

## GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE REEL DÖVİZ KURU VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

### REAL EXCHANGE RATE AND ECONOMIC GROWTH RELATIONSHIP IN TRANSITION ECONOMIES

Tuncay ÇELİK\*, Bekir ÇELİK\*\*, Doğan BARAK\*\*\*

\* Prof. Dr., Erciyes Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Yüksek Okulu, tcelik@erciyes.edu.tr

\*\* Arş. Gör., Nuh Naci Yazgan Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, bekircelik38@gmail.com

\*\*\* Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Anabilim Dalı, doktora öğrencisi  
barakdogan12@gmail.com

#### ÖZ

*Literatürde ekonomik büyüme ve reel döviz kuru arasındaki ilişki Balassa- Samuelson hipotezinden sonra dikkat çeken bir konu haline gelmiştir. Ekonomik büyüme ve reel döviz kuru arasında güçlü bir ilişkinin varlığı, hükümetlerin ekonomik büyüme için doğru kur politikaları belirlemelerini gerekli kılmaktadır. Bu çalışmada, Doğu Avrupa ve Orta Asya'da yer alan 12 geçiş ekonomisinde 2006-2014 dönemi çapraz kesit verileri kullanılarak panel veri analiziyle ekonomik büyüme reel döviz kuru arasındaki ilişki araştırılmıştır. Araştırmamız, bu ülkelerde söz konusu dönemde reel döviz kuru azaldıkça ekonomik büyümenin arttığı ilişkisinin istatistiki olarak anlamlı fakat reel kurdaki hareketlerin büyümeyi açıklamada ana değişken olmadığı sonucunu vermiştir.*

**Anahtar kelimeler:** *Büyüme, reel döviz kuru, geçiş ekonomileri, Panel veri*

**Jel Kodları:** *F31, O11.*

#### ABSTRACT

*Following Balassa-Samuelson hypothesis, the relation between economic growth and real exchange rate has become an attention drawing subject in the literature. The existence of a strong relation between economic growth and real exchange rate necessitates the governments to choose the right exchange rate policies for achieving economic growth. This paper investigates the relation between economic growth and real exchange rate via panel data analysis using cross-sectional data of 12 transition economies in Eastern Europe and Middle Asia. The results of the analysis suggest a statistically significant increase in economic growth as the exchange rate decreases. However, real exchange rate movements do not turn out to be the major variable in explaining the economic growth.*

**Keywords:** *Growth, real exchange rate, transition economies, panel data*

**Jel Codes:** *F31, O11.*

## 1. GİRİŞ

21 Aralık 1991 yılında Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği'nin (SSCB) dağılmasıyla beraber yeni bir süreç başlamıştır. Bu süreçte iki kutuplu (ABD-SSCB) dünya düzeninden tek kutuplu dünya düzenine geçilmiştir. SSCB döneminde sosyalizme dayalı bir ekonomik politika izleyen ülkeler bu yeni dönemle birlikte serbest piyasa ekonomisine geçiş yapmışlardır. Dolayısıyla geçiş ekonomisi kavramı, kumanda ekonomisinden serbest piyasa ekonomisine geçiş yapan bu ülkeleri tanımlamaktadır. IMF'in 2000 yılında yapmış olduğu sınıflandırmaya göre geçiş ekonomileri iki gruba ayrılmaktadır. Birinci grup, Avrupa ve Sovyetler Birliği Geçiş Ekonomileridir. Bu grupta; Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri (Arnavutluk, Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Makedonya, Macaristan, Romanya, Polonya, Slovak Cumhuriyeti ve Slovenya), Baltık Cumhuriyetleri (Estonya, Letonya ve Litvanya), Bağımsız Devletler Topluluğu (Rusya, Azerbaycan, Belarus, Ermenistan, Gürcistan, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Özbekistan, Tacikistan, Türkmenistan ve Ukrayna) ülkeleri yer almaktadır. İkinci grup ise Asya'daki Geçiş Ekonomileri olarak tanımlanmaktadır. Bu grupta; Çin, Kamboçya, Laos, Vietnam ülkeleri yer almaktadır (IMF, 2000).

