna gelindiğinde, Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ve TC Merkez Bankası tarafından ortaklaşa IMF'ye sunulan 9 Aralık 1999 tarihli Niyet Mektubu, enflasyonu düşürme, "*dez-enflasyon*", hedefini ön plana çıkartan ve bu hedef etrafında bir dizi yapısal dönüşümü detaylı bir şekilde planlayan bir yapıdadır. Uygulamaya konulan program üç temel unsura dayandırılmıştır. Bunlar;

- Faiz dışı bütçe fazlası için belirlenen hedeflere bağlı olarak kamu harcamalarında tasarrufa gidilmesi,
- Hedeflenen enflasyon oranıyla paralel olarak paranın dış değer kaybı oranı için önceden ilan edilen bir takvim oluşturulması,
- Merkez Bankası'nın net dış varlık durumu için likidite üretim mekanizması oluşturan ve Merkez Bankası'nı yarı-para kurulu olarak hareket etmeye yönlendirecek bir parasal düzenin.gerçekleştirilmesi şeklindedir.

---

[112] Yılmaz Akyüz ve Korkut Boratav, "The Making of the Turkhish Crisis", **World Development**, vol.9-31,ss.1549-1566.

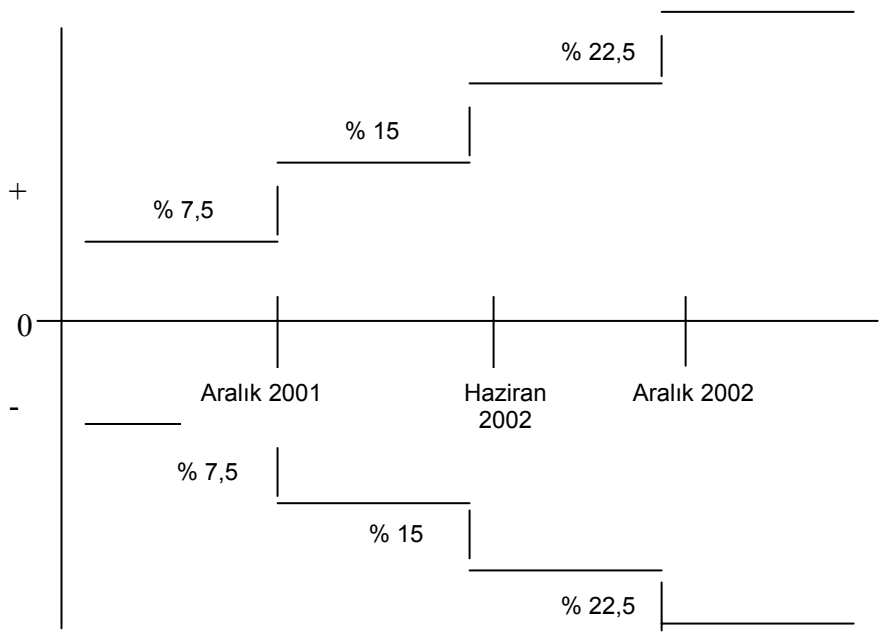
[ר] Spekülatif rantiyer: Üretime katılmadan, faiz, kur ve borsa gibi yatırım araçlarından elindeki sermayeyi artırmayı hedefleyen sermayedar tipidir.

[113] Erinç Yeldan, Nurhan Yentürk ve Diğerleri, "a.g.e.", s.212

Uygulanan programın ana felsefesi açısından, planlanan uygulamaların sadece enflasyonu düşürme hedefi ile sınırlı teknik bir belge olmadığı, bunun çok daha ötesinde, bir yeniden yapılanma içine girerek, ulusal ekonomide kalıcı dönüşümleri amaçladığı ve bir anlamda devletin toplumsal sınıflar ile olan tarihsel taahhütlerini yeniden gözden geçirmeyi de hedeflediğidir[114].

Program ana hedefi, para ve döviz kuru gelişmelerinin önceden tahmin edilebilir kılınmasıyla yerli ve yabancılar için finansal yatırımların getirisi üzerindeki belirsizliğin azaltılmasıydı. Böylece, Niyet Mektubu'nun kendi ifadesiyle, "döviz kuru politikasında daha fazla ileriye dönük taahhütlere doğru bir değişikliği" gerçekleştirmekteydi.

Ayrıca döviz kurunu, nominal bir çapa olarak uzun süreli kullanmanın ticaret dengesi üzerindeki olası olumsuzluklarını göz önüne alarak, bir çıkış takvimi de önermiştir. Bu takvime göre, öncelikle "*1US$ + 0.77 Euro*"dan oluşan bir sepet yaratılmış ve bu sepetin günlük aşınması 2000 yılı sonuna kadar merkez bankası'nca belirlenerek %20 oranında değer yitirmesi planlanmıştır. Günlük döviz kuru sepeti ayarlamalarının da her ay içerisinde sabit kalması öngörülmüştür[115].



Şekil 13: 2000 Programına Göre Döviz Kurlarının Değişimi

[114] Erinç Yeldan ve Adnan Ertuğrul, " On the Structural Weaknesses of the Post – 1999 Turkish Dis – Inflation Program", **Turkish Studies Quarterly**, vol.2-4, 2003, ss.53-67.
[115] Nurhan Yentürk, "**Körlerin Yürüyüşü**", İstanbul Bilgi Yayınları, İstanbul, 2003, s.21.

Şekil 13'de 2000 yılı programında öngörülen değer kuru değişimlerini göstermektedir. Şekle göre, kur sepeti Temmuz 2001'e kadar sabit ölçüde değer yitirdikten sonra, merkez parite etrafında simetrik olarak genişleyen bir band uygulamasına geçilecektir. Bu band her yıl bir ucundan diğer ucuna %15'puanlık bir oranda genişleyecek ve bandın toplam genişliği Aralık 2001 sonunda %7,5'e, Haziran 2002'de %15'e, Aralık 2002'de de %22,5'e çıkartılacaktır. Daha sonra döviz kurunun yeniden piyasa güçlerince serbestçe belirlenmesi ilkesine dönülecektir.

Programın en önemli uygulamasını ise Merkez bankası bilânçosunda para tabanının değişiminin sadece net dış varlıklar (NDV) kalemindeki değişim ile sınırlandırılması oluşturmaktadır. Net iç varlıklar (NİV) kalemine üst limit hedefleri konulmuş; ayrıca bankacılık sisteminin likidite taleplerinin karşılanabilmesi için zorunlu karşılık oranları azaltılmıştır. Buna göre net iç varlıklar stoğunun Aralık 1999 seviyesinde sabit tutulması hedeflenmiş ve bir üç aylık dönem sonunda toplam para tabanının +/- %5'ine eşdeğer bir band içinde seyretmesine izin verileceği açıklanmıştır[116].

Bu hedefi biraz açarsak, bilindiği gibi Merkez bankası analitik bilançosu;

$$\textit{Para Tabanı} = \textit{Net Dış Varlıklar}^{\Psi} + \textit{Net İç Varlıklar}^{\varsigma} \quad (20)$$

eşitliğine dayanmaktadır. Denklemin (20) ortaya koyduğu biçimiyle, Merkez Bankası'nın iç varlıkları sınırlanmış olduğundan, para tabanının genişlemesi ancak net dış varlıkların artmasıyla mümkün olacaktır. Ancak, Merkez Bankası'nın analitik bilânçosu açısından, para tabanının genişlemesi sadece Merkez Bankası'na gelen döviz girişlerine bağlı olarak gelişecektir.

Merkez Bankası, örneğin bankacılık sistemine döviz cinsinden borçlanarak veya IMF kredisi kullanarak para tabanını genişletemeyecektir. Merkez Bankası ancak kendisine dış yükümlülük doğurmayacak biçimde, örneğin bankalardan döviz satın alarak emisyon hacmini genişletebilecek ve dolaşıma TL banknot çıkarabilecektir. Bu şekliyle istikrar programı altında Merkez bankası bir para kurulu

[116] Korkut Boratav, "2000–2001 Krizinde sermaye Hareketleri", **İktisat, İşletme ve Finans**, vol.186,2001, ss.7–18.

$^{\Psi}$ Net Dış Varlıklar: Merkez Bankasının rezerv olarak tuttuğu yabancı para cinsinden oluşan finansal varlıklardır.

$^{\varsigma}$ Net İç Varlıklar: Merkez Bankasının rezerv olarak tuttuğu yerli para cinsinden oluşan finansal varlıklardır.

olarak işlev görmeye başlamış durumdadır. Para otoritesinin, para idaresini doğrudan doğruya döviz giriş-çıkışlarına bağımlı kılan bu mekanizmada en önemli unsur, dış piyasalardan sermaye girişlerinin sürdürülebilir olmasıdır[117].

Döviz girişlerinin program çerçevesinde doğrudan parasal genişlemeye yol açması, Merkez bankası'nın sterilizasyon yapmayacağı anlamına gelmektedir. Böylece parasal genişlemenin faiz hadleri üzerine de olumlu etkisi olacağı beklenmektedir. Bu anlamda Merkez bankası'nın uluslararası rezerv konumu önemli bir gösterge oluşturmaktadır. Bu amaçla, programda Merkez bankası'nın net uluslararası rezervlerine taban sınır değerleri getirilmiş, dış borçlanmanın vade riskini asgaride tutmak amacıyla da kısa vadeli borç stoğuna tavan konulmuştur[118].

İstikrar programının uygulamaya geçilmesi sonrasında 2000 yılındaki gelişmelere bakıldığında; Programın 2000 yılındaki ilk uygulamasında enflasyon kazanımlarının hedeflerin ardında kalmasının çeşitli nedenleri olmasına karşın, temel olarak iç talep baskısının fiyat hareketlerinin ivmelenmesinde önemli bir etken oluşturmuştur. Faiz oranlarının yılın özellikle ilk çeyreğinde beklenenden hızlı düşüş göstermesi sonucunda ertelenen tüketim ve yatırım taleplerinin öne alındığı gözlenmekte, bu da döviz çapası altında aşırı değerlenen kurun yarattığı ithalat ile sürdürülmüş olduğunu göstermektedir.

Döviz kuru sepeti, 1999 Aralık ayından hemen sonra TL karşısında hızla değer yitirmeye başlamış ve Kasım 2000 itibariyle TL'nin, kur sepeti karşısındaki reel değerlenmesi tüketici fiyatlarına görece %11,4'e, özel imalat sanayii fiyatlarına (çekirdek enflasyon) görece de %8,5'e ulaşmıştır. Yıl boyunca Amerikan dolarının, Euro karşısında değer kazanması neticesinde TL/ABD$ kuru değer kaybı hızlanmış, ancak sepetin "1 ABD$ + 0.77 Euro" denklemine dayanan formülasyonu neticesinde sepet kuru program hedefi altında seyretmiştir[119].

Döviz kuru sepeti 2000 Mayıs ayına kadar fiyat endekslerinin aylık hızının altında hareket etmiş, daha sonra da TÜFE ve TEFE'ye görece aşınmaya başlamıştır. Ancak, döviz sepeti çekirdek enflasyon diye anılan özel imalat sanayii fiyatlarının gerisinde kalmaya devam etmiştir.

---

[117] Korkut, Boratav, "a.g.m., s.8-9.
[118] Hasan Ersel, "Ekonomik İstikrar ve Yapısal Uyum Programının Neresindeyiz?", **İktisat, İşletme ve Finans**, Ağustos, vol.173,2000, ss.7-28.
[119] Nurhan Yentürk, a.g.e., s.25.

Yılın ilk çeyreğinde mal ve hizmet ithalatı %25 ile büyük bir artış gerçekleştirmiş ve özel tüketim ve yatırım taleplerindeki artışları karşılamıştır. İhracat artışları ancak yılın ikinci çeyreğinde uyarılabilmiş, dolayısıyla 2000 yılı boyunca gerek dış ticaret, gerekse cari işlemler dengesi büyük oranlı açıklar sergilemiştir[120].

Döviz kuru sepeti yıllık aşınma hedefi içinde tutturulmuş; Merkez bankası bir para kurulu gibi çalışarak, net iç varlıklar hesabını denetim altında tutmuş; kamu bütçesinde de faiz dışı denge yılsonu hedefini yakalamıştır. Yıl boyunca fiyat hareketleri, arzulanan düzeyde olmamasına karşın, genelde bir düşme eğilimine girmiş ve faiz hadleri de hızla gerilemiştir. Ancak, bu olumlu edinimler "*Kara Çarşamba*" diye anılan 22 Kasım'dan başlayarak birden bire tersine dönmüş ve finansal piyasalar aniden sermaye çıkışlarından kaynaklanan bir para kriziyle karşı karşıya kalmıştır.

Döviz girişlerinin birden bire yön değiştirmesi sonucunda, Merkez bankası'nın net dış varlıkları 17–24 Kasım haftasında 1,7 katrilyon TL, 24 Kasım - 1 Aralık haftasında da 2,1 katrilyon gerilemiştir. Parasal daralma finansal piyasalarda anında hissedilmiş ve bankalar arası gecelik faizler %7000'lere değin yükselmiştir. Para piyasalarında yaşanan panik havası Menkul Kıymetler Borsası'na da sıçramış ve borsa endeksi %50'ye yakın değer yitirmiştir. Merkez bankası, NDV'deki gerilemenin para tabanında yarattığı sıkışmaların önüne geçebilmenin tek yolu olarak açık piyasa işlemleri ile piyasaya likidite sunmak zorunda kalmıştır. Böylece net iç varlıklar pozisyonu 17 Kasım haftasına görece -2,1 katrilyondan, +900 trilyona dönüşmüş; dolayısıyla istikrar programının NİV sınırlaması terkedilmiştir. 24 Kasım sonrasında MB artık (para kurulu) gibi çalışmak yerine, "nihai kredi mercii[Ξ]" işlevini aktif olarak yeniden üstlenmiştir[121].

Bu daralma durumu özellikle bankacılık kesiminin daha fazla etkilenmesine sebep olmuştur. Ancak ekonomide ortaya çıkan bu telaş yerini panik havasına bırakmıştır. Bu durum sonucunda kısa vadeli yabancı sermaye yatırımlarının da tersine ikame süreci hızlanmıştır. Özellikle 2001'in Ocak ayından itibaren Merkez bankasının sahip olduğu Net Dış Varlıkların erimesi nedeniyle 2000 programının

[120] Erinç Yeldan, Nurhan Yentürk ve Diğerleri, "a.g.e.", s.229.
[Ξ] Nihai Kredi Mercii: Merkez Bankasının, ekonomide oluşan likidite sıkışıklığını çözebilen son kurum olma fonksiyonudur.
[121] Korkut Boratav, "a.g.m.", s.7-18.

nominal çapası olan "1 ABD$ + 0.77 Euro" sepeti terk edilmiştir. Bunun üzerine yaşanan siyasi bunalım üzerine Şubat 2001'de döviz kuru bazlı bir ikinci kriz yaşanmıştır[122].

Böylece 2000 yılının başında dez-enflasyon temelli başlayan istikrara programı 11 ay sonra ilk olarak faiz eksenli bir krizle yaklaşık 4 ay sonra ise döviz kuru eksenli ikinci bir krizle son bulmuştur. Türkiye ekonomisinin 2001 yılı GSMH' sının dörtte birinin (40 Katrilyon TL) oluşan zararın kapatılması amacıyla kamuya aktarılmıştır. Bunun dışında Cumhuriyet tarihinin en büyük dış ticaret açığı ile en büyük küçülme oranları yaşanmıştır. Bankacılık sistemindeki büyüklü küçüklü 11 tane banka Tasarruf Mevduat Sigorta Fonuna devredilmiş. Beyaz yakalı olarak nitelendirilen işgücü yaşanan konjonktürel daralma sonucu işsiz kalmıştır. Bu dönemden sonra Türkiye ekonomisinin yaşadığı kötü koşullardan çıkarılması amacıyla 14 Nisan ve 15 Mayıs 2001'de iki aşamalı olarak uygulamaya konulan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" devreye sokulmuştur. Bu programın içeriği ve uygulama sonuçları izleyen bölümde incelenecektir.

2.3.2. 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) ve Sonrası Dönem

Türkiye 2000 yılı boyunca uygulamış olduğu kur çapasına dayalı enflasyonu düşürme programının ondört aylık bir süre içerisinde iki kez ekonomik krize uğramasının ardından 14 Nisan ve 15 Mayıs tarihlerinde iki aşamada açıkladığı yeni bir istikrar programını uygulamaya koymuştur. Önceleri ulusal program, daha sonra da "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" (GEGP) olarak tanımlanan yeni istikrar arayışlarının temel amacı kamuoyundaki güven bunalımı ile ekonomideki istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve bir daha geri dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmak şeklinde duyuruldu[123].

GEGP'nin, kendinden önceki istikrar programı metinlerinden farklı olarak, Türkiye Ekonomisinde 1990 sonrasında oluşan temel sorunlara gerçekçi ve oldukça kapsamlı bir yaklaşım gösterdiği görülmektedir. Nitekim program metninin ilk 25 maddesi, yaklaşık dörtte biri, söz konusu dönemin sorunlarının tespitine ayrılmış durumdadır. GEGP süregelen krizi başlıca iki nedene bağlamaktadır: Bunlardan ilki

[122] Hasanov, Mübariz ve diğerleri, "Kura Dayalı İstikrar Programı Sendromu: Türkiye Örneği", 2004 – **Türkiye İktisat Kongresi**, İzmir, 2004,s.270.
[123] Nurhan Yentürk, "a.g.e.", s.32.

sürdürülemez iç borç dinamiği ile başta kamu bankaları olmak üzere finansal sistemdeki sağlıksız yapıdır. GEGP'nin temel amaç ve araçları arasında şu görüşlere yer verilmektedir[124]:

- Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadelenin kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürülmesi,
- Bankacılık sektöründe hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırma; böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişkinin kurulması,
- Kamu finansman dengesinin bir daha bozulmayacak şekilde kurulması,
- Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakârlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikasının sürdürülmesidir.

GEGP makroekonomik hedefleri arasında iç borç dinamiğine ilişkin olarak 2000 yılında %4.6 olan konsolide bütçe faiz dışı fazlasının ulusal gelire oranını 2001 yılında %5.1 düzeyine yükseltilmesi hedeflenmiştir. Söz konusu hedef, 2002 sonrası Niyet Mektupları'nda %6,5 olarak belirlenmiştir. Ancak bu hedeflere ulaşmak için servet vergisi veya net aktif vergisi türünden yeni hiçbir düzenlemeye gidilmeyerek, hedeflenen faiz dışı bütçe fazlalarının öncelikle kamu harcamalarındaki daralmayla sağlanması planlanmıştır.