Serbest piyasa ekonomisine geçiş yapan ülkelerin, geçiş yaptıkları ilk dönemlerinde ekonomik yapılarında önemli sorunlar ortaya çıkmıştır. Geçiş döneminde yaşanan mali krizler beraberinde bütçe açıkları ve yüksek kamu borç stoklarına sebep olmuştur. Ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi amacıyla yapılacak yatırımlarda yerel tasarruflardan kısa vadede yeterli seviyede yararlanılamadığı için cari açık sorunu ortaya çıkmıştır. Bunların yanı sıra ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkiye sahip olan reel döviz kuru, diğer ekonomik dönemlere göre serbest piyasa ekonomisine geçiş aşamasında alışılmışın dışında değerler almıştır. Döviz kurundaki bu oynaklıkların geçiş dönemindeki ülke ekonomilerine nasıl bir etki yaptığını araştırmak çalışmanın

temel amacını oluşturmaktadır. Bu amaç doğrultusunda, geçiş ekonomisinde yer alan ve veri seti bakımından uygun bulunan 12 geçiş ülkesi seçilmiştir. Bu ülkelerin 2006-2014 yıllarına ait; kişi başına düşen GSYİH, reel döviz kuru, sabit sermaye yatırımları ve hane halkı nihai tüketim harcaması verilerinden yararlanılmıştır. İlgili veriler kullanılarak panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Yapılan bu analiz sonucunda söz konusu 12 geçiş ekonomisinde ekonomik büyüme ile reel döviz kuru arasındaki ilişkinin yönünü tespit etmek amaçlanmıştır.

Bu amaç doğrultusunda çalışmanın ikinci bölümünde geçiş ekonomilerinin ekonomik yapısı hakkında bilgi verilmiştir. Devam eden bölümde konuya ilişkin teori ve seçilmiş literatür özeti yer almaktadır. Dördüncü bölümde ise ampirik analiz yapılmış ve elde edilen bulgular yorumlanmıştır. Beşinci ve son bölümde çalışmanın genel bir değerlendirmesinin yapıldığı sonuç bölümüne yer verilerek çalışma tamamlanmıştır.

## 2. GEÇİŞ ÜLKELERİNDE EKONOMİK YAPI

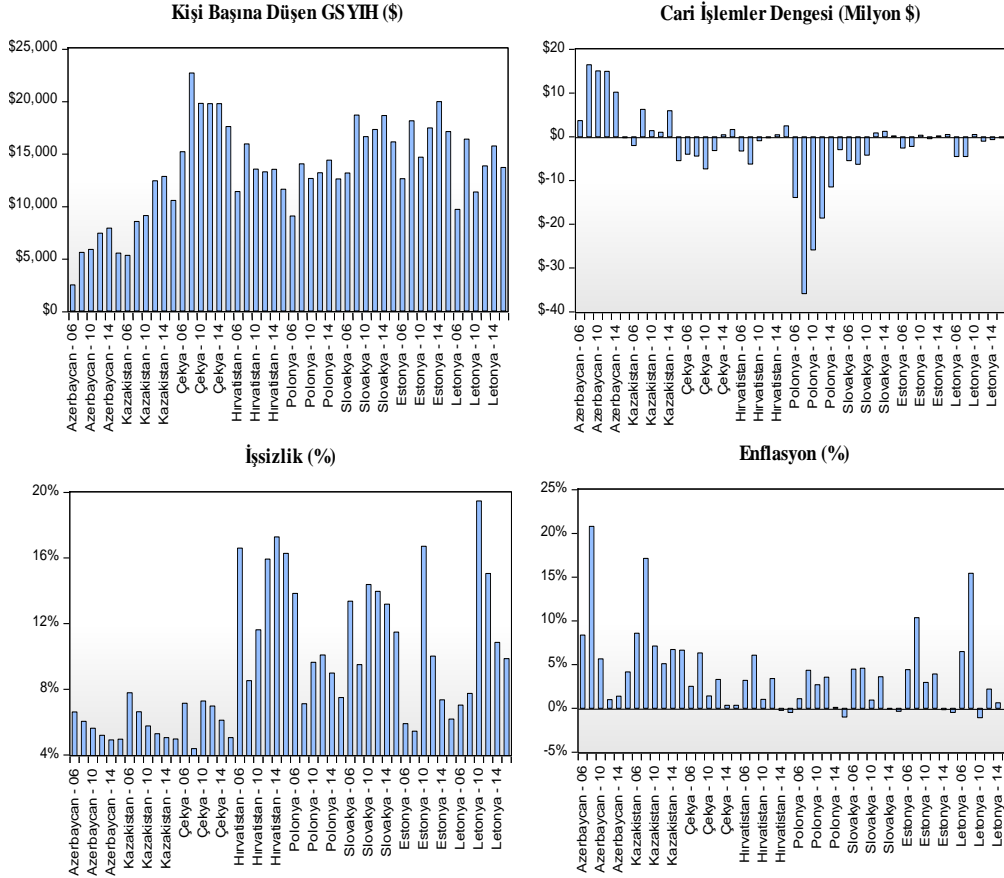
Geçiş sürecinde olan birçok ülke, özellikle Avrupa Birliği'ne üye olan ülkeler, önemli ilerlemeler kaydetmişlerdir. Ortalama olarak, yeni Avrupa Birliği üyesi olan bu ülkeler 1989'dan bu yana diğer geçiş ülkelerinden daha yüksek reel büyüme oranları ve yüksek yaşam standartlarına sahip olmuşlardır (Falcetti vd., 2006:422). Beşeri sermaye kayıpları, girişimci insan gücünün yokluğu, özel sektör ve özel sermaye gibi yapıların yokluğu, başlangıç dönemlerindeki yüksek enflasyon, döviz sorunları, özelleştirme yöntemlerindeki başarısızlıklar geçiş ekonomilerinin büyüme performanslarında görülen farklılıkların nedenleri olarak gösterilebilmektedir (Bal, 2004:157).