Programlara göre 2001–2002 arasında IMF'den gelen kaynağın 11,9 milyar doları bütçe finansmanında, Hazine'nin iç borçlanmasını karşılamakta; 7,6 milyar doları TC Merkez Bankası rezerv desteği olarak; 1,1 milyar doları da Hazine rezervi olarak kullanılması öngörülmüştür.

Yine bu bağlamda, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmiş özel bankalara 2001 içinde 8 milyar dolar artı 4,3 katrilyon TL düzeyinde devlet iç borçlanma senedi (DİBS) verilmesi planlanmış; görev zararları taşıyan kamu bankalarına ise açıklarını kapatmak maksadıyla verilecek DİBS tutarı da 25,8 katrilyon TL olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla, programda kamu ve fon bankalarına toplam 40 katrilyon TL civarında bir kaynak aktarımının gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Dolayısıyla, IMF'den elde edilen kaynaklar öncelikle finansal

[124] Erinç Yeldan, "Güçlü Ekonomiye Geçiş ÜzerineBir Değerlendirme", **İleri**, Haziran, vol.4–11,2001d, ss. 15-20.

sistemin krizden çıkışı için ve özellikle de borçların döndürülmesi hedefi etrafında kullanılmaktadır[125].

Merkez Bankası 2002 yılında olduğu gibi 2003 yılında da sadece döviz kurlarındaki her iki yöndeki aşırı dalgalanmaları önlemek amacıyla döviz kuru seviyesini değiştirmek amacı taşımayacak şeffaf müdahaleler yapacağını açıklamıştır. Bu sebepten dolayı piyasada oluşan döviz arz fazlası ve uluslararası rezerv pozisyonunun güçlenmesi amacıyla, 6 Nisan 2003 tarihinde günlük döviz alım ihalelerine yeniden başlanmıştır. Merkez bankası yaptığı müdahaleleri şeffaf ve sınırlı bir şekilde gerçekleştirmektedir. Bu dönem içinde finansal hedefler tutturulmuş ve gecelik borçlanma faizi yüzde 44'ten yüzde 29'a indirilmiştir.

Merkez Bankası 2004 yılında da örtük enflasyon hedeflenmesine devam etmiştir. 20 Aralık 2004 tarihinde açıkladığı "2005 yılı para ve kur politikası" duyurusunda, 2006 yılında gerçekleştirilecek açık enflasyon hedeflemesi için 2005 yılı geçiş dönemi olarak ilan edilmiştir[126]. 2006 yılında da devam ettirilen şeffaflık kapsamında para politikasının enflasyon hedeflenmesi rejimi olarak tanıması gereğini ortaya koymuştur. Kamuoyu tarafından kolay anlaşılabilmesi için enflasyon hedeflemesini "nokta hedef" olarak belirlemiştir. Toplum tarafından kolay anlaşılması amacıyla da hedefin Tüketici Fiyat Endeksi üzerinden yapılması kararlaştırılmıştır. Programa göre üç yıllık bütçe planlarına uyumlu olarak, 2006,2007 ve 2008 için yılsonu hedefleri sırasıyla yüzde 5, yüzde 4 ve yüzde 4 olarak belirlenmiştir[127].

[125] Erinç Yeldan, a.g.m., 2001d, ss.20.
[126] TCMB, Para Politikası Raporu, 2005-I
[127] TCMB, Enflasyon Hedeflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, sayı:2005–56,2005.

Tablo.5: 2000–2006 Yılları Arasında Dış Ticaretin Liberalizasyon Düzeyi (%)

Yıllar	[İHRACAT/GSMH]*100 (A)	[İTHALAT/GSMH]*100 (B)	A+B
2000	13,8	27,1	40,9
2001	21,1	27,9	49
2002	19,9	28,5	48,4
2003	19,8	29	48,8
2004	21,1	32,5	53,6
2005	20,4	32,4	52,8
2006	21,3	34,4	55,7
2000–2006 dönemi ort.	**19,6**	**30,2**	**49,8**

Kaynak: TCMB

Nitekim, 2000-2006 döneminde ihracatın GSMH'ya oranı yüzde 13,8'den yüzde 21,3'e, ithalatın GSMH'ya oranı yüzde 27,1'den yüzde 34,4'e yükselmiştir. Bu gelişmeye bağlı olarak dış ticaret hacminin, bir diğer deyişle dışa açıklık oranı yüzde 40,9'dan yüzde 55,7'e ulaşmıştır. Dolayısıyla 2000-2006 döneminde dış ticaretin liberalizasyonu açısından önemli mesafeler alınmıştır.

Aynı dönem için Türkiye ekonomisinin finansal liberalizasyon düzeyinin gelişimine ilişkin veriler incelendiğinde 2000 yılında GSMH'nın yüzde 4,3'ü düzeyinde olan doğrudan yabancı sermaye girişleri 2002 yılında GSMH'nın yüzde 1'ine kadar gerilemiştir. Ancak 2003-2006 yılları arasında doğrudan yabancı sermaye girişlerinin düzeli olarak arttığı gözlenmektedir. Kısa vadeli sermaye girişlerinde ise 2000-2006 yılları arasında gerçekleşen sermaye girişlerinin dalgalı bir seyir izlediği görülür. En yüksek giriş 2003'te GSMH'nın yüzde 6'sı oranında gerçekleşmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak doğrudan ve kısa vadeli yabancı sermaye girişinin GSMH'ya oranı dönem ortalamasının (% 7,1) üzerine çıkmıştır. Dolayısıyla bu dönemde finansal liberalizasyon açısından hızlı bir gelişme yaşandığını ifade etmek mümkündür.

Tablo.6: 2000–2006 Yılları Arasında Finansal Liberalleşme Düzeyi (%)

Yıllar	[DOĞRUDAN YURTİÇİNE YABANCI YATIRIMLAR HESABI /GSMH]*100 (C)	[KISA VADELİ SERMAYE HESABI /GSMH]*100 (D)	C + D
2000	4,3	3	7,3
2001	3,3	5	8,3
2002	1	1,2	2,2
2003	2,1	6	8,1
2004	2,9	4,6	7,5
2005	3	4,5	7,5
2006	5,8	3,3	9,1
2000–2006 dönemi ort.	**3,2**	**3,9**	**7,1**

Kaynak: TCMB

Kısaca ifade etmek gerekirse, 1980 sonrası dönemde Türkiye ekonomisi gerek dış ticaret gerekse finansal açıdan önemli oranda liberalize edilmiştir. Bir taraftan hakim ekonomi paradigması diğer taraftan ülkenin içinde bulunduğu koşullar bu süreci beslemiştir. Türkiye'nin gelişme düzeyi ve liberalizasyonun sonuçları itibariyle bu düzeyde liberalize edilmiş bir ekonomik zeminin yaratılmış olması tartışılmaya değer bir konudur.

Diğer taraftan birbirinden bağımsız olarak ele alınabilse de aslında dış ticaret ve finansal liberalizasyon birbirini tamamlayan (hatta zorlayan) gelişmelerdir. Bu durum Türkiye gibi dış girdi ve dış kaynak bağımlılığı oldukça yüksek bir ülke için daha da belirgindir. Bu nedenle finansal olduğu kadar dış ticaretin de liberalizasyonu döviz kurlarının değeri üzerinde etkili olmaktadır. Çalışmamızın izleyen bölümünde bu konularda ekonometrik analizlere dayalı değerlendirmeler yapılması imkânları araştırılacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE LİBERALİZASYON DÜZEYİ İLE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde finansal liberalizasyonun döviz kurları üzerine etkilerini değerlendirmeye yönelik ekonometrik analizlere yer verilecektir.

3.1. EKONOMETRİK UYGULAMALARDA KULLANILAN FARKLI YÖNTEMLER İLE İLGİLİ SEÇİCİ BİR LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde, liberalizasyon politikaları ve döviz kurları arasındaki ilişkiyi konu alan çok sayıda yayın bulunmaktadır. Genel olarak, yapılan çalışmalarda finansal liberalizasyonun ve dış ticarettin liberalizasyonunun, döviz kurları ve diğer ekonomik değişkenlerde yarattığı etkileri incelenmiştir.

Varoudokıs ve Veganzones (2003), Arjantin üzerine yaptıkları çalışmada, Arjantin ekonomisinin, reel döviz kurları ile dış ticaret liberalizasyonu arasındaki ilişkiye bakılmıştır. Çalışmada eşbütünleşme yöntemi kullanmıştır. Çalışma sonucunda; dış ticaret politikaları ile reel döviz kurları arasında ters yönlü bir ilişki olduğu saptanmıştır[128].

Arjantin ekonomisini inceleyen başka bir çalışma da E. Lendero tarafından yapılmıştır (2003). E. Lendero, Arjantin'inin ihracatının, liberalizasyon politikalarından olumsuz etkilendiği sonucuna varmış ve dış ticarettin liberalizasyonu ile döviz kuru arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu bulunmuştur[129].

N. Ahmed'in Bangladeş ekonomisini ele aldığı (2000) tarihli çalışmasında ise, reel döviz kuru değişimlerinin dış ticaretin liberalizasyonu üzerinde *negatif* etki yaptığı, bu durumun ise ihracatı azalttığı görülmüştür. Ayrıca reel döviz kuru değişimlerinin, ihracat saptırıcı etkiye de sahip olduğu tespit edilmiştir[130].

---

[128] Varoudakıs, C. And M.Veganzone, "Real Exchange Rate And Openness İn Emerging Economies:Argentina İn The Longrun", **Applied Economics** ,2003.
[129] Elio Londero, "Trade Lıberalızatıon Wıth A Fıxed Exchange Rate", **The Internatıonal Trade Journal**, 1997.
[130] Ahmed, N., "Export Response To Trade Liberalizatıon Bangladesh A Coıntegratıon Analysis", **Applied Economics**, 2000.

Sakkat ve Varoudokıs tarafından (2002) yapılan çalışmada Güney Afrika imalat sanayinin ihracatının liberalizasyonun gelişimi incelenmiştir. Yapılan çalışma sonucunda; reel döviz kurunda oluşan değişmeler ile imalat sanayi ihracatı arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu bulunmuştur[131].

F. L. Rivera- Batiz ile L. A. Rivera-Batiz'in (1999)'da birlikte yaptıkları çalışmada ise gelişmekte olan ülkelerin finansal liberalizasyondan nasıl etkilendikleri analiz edilmiştir. Ele alınan ülkelerde finansal liberalizasyon ile reel döviz kuru arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu bulunmuştur[132].

R. Glick ve M. Hutchision (2004)'ın yaptığı çalışmada ise yabancı sermaye akımlarının gelişmekte olan ülke ekonomilerinin problemlerini çözmekte yeterli olmadığı, ülke içinde alınacak tam sermaye kontrolü yahut tam anlamıyla sermaye serbestisi durumlarında ülkede spekülatif atakların olacağı saptanmıştır.

K. Dordodıan, C. Jung ve A. Yücel'in (2002) tarihli çalışmasında, dış ticaret liberalizasyonu ile döviz kurları arasındaki etkileşim incelenmiştir. Bunun sonucunda Türkiye ekonomisinin, 1980–1988 yılları arasında rekabet gücü yüksek kura sahip iken, 1989–1994 yılları arasında oluşan bu avantajın ortadan kalktığı saptanmıştır. Çalışmada finansal liberalizasyon ile döviz kuru arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu bulunmuştur[133].

Türkiye'de yaşanan dolarizasyon'un durumu ile ilgili O. C. Akçay, E. Alper ve M. Karaslı'nın (1997) yaptığı çalışmada, ülkede dönemsel bazda yaşanan dolarizasyonun, döviz kuru değişimleri üzerinde aşırı oynaklık yarattığı sonucuna varılmıştır[134].

Yapılan çalışmalarda genel itibariyle gelişmekte olan ülkeler ele alınmıştır. Bu çalışmalara göre; reel döviz kurlarının hem dış ticaretin liberalizasyonu hem de finansal liberalizasyon ile ters yönlü bir ilişkiye sahip olduğu saptanmıştır. Çalışmalarda oluşan etkinin ölçülmesinde çok farklı yöntemler kullanılmıştır. Ancak,

---

[131] Sekkat, K. and A. Varoudakis, "The Impact of Trade And Exchange-Rate Policy Reforms on North African Manufactured Exports" , **Development Policy Review**, 2002.
[132] Glick, R., and M. Hutchison, "Capital Controls And Exchange Rate İnstability in Developing Economies", **Journal Of International Money And Finance**,2005.
[133] Doroodıan, K., C. Jung and A. Yucel "Estimating The Equilibrium Real Exchange Rate: The Case of Turkey", **Applied Economics**, 2002.
[134] Aksay, O.Cevdet, C. Emre Alper, Meral Karasulu , "Currency Substitution And Exchange Rate İnstability: The Turkish Case", **European Economic Review**, 1997.

çalışmaların çoğunda eşbütünleşme yöntemi ağırlıklıdır. Bu doğrultuda çalışmanın izleyen bölümlerinde yapılacak ampirik uygulamada; reel döviz kurları üzerinde finansal liberalizasyonun ve dış ticaretin liberalizasyonunun etkisi eşbütünleşme yöntemi kullanılarak ölçülecektir.

3.2. EKONOMETRİK YÖNTEM; EŞBÜTÜNLEŞME

Eşbütünleşme yönteminin kullanılması için öncelikle, ele alınan değişkenlerin zaman serilerinin birim köke sahip olup olmadığının sınanması gerekmektedir. Birim köke sahip olan zaman serileri, birbirleriyle eşbütünleşme içine girememektedir. Bu seriler sahip oldukları birim kök nedeniyle birlikte hareket edememekte, bunun sonucunda da birim köke sahip serilerden sağlıklı sonuçlar alınamamaktadır. Ele alınan zaman serisi birim kökten kurtarıldığında, seri durağanlaşmaktadır. Durağan hale gelen zaman serisi ile yapılan eşbütünleşme ise değişkenler arasındaki gerçek nedenselliği göstermektedir.

Durağan olan zaman serilerinin dışında durağan olmayan zaman serileri, ekonometride çalışılması en sorunlu olan konulardandır. Çünkü trend içeren bu değişkenlerle çalışmak, çoğunlukla, Granger ve Newbold (1974)'un gösterdiği gibi sahte regresyona[ω] (spurious regression) neden olmaktadır. Ekonomik ve istatistiki varsayımlara dayanarak güvenilir bir ekonometrik model elde etmek için modelleyeceğimiz değişkenin trend davranışı hakkında bilgi sahibi olmak önemlidir[135].

Makroekonomik zaman serilerinin çoğu deterministik ya da stokastik trend içermektedir. Deterministik trend, oldukça uzun bir dönemde ortaya çıkan ve yükseliş ve alçalış zikzakları arasında belli bir yöndeki uzun dönemdeki eğilimi ifade etmektedir. Bu tip trend zamanın doğrusal ve deterministik bir fonksiyonu olarak ifade edilebilir[136]. Zaman serisinde trendin bütünü ile kestirilebilir oluşu deterministik trendi ifade etmektedir.Özellikle seksenlerden önce zaman serilerinin deterministik trende sahip olduğu düşünülüyordu ve sahte regresyondan kaçınmak için trend

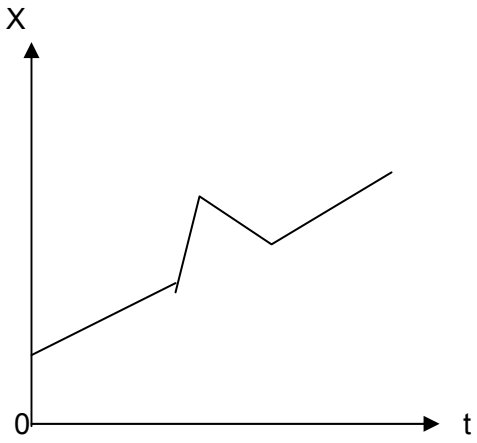
---

[ω] Zaman serileri ile çalışırken karşılaşılan problemlerden birisi de sahte regresyon sorunudur. Sahte regresyonun sebebi bağımlı ve bağımsız değişkenlerin durağan olmamasıdır. Sahte regresyon sonucu ise bağımsız değişkenlerin gerçekte olduklarından daha anlamlı çıkma eğiliminde olmasıdır. Genelde yüksek R^2 ve düşük DW sahte regresyonun önemli bir göstergesi olmaktadır.

[135] B.Vogelvang, "**Econometrics, Theory and Applications with Eviews"** Pearson Education, A.B.D., 2005, s.278.

[136] K. Holden ve Thompson, "Cointegration : An Introductory Survey", **British Review of Economic Issues**, 1992, s.14.

değişkeni bağımsız değişken olarak modele dahil ediliyordu. Bu, Şekil 14'te gösterildiği üzere, makro ekonomik zaman serilerinin bir trend etrafında durağan bir karaktere sahip olduğu, yani, bu şoklar sonucu trendden ancak geçici sapmaların olabileceği anlamına gelmekteydi. Bu geleneksel görüş, 1980'lerin başına kabul edilmiş ve serinin trendden sapması geçici bir durum olarak değerlendirilmiştir[137].



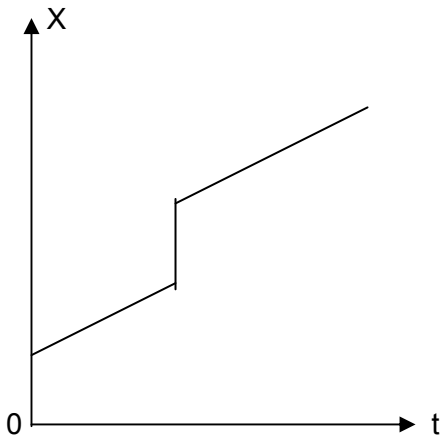
Şekil 14: Deterministik Trend

Kaynak: Snowdon vd. (1995)

Bununla beraber 80'lerden sonra tüm trendlerin deterministik olmadığı sonucuna varılmıştır. Değişkenler üzerindeki etkileri birkaç dönemde yok olan geçici şokların yanı sıra, etkileri uzun süre devam eden kalıcı şokların da varlığı kabul edilmiştir. Şokların etkisinin kalıcı olduğu bu trendin davranışının Şekil 10'daki gibi olduğu ortaya konulmuştur ve bu gibi trendler stokastik trend olarak adlandırılmıştır[138]. Burada şokların etkisinin kalıcı olduğunu gösteren stokastik trend, zaman serisinin ortalaması ve varyansının farklı dönemlerde değişik değerler alması sonucunu doğurur. Ekonometride değişkenlerin ortalama ve varyanslarının zaman içinde sabit olmaması *durağanlık* (stationarity) olarak adlandırılmaktadır [139].

[137] Peter Wynarczyk, B.Snowdon ve H.Vane , "**A Modern Guide to Macroeconomics,-An Introduction to Competing Schools of Thought**", Edward Elgar, İngiltere, 1995, s.241.
[138] Peter Wynarczyk, B.Snowdon ve H.Vane,, "a.g.m.", s.204.
[139] A.H. Studenmund, "**Using Econometrics: A Practical Guide".** Addison Wesley Longman, 2001, s.424.

1970'lerdeki stagflasyonist dönemde, konjonktür araştırmalarıyla ilgilenen çalışmaların sayısı artarak trend ve konjonktür dalgalanmaları konuları birbirinden ayrılmaz bir hal almıştır. Bu tarihlerde deterministik trend yaklaşımının geçerliliğini yitirmiş ve stokastik trend yaklaşımının konjonktürel dalgalanmaları içeren serileri daha iyi açıkladığı sonucuna varılmıştır[140].



Şekil 15: Stokastik Trend

Kaynak: Snowdon vd. (1995)

Bir zaman serisinin birim kökü olduğu (=durağan olmadığı) bulunursa bu zaman serisinin stokastik trend taşıdığı sonucuna varılır. Eğer serinin birim kökü yoksa zaman serisi deterministik trend sergilemektedir denir.

Bu noktada durağanlığın ne olduğunu daha ayrıntılı olarak açıklama gereği doğmaktadır. Genel olarak söylenirse, ortalama ve varyansı zaman içinde değişmeyen ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olan stokastik bir süreç için "durağandır" denir. Bu tanımı açıklamak için Yt'nin şu özellikleri taşıyan stokastik bir zaman serisi olduğu düşünülebilir[141]:

Ortalama: $E(Yt)=\mu$

Varyans: $var(Y_t)= E(Yt-\mu)^2=\sigma^2$

[140] Peter Wynarczyk, B.Snowdon ve H.Vane, "a.g.m.", s.242.
[141] D. N. Gujarati, "**Basic Econometrics**", Literatür Yayıncılık, 2001, İstanbul, s.713.

Ortak varyans: $\Upsilon_k = E[(Y_t-\mu)(Y_{t-1}-\mu)]$

Burada Υ_k, k gecikme ile ortak varyans, Yt ile Y_{t+k} arasındaki, yani aralarında k dönem fark olan iki Y arasındaki ortak varyanstır. Eğer k=0 ise, Υo bulunur ki bu da Y'nin varyansıdır($=\sigma^2$); k=1 ise Y'nin ardışık iki değeri arasındaki varyanstır.

Y'nin sıfır noktasını Yt'den Y_{t+m} 'ye kaydırılırsa ve Yt durağansa, Yt+m'nin ortalaması, varyansı ve ortak varyansı Yt'ninkilerle aynı olmalıdır. Kısaca eğer bir zaman serisi durağansa ortalaması, varyansı ve (çeşitli gecikmelerdeki) ortak varyansı zaman içinde sabittir[142].

Ele alınan zaman serilerinde durağanlığın araştırılması için kullanılan yöntem birim kök testleridir. Birim kök testleri çok çeşitli olmasına rağmen ana işlevi zaman serilerindeki durağanlık düzeylerinin belirlemektir. İzleyen bölümde zaman serilerinde kullanılan birim kök testlerinden bazılarının yöntemi hakkında bilgi verilecektir.

3.2.1. Bütünleşme Derecesinin sınaması ve Birim Kök Testi

Birim kök testlerini genel olarak ikiye ayırabiliriz. Bunlardan ilki zaman serisinin yaşadığı dışsal bir şoku dikkate almayan birim kök testleri, diğeri ise yaşanan dışsal şoku göz önünde bulunduran birim kök testleri şeklindedir.

Birim kök testlerinin gelişimi ilk olarak yapısal kırılmayı dikkate almayan birim kök testleri ile başlamıştır. Bu birim kök testlerinin zaman içinde kullanımı yaygınlaşmıştır. Ancak Robert Lucas'ın 1970'lerde bahsettiği "Lucas Kritiğinde" ; dışsal şokların ele alınan zaman serisinin hem ortalamasını hem de eğimini kalıcı şekilde değiştireceği varsayımı, birim kök testlerini etkileyerek değişime uğratmıştır. Bu dönemden sonra yapısal kırılmaların göz önünde bulundurulduğu birim kök testleri gelişmeye başlamıştır.

İzleyen bölümlerde birim kök testlerinin yukarıda bahsedilen tarihsel gelişimine sadık kalınarak yapısal kırılmayı dikkate almayan birim kök testleri ile yapısal kırılmayı dikkate alan birim kök testleri üzerinde durulacaktır.

---

[142] Elmas Yaldız, "Bütçe Açıkları ve Politika Etkisizliği: Türkiye Uygulaması", yayınlanmamış yüksek lisans tezi, DEÜ, SBE, İzmir, 2006, s.87.

3.2.2.1. Yapısal Kırılmaların Göz Ardı Edilmesi Durumunda Uygulanan Birim Kök Testleri

Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi, gözlenen serilerde birim kökün varlığının (serinin durağan olmadığı) olup olmadığının belirlenmesinde kullanılan bir testtir[143].Yapılan uygulamalarda serinin birim kök taşıyıp taşımadığının saptanması için mutlak suretle ADF (Dickey-Fuller) testinin yapılması şart niteliğinde bulunmaktadır. Testin kullanımını açıklamak için aşağıdaki veri üreten süreç kullanabiliriz;

$$y_t = py_{t-1} + \varepsilon_t \qquad \textbf{(21)}$$

ut = Stokastic Hata Terimi, eşitliği aşağıdaki gibi gösterilebiliriz;

$$y_t - y_{t-1} = (p-1)\, y_{t-1} + \varepsilon_t \qquad \textbf{(22)}$$

Denklemin her iki tarafından y_{t-1} çıkarıldığında, (p-1) = y olmak üzere denklem aşağıdaki şekle gelir.

$$\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + \varepsilon_t \qquad \textbf{(23)}$$

Ho: p=1 (Ho= Seri Durağan Değildir.)
H1: p<1 (H1= Seri Durağandır.)

Eğer p>1 halinde bir seri bulunuyorsa bu seri ekonomik açıdan duyarlı değildir[144]. (p–1) = 0 veya $\gamma = 0$ durumunda y_t serisi bir birim kök içermektedir. Ancak Ipl < 1 durumunda seri durağan olur. Burada Dickey ve Fuller'ın (1979) yılındaki Monte Carlo uygulamasında ortaya çıkarılan ''t'' (tau) istatistiği kullanılmaktadır. Bu ''t'' kritik değerlerinde örnek hacim büyüklüğüne göre değişmektedir ve örnek hacim artıkça tablo değerleri azalmaktadır.

---

[143] D.A. DİCKEY & W. A. Fuller, "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root", **Journal of America Statistical Association**, Vol. 74, No: 366, 1979, ss. 427–431.

[144] Utku Utkulu, "Coıntegratıon Analysıs: An Introductory Survey With Applications to Turkey", **I. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Bildirileri**, İzmir, 1993, s. 309.

Hesaplanan ‘‘t’’ değerinin mutlak değeri Dickey-Fuller veya McKinnon Dickey-Fuller kritik değerlerinin mutlak değerini aşıyorsa, zaman serisinin durağan olduğu hipotezini reddedemeyiz. “H_o: p=1” reddedilirse zaman serisi durağandır.

$$\Delta Y_t = a + b_t + \gamma Y_{(t-1)} + c\Sigma\Delta Y_{(t-1)} + \varepsilon_t \quad \textbf{(24)}$$

Her zaman ele alınan serilerde her zaman birinci dereceden otoregresif süreç olmayabilir. Bundan dolayı Dickey-Fuller (1981)’de serinin sahip olduğu otoregresif süreç âdetinin p adet olabileceğini dikkate alıp mevcut regresyonu denklem (24) haline getirmişlerdir. Son şekli oluşan regresyon (24), günlük yaşamda kullanılan zaman serilerinin, birim kök taşıyıp taşımadığını açıklamada daha yüksek işlevselliğe sahiptir.

Dickey-Fuller testinin en önemli varsayımı hata teriminin istatistiksel olarak bağımsız ve sabit varyansa sahip olması varsayımıdır. Philips-Peron(1988), Dickey-Fuller testini biraz daha genişletmişler ve hata teriminin dağılımıyla ilgili yukarıda verilen varsayımı biraz yumuşatmışlardır. Bu durumu şöyle açıklanmaktadır;

$$Y_t = a_0^* + a_1 Y_{t-1} + \mu_t \quad \textbf{(25)}$$

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + a^{¨}_{(t-T/2)} + \mu_t \quad \textbf{(26)}$$

T: Gözlem Sayısı

μt: Hata Terimlerinin Dağılım Terimi

Dickey-Fuller’in bağımsızlık ve homojenlik varsayımı yerine, Philips-Peron testi dağılımının zayıf bağımlı ve heterojen bir yapıya sahip olabileceğini öne sürmüştür. Philips-Peron testi, Dickey- Fuller testinin biraz değiştirilmiş şeklidir. Burada hata terimlerinin oluşum sürecinin yapısı daha az sınırlandırılmıştır.

Bu teste kullanılan test istatistikleri şöyle özetlenebilir:

$$Z_{(ta1^*)}\ a_1^* = 1 \text{ hipotezi } T_\mu \quad \textbf{(27)}$$

$$Z_{(ta1^*)}\ a_{1^*} = 1 \text{ hipotezi } T_t \quad \textbf{(28)}$$

$Z_{(ta1*)}$ a_{2*} = *0 hipotezi T* **(29)**

$Z_{(\Phi 3)}$: a_1¨= 1 ve a_2¨= 0 hipotezi $\Phi 3$ test istatistikleri ile sınanır. Buradaki değerler, Dickey-Fuller tablo değerleriyle karşılaştırılıp, otoregresif sürecin birim kök taşıyıp taşımadığına karar verilmektedir.

Durağanlık analizinde yaygın olarak kullanılan bir diğer test ise Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) testidir. Çünkü ADF testlerinin gücü zayıf ve gecikme uzunluğunun seçimine karşı duyarlıdır. KPSS testinde boş hipotez, ADF ve PP testlerinden farklı olarak kurulur. ADF ve PP testlerinde boş hipotez serinin birim köke sahip olduğu biçimde kurulur iken, KPSS testi boş hipotezi serinin durağan olduğu biçiminde kurulur. Alternatif hipotez ise serinin birim kökü olduğu yani durağan olmadığı şeklindedir.

KPSS test istatistiği zaman serisinin dışşal değişkenlerle regresyonundan elde edilen hata terimine bağlıdır. Karşılaştırma yaparken kullanılan kritik değerleri ADF testinden farklıdır. ADF testinde Fuller (1976), Cheremza ve Deadman (1997) ve MacKinnon (1991) tarafından oluşturulan tablo değerleri kritik değerleri olarak kullanılırken, KPSS testinde ise Kwiatkowski vd. (1992)'de yer alan kritik değerler kullanılmaktadır. Maddala ve Kim (1998) serinin durağanlığının incelenmesinde KPSS testinin tek başına kullanılmamasını, ADF testi ile birlikte, ADF testinin sonuçlarını doğrulayıcı şekilde kullanılmasını önermektedir.

3.2.2.2. Yapısal Kırılmaların Varlığı Durumda Uygulanan Birim Kök Testleri

Peron tarafından uygulanan test yapısal kırılmayı dışsal olarak saptadığından, içsel olarak saptanan yapısal kırılmanın etkilerinin analiz edilmesi durumuna göre zayıf olacaktır. Zivot-Andrews zaman serilerinde var olan kırılmaların etkilerini analiz için üç model geliştirmiştir. Zivot ve Andrews yaklaşım yerine kırılmayı içsel olarak algılamaktadır. Eğer λ ile gösterilen kırılma (break fraction) noktası bilinmiyorsa ve hesaplanması durağanlığın tespiti amacıyla zorunlu ise, [H_0] hipotezi;

$$Y_t = \alpha + Y_{t-1} + \varepsilon_t \qquad (30)$$

şeklinde olur.

Bundan dolayı birim kök testi için üç denklem kullanılmaktadır[145];

Model A

$$H_0: Y_t = \alpha + Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$H_1: Y_t = \alpha_1 + \beta t + (\alpha_2 - \alpha_1)DU_t(\lambda) + \varepsilon_t \qquad \textbf{(31)}$$

Model B

$$H_0: Y_t = \alpha + Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$H_1: Y_t = \alpha + \beta_1 t + (\beta_2 - \beta_1)DT_t(\lambda) + \varepsilon_t \qquad \textbf{(32)}$$

Model C

$$H_0: Y_t = \alpha + Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$H_1: Y_t = \alpha_1 + \beta_1 t + (\alpha_2 - \alpha_1)DU_t(\lambda) + (\beta_2 - \beta_1)DT_t(\lambda) + \varepsilon_t \qquad \textbf{(33)}$$

ADF test sürecide:

Model A

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + \delta DU_t(\lambda) + (\rho\text{-}1)Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \eta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \qquad \textbf{(34)}$$

Model B

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + \gamma DT_t(\lambda) + (\rho\text{-}1)Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \eta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \qquad \textbf{(35)}$$

Model C

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + \delta DU_t(\lambda) + \gamma DT_t(\lambda) + (\rho\text{-}1)Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \eta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \qquad \textbf{(36)}$$

şeklindedir.

Bilinmeyen zamanda tek bir yapısal kırılmalı belli bir trend durağan sürece uygun Y_t `nin sonucu olan kırılma noktası $\lambda$`ya dayanan kukla değişkenlerini DU_t ve DT_t şeklinde ifade edebiliriz. Bu test süreci için amaç, trend durağanlığını en çok destekleyen kırılma noktasını hesaplamaktır. Başka bir şekilde söyleyecek olursak, λ^* , tek taraflı t istatistiğini minimize ederek, gecikme parametresinin λ = 1 olduğunu test etmek -durağanlık- için seçilir. Hesaplanan λ^* değeri ve minimum t

[145]Eric Zivot, ve D.W.K. Andrews,"Further Evidence On The Great Crash,The Oilprice Shock And The Unit-Root Hypothesis**" Journal Of Business And Economic Statistics** ,vol:10,1992, ss.251-270.

istatistiği, Model(A),(B) ve (C) için, $0<\lambda<1$ aralığındaki yer alan λ`nın olası tüm değerleri için test eşitlikleri tahmin edilir. Yani, $T_B=2$`den $T_B=T-1$`e ve j=2/T`den j=(T–1)/T`ye, T–2 regresyonları koşturulur ve $\rho=1$ olduğunun-durağanlık- testi için tüm t istatistik değerleri elde edilir.

Test eşitliklerinde kullanılan bütünleşmiş gecikmeli j değerlerinin her bir $\lambda=T_B/T$ için farklı olabileceğini vurgulamak gerekmektedir. $0<\lambda<1$ ve $\{t_\rho(\lambda)\}$`de $t_\rho^* = \min_\lambda$ belirlenir ve λ^*bu minimum t istatistiğine karşılık gelen tahmin edilmiş kırılma noktasıdır[146]. Bu hesaplanan t_ρ^* değerleri ekteki kritik tablo değerleri ile karşılaştırılır. Eğer hesaplanan değer, belli bir anlam düzeyinde, kritik değerden küçükse birim kök olduğunu belirten sıfır hipotezi red edilir.

3.2.3. Eşbütünleşme Yöntemi; Sınır Yaklaşımı (ARDL) Testi

Peseran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen Sınır Testi (Bounds Testing), eşbütünleşme analizinde kullanılmaktadır. Sınır testinin en büyük avantajı, değişkenlerin durağanlık özelliklerine bakılmaksızın uygulanabilmesidir. Diğer bir önemli avantajı ise, Monte Carlo simülasyon testinin, küçük örnekler için, eşbütünleşme analizlerinde en yaygınları olan: Engle-Granger(1987) ve Johansen-Juselieus (1990) testlerinden daha iyi sonuçlar vermesidir. Temelleri gecikmeli dağıtılmış otoregresif modellere (ARDL) dayanan, sınır testinin iki aşaması vardır. Öncelikle analiz edilecek eşbütünleşme ilişkisine iktisadi olarak karar verilir, daha sonra söz konusu değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi ve kısa dönem ile uzun dönem esneklikleri tespit edilir[147].

Sınır testinde, aralarında uzun dönem ilişki aranan değişkenler yer almaktadır. Bunu açıklayan z vektörü ise z= (y,x,f) şeklinde gösterilmektedir. z vektörü içinde y bağımlı değişken, x ve f ise bağımsız değişkeni oluşturmaktadır. Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığı sonucuna

---

[146]Bu konuda Bknz; t kritik değerleri ve hesap değerleri yardımıyla kırılma noktasının bulunması için. D.W.K Andrews, , "Test for Parameter Instability and structural change with unknown change point" **Econometrica**, vol:61, 1993 ss.821-856 ve sınırlı gözlem değerlerinde kritik değerler için, Pierre Peron, "Further Evidence of Breaking Trends in Macroeconomics Variables", **Journal of Econometrics**, 80,1997,355-86.
Altınay, Galip ve Erdal Karagöl, "Structural Break, Unit Roots and Causality Beetwen Energy Consumption and GDP in Turkey", **Energy Economics**,vol:26,2004,ss.985-994.

[147] Muammer Şimşek ve Cem Kadılar, "Döviz Kurundaki Değişikliklerin Türkiye'nin İthalatına Uzun Dönemli Etkisi", **İktisat, İşletme ve Finans**, vol: 21, sayı; 240, 2006, ss.129–131.

Ho: $\lambda_1 = \lambda_2 = \lambda_3 = 0$ (değişkenler arasında uzun dönem ilişkisi olmadığını ifade eden boş hipotez) hipotezinin sınanması ile ulaşılır.