2000'li yılların ortalarında, küresel çevre ve AB ile yakınlaşma sürecinde giderek artan güvence sayesinde AB bölgesinde son derece hızlı bir büyüme gerçekleşmiştir.

Bununla birlikte dış borçlanma ile finanse edilen bu büyüme oranları, büyük ölçüde tüketim ve inşaat sektöründe gerçekleştiği için giderek sürdürülemez hale gelmiştir. 2008'de yaşanan küresel ekonomik kriz ve 2010-2012 Euro bölgesindeki kriz nedeniyle Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ekonomik açıdan sıkıntılı dönemler yaşamıştır. Bu dönemde, Batı Avrupa'yla bölge çapında olan ekonomik yakınsama yavaşlama eğilimine girmiştir (James vd., 2014:37-47).

Barlow (2006), 1993-2001 yıllarını esas alarak 22 geçiş ülkesi üzerine yapmış

Grafik 1: Seçilmiş Geçiş Ekonomilerinde Temel Makroekonomik Göstergeler: 2006-2015



**Kaynak:** Grafikler yazarlar tarafından hazırlanmıştır. Veriler: data.worldbank.org/data

Yukardaki grafiklerde geçiş ekonomileri olarak nitelendirilen ülkelere IMF sınıflandırmasına göre seçilmiş (Azerbaycan, Kazakistan, Çekya, Hırvatistan, Polonya, Slovakya, Estonya ve

Letonya) ülkelere ait; kişi başına düşen GSYİH, cari işlemler dengesi, işsizlik ve enflasyon verileri yer almaktadır.

Letonya) ülkelere ait; kişi başına düşen GSYİH, cari işlemler dengesi, işsizlik ve enflasyon verileri yer almaktadır.

İlk grafikte görüldüğü gibi IMF'nin yapmış olduğu sınıflandırmaya göre Bağımsız Devletler Topluluğu grubunda yer alan; Azerbaycan ve Kazakistan'ın 2006 yılından 2014 yılına kadar kişi başına düşen GSYİH oranında yaklaşık 2,5 kat bir artış gözlenmektedir. Fakat 2014 yılından 2015 yılına geçildiğinde yaklaşık 1,5 kat bir azalma gözlenmiştir. Bu ülkelerde küçülmede önemli faktör, Dünya petrol fiyatlarında meydana gelen gerilemedir. Yine benzer ekonomilere sahip Doğu Avrupa Ülkeleri grubunda yer alan; Çekya, Hırvatistan, Polonya ve Slovakya incelendiğinde 2006 yılından 2008 yılına geçişte kişi başına düşen GSYİH oranında yaklaşık 5000 \$ bir artış yaşanmıştır. Fakat 2008 yılından 2010 yılına gelindiğinde yaklaşık 2000 \$ bir kayıp söz konusudur. 2010-2014 yıllarında Çekya ve Hırvatistan'da çok önemli bir değişime gözlenmezken Polonya ve Slovakya ülkeleri 2008 yılındaki rakamları yeniden yakalamışlardır. 2015 yılına baktığımızda ise kişi başına düşen GSYİH miktarı 2010 yılının da altında bir seviyeye gerilemiştir. Son olarak Baltık Cumhuriyetleri grubunda yer alan; Estonya ve Letonya'nın bütün diğer ülkeler gibi 2006-2008 döneminde kişi başına düşen GSYİH miktarında bir artış yaşanmıştır. 2008-2010 döneminde Doğu Avrupa Ülkelerine benzer olarak bir düşüş olsa da Polonya ve Slovakya gibi 2008 yılında elde ettiği seviyelere geri yükselmiştir. Seçilmiş tüm ülkelerde 2008-2010 döneminde görülen bozulmalar, ABD'de başlayıp tüm dünyaya yayılan 2008 küresel krizinin etkilerinden kaynaklanmıştır. 2015 yılına gelindiğinde ise diğer bütün ülkelerde olduğu gibi bir düşüş yaşanmıştır. Bu düşüşün miktarı yaklaşık olarak 2000 \$'dır.