Sınır testi uygulamasında, y bağımlı değişkeni ve diğer grup bağımsız değişkenler arasındaki ilişki, kısıtsız hata düzeltme modeli ile tahmin edilmektedir[148].

$$\Delta yt = \alpha 0 + \alpha 1t + \varphi\ yt\text{-}1 + \varsigma\ xt\text{-}1 + \phi\ f\ t\text{-}1 + \Omega \sum_{i=1}^{k} \eta_i \Delta y_{t-i} + \partial \sum_{i=1}^{k} \eta_i \Delta x_{t-i} + \Psi \sum_{i=1}^{k} \eta_i \Delta f_{t-i} \quad \textbf{(37)}$$

Testin kullanılmasında, Peseran ve diğerleri (2001), Wald (F) istatistiğine dayanan sınır testi yaklaşımını ileri sürmüşlerdir. Değişkenlerin arasında eşbütünleşmenin olmadığı boş hipotezi ve alternatif hipotez arasında sınama yapılmaktadır. Peseran ve diğerlerinin hazırladıkları tablo değerlerine göre F üst [I(1)] ve alt [I(0)] kritik tablosu hazırlanmıştır. Denklem (40)'da tahminlenen denklemin hesap F değeri bu iki kritik değerden büyükse değişkenler arasında eşbütünleşme vardır. Eğer hesaplanan F değeri, üst ve alt kritik tablo F değeri arasında ise eşbütünleşme belirsizdir. Eğer hesaplanan F değeri, alt F kritik tablo değerinden küçükse değişkenler arasında eşbütünleşme yoktur[149].

3.3. VERİ SETİ VE BULGULAR

3.3.1. Veri Seti, Ekonometrik Program ve Değişkenler

Çalışmanın bu bölümünde ekonometrik analiz için kullanılacak veri seti, ekonometrik program ve modellerde kullanılan değişkenler incelenmektedir. Test edilecek modellerde değişken olarak döviz kurlarının değerini değiştiren faktörler kullanılacaktır.

Döviz kuru değerini değiştiren yaklaşık 15 tane faktör bulunduğu daha önce 1.3 nolu bölümde ele alınmıştı. Bunlar faktörler;

- Yabancı para arzı karşısında göreli olarak artan ulusal para arzı (m/mf),
- Dış âleme kıyasla göreli olarak artan yurt ülkenin reel ulusal geliri (y/yf),

[148] Burak Güriş, ve Burcu Kıran, "Reel Faiz Oranı Ve Reel Döviz Kurunun Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerine Etkileri; Sınır Testi Yaklaşımı", **İktisat, İşletme ve Finans**, vol: 22, sayı; 255, 2007, ss.85–94.
[149] Burak Güriş, ve Burcu Kıran, "a.g.m.", ss.89–90.

- Dış âlemde beklenen enflasyon karşısında göreli olarak artan yurt ülkenin enflasyon oranı (π / πf),
- Yurt içine kıyasla artan dış âlem reel faiz oranı,
- Ülkenin dış ticaret serbestleşme düzeyi (Ülkenin sahip olduğu dış ticaret hacmi / GSMH);
- Yabancı mallara olan talebin artması nedeniyle dış ticaret bilânçosunda oluşan açıklar,
- Yurt içindeki yabancı para mevduat faizi,
- Yurt dışından ithal edilen mal miktarı,
- Yurt dışına ihraç edilen mal miktarı,
- Ülkenin finansal serbestleşme düzeyi (Ülkeye giren toplam sermaye miktarı / GSMH),
- Spekülatif söylentiler,
- Dış ticaret dengesi,
- Cari işlemler dengesi,
- Merkez bankasının dış varlıkları,
- Yurtiçi enflasyon oranı.

Şeklindedir. Sıralanan faktörlerden bazıları döviz kurlarını doğrudan etkilerken bazıları da dolaylı olarak etkilemektedir. Reel döviz kurları ile liberalizasyon değişkenleri arasındaki ilişki ölçülürken yukarıda bahsedilen değişkenlerden Türkiye ekonomisinde, döviz kurları üzerine en etkili olanları test edilen modellerde kullanılacaktır. Bu doğrultuda ekonometrik analizde kullanılacak değişkenler şu şekildedir;

- **RERTEFE**: Toptan Eşya Fiyat Endeksli Reel Döviz Kuru
- **DIS** :(İhracat + İthalat /GSMH) * 100
- **FAİZ**: ABD Doları Üç Aylık Mevduat Faiz Oranı
- **SEİH**: (Sermaye İhracat Miktarı/GSMH) *100
- **SEİT**: (Sermaye İthalatı Miktarı/GSMH) *100
- **NETHT** : (Net Hata Noksan Hesabı / GSMH) *100

Ekonometrik analizin hazırlanmasında kullanılan veri seti kaynakları ise sırasıyla; *TCMB (EVDS), DPT, 2002-IMF-IFS* ve *2003-OECD-EDS* kullanılmıştır.

Ekonometrik analiz hazırlanırken; *Microfit, Ewievs-5.1,* adlı ekonometri programları kullanılmıştır. İzleyen bölümlerde bulunan ampirik sonuçlara yer verilecektir.

3.3.2. Ampirik Bulgular

Eşbütünleşme analizinin ilk aşaması, ele alınan zaman serilerinin birim kök taşıyıp taşımadıkları belirlenmesidir. Birim kökün ilk aşaması ise zaman serilerinin trend durumlarının görsel olarak saptanmasıdır. Bunun için Hodrick-Prescott Fitlere çizimleri kullanılmıştır.



Grafik 1: Değişkenlerin Hodrick-Prescott Fitlere Çizimleri

Şekil 16'da değişkenlerin sahip olduğu çizimler verilmiştir. Bu çizimlere göre; DIS ve RERTEFE değişkenleri artan bir trende sahiptir. SEİH, SEİT, NETHT ve FAİZ değişkenlerinin ise yatay bir trend içinde hareket etmektedir. Görsel olarak bakıldığında DIS ve RERTEFE değişkenlerinin fark durağan [I(1)], SEİH, SEİT, NETHT ve FAİZ değişkenlerinin ise düzey durağan [I(0)] olduğu söylenebilir. Ancak değişkenlerin düzeylerinin doğru belirlenmesi için her bir değişkene birim kök testleri yapılmalıdır. İzleyen bölümde birim kök testlerine yer verilmiştir.

3.3.2.1. Birim Kök Testleri

Görsel olarak elde edilen bu ön bilgileri desteklemek amacıyla birim kök testleri yapılmalıdır. Çalışmanın izleyen kısmında RERTEFE, SEİT, SEİH, NETHT, FAİZ ve DIS adlı değişkenler, ADF[∝], PP[∂] ve KPSS[Ω] birim kök testleri ile sınanacaktır.

Tablo 7'de ADF birim kök testinde kullanılacak olan değişkenlerin gecikme sayıları belirlenmiştir. Değişkenlerin sahip olduğu gecikme sayısı bulunurken Akaike Bilgi Kriteri (AIC) kullanılmıştır.

Elde edilen sonuçlara göre değişkenlerin sahip olduğu gecikme sayıları belirlenmiştir. Buna göre RERTEFE ve NETHT adlı değişkenlerin gecikme sayısı (3), SEİT, SEİH, DIS ve FAİZ adlı değişkenlerin ise gecikme sayısı (2) olarak tespit edilmiştir.

Tablo 7: Değişkenlerin Sahip Olduğu Gecikme Uzunlukları

Gecikme Sayısı	**RERTEFE** (AIC)	**DIS** (AIC)	**FAİZ** (AIC)
6	-164,332	-148.947	-72.971
5	-165,166	-145.886	-67.261
4	-162,202*	-146.192	-66.647
3	-162,978	-136.810	-66.629
2	-162,859	-133.589*	-64.510*
1	-163,857	-134.582	-64.815
Gecikme Sayısı	**SEİH** (AIC)	**SEİT** (AIC)	**NETH**T (AIC)
6	-119,636	-157,572	-124,772
5	-118,981	-156,037	-125,463
4	-118,022	-155,336	-124,746
3	-117,215	-154,409	-123,748*
2	-116,231*	-154,053*	-124,679
1	-117,922	-157,926	-124,108

Not: * ile gösterilen AIC kriteri her bir değişkenin sahip olduğu gecikme sayısını vermektedir. Tablonun oluşturulmasında Microfit-4.0 kullanılmıştır.

[∝] ADF: Augmented Dickey – Fuller Birim Kök Testi.
[∂] PP: Philips – Peron Birim Kök Testi.
[Ω] KPSS: Kwiatkowski – Philips – Schmidt – Shin Birim Kök Testi.

Tablo 8: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Düzey Değeri		Birinci Farklar		Bütünleşme derecesine ilişkin karar
	Sabitli	Sabitli trendli	Sabitli	Sabitli trendli	
RERTEFE	-1.1284 (3)	-3.2808 (3)	-7.1105** (3)	-5.6927* (3)	I(1)
DIS	-1.1712 (2)	-6.3503* (2)	-9.9833* (2)	-9.9209* (2)	I(1)
FAİZ	-1.7409 (2)	-1.7019 (2)	-5.5060* (2)	-5.5189* (2)	I(1)
SEİH	-6.7452* (2)	-6.7341* (2)			I(0)
SEİT	-1.5210 (2)	-2.0921 (2)	-7.7859* (2)	-7.8205* (2)	I(1)
NETHT	-4.6550* (3)	-4.6297* (3)			I(0)

Not: 1ADF testinde Akaike bilgi, Schwarz Bayesian ve Hannan Ouinn kriterleri dikkate alınarak ele alınan gecikme sayısı gösterilmektedir. Kullanılan tablo değerleri MacKinnon (1996) tablo değerleri kullanılmıştır.
2. *,**,*** sırasıyla, %1,%5 ve %10 düzeyinde red edilen boş hipotezleri göstermektedir.

Tablo 8'de ADF birim kök testinin "sabitli", "sabitli ve trendli" sonuçları ayrı ayrı rapor edilmiştir. Parantez içindeki rakamlar, değişkenler için AIC[ϕ] kriterine göre belirlenen gecikme sayılarıdır. Testin sonucuna göre RERTEFE, DIS, FAİZ ve SEİT adlı değişkenler fark durağan *I(1)* çıktığı görülmektedir. SEİH ve NETHT adlı değişkenler ise düzey durağan *I(0)* olduğu saptanmıştır.

Tablo 9: PP Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	**Düzey Değeri**		**Birinci Farklar**		**Bütünleşme derecesine ilişkin karar**
	Sabitli	**Sabitli trendli**	**Sabitli**	**Sabitli trendli**	
RERTEFE	-1.3442	-2.9955	-9.3102*	-11.5750*	I(1)
DIS	-2.0285	-6.350.367 **	-27.8221*	-27.5388*	I(1)
FAİZ	-1.6007	-1.5703	-4.4075*	-4.8211*	I(1)
SEİH	-8.2732 *	-8.5021 *			I(0)
SEİT	-3.3893 *	-4.3260 *			I(0)
NETHT	-6.1377 *	-6.0842 *			I(0)

Not: 1. PP testi için Barlett Kemel ve Newey West'in gösterdikleri gecikme 3'tür.
2. MacKinnon (1996) tablo değerleri kullanılmıştır.
3. *,**,*** sırasıyla, %1,%5 ve %10 düzeyinde red edilen boş hipotezleri göstermektedir.

[ϕ] AIC: Akaike Bilgi Kriteri

Tablo 9'da Philips Peron birim kök test sonuçları "sabitli" ve "sabitli ve trendli" olmak üzere ayrı ayrı rapor edilmiştir. Testin sonucunda RERTEFE, DIS ve FAİZ, adlı değişkenler fark durağan *I(1)* bulunmuştur. NETHT, SEİH ve SEİT adlı değişken ise düzey durağan *I(0)* olarak bulunmuştur.

Tablo 10: KPSS Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Düzey Değeri		Birinci Farklar		Bütünleşme derecesine ilişkin karar
	Sabitli	Sabitli trendli	Sabitli	Sabitli trendli	
RERTEFE	0.7587 *	0.1965 **	0.3203	0.2480 *	I(1)
DIS	0.9161 *	0.0762	0.1167	0.1142 ***	I(1)
FAİZ	0.1742	0.1714 **	0.1151	0.0987	I(1)
SEİH	0.2352	0.0912			I(0)
SEİT	0.4304 ***	0.1458 ***	0.2859	0.2564 *	I(1)
NETHT	0.0953	0.0937			I(0)

Not: 1 Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992) tablo değerleri kullanılmıştır.

2.*,**,*** sırasıyla, %1,%5 ve %10 düzeyinde red edilen boş hipotezleri göstermektedir.

Tablo 10'da ise KPSS birim kök testi sonuçları "sabitli" ve "sabitli ve trendli" olmak üzere ayrı ayrı rapor edilmiştir. Testin uygulanması sonucunda RERTEFE, DIS, FAİZ ve SEİT adlı değişkenler fark durağan *I(1)* çıktığı görülmektedir. SEİH ve NETHT adlı değişkenler ise düzey durağan *I(0)* olduğu saptanmıştır.

Yapılan birim kök testleri sonucunda NETHT ve SEİH adlı değişkenler dışındaki diğer değişkenlerin sahip oldukları eşbütünleşme derecelerinin farklı olduğu görülmektedir. Bu da değişkenlerin düzeylerinin belirlenmesi konusunda kararsızlık yaratmaktadır. Ancak uygulanan birim kök testleri, zaman serisi üzerinde yaşanan dışsal şokların etkisi dikkate almadan birim kök olup olmadığını araştırmaktadır.

Bundan dolayı daha sağlıklı sonuçlar alınabilmesi için değişkenlerde yapısal kırılmayı dikkate alan birim kök testlerinin uygulanması gerekmektedir. İzleyen bölümde bu test sonuçları verilecektir.

ADF, PP ve KPSS gibi birim kök testleri, serilerde yapısal kırılma(lar) olması durumunda birim kökün varlığı yönünde sapmalı sonuçlar verebilirler. Bu olasılığı ortadan kaldırmak amacıyla, Peron(1989), ele alınan serinin gözleme dayalı incelenmesine ve bu seriyle ilgili önsel bilgilere dayanarak belirlenen olası kırılma tarihini yansıtan bir kukla değişken ile geleneksel ADF testini uyarlamıştır. Kırılma

tarihinin gözlemlere dayalı bir şekilde eleştirilere neden olmuştur. Bu eleştirilerden yola çıkarak Zivot ve Andrews (1992) tarafından, yapısal kırılmanın içsel olarak belirlendiği yeni bir birim kök denklemleri geliştirilmiştir[150]. Bu denklemlerin en kapsamlısı (38)'de de verilen "Model C"'dir. Bu model yapılan birim kök testinde kullanılmıştır. Tablo-11'da "Model C"'nin kullanılması sonucunda elde edilen sonuçlardan bahsedilmektedir.

Zivot-Andrews birim kök testi, ADF, PP ve KPSS birim kök testlerinde sapmalı düzey tahminlerine sahip olan değişkenlerde (RERTEFE, SEİT, FAİZ ve DIS) kullanılmıştır. SEİH ve NETHT adlı değişkenler, diğer birim kök testlerinde düzey durağan çıkması nedeniyle Zivot-Andrews birim kök testi ile sınanmamıştır.

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + \delta DU_t(\lambda) + \gamma DT_t(\lambda) + (\rho\text{-}1)Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \eta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \qquad \textbf{(38)}$$

Tablo–11: Zivot ve Andrews İçsel Kırılma Birim Kök Testi Sonuçları

	RERTEFE	**FAİZ**
TB	2001:3	2001:1
(ρ-1)	0.582 (4.632)	0.551 (4.385)
δ	0.536 (0.165)	-0.396 (-0.504)
γ	-6.552 (-0.991)	0.072 (0.100)
k	3	2
	SEİT	**DİS**
TB	1994:3	1998:1
(ρ-1)	-2.963 (-1.267)	0.141 (0.978)
δ	-0.997 (-0.241)	-5.163 (-1.700)
γ	-0.997 (-0.241)	2.052 (0.498)
k	2	2

Not: 1.%1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde kritik değerler sırasıyla -5.57, -5.08 ve –4.82'dir.
2.*,**,*** sırasıyla, %1,%5 ve %10 düzeyinde red edilen boş hipotezleri göstermektedir.
3.k: Her bir seride kullanılan gecikme uzunluğudur. Parantez içinde iligili katsaylara ait t istatistiği yer almaktadır.

Tablo-10'da, Zivot ve Andrews birim kök testi ile içsel belirlenen kırılma yıllarına göre değişkenlerin birim kök düzeyleri test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, değişkenlerden elde edilen $(\rho\text{-}1)$ değeri, Zivot-Andrews testi kritik değerlerinden küçük çıkmıştır. Buna göre testte H_o hipotezi kabul edilmektedir. H_o

[150] Kasman, Adnan ve diğerleri, "Cari Açık Büyümenin mi Aşırı Değerli TL'nin mi Sonucudur?", **İktisat, İşletme ve Finans**, vol. 235, 2005, s.90.

hipotezine göre; zaman serisi birim köke sahip olduğu söylenebilir. Buradan da zaman serileri üzerinde kırılmanın etkisinin serilerin sahip olduğu birim kök düzeylerini değiştirmediği söylenebilir. Yapılan test sonucunda sınan tüm değişkenlerin fark durağan olduğu sonucu çıkarılabilir.

Ayrıca kırılma yılı olarak seçilen yıllara ait kukla değişkenlerin sahip olduğu t istatistiklerde anlamlı çıkmamıştır. Bu durumda kırılmaların serilerin birim kök düzeylerini üzerinde etkili olmadığı görüşünü destekler niteliktedir.

Yapılan birim kök testlerine göre değişkenlerin sahip olduğu durağanlık düzeyleri Tablo 12'de gösterilmektedir. Tablo 12'ye göre RERTEFE, DIS, FAIZ VE SEIT adlı değişkenlerin fark durağan I(1), NETHT ve SEIH adlı değişkenlerin ise düzey durağan I(0) olduğu söylenebilir.

Tablo–12: Değişkenlerin Birim Kök Testlerine göre Durağanlık Düzeyleri

	ADF	**PP**
RERTEFE	I(1)	I(1)
DİS	I(1)	I(1)
FAİZ	I(1)	I(1)
SEİT	I(1)	I(0)
SEİH	I(0)	I(0)
NETHT	I(0)	I(0)
	KPSS	**ZİVOT ve ANDREWS**
RERTEFE	I(1)	I(1)
DİS	I(1)	I(1)
FAİZ	I(1)	I(1)
SEİT	I(1)	I(1)
SEİH	I(0)	
NETHT	I(0)	

Değişkenlerin sahip oldukları durağanlık seviyeleri farklılık göstermektedir. Farklı düzeylerdeki durağanlığa sahip olan değişkenlerin eşbütünleşmeinde sınır testi (bounds testing) kullanılmaktadır. Sınır testinin özelliği eşbütünleşme yapılan değişkenlerin sahip oldukları durağanlık düzeylerinin aynı olma zorunluluğunun olmamasıdır. Sınır testi yöntemi 2001 yılında Pesaran, Shin, ve Smith tarafından

geliştirilmiştir[151]. İzleyen bölümde sınır testi kullanılarak eşbütünleşme sonuçlarına yer verilecektir.

3.3.2.2. Sınır Testi (ARDL) Yaklaşımı

Çalışmada yapılan eşbütünleşme uygulamasında üç tip model kullanılacaktır. Kullanılacak bu modellerle, reel döviz kuru üzerine yaratılan etkinin ölçülmesi amaçlanmaktadır. Bu modeller şu şekildedir[λ];

$$\textit{Model I :} \quad RER_t = \alpha_1 c + \alpha_2\, logDIS_t + \alpha_3 logFAİZ_t + \alpha_4 logNETHT_t + \varepsilon_t$$

$$\textit{Model II :} \quad RER_t = \Psi_1 c + \Psi_2\, logDIS_t + \Psi_3 logFAİZ_t + \Psi_4 logSEİH_t + \varepsilon_t$$

$$\textit{Model III :} \quad RER_t = \beta_1 c + \beta_2\, logDIS_t + \beta_3 logFAİZ_t + \beta_4 logSEİT_t + \varepsilon_t$$

Modellerin sınır testi yaklaşımı ile tahminlenebilmesi için ilk önce değişkenlerin sahip olduğu gecikme sayısının bulunmasını gerekmektedir. Bunun belirlenmesi için çeşitli kriterler kullanılmaktadır. Çalışmada gecikme uzunluğunun belirlenmesinde zaman serilerindeki yapısal değişimlere daha duyarlı olan AIC kriteri kullanılmıştır.

Değişkenlerin, gecikmeleri belirlendikten sonra değişkenler arasında eşbütünleşmenin olup olmadığı araştırılacaktır. Bunun yapılabilmesi için her bir modelin sınır testine göre tahminlenmesi gerekmektedir. Tahminlemeleri yapılan modellerin F değerleri, Peseran (2001) kritik F tablo değerinden büyükse kullanılan model eşbütünleşmeye uygun olduğu söylenebilir. Daha sonraki aşamada modellerin uzun ve kısa dönemli tahminlemelerine geçilecektir. Yukarıda belirlenen üç model, sınır testine göre sınandığında sonuçları Tablo 13'de verilmiştir.

---

[151] Pesaran, M.H., Shin, Y. ve Smith, R.J., "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships". **Journal of Applied Econometrics**, 2001.

[λ] Modellerde kullanılan değişkenlerin açılımları için bknz; s.110.

Tablo 13: Sınır Testi Sonuçları

F istatistiği		%5 kritik değer sınırları	
		I(0)	**I(1)**
F_{RER} (RER_t I DIS_t, $FAİZ_t$,$SEİH_t$)	12.23741*	-2.86	-3.78
F_{RER} (RER_t I DIS_t, $FAİZ_t$,$SEİT_t$)	9.14726*	-2.86	-3.78
F_{RER} (RER_t I DIS_t, $FAİZ_t$,$NETHT_t$)	10.55140*	-2.86	-3.78
Tanı Testleri	**Model I**	**Model II**	**Model III**
R kare	0.916	0.922	0.914
Düzeltilmiş R kare	0.866	0.882	0.870

Not: Sınır testi: Kritik değerler, Peseran vd.(2001: s.303'deki, Table CII(iii)'den alınmıştır. k=3 bağımsız değişkeni dikkate alınarak sınanmıştır.) * %5 anlamlılık düzeyinde eş bütünleşmenin varlığını göstermektedir. Modellerde gecikme sayısı AIC kriterine göre değişkenlerin sahip olduğu gecikme sayısına göre hesaplanmıştır.

Tablo 11'de üç modelden hesaplanan F istatistiğinin, Pesaran vd. (2001)'den elde edilen üst kritik değerden büyük olduğu görülmektedir. Bu ise ele alınan üç modeldeki değişkenlerin model içinde eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu anlamına gelmektedir. Modellerde kullanılan optimum gecikme sayısı AIC'e göre (4) olarak bulunmuştur.

Tablo 14: "Model-1"in ARDL(4,4,4,4) Testi Sonuçları ve Hesaplanan Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	Katsayı	T Değeri
RERTEFE(1)	1.0230	6.291 (0.0000)
RERTEFE(2)	-0.3717	-1.776 (0.0834)
RERTEFE(3)	0.2340	1.129 (0.2657)
RERTEFE(4)	-0.0384	-0.240 (0.8110)
FAİZ	-1.1915	-0.913 (0.3668)
FAIZ(1)	1.6289	1.256 (0.2165)
FAIZ(2)	-3.3533	-1.524 (0.1355)
FAIZ(3)	3.2568	1.518 (0.1369)
FAIZ(4)	-1.5571	-1.244 (0.2208)
NETHT	-0.1199	-0.266 (0.7912)
NETHT(1)	0.0312	0.071 (0.9436)
NETHT(2)	0.1447	1.158 (0.2539)
NETHT(3)	0.2233	0.153 (0.8787)
NETHT(4)	0.0740	0.503 (0.6178)
DIS	-0.2416	-0.913 (0.3668)
DIS(1)	0.1854	0.840 (0.4060)
DIS(2)	0.1780	-2.136 (0.0390)
DIS(3)	0.1447	0.639 (0.5264)
DIS(4)	-0.4583	0.793 (0.4325)
C	13.834	1.305 (0.1993)
R^2 =..826632 F Değeri=11.622 DW=2.019		
ARDL ile Hesaplanan Uzun Dönem Denklemi *		
DIS	2,641	5,66 (0,000)
FAİZ	0,270	0,100 (0,920)
NETHT	2,008	0,583 (0,562)

Not: * bu tablodaki katsayı ve istatistikler Microfit 4.0 ile tahmin edilmiştir.

Tablo 14'de, köşeli parantez içindeki değerler t istatistiğinin olasılık değerini vermek üzere, model-1'den elde edilen uzun dönem denkleminin sonuçlarına göre, reel döviz kuru üzerinde, (İhracat + İthalat /GSMH) düzeyinin pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Dış ticaret açığındaki %1'lik artış, reel döviz kurları üzerinde 2,64'lük bir etkiye sebep olmaktadır. Bu ilişki, reel döviz kurları ile dış ticaret arasındaki ilişkileri inceleyen ilgili literatür sonuçlarına uygundur. Modelden elde edilen sonuçlara göre dış ticaretin liberalleşme düzeyi ile reel döviz kurları arasındaki ilişkinin yönünün doğru yönlü olduğu saptanmıştır.

Model-1'deki değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkisi ise ARDL yaklaşımına dayalı bir hata düzeltme modeli ile araştırılmıştır. Bu modelin tahmin sonuçları Tablo 15'de görülmektedir.

Tablo 15: Model-1'in ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Değişken	Katsayı	T Değeri
DFAIZ	0.6896	0.793 (0.4334)
DFAIZ(-1)	-0.1438	-0.096 (0.9235)
DFAIZ(-2)	-3.0755	-1.948 (0.0602)
DFAIZ(-3)	3.0792	2.039 (0.0497)
DFAIZ(-4)	-0.7647	-0.875 (0.3880)
DDIS	-0.1279	-0.650 (0.5200)
DDIS(-1)	0.2050	1.134 (0.2652)
DDIS(-2)	-0.0915	-0.534 (0.5964)
DDIS(-3)	-0.1029	-0.588 (0.5603)
DDIS(-4)	0.0616	0.278 (0.7828)
DNETHT	-0.4059	-1.211 (0.2344)
DNETHT(-1)	0.1220	0.355 (0.7245)
DNETHT(-2)	0.0586	0.193 (0.8480)
DNETHT(-3)	-0.0501	-0.167 (0.8681)
DNETHT(-4)	0.2336	0.789 (0.4357)
DRERTEFE(-1)	1.1025	8.282 (0.0000)
DRERTEFE(-2)	-0.0486	-0.328 (0.7447)
DRERTEFE(-3)	0.0613	0.386 (0.7014)
DRERTEFE(-4)	0.0390	0.334 (0.7399)
ECM(-1)	*-0.0323*	*-6.297 (0.0000)*
C	-12.769	-1.455 (0.1552)
R^2 =.943	F Değeri=11.622	DW=2.154

Bu modeldeki ECM(-1) değişkeni Tablo 15'de verilen uzun dönem ilişkisinden elde edilen hata terimleri serisinin bir dönem gecikmeli değeri, diğer bir deyişle hata düzeltme katsayısını ve her değişkenin başındaki " D " harfi bir kere farkı alınmış değişkeni ifade etmektedir. Hata düzeltme katsayısı[Ψ] kısa dönemdeki dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde düzeltileceğini gösterir. Buna göre uzun dönemden sapmaların yaklaşık -0.0323 olarak bulunmuştur. Bir başka deyişle kısa dönemde oluşacak bir şokun etkisinin 92,8 ayda - yaklaşık 7,5 yılda - düzeleceğini ifade etmektedir.

[Ψ] Hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını söyleyebilmek için, bu katsayının işaretinin sıfırla eksi bir arasında ve istatistikî olarak anlamlı olması beklenir.

Tablo 16: Model-2'in ARDL(4,4,4,4) Sonuçları ve Hesaplanan Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	Katsayı	T Değeri
RERTEFE(1)	1.0635	6.573 (0.0000)
RERTEFE(2)	-0.4664	-2.073 (0.0448)
RERTEFE(3)	0.2959	1.300 (0.2011)
RERTEFE(4)	-0.0901	-0.547 (0.5875)
FAİZ	-0.9303	-0.734 (0,4673)
FAIZ(1)	1.6868	1.333 (0.1901)
FAIZ(2)	-3.2426	-1.490 (0.1441)
FAIZ(3)	2.8505	1.278 (0.2087)
FAIZ(4)	-1.3064	-0.988 (0.3292)
SEİH	-0.7645	-1.387 (0.1739)
SEIH(1)	0.0761	0.140 (0.8892)
SEIH(2)	-0.5126	-0.970 (0.3377)
SEIH(3)	0.1248	0.250 (0.8031)
SEIH(4)	-0.2920	-0.582 (0.5636)
DIS	-0.1628	-0.581 (0.5647)
DIS(1)	0.1548	0.691 (0.4935)
DIS(2)	0.1947	0.836 (0.4081)
DIS(3)	0.1457	0.642 (0.5242)
DIS(4)	-0.4117	-1.876 (0.0681)
C	17.220	1.686 (0.0998)
R^2 =0.821 F Değeri=11.234 DW=1.944		
ARDL ile Hesaplanan Uzun Dönem Denklemi *		
DIS	4,752	2,256 (0,029)
FAİZ	-2,121	-0,421 (0,675)
SEİH	-9,336	-1,090 (0,281)

Not: * bu tablodaki katsayı ve istatistikler Microfit 4.0 ile tahmin edilmiştir.

Tablo 16'da ise "Model-2"ün eşbütünleşme sonucu uzun dönem denklemi gösterilmektedir. Köşeli parantez içindeki değerler t istatistiğinin olasılık değerini vermek üzere, Model-2'den elde edilen uzun dönem denkleminin sonuçlarına göre; dış ticaret açığında görülen %1'lik değişme reel döviz kuru üzerinde 4,75'lik bir artışa neden olmaktadır. Ayrıca reel döviz kuru ile sermaye ihracatı arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Ancak, hem sermaye ithalatı değişkeni hem de yabancı para mevduat faiz oranı değişkeni istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Model-2'deki değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkisi, ARDL yaklaşımına dayalı bir hata düzeltme modeli ile araştırılmıştır. Bu modelin tahmin sonuçları Tablo 17'de görülmektedir.

Tablo 17: Model-2'in ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Değişken	Katsayı	T Değeri
DFAIZ	1.4721	1.710 (0.0968)
DFAIZ(-1)	-2.0878	-1.409 (0.1685)
DFAIZ(-2)	-0.9207	-0.596 (0.5549)
DFAIZ(-3)	1.8725	1.368 (0.1806)
DFAIZ(-4)	-0.5413	-0.685 (0.4977)
DDIS	-0.1407	-0.788 (0.4360)
DDIS(-1)	0.2724	1.683 (0.1021)
DDIS(-2)	-0.0108	-0.064 (0.9488)
DDIS(-3)	-0.2031	-1.265 (0.2148)
DDIS(-4)	0.0368	0.180 (0.8583)
DSEİH	0.3719	1.068 (0.2933)
DSEİH(-1)	-0.0789	-0.236 (0.8149)
DSEİH (-2)	0.4485	1.205 (0.2367)
DSEİH (-3)	-0.2113	-0.563 (0.5769)
DSEİH (-4)	0.1668	0.451 (0.6548)
DRERTEFE(-1)	-0.1407	-0.788 (0.4360)
DRERTEFE(-2)	-0.0091	-0.060 (0.9523)
DRERTEFE(-3)	0.0461	0.308 (0.7594)
DRERTEFE(-4)	-0.0020	-0.019 (0.9848)
ECM(-1)	-0.1261	-7.1343 (0.0000)
C	-14.8313	-1.780 (0.0845)
R^2 =0.949 F Değeri=30.296 DW=2.327		

Bu modeldeki ECM(-1) değişkeni, Tablo 15'de verilen uzun dönem ilişkisinden elde edilen hata terimleri serisinin bir dönem gecikmeli değeri, diğer bir değişle hata düzeltme katsayısını ve her değişkenin başındaki " D " harfi bir kere farkı alınmış değişkeni ifade etmektedir. Hata düzeltme katsayısı kısa dönemdeki dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde düzeltileceğini gösterir. Buna göre uzun dönemden sapmaların yaklaşık -0,1261 olarak bulunmuştur. Bir başka deyişle kısa dönemde oluşacak bir şokun etkisinin 23,7 ayda - yaklaşık 2 yılda - düzeleceğini ifade etmektedir.

Tablo 18: Model-3'in ARDL(4,4,4,4) Modeli Sonuçları ve Hesaplanan Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	Katsayı	T Değeri
RERTEFE(1)	0.8440	5.029 (0.0000)
RERTEFE(2)	-0.3862	-1.922 (0.0619)
RERTEFE(3)	0.2207	1.081 (0.2861)
RERTEFE(4)	-0.0133	-0.087 (0.9303)
FAİZ	-1.6038	-1.308 (0.1991)
FAIZ(1)	0.9145	0.728 (0.4708)
FAIZ(2)	-2.6150	-1.259 (0.2153)
FAIZ(3)	3.0028	-1.232 (0.2253)
FAIZ(4)	-1.4363	1.521 (0.1362)
SEİT	-0.0502	-0.159 (0.8742)
SEIT(1)	0.2264	0.829 (0.4118)
SEIT(2)	0.4803	1.686 (0.0998)
SEIT(3)	0.1823	0.615 (0.5416)
SEIT(4)	-0.0618	-0.213 (0.8324)
DIS	-0.2749	-1.070 (0.2916)
DIS(1)	0.0987	0.481 (0.6329)
DIS(2)	0.1857	0.877 (0.3856)
DIS(3)	0.1844	0.859 (0.3955)
DIS(4)	-0.3901	-1.878 (0.0678)
C	29.977	2.315 (0.0259)
R^2 =0.843 F Değeri=13.174 DW=1.933		
ARDL ile Hesaplanan Uzun Dönem Denklemi *		
DIS	2,291	4,301 (0,0000)
FAİZ	0,257	0,116 (0,907)
SEİT	-5,913	0,810 (0,520)

Not: * bu tablodaki katsayı ve istatistikler Microfit 4.0 ile tahmin edilmiştir.

Tablo 18'de, parantez içindeki değerler t istatistiğinin olasılık değerini vermek üzere, model–3[۲]'den elde edilen uzun dönem denkleminin sonuçlarına göre, reel döviz kuru üzerinde, (İhracat + İthalat /GSMH) düzeyinin pozitif bir etkiye sahip

[۲] Model 3'te kullanılan değişkenlerin hepsi [I(1)] fark durağandır. Buna göre model 3, "johansen's eşbütünleşme test"i ile sınanabilir. Model 3 'ün johansen's eşbütünleşme testi ile tahminlenen sonuçları aşağıda verilmiştir; "[ ]" içindeki değerler değişkenlerin t istatistik değerlerini, "( )" içindeki değerler ise değişkenlerin olasılık değerlerini vermektedir. *,**,*** sırasıyla, %1,%5 ve %10 düzeyinde red edilen boş hipotezleri göstermektedir.

Rertefe = -78.696 c - 0.490 Seit + 0.750 Faiz - 0.901 Dıs

[-1.2552]*** [2.1219]*** [-7.5316]***

(0.390) (0.353) (0.119)

Johansen's eşbütünleşme yöntemine göre tahminlenen model 3'teki değişkenlerin katsayıları hem istatistiksel olarak hem de iktisadi açıdan anlamlı çıkmamıştır.

olduğu görülmektedir. Dış ticaret dengesindeki %1'lik artış, reel döviz kurları üzerinde 2,2917'lük bir etkiye sebep olmaktadır. Sermaye ithalatı ile reel döviz kuru arasındaki ters yönlü ilişkide daha önce yapılan çalışmaları destekler niteliktedir. Ancak hem sermaye ithalatı değişkeni hem de yabancı para mevduat faiz oranı değişkeni istatistiksel olarak anlamlı değillerdir.

Model-3'deki değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkisi, ARDL yaklaşımına dayalı bir hata düzeltme modeli ile araştırılmıştır. Bu modelin tahmin sonuçları Tablo 19'da görülmektedir.