Diğer grafik olan cari işlemler dengesine bakıldığında, Bağımsız Devletler Topluluğunda yer alan Azerbaycan ve Kazakistan haricinde diğer ülkelerin 2010 yılına kadar cari açık sorunuyla karşılaştıkları gözlenmektedir. Söz konusu bu iki ülkenin cari işlem fazlası petrol ve türevi ürünlerin ihracatından kaynaklanmaktadır. Ticarete konu olan

mallar dikkate alındığında ise bu iki ülke de aslında dış ticaret açığı vermektedir. 2010 yılına gelindiğinde Estonya ve Letonya'nın cari açığını kapattığı hatta cari fazla verdiği görülmektedir. 2010 yılından 2014 yılına kadar devam eden süreçte cari açıkla karşı karşıya olan Doğu Avrupa Ülkeleri 2014 yılına geldiğinde Polonya haricinde cari fazla vermişlerdir. 2015 yılına baktığımızda ise o yıla kadar cari fazla veren Bağımsız Devletler Topluluğundaki; Azerbaycan ve Kazakistan'da cari işlemler dengesi açık verirken, diğer ülkelerde ise cari işlemler dengesi sorunu önemli ölçüde çözülmüştür. Bu dönemde yine Azerbaycan ve Kazakistan'ın cari açıkla karşılaşmasının sebebi azalan petrol fiyatlarıdır.

İşsizlik rakamlarını incelediğimizde, Azerbaycan ve Kazakistan'da 2006-2015 yılları arasında kademeli olarak önemli ölçüde bir azalma göze çarpmaktadır. Fakat Doğu Avrupa Ülkeleri için aynı şeyleri söylemek mümkün değildir. 2006 yılında işsizlik oranları Çekya hariç (%7,15) diğer ülkelerde çift haneli rakamlara ulaşmıştır. 2008 yılında ise bu rakamların yeniden tek haneli seviyelere gerilediği gözlenirse de 2010 yılına gelindiğinde işsizlik rakamlarında yine ani bir artış yaşanmıştır. 2012 yılından 2015 yılına kadar olan dönemde Çekya, Polonya ve Slovakya işsizlik oranlarında kademeli olarak bir azalma yaşanmıştır. Hırvatistan'ın, grubunda yer alan diğer ülkelerin aksine işsizlik oranlarında kademeli olarak artış gözlenmiştir. Estonya ve Letonya'nın 2006-2010 döneminde tek haneli işsizlik oranları olumlu bir durum gibi görünse de 2010 yılında işsizlik rakamlarında birden sıçrama yaşanmıştır. 2010 yılındaki bu olumsuz artış, 2015 yılına kadar kademeli olarak azalarak yeniden tek haneli rakamlara dönmüştür.

2006 yılının enflasyon oranlarına baktığımızda geçiş ekonomisindeki ülkelerin tümünde tek haneli oranlar göze çarpmaktadır. Fakat bu olumlu durum 2008 yılına gelindiğinde tam tersi bir hal almıştır. Bütün ülkelerde enflasyon rakamlarında ani bir artış yaşanmıştır. Özellikle Azerbaycan, Kazakistan, Estonya ve Letonya'da

sırasıyla yaklaşık (12, 9, 6 ve 9) puanlık ciddi bir artış gözlenmiştir. Doğu Avrupa Ülkelerinde de enflasyon oranlarında bir artış olsa da bu artış sınırlı bir oranda gerçekleşmiştir. Fakat 2008 yılından 2015 yılına kadar süre gelen dönemde bütün ülke grupları için olumlu bir hava esmiş ve enflasyon rakamları tek haneli rakamlara düşmüştür. 2015 yılı enflasyon rakamlarına baktığımızda Hırvatistan, Polonya, Slovakya ve Estonya'nın negatif enflasyonla karşı karşıya olduğu ayrıca dikkat çekmiştir.

Kısaca özetlememiz gerekirse eğer son 10 yıllık dönemde araştırmamızda dikkate alınan geçiş ülkelerinde ekonomik yapı istikrardan çok, dalgalı bir seyir göstermiştir. Özellikle 2008 yılında yaşanan Global krizin etkileri bu ülkelerin ekonomik yapılarını 2010 yılına kadar ciddi biçimde etkilemiş görünmektedir