Tablo 19: Model-3'in ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Değişken	Katsayı	T Değeri
DFAIZ	0.3458	0.485 (0.6308)
DFAIZ(-1)	-0.0723	-0.058 (0.9537)
DFAIZ(-2)	-2.2423	-1.746 (0.0904)
DFAIZ(-3)	2.3687	1.949 (0.0601)
DFAIZ(-4)	-0.4554	-0.611 (0.5450)
DDIS	-0.4128	-2.707 (0.0108)
DDIS(-1)	0.1468	1.063 (0.2956)
DDIS(-2)	-0.1137	-0.776 (0.4434)
DDIS(-3)	0.0332	0.244 (0.8082)
DDIS(-4)	0.3099	1.860 (0.0721)
DSEİT	-0.4131	-2.033 (0.0504)
DSEİT(-1)	-0.3888	-2.005 (0.0534)
DSEİT (-2)	0.3361	1.589 (0.1218)
DSEİT (-3)	-0.1280	-0.637 (0.5281)
DSEİT (-4)	-0.3862	-1.999 (0.0541)
DRERTEFE(-1)	1.2047	11.447 (0.0000)
DRERTEFE(-2)	-0.0574	-0.456 (0.6512)
DRERTEFE(-3)	0.1561	1.234 (0.2258)
DRERTEFE(-4)	-0.0466	-0.472 (0.6396)
ECM(-1)	*-0.2132*	*-8.180 (0.0000)*
C	-19.590	-1.998 (0.0542)
R^2 =0.960 F Değeri=38.915 DW=2.231		

Bu modeldeki ECM(-1) değişkeni Tablo 19'da verilen uzun dönem ilişkisinden elde edilen hata terimleri serisinin bir dönem gecikmeli değeri, diğer bir deyişle hata düzeltme katsayısını ve her değişkenin başındaki " D " harfi bir kere farkı alınmış değişkeni ifade etmektedir. Hata düzeltme katsayısı kısa dönemdeki dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde düzeltileceğini gösterir. Buna göre uzun dönemden sapmaların yaklaşık -0,2132 olarak bulunmuştur. Bir başka deyişle kısa

dönemde oluşacak bir şokun etkisinin 14 ayda - yaklaşık 1 ¼ yılda - düzeleceğini ifade etmektedir.

3.3.4. Ampirik Bulguların Değerlendirilmesi

Ekonomideki liberalizasyon düzeyleri ile döviz kurları ararsındaki ilişkiyi ölçmeyi amaçlayan çalışmada, 1992Q1–2006Q4 dönemi çeyrekli verileri kullanılmıştır. Yapılan incelemede değişkenler arasındaki eş bütünleşmeyi ölçebilmek için değişkenlerin yapısına en uygun ekonometrik yöntemler seçilmiştir. Dış ticarettin liberalleşme düzeyini ölçen değişken olarak [(İhracat + İthalat /GSMH) * 100] zaman serisi kullanılmıştır. Finansal liberalizasyon düzeyinin ölçümünde kullanılan değişkenler ise bir değil üç farklı zaman serisinden oluşmaktadır. Bunlardan ilki ülkenin ödemeler bilânçosundaki net hata noksan hesabı; [(Net Hata Noksan Hesabı / GSMH) *100] şeklinde tanımlanmıştır.

İkincisi, ülkeye gelen yabancı sermaye miktarı; [(Sermaye İthalatı Miktarı/GSMH) *100] şeklindedir. Bu zaman serisi içerisinde ödemeler bilânçosundaki sermaye hesabı içinde yer alan "yükümlülükler" hesaplarını; yurtiçine doğrudan yabancı yatırımlar hesabı, portföy yükümlükleri hesabı ve diğer yükümlülükler hesabı oluşmaktadır. Kullanılan son finansal zaman serisi ise ülkeden yurtdışına çıkan sermaye miktarını gösteren sermaye ihracatı serisi; [(Sermaye İhracat Miktarı/GSMH) *100] şeklinde tanımlanmıştır. Bu zaman serisi içerisinde ödemeler bilançosundaki sermaye hesabı içinde yer alan "varlıklar" hesaplarını; yurtdışına doğrudan yabancı yatırımlar hesabı, portföy varlıkları hesabı ve diğer varlıklar hesabı oluşmaktadır. Ayrıca, yapılan modellemeler içerisinde, kullanılan bir diğer değişken yurtiçinde yabancı paraya ödenen mevduat faiz oranı olmuştur.

Yapılan analizler sonucunda üç ayrı model tahminleşmiştir. Tahminlenen modellerde dış ticarettin liberalizasyon düzeyini ölçen değişken hem istatistiksel olarak anlamlı hem de literatürdeki çoğu çalışmayı destekler nitelikte doğru yönlü bir ilişkiye işaret etmiştir. Yabancı para mevduat faizi değişkeninin ise kurulan model 1 ve 3'de reel döviz kurları arasında doğru yönlü bir ilişkiye, model 2'de ise ters yönlü bir ilişkiye sahip olduğu görülmüştür. Ancak üç modelde de yurtiçinde yabancı paraya ödenen mevduat faiz oranı değişkeni, istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır.

Net hata noksan hesabının reel döviz kurları üzerinde yarattığı etki "Model 1" de hesaplanmıştır. Yapılan analiz sonucu net hata noksan hesabının uzun dönemli

işaretinin reel döviz kurları ile doğru yönlü olduğu ancak değişkenin istatistiksel olarak anlamlı çıkmadığı bulunmuştur. Model 1'in kısa dönem hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Hata düzeltme mekanizmasına göre, model 1'de kısa dönemde oluşacak dışsal bir şokun model içindeki değişkenler tarafından ortadan kaldırılma süresi yaklaşık olarak 92,8 ay - yaklaşık 7,5 yıl- kadar bir sürede oluşmaktadır.

Sermaye ihracı hesabının, reel döviz kurları üzerinde yarattığı etki "Model 2" de hesaplanmıştır. Yapılan analiz sonucu sermaye ihracı hesabının reel döviz kuru ile olan ilişkisinin ters yönlü olduğu bulunmuştur. Ancak değişkenin istatistiksel olarak anlamlı çıkmadığı görülmektedir. Model 2'nin kısa dönem hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Hata düzeltme mekanizmasına göre, model 2'de kısa dönemde oluşacak dışsal bir şokun model içindeki değişkenler tarafından ortadan kaldırılma süresi yaklaşık olarak 23,7 ay -yaklaşık 2 yıl- kadar bir sürede oluşmaktadır.

Sermaye ithalatı hesabının, reel döviz kurları üzerinde yarattığı etki "Model 3" de hesaplanmıştır. Yapılan analiz sonucu sermaye ithalatı hesabının uzun dönemli işaretinin negatif yönlü olduğu bulunmuştur. Ancak değişkenin istatistiksel olarak anlamlı çıkmadığı söylenebilir. Model 3'ün kısa dönem hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Hata düzeltme mekanizmasına göre, model 3'de kısa dönemde oluşacak dışsal bir şokun model içindeki değişkenler tarafından ortadan kaldırılma süresi yaklaşık olarak 14 ay -yaklaşık 1 ¼ yıl- kadar bir sürede oluşmaktadır.

Tüm bu modelleri göz önüne aldığımızda Türkiye özelinde tahminlenen üç modelde dış ticaret değişkeni ve yurtiçinde yabancı paraya ödenen mevduat faiz oranı değişkeni ortak değişkenlerdir. Bu üç modelde ayrı ayrı olarak kullanılan finansal liberalizasyon değişkenlerinin, oluşacak bir dışsal şokta ülke ekonomisine yapacağı etki açısından değerlendirildiğinde; ekonomiye en hızlı etkiyi sermaye ithalatı kalemi, daha sonra sermaye ihracatı kalemi ve son sırada net hata noksan kalemi yapmaktadır.

Çalışmada finansal liberalizasyon değişkenleri olarak alınan hem yurtiçine sermaye ithalatı hem de yurtdışına sermaye ihracatının, ülke içindeki reel döviz kuru üzerinde sahip olduğu etki aynı yönlüdür. Türkiye'de yaşanan finansal

liberalizasyonun reel döviz kurlarının değerini azaltıcı bir etkiye sahip olduğu söylenebilir.

Çalışmada dış ticaretin liberalizasyonun, ülkedeki reel döviz kurları üzerinde doğru yönlü bir ilişkiye sahip olduğu görülmüştür. Bu durumda yurtdışına satılan mallardan elde edilen kar seviyesinde reel döviz kuru değişimleri nedeniyle, finansal liberalizasyonun yarattığı etki gibi, bir azalma olduğu söylenemez. Hatta reel döviz kurunda meydana gelen yükselme nedeniyle ihracatçının karının artışına yol açacağı düşünülebilir. Böylece ihracatçı yaptığı ihracatta, kurun negatif baskısından kurtulabilecektir.

SONUÇ

Liberalizasyon sözcük anlamı olarak; ürün ve faktör fiyatlarının piyasa koşulları tarafından belirlendiği, siyasi otoritenin ekonomiye müdahalesinin en aza indirildiği, yabancı ülkelerle her türlü ekonomik ilişkinin serbestçe kurulabildiği, ekonomideki hem reel hem de finansal kesimin piyasa güçlerine açıldığı faaliyetler bütünü olarak tanımlanmaktadır. Liberalleşmeye yönelik düzenlemeler başlıca iki boyutta gerçekleşmektedir. Bunlardan ilki ülkelerin dış ticaretinde yaşanmaktadır. Dış ticaretin liberalizasyonuna ilişkin görüşler fizyokratlara kadar dayanmaktadır. Fizyokratların takipçisi olan Klasikler ise ekonomide her alanda liberalleşmeyi savunmuşlardır. Özellikle Adam Smith ile başlayan Klasik ekol, 1929 yılında gerçekleşen büyük buhrana kadar etkisi sürdürmüştür. 1929 yılındaki büyük ekonomik buhran ilk olarak çıkış yeri olan Amerika Birleşik Devletlerini etkilerken, daha sonra tüm ülkelerde etkisini artırarak göstermiştir. Bu dönemden sonra Klasik ekolün görüşleri sorgulanmaya başlamış ve ülkeler dış ticaretlerinde daha kapalı bir döneme girmiştir.

1930'lardan sonra önem kazanan Keynesyen ekolün görüşleri, Klasik ekolün yerini almaya başlamıştır. Keynezyen ekole göre ekonominin genelinde devletin olması gereklidir. Ekonomiye yaklaşımın, genel itibariyle, daha az liberal olması ve sıkı bir devlet denetimi gereklidir. Keynezyen ekolün politika önerileri, 1930'lardan 1970'lerin başına kadar pek çok ülke tarafından uygulanmıştır. 1973 yılında yaşanan petrol krizi nedeniyle Keynezyen ekolün görüşleri sorgulanma sürecine girmiş ve bu süreçte önemini büyük oranda yitirmiştir. Böylece ekonomi politikalarında liberalleşmeye yeniden ağırlık verilmeye başlanmıştır.

Bu süreçte liberalizasyonda yeni bir boyut olarak finansal liberalizasyon, özellikle 1970'lerde Bretton-Woods sisteminin yıkılmasıyla, yoğun olarak gündeme gelmeye başlamıştır. 1980'lerde ise GOÜ'lerin yüksek düzeyde borçlanma ihtiyacı içine girmeleri ve gelişmiş ülkelerin bunu finanse etme isteği; küresel anlamda sermaye hareketlerine, özellikle de sıcak para olarak tanımlanan kısa vadeli yabancı spekülatif sermaye hareketlerine, ivme kazandırmıştır. Bu gelişme bir taraftan GOÜ'lerin borç stokunda önemli oranda artışa neden olurken diğer taraftan da borçlanmanın niteliğini değiştirmiştir. Yaşanan bu değişim ise sermaye giriş ve çıkışları yoluyla GOÜ'lerde kırılganlıkları artırarak gerek ulusal gerekse küresel düzeyde ekonomik krizlere zemin hazırlamıştır. Bu zemin 1990'larda dağılan Doğu

Bloku ülkelerinin de piyasa ekonomisine yönelmesi ve dışa açılmasıyla daha da genişlik kazanmıştır.

1970'lerden sonra yabancı sermaye girişi (ithalatı) iki ana bölüm içinde incelenmektedir. Bunlardan ilk sermaye tipini ülke içerisine girdikten sonra kısa vadeli kalarak üretim yerine daha çok ülkeler arasındaki faiz, döviz ya da finansal yatırım araçlarından sağlanan arbitrajı elde etmeyi hedefleyen kısa vadeli sermayedir. İkinci tip sermaye türü ise ülkeye geldikten sonra doğrudan yatırıma girmekte ve üretime dönüşmektedir. Doğrudan yabancı yatımlar olarak adlandırılan bu sermaye türünde sermaye ülkede orta ya da uzun vadeli olarak kalmakta, elde ettiği karı kendi ülkesine transfer etmeyi amaçlamaktadır.

Döviz kuru bir ülkedeki yabancı ülke parasının fiyatıdır. Yabancı ülke paralarının alınıp satıldığı piyasalar ise döviz kuru piyasalarını oluşturmaktadır. Döviz kuru piyasalarında oluşan döviz fiyatlarının işlerliği kullanılan döviz kuru sistemlerine bağlıdır. Ülkelerin kullandıkları döviz kuru sistemleri dönem içinde farklılık göstermektedir. 1800'lerden 1940'lara kadar altın ve gümüş sistemine bağlı olan döviz kuru, 1946'dan 1970'li yıllara kadar Bretton–Woods sistemiyle ülkeler arasında sabitlenmiştir. Bretton- Woods sisteminde ülkeler paralarını belli bir pariteden ABD dolarına sabitlerken, ABD doları da belli bir değerden altına bağlanmıştı.

Ancak, yukarıda da ifade edildiği gibi, 1973'teki küresel nitelikli kriz nedeniyle Bretton- Woods sistemi yıkılırken ülkeler kullandıkları döviz kuru sistemlerinde de değişikliğe gitmiştir. Ülkelerden bir kısmı parasını güçlü bir yabancı paraya karşı sabitlerken, başka bir kısmı ise döviz kurunu piyasaya; döviz arz ve döviz talebine bırakmıştır. Böylece uygulamada kur sistemleri çeşitlilik kazanmıştır. Bu arada döviz kurları ve döviz kuru sistemleri, özellikle 1970'lerden sonra, hem dış ticaretin hem de finansal piyasalardaki liberalizasyona ve ortaya çıkardığı sonuçlara çok daha fazla duyarlı hale gelmiştir.

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinin 1980'lerden sonra yaşadığı liberalleşme sürecinde dış ticaret ve finansal alandaki liberalleşmenin döviz kurları üzerine etkisinin değerlendirilmesi amaçlanmıştır.

Bu amaç çerçevesinde üç bölümden oluşan çalışmamızın ilk bölümünde liberalleşme ve döviz kuru sistemleri, ikinci bölümde Türkiye ekonomisinde

liberalleşme politikalarının gelişimi ve bu uygulamalar döneminde döviz kurlarının değişimi ele alınmıştır. Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise Türkiye ekonomisinde, 1992–2006 döneminde dış ticaret ve finansal piyasalardaki liberalleşmeyi ölçmek için seçilen değişkenlerle, ülkedeki reel döviz kurlarının istatistiksel ve ekonometrik ölçümlerine yer verilmiştir.

Çalışmanın ilk bölümünde liberalizasyon ile ilgili yapılan incelemeler sonucunda; liberalizasyonun üç türü olduğu görülmüştür. Bunlar dış ticaretin liberalizasyonu, finansal liberalizasyon ve iç piyasaların liberalizasyonudur. Ancak konumuzun dışında olduğu için iç piyasaların liberalizasyonuna çalışmamızda yer verilmemiştir.

Çalışmamızda dış ticarette liberalizasyon "tarifelerin, kotaların, döviz kontrollerinin, diğer kısıtlama ve yasakların eş zamanlı ve aşamalı olarak belirli bir program çerçevesinde kaldırılması" anlamında ele alınmıştır.

Finansal liberalizasyon ise; "yurt içi sakinlerin dış piyasalardan serbestçe borçlanabilmesi, dışarıya sermaye transfer edip yabancı varlık kalemlerini tutabilmesi, yurt sakini olmayanların da yurtiçi finans piyasalarında finansman yapabilmesi ile yurtiçi finansal piyasalarından borçlanabilmesi" şeklinde kullanılmıştır.

Birinci bölümde ayrıca liberalizasyon fikrinin tarihsel gelişimi ve finansal liberalizasyon teorileri ele alınmıştır. Bu teoriler içinde McKinnon-Shaw yaklaşımı finansal liberalizasyonun ülkelerdeki kaynak problemini çözeceğini, Yapısalcı ve Post-Keynezyen yaklaşım ise finansal liberalizasyonun ihtiyacı olan ülkelerdeki kaynak problemini çözemeyeceğini ve ülke tasarruflarını azaltacağını savunmuşlardır. Bir diğer yaklaşım olan spekülatif gelişme yaklaşımı ise Yapısalcı ve Post-keynezyen yaklaşımın sentezi şeklinde algılanabilecek görüşler ileri sürmüşlerdir.

Çalışmanın birinci bölümünde ele alınan bir diğer konu ise döviz kurları ve döviz kuru sistemleri olmuştur. Buradaki incelemeler sonucunda yabancı paranın ulusal para değeri olarak tanımlanan döviz kurunun; temelde aşağıdaki faktörlere bağlı olarak belirlendiği görülmüştür;

- Yabancı para arzı karşısında göreli olarak artan ulusal para arzı (m/mf),

- Dış âleme kıyasla göreli olarak artan yurt ülkenin reel ulusal geliri (y/yf),
- Dış âlemde beklenen enflasyon karşısında göreli olarak artan yurt ülkenin enflasyon oranı (π / πf),
- Yurt ülkeye oranla artan dış âlem reel faiz oranı,
- Ülkenin dış ticaret serbestleşme düzeyi (Ülkenin sahip olduğu dış ticaret hacmi / GSMH);
- Yabancı mallara olan talebin artması nedeniyle dış ticaret bilânçosunda oluşan açıklar,
- Yerli ülkedeki yabancı para mevduat faizi,
- Yurt dışından ithal edilen mal miktarı,
- Yurt dışına ihraç edilen mal miktarı,
- Ülkeni finansal serbestleşme düzeyi (Ülkeye giren toplam sermaye miktarı / GSMH),
- Spekülatif söylentiler,
- Dış ticaret dengesi,
- Cari işlemler dengesi,
- Merkez bankası dış rezervleri,
- Yurtiçi enflasyon oranı

Birinci bölümün içerisinde son olarak döviz kuru ile liberalizasyon türlerinin etkileşimi yer verilmiş ve liberalizasyona yönelik politikaların döviz kurlarını doğrudan (sermaye ve finans hesabında yer alan kalemler aracılığıyla) ve dolaylı (dış ticaret, yani ihracat ve ithalat aracılığıyla) olmak üzere iki kanaldan etkilediği görülmüştür:

"Türkiye'de liberalleşme sürecinin tarihsel gelişimi ve döviz kuru değişimine yaptığı etkinin incelenmesi" başlığını taşıyan ikinci bölümde yapılan incelemelerde ise; Türkiye ekonomisinde liberalleşme süreci; 1923–1929 dönemi, 1950–1960 dönemi ve 1980 dönemi olmak üzere üç bölümde değerlendirilmiştir. Her bir dönemin kendi koşullarına göre şekillenmiş olmakla birlikte liberalizasyon uygulamalarından gerek 1923-29 gerekse 1950-60 döneminde geri dönülmüştür. Kanımızca bu dönüşler ülkenin ekonomik yapısı ve gelişme düzeyinin böylesi uygulamalara yeterince uyumlu olmamasıyla ilgili olmuştur.

Çalışmamızda liberalleşme dönemleri içerisinde 1980 sonrasını ayrı olarak değerlendirmenin gereği ortaya çıkmıştır. Çünkü, bu dönemde liberalizasyona yönelik düzenlemeler gerek uygulama alanı gerekse sürekliliği açısından önceki dönemlerden oldukça farklıdır. Nitekim 1980'de başlayan süreç hala devam etmekte, liberalleşme adına önemli adımlar atılmış bulunmaktadır. Diğer taraftan dünya ekonomisiyle gerek reel gerekse finansal boyuttan entegrasyon düzeyi bu sürecin geri dönülmesini imkansız kılacak özellikler göstermektedir. Bu bağlamda 1980 sonrasının liberalizasyonda en ileri dönem olduğu ortaya çıkmıştır.

Böylesi bir değerlendirmeye imkan veren gelişmelerin yaşanmasında 24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya konulan önlemlerin ilk aşamayı, 1989 yılında alınan 32 Sayılı Kararın ise ikinci aşamayı oluşturduğu görülmüştür. Nitekim, 24 Ocak Kararları ile dış ticarette liberalizasyon düzeyi arttırılırken, 1989'da çıkarılan 32 Sayılı Karar ile ülkeye gelecek yabancı sermayeye tanınan olanaklar arttırılmıştır. Konumuz açısından büyük önem taşıyan 32 sayılı Karar'la;

- Türkiye'de yerleşik kişilerin, bankalar ve özel finans kurumlarından hiçbir sınırlama olmaksızın döviz alabilmeleri ve döviz bulundurmak için herhangi bir kısıtlamaya tabi olmamaları,
- Türkiye'de yerleşik kişilerin, Türkiye'de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları dövizi ülkeye getirebilmeleri,
- Yurtdışında yerleşik kişilerin İMKB'de kota edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alıp ve satabilmeleri,
- Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kota edilmiş menkul kıymetleri, Merkez Bankası tarafından alım-satım yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonosu ve devlet tahvilleri alıp satabilmeleri ve bu kıymetlerini bedellerini yurt dışına transfer edebilmeleri.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurtdışında menkul kıymet çıkarabilmeleri, piyasaya sürebilmeleri ve satabilmeleri,
- Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışından menkul kıymet getirebilmeleri ve yanlarında yurtdışına çıkarabilmeleri, yurtdışından döviz kredisi alabilmeleri,
- Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin Türk lirası hesap açtırabilmeleri ve bu hesaplara ilişkin anapara ve faizleri Türk lirası veya döviz olarak transfer edebilmeleri,

Mümkün kılınmıştır. Bu düzenlemeler, benzer gelişme düzeyine sahip ülkelere oranla oldukça erken sayılabilecek bir dönemde gerçekleştirilmiştir. Erken sayılabilecek bu düzenlemelerin gerisinde ise ülkenin kaynak ihtiyacının karşılanmasında hem dış ticarette hem de finansal boyutta liberalizasyon düzeyinin arttırılmasının bir araç olarak görülmesinin etkili olduğu anlaşılmıştır.

Nitekim, bu dönem içinde dış ticaret açığı hızlı bir artış trendine girmiş, bu ise finansman için dış kaynak ihtiyacını artırmıştır. 1990'lı yıllarda kamu kesimi açıklarının arttığı kamu kesiminin mali disiplinsizlik içinde olduğu bir dönem olması da dış kaynak ihtiyacını bir başka boyuttan artırıcı etki yapmıştır.

Bu dönemde hem dış ticarette devam eden açığın hem de kamu kesiminde oluşan finansman açığının kapatılması kısa vadeli sermaye hareketleri ile sağlanmaya çalışılmıştır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkeye çekilebilmesi için ise "yüksek faiz-düşük kur" politikası kullanılmıştır. Ancak bu politika ekonominin kısa vadeli yabancı spekülatif sermayeye bağımlılığını artırmış, bu tür sermaye hareketlerinin yarattığı kırılganlıkları beslemiştir.

Bu sürecin ilk ciddi yansıması; 1990–1993 yılları arasında kısa vadeli yabancı sermayeye dayalı gerçekleşen ekonomik büyümenin ardından 1994 yılında büyük bir ekonomik kriz yaşanması olmuştur. Bu krizin ardından 5 Nisan 1994 tarihine alınan istikrar kararlarının ardından hem finansal hem de reel sektörde önemli oranda daralma görülmüştür.

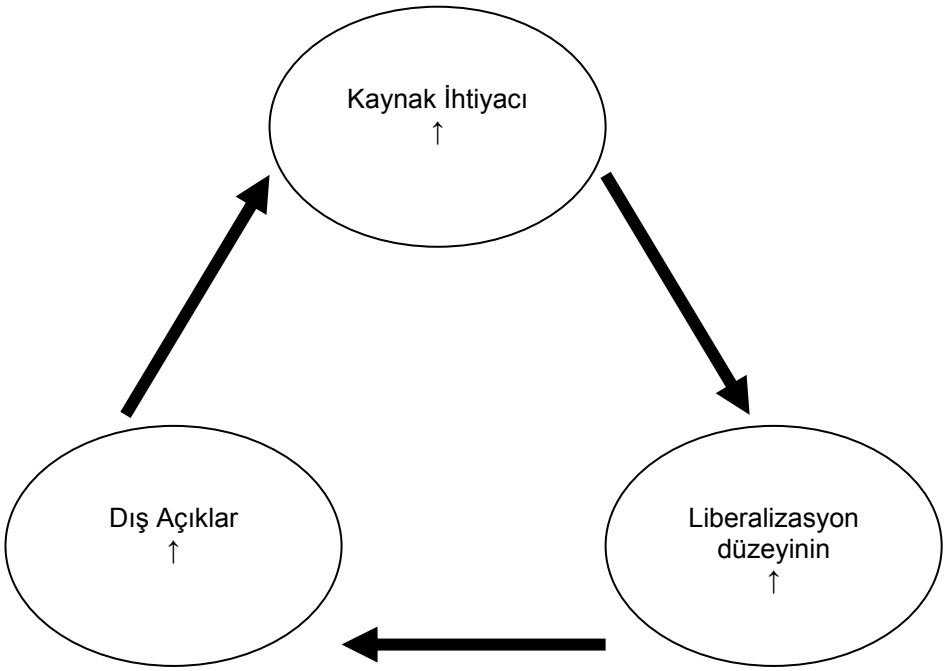
Benzer bir gelişme 1997-1998 döneminde diğer gelişmekte olan ülkelerde yaşanmıştır. Türkiye gibi kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğun olarak yaşandığı Uzakdoğu ülkelerinden Tayvan'da başlayarak hemen hemen tüm gelişmekte olan ülkeleri (Kore, Endonezya, Malezya, Rusya, Latin Amerika ülkeleri) saran ve "küresel" olarak tanımlanan bir kriz yaşanmıştır. Dolayısıyla spekülatif sermaye hareketlerinin olası sonuçları "küresel bir bedel" ödenerek öğrenilmiştir. Ancak, bugün gelinen noktada bu krizden yeterince ders alınmadığını ortaya koymaktadır. Çünkü, bugün için spekülatif sermaye hareketlerinin boyutu 1997-98 döneminin çok üzerine çıkmış, gelişmekte olan ülkelerin bu tür sermayeye bağımlılığı daha da artmış ve yeni bir küresel krizin iklimi oluşmaya başlamıştır. Bunu gören bazı ülkelerde kısa vadeli spekülatif yabancı sermaye hareketlerine sınırlama getirme

çabaları ise, hakim paradigma savunucuları tarafından şiddetle reddedilmiş, bu tür denemeler cezalandırılmıştır.

1994 yılında ülkemizde, 1997-98 döneminde ise küresel düzlemde yaşanan krizlerin Türkiye ekonomisinde yarattığı tahribatların giderilmesi ve ekonomide birikmiş sorunların çözümü amacıyla IMF desteğinde yeni bir ekonomik program uygulamaya konulmuştur. Türkiye'de enflasyonu ve bunun temel nedeni olan kamu açıklarının çözümü amacıyla uygulamaya konulan bu kur çapalı program TL'nin aşırı değerlenmesine, bu ise dış ticaret ve cari işlemler dengesi açığının rekor düzeylerine gelmesine neden olmuştur. IMF'nin desteği ve programın teknik niteliklerinin yüksek olmasına dayalı olarak Türkiye'yi uygun bir finansal yatırım alanı olarak gören küresel spekülatörlerin bol miktarda sıcak parayı ülkemize getirmesi kurların eksik değerlenmesi ve dış açıkların gerisindeki temel nedenlerden birisi olmuştur. Ancak, doğası itibariyle sürdürülemez nitelikte olan bu süreç, Türkiye'nin yapısal sorunlarının başında gelen dış kaynak ve dış girdi bağımlılığının da katkısıyla büyük bir ekonomik krize ortam hazırlamış, ilki Kasım 2000 ikincisi Şubat 2001 olmak üzere yaşanan dalgalanmalar sonucunda program çökmüş ve Türkiye tarihinin en büyük krizlerinden birine girmiştir.

Krizin ardından uygulamaya konulan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" ile kamunun sahip olduğu mali disiplinsizliğe son verilmek istenmiş, hastalıklı kurumlar tavsiye edilmiş, finansal sistem yeniden yapılandırılmıştır. Bu arada 2002 seçimleriyle güçlü bir tek parti Hükümeti kurulmuştur. Hükümetin IMF ile ortaklaşa yürütülmekte olan programı devam ettirmesi, hız kazanan yapısal reformlar ve Avrupa Birliği ile ilişkilerde olumlu olarak algılanan gelişmeler sonucunda, bir başka deyişle siyasi istikrar ile birlikte ekonomik istikrarın da yakalanmış olması küresel aktörlerin Türkiye'ye olumlu bakmasına ortam hazırlamıştır. Diğer taraftan uygulanan ekonomik programın çok güçlü bir şekilde yüksek faiz-düşük kur eksenine oturtulması spekülatif yabancı sermaye için Türkiye'yi biraz daha cazip hale getirmiştir. Bu ortamda Türkiye'ye neredeyle "oluk oluk" sıcak para girişi olmuş ve gelen miktar 90 milyar dolara dayanmıştır. Böylece büyük dış kaynak ihtiyacı-yüksek reel faiz-büyük miktarda sıcak para girişi- düşük kur-dış ticaret açığı-büyük dış kaynak ihtiyacı şeklinde bir kısır döngü oluşmuştur. Bu durum çalışmanın ikinci bölümünde elde ettiğimiz önemli sonuçlardan biri olmuştur.

Diğer taraftan bu sürecin liberalizasyonla bağlantısı dışarıdan kaynak bulmak için liberalizasyonun bir araç olarak görülmesiyle kurulabilir. Nitekim, ekonominin yapısal sorunları yanında uygulanan politikalar sonucu artan dış kaynak ihtiyacı nedeniyle ekonomideki liberalizasyonun düzeyi arttırılmıştır. Artan liberalizasyon düzeyi ülkede dış açıkların artmasına sebep olmuştur. Artan dış açıklar nedeniyle yeniden kaynak ihtiyacı gündeme gelmiştir. Aşağıdaki şekilde de gösterilen bu kısır döngü sürekli olarak kendini tekrarlamaktadır.



Çalışmanın ampirik boyutunu içeren üçüncü bölümünde ise konu bağlamında ele alınan değişkenler için durağanlık ve eşbütünleşme yöntemleri kullanılmıştır. Bu bölümde yapılan analiz sonuçlarına göre finansal liberalizasyon düzeyindeki artışın döviz kurlarını azaltıcı (ters yönlü ilişki), dış ticarette liberalizasyonun ise döviz kurlarını artırıcı (doğru yönlü ilişki) etkiye sahip olduğu görülmüştür. Elde edilen bu önemli sonuçların literatürle paralel olduğu anlaşılmıştır.

Çalışmamızda yaptığımız inceleme, analiz ve bulguların sonucunda genel değerlendirmelerimiz ve politika önerilerimizi şöyle ifade etmemiz mümkündür;

- Türkiye'de liberalizasyonun, özellikle finansal liberalizasyonun gerisinde dış kaynak bağımlılığı bulunmaktadır. Ancak, dış kaynak bağımlılığının gerisinde de, öncelikle, dış girdi bağımlılığının olduğu görülmektedir. Türkiye, 1980 yılında döviz açığını gidermek için dış ticareti libere ederken, dış kaynak bağımlılığının

azaltılmadan böylesi bir sürece girilmesi, rekabet gücünün yetersiz olmasının da katkısıyla, dış ticaret açıkları hızla artmaya başlamıştır. Böylece; dış girdi bağımlılığı-artan dış ticaret açığı- artan dış kaynak ihtiyacı-artan dış kaynak bağımlılığı şeklinde bir kısır döngü oluşmuştur.

- Dolayısıyla dış ticarette liberalizasyon dış kaynak ihtiyacının karşılanması amacıyla finansal liberalizasyonu da zorunlu kılmıştır.
- Dış ticaret açıkları yanında, politik konjonktürün yüksek olduğu, siyasi istikrarsızlıkların yoğun olarak yaşandığı 1988 sonrası dönemde, devasa boyutlara ulaşan kamu açıklarının finansmanı için yurtiçi tasarrufların yetersiz olması da finansal liberalizasyonu gerekli kılan önemli bir faktör olmuştur.
- Bu şekilde, yani artan dış açıklar ve kamu açıkları (ikiz açıklar) Türkiye'nin dış kaynak girişini zorunlu kılarken, finansal liberalizasyon bu açıkların finansmanına imkan sağlayarak adeta bir "uyuşturucu" etkisi yapmış, dışa bağımlılığı sadece ekonomik değil aynı zamanda siyasi boyuttan da artırmıştır.
- Gelinen nokta itibariyle finansal liberalizasyonun imkan vermesiyle ülkemizde devasa boyutlara ulaşan kısa vadeli yabancı sermaye (89 milyar dolar), artan dış borçlar (206 milyar dolar) önemli kırılganlıklar yaratmaktadır. Sıcak paranın ani çıkışına ilişkin endişeler, bunu engellemek için verilen yüksek reel faizin reel sektörü zorlaması mevcut durumun sadece birkaç olumsuz yansımasıdır.
- Bu çerçevede bir genelleme yapıldığında; dış girdi bağımlığı-dış ticaret açığı-kamu açıkları-artan dış kaynak ihtiyacı-yüksek reel faiz-büyük miktarda dış kaynak girişi-döviz bolluğu-düşük kur-artan dış ticaret açığı… şeklinde bir kısır döngü ile karşı karşıya olduğumuz söylenebilir.

Bu koşullarda önerilerimizi ise şöyle sıralayabiliriz;

1- Türkiye dış girdi bağımlılığını mutlaka azaltmalıdır. Bunun için yatırım planları ve yatırım teşviklerinde dışa bağımlılığın yüksek olduğu sektörlere öncelik verilmelidir.

2- İhracat artışı için gerekli iklim oluşturulmalıdır. Bugün ihracatçılarımız dünyanın en pahalı enerjisini kullanmakta, en yüksek reel faizi ödemekte, rakiplerine oranla çok yüksek istihdam vergileri ile karşı karşıya bulunmaktadır. Firmalarımızın rekabet gücünü azaltan bu olumsuz koşullar makul bir süre içinde ortadan kaldırılmalıdır.

3- Kamu açıkları, yurtiçi tasarruflar ve makul reel faizlerle finanse edilebilir düzeylere çekilmelidir. Bunun için vergi tabanının genişletilmesi (kayıt dışı ekonominiz

minimize edilmesi), kamu harcamalarının disipline edilmesi gerekmektedir. Kamudaki yolsuzlukların önlenmesi ve irrasyonel yatırımların azaltılması da bu açıdan önem taşımaktadır.

4- Yerli ve yabancı finansal yatırımcılar arasında oluşturulan haksız rekabet ortamı (stopaj nedeniyle) ortadan kaldırılmalıdır.

5- Finansal kazançlar ciddi oranda vergilendirilmelidir. Bu şekilde reel sektör aleyhine olan durum düzeltilmeli, reel yatırımların artışı için zemin güçlendirilmelidir.

6- Sıcak paranın kontrolü ve vergilendirilmesi konusu değerlendirilmeli, dışarıya daha fazla kaynak transferinin engellenmesine çalışılmalıdır.

Kısaca ifade etmek gerekirse; çözümlerin sonuçlardan değil de, nedenlerden yola çıkılarak bulunabileceği unutulmadan, Türkiye'yi girdi ve kaynak açısından dışarıya muhtaç eden zeminin değiştirilmesine, ülke içinde rekabetçi bir şekilde üretimin artırılmasına, yurtiçi tasarrufların yukarıya çekilmesine, kamu dengelerinin sürdürülebilir düzeye getirilmesine çalışılmalıdır. Bunların gerçekleştirilmesi durumunda gerek dış ticarette, gerekse finansal boyutta liberalizasyonun olumsuz sonuçları önemini büyük ölçüde kaybedecektir.

KAYNAKÇA

MAKALELER ve TEBLİĞLER

Ahmed, N., "Export response to Trade Liberalizatıon Bangladesh A Coıntegratıon Analysis", **Applied Economics**, 2000.

Aksay, O.Cevdet, C. Emre Alper, Meral Karasulu , "Currency Substitution And Exchange Rate İnstability: The Turkish Case", **European Economic Review**, 1997.

Akyüz, Yılmaz ve Boratav, K., "The Making of the Turkhish Crisis", **World Development**, vol.31-9,2003.

Alper, C. Emre and Kamil Yılmaz, "Domestic Needs for Foreign Finance and Exchange Rate Regime Choice in Developing Countries, with Special Reference to the Turkish Experience", **Applied Economics**, 2002.

Altınay, Galip ve Erdal Karagöl, "Structural Break, Unit Roots And Causality Beetwen Energy Consumption and GDP in Turkey", **Energy Economics**,vol:26,2004.

Andrews, D.W.K, "Test for Parameter Instability and structural change with unknown change point", **Econometrica**, vol:61, 1993.

Andrews E.,, D.W.K., "Further Evidence On The Great Crash,The Oilprice Shock And The Unit-Root Hypothesis" **Journal of Business And Economic Statistic**, 1992.

Anne O:KRUEGER, " Foreign Trade Regimes and Economic Development : Liberalization Attempts Consequences", **Cambridge, M.A. Ballinger Publisher**, 1978.

Arbatlı, Elif, " Exchange Rate Pass-Though ın Turkey : Looking for Asymmetries", **Central Bank Revıew**, vol.3, n.2, July, 2003.

Baqtiste, Venet, " Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Gelişme: Literatüre Eleştirel bir Bakış, çev. Canan Özaltay, **İktisat Dergisi**, 2003,

Barışık, Salih, “Para Kurulu Sistemi, Üstünlükleri ve Zayıf Yönleri”, **Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2001.

Başkan Özgen, Ferhat, “Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları”, **Ege Maliye Bölümleri Araştırma Görevlileri Sempozyumu**, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayını, 26-28 Kasım 1998.

Bicer, G. ve Yeldan, E.,”Patterns of Financial Capital Flows and Accumulation in the Post-1990 Turkish Economy”, **Canadian Journal of Development Economics**, vol.24-2,2003.

Boratav, Korkut, “2000–2001 krizinde Sermaye Hareketleri”, **İktisat, İşletme ve Finans**, no.186,2001.

Calvo, G. A., L. Leiderman, and C. M. Reinhart, ”Inflows Of Capital To Developing Countries İn The 1990s: Causes And Effects”, **Inter-American Development Bank Office Of The Chief Economist Working**, 2001.

Celasun, Merih, “Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı ve Finansal Krizler”, **Doğu Batı**, vol.4–17, 2001.

Cook,Steven, “Spurios Rejection by cointegration test incorparating structural change in the cointegration relation”,**Applied Economics**,vol:11,2004,ss.879-884.

Cordoba,G., A. Timothy, J. Kehoe, “Capital Flows And Real Exchange Rate Fluctuations Following Spain's Entry İnto The European Community”, **Journal of International Economics**,2000.

Çarıkçı Emin, “Esnek Kur Politikaları ve Dış Ticarete Etkileri”, **HÜ, İİİBF Dergisi**, 1983.

Çoşkun A.Nejat, “Dışa Açık Ekonomi Üzerine Makaleler”, **Maliye Ve Gümrük Bakanlığı APK Kurulu Başkanlığı**, Yayın No: 1986/270, Ankara, 1986.

Dickey, D.A. & W. A. Fuller, “Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root”, **Journal of America Statistical Association**, 1979.

Doroodıan, K., C. Jung and A. Yucel “Estimating The Equilibrium Real Exchange Rate: The Case of Turkey”, **Applied Economics**, 2002.

Emek Uğur, “Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi büyüme Üzerine Etkileri”, **Rekabet Dergisi**, 2000.

Ersel, Hasan, “ Ekonomik İstikrar ve Yapısal Uyum Programının Neresindeyiz? “, **İktisat, İşletme ve Finans**, Vol.173, 2000.

Ertuğrul, A. ve Yeldan, E., “On the Structural Weaknesses of the Post-1999 Turkish Dis-İnflation Program”, **Turkhish Studies Quarterly**, vol.4-2, 2003.

Esen Oğuz, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Bir Yaklaşım”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 1998,

Eser, Kadir “Finansal Liberalizasyon Politikalarının Makro Ekonomik Performans Üzerine Etkileri”, **Hazine Dergisi**, Ocak 1996.

Glick, R., and M. Hutchison, “Capital Controls And Exchange Rate İnstability in Developing Economies”, **Journal Of International Money And Finance**,2005.

Grabel, Ilene,”Speculatıon- Led Economic Development: A Post- Keynesian Interpretation of Financial Liberalization Programmes in The third World”, **Internatıonal Review of Applied Economics**, vol.9–2, 1995.

Güneri AKALIN, “Türkiye’de Ekonomi-Politik Kriz ve Piyasa Ekonomisine Geçiş”, Akçağ Yayınları / 438, Ekonomik Araştırmalar/ 6, Ankara 2002.

Güriş, Burak ve Burcu Kıran, “Reel Faiz Oranı Ve Reel Döviz Kurunun Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerine Etkileri; Sınır Testi Yaklaşımı”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, 2007.

Harris, John ve Diğerleri, “TheEffect of Financial Liberalization on the Capital Structure and Investment Decisions of Indonesian Manufacturing Establishments” , **The World Bank Economıc Revıew**, 1994.

Hasanov, Mübariz ve diğerleri, “Kura Dayalı İstikrar Programı Sendromu: Türkiye Örneği”, 2004 – **Türkiye İktisat Kongresi**, İzmir, 2004.

Holden K. ve Thompson, “Cointegration : An Introductory Survey”, **British Review of Economic Issues**, 1992.

Hudgins, D., and D.Yoskowitz, “Dollarization Versus Coordination: Policy For Small Countries Facing Dollar Dilemmas and Financial Liberalization”, **Journal of Policy Modeling**, 2004.

Kılınçbay, Ahmet, “Türkiye’de Planlama”, **BİTİA yayınları**, İstanbul, 1973.

Krueger, Anna, “Exchange Rate Determination”, **Cambridge Universitiy Pres**., London, 1983.

Londero, Elio, “Trade liberalization and adjustment in Argentina”,**Journal Internatıonal Trade &Economic Development**, 2003.

Londero Elio, “Trade Lıberalızatıon wıth a Fıxed Exchange Rate”, **The Internatıonal Trade Journal**, 1997.

MacDonald, Ronald ve Taylor, Mark, ‘**Exchange Rate Economics (Volume-1)**’ ,Edward Elger Publishing Limited, London, 1992.

Miynat, Mustafa, “Liberalizasyon Sürecinde Ortaya Çıkan İstikrarsızlıklar ve Çözüm Önerileri”, **Yönetim ve Ekonomi**, 2002.

Nemli, Melih, “Mali Liberaleşme : Mckinnon-Shaw Yaklaşımı, Yapısalcı Yaklaşım ve Türkiye Örneği”, **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, sayı: 5, 1990,

Peron, Pierre, “Trend, Unit Root and Structural Change in Macroeconomic Time Series”, **Cointegration for the Applied Economist** içinde, Editör; B.B.Rao, The Macmillian, UK,1994.

Peron, Pierre, Further Evidence Of Breaking Trends in Macroeconomics Variables” , **Journal of Econometrics**, 1997.

Pesaran, M.H., Shin, Y. ve Smith, R.J., “Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships”. **Journal of Applied Econometrics**, 2001.

Pomfet, R., “Tradeand Exchange Rate Policies in Formerly Centrally Planned Economies” Blacwell Publishing, 2003.

Rivera-Batiz, F.L. and. L.A: Rivera-Batiz, “Internatıonal Financizl Liberalizatıon, Capital Flows andExchange Rate Regimes; An Inroduction”, **Review of Internatıonal Economic**, 2001.

Sekkat, K. and A. Varoudakis, “The Impact of Trade And Exchange-Rate Policy Reforms on North African Manufactured Exports” , **Development Policy Review**, 2002.

Stiglitz, Joseph, “‘Symposium on Bubbles”, Journal of Economıc Perspectıves, **Applied Economics**,1990.

Şimşek, Muammer ve Cem Kadılar, “Döviz Kurundaki Değişikliklerin Türkiye’nin İthalatına Uzun Dönemli Etkisi”,**İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, 2006.

Taylor, Stephen, “Forecastıng The Volatılıty of Currency Exchange Rates”, **Internatıonal Journal of Forecastıng**, 1987.

Türel, Oktay, İsmail Önder, Nazım Ekinci, Cenk Somel, “Türkiye’de Kamu Maliyesi Finansal Yapı ve Politikalar”, **Tarih Vakfı yurt Yayınları**, İstanbul,1993.

Utkulu, Utku ve S.GHATAKA, “Exchange Rate Liberalisation and Trade Performans of India and Turkey 1955–1988”, **The Asian Economic Review**, 1996.

Utkulu, Utku, “Coıntegratıon Analysıs: An Introductory Survey With Applications to Turkey”, **I. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Bildirileri**, İzmir,1993.

Varoudakıs, C. and M.Veganzone, “Real Exchange Rate and Openness İn Emerging Economies:Argentina in The Longrun”, **Applied Economics** ,2003.

Yeldan, Erinç, “Birinci yılında 2000 Enflasyonu düşürme Programının Değerlendirilmesi”, **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Şubat, 2001b.

Yeldan, Erinç, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler”, **İleri**, vol.4–11, 2001d.

Zivot,E. ve Andrews, D.W.K., “Further Evidence On The Great Crash,The Oilprice Shock And The Unit-Root Hypothesis” **Journal Of Business And Economic Statistics** ,1992.

KİTAPLAR

Acar, Sadık, “**Uluslararası Reel Ticaret Teori ve Politika**”, Dokuz Eylül yayınevi, İzmir, 2000.

Aktan, Coşkun Can, “**Politik İktisat**”, Anadolu Matbacılık, İzmir, 2000.

Andre, Louis, “**Histoire Economique**”, Paris, 1939, s.81.

Chacholiades, Miltiades, ‘**Internatıonal Economıcs**’ , McGraw-HILL Publıshıng Company, NewYork, 1990.

Çağlar, Ünal, ‘**Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar**’ , Alfa yayınları, İstanbul, 2003.

Erdoğan Aklin ve Diğerleri, “**The Exchange Rate Policy of Turkey : Historical Background, Today’s Implementation, Problems and Policy Propals**” Meban Capıtal Markets Research Center.

Ertuğrul, A. ve Selçuk, F., “Turkhish Economy : 1980 – 2001” ,in A.Kibritçioğlu, L.Rittenberg ve F.Selçuk, “**Inflation and Disinflation in Turkey”**, Aldershot: Ashgate Pub. Co. , 2002.

Gujarati, D. N., “**Basic Econometrics**”, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2001.

Husted, Steven ve Melvin, Micheal, Melvin, ‘ **Internatıonal Econmıcs**’ , Addision Wasle, NewYork, 2001.

Işıklar, İlyas, “**Para Teorisi ve Politikası**”, Anadolu Üniversitesi yayınları, Eskişehir, 2004, ss. 146- 147.

Karluk, Rıdvan, “**Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişimi**”, Beta Yayınevi, İstanbul, 1999.

Kepenek, Yakup ve Nurhan Yentürk, "**Türkiye Ekonomisi**", İstanbul Yayınevi, İstanbul, 2006.

Lindert, PeterH., "**Internatıonal Economics**",Basıldığı Yayın Evi, 1991.

Oliver J., Blanchard, ve Mark W. Watson, "Are Business Cycles All Alike?" in Robert J. Gordon, ed., **The American Business Cycles**, University of Chicago Press, 1986.

Özel, Saruhan, "**Türkiye'de Enflasyon, Devalüasyon ve Faiz**", Alkım yayıncılık, İstanbul, 2000.

Özgüven, Ali,"**İktisadi Düşünceler – Doktirinler ve Teoriler**", Filiz Kitapevi, İstanbul, 1992.

Parasız, İlker, "**Kriz Ekonomisi**", Ezgi Kitabevi, Bursa, 1995.

Parasız, İlker, "**Makro Ekonomi**", Ezgi Kitabevi, 4. Baskı, Mart 1993.

Sami GÜVEN, "**Sosyal Politikalarının Temelleri**" , Ezgi kitabevi yayınları, Bursa, 2001.

Sema Kalaycıoğlu, "**Dış ticarette Korumacılık ve Liberasyon**", Beta Basım Yayın, İstanbul, 1991.

Seyidoğlu, Halil, "**Uluslararası İktisat**", Kurtiş Matbaası, İstanbul, 1999.

Studenmund, A.H., , "**Using Econometrics: A Practical Guide**" Addison Wesley Longman, 2001.

Vogelvang, B., "**Econometrics, Theory and Applications with Eviews**" . Pearson Education, A.B.D., 2005.

Vural, Savaş, "**Keynesyen İktisat Yıkılırken**", Fatih kitapevi, İstanbul, 1984,

Wynarczyk, Peter, B.Snowdon and H.Vane, "**A Modern Guide to Macroeconomics,-An Introduction to Competing Schools of Thought**", Edward Elgar, İngiltere, 1995.

W.Connell, John, "**Büyük İktisatçılarınTemel Doktirinleri**", çev. Hurşid Çalıka, İstanbul, 1949.

Yeldan, Erinç, “**Küreselleşme Sürecinde Türkiye ekonomisi: Bölüm, Birikim ve Büyüme**”, İletşim yay., İstanbul, 2001a.

Yentürk, Nurhan ve Diğerleri, “**Türkiye Ekonomisi**”, Anadolu Üniversitesi yay., Eskişehir, 2004.

Yentürk, Nurhan, “**Körlerin Yürüyüşü**”, İstanbul Bilgi Yayınları, İstanbul, 2003.

TEZLER

Ağcaer, Arzu, “Dalgalı Kur Rejimi Altında Merkez Bankası Müdahalelerinin Etkinliği; Türkiye Üzerine Bir Çalışma ”, Uzmanlık Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık, 2000.

Bilir, Burcu, “Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri; Türkiye Örneği”, DEÜ SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2006.

Gökalp, Faysal, ”Türkiye’de Liberalizasyon Sürecinde Dış Ticaret Hadlerindeki Gelişmenin Analizi”, DEÜ SBE, Yayınlanmamış Doktora Tezi , İzmir, 1998.

Önel, Gülcan, “Türkiyede Dışborçların Sürdürülebilirliği”, DEÜ SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2004.

Karademir, Adnan, “Türkiye’de Finansal Liberalizasyonun Dış Kaynak Bağımlılığı Üzerine Etkileri”, DEÜ SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2005.

Kavas, Nilay, “Türkiye’de Finansal Liberalizasyonun Bankacılık Sisteminin Fon kaynakları ve Kullanımı Üzerine Etkilerin Analizi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2002.

Saatçioğlu, Ömür, “Türkiye At Gümrük Birliğinin Yabancı Sermaye Üzerindeki Etkileri”, DEÜ SBE, yayınlanmamış yüksek lisans tezi, İzmir, 1995, s.53.

Utku UTKULU, “Finansal Liberalizasyon ve Finansal Kriz”, Yayınlanmamış Ders Notları, D.E.Ü., 2005.

Yaldız, Elmas, “Bütçe Açıkları ve Politika Etkisizliği: Türkiye Uygulaması”, yayınlanmamış yüksek lisans tezi, DEÜ, SBE, İzmir, 2006.

İNTERNET

Aktan, Coşkun Can,(2002), Ekonomik Düzen Teorisi, Ekonomik Anayasa Hukuku ve Sosyal Piyasa Ekonomisi, Erişim: 11.06.2007

(http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/iktisat-okullari/freiburg-iktisat-okulu.pdf)

Esra Siverekli Demircan, "IMF'nin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri", s.7–8, erişim: (http://biibf.comu.edu.tr/edemircanmenerm.pdf) (31–07–2006)

Lopez, Claude (1997), "Evidence of Purchasing Power Parity For The floating Reime Period", March 2004 Erişim : (15-09-2006)

(http://www.artsci.uc.edu/economics/facstaff/research/Wppdf/2004-01.pdf)

Helmut Luetkepohl & Pentti Saikkonen, 2000. "Testing for a Unit Root in a Time Series with a Level Shift at Unknown Time" Econometric Society World Congress 2000 Contributed Papers 0342, Econometric Society. Erişim (25-10-2006). (XXX)

Helg, Rodolfo, Serati, Massimiliao; "Does The PPP Need The UIP?", Igıer Working Papers, No:97, January, Erişim: (15-09-2006). (http://www.biblio.liuc.it/liucpap/pdf/30.pdf)

Özbilen, Şevki (2002), "Finansal Deregülasyonun Türkiye Ekonomisine Etkileri", Aydın, s. 10. Erişim : (15–08–2006) (http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/Globalleme.doc)

Yıldırım, Oğuz (2003), "Döviz Kurları Çerçevesinde Satınalma Gücü Paritesinin Zaman Serisi Analizi ve Türkiye Ekonomisi Uygulaması",Erişim: (10–09–2006) (http://paribus.tr.googlepages.com/o_yildirim2.doc)

G.Grossekettler, Heinz, "Freıburg İktisat Okulu", çev: Süleyman Erdal, ss.1–4, Erişim: (01.05.2006) (http://www.canaktan.org/ekonomi/iktisat-okullari/freiburg/erdal-freiburg.pdf)

DİĞER YAYINLAR

Özdemir, K.Azim ve Şahinbeyoğlu, Gülbin, "Alternatif Döviz Kuru Sistemleri", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma, Eylül, 2000.

AKTAN, Coşkun Can, "Yeni Global Gerçekler – 21.yüzyıl. için Post Modern Manifesto", TUGİAD Yayını, Mart 2000.

Çıplak, Uğur, "Ödemeler Dengesinde 'Net Hata Noksan' Kalemi Üzerine Bir Değerlendirme", TCMB yayınları, Ankara, 2005.

DPT, "Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi; 8. Beş yıllık Kalkınma Planı, Özel İhtisas Komisyonu", Ankara, 2001.

İnan, Emre A. "Dezenflasyon Programının Türk Bankacılık Sistemine Olan Etkileri",

TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Mart 2000.

İnan, Emre A., "Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye", TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, 2002.

TCMB, Enflasyon Hedflemesi Rejiminin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası, sayı:2005-56,2005.

TCMB, Para Politikası Raporu, 2005-I

World Bank, "Trade Policy Reform", World Development Report içinde, Ed. G.M. MEIER, Oxford University Press, Oxford, 1989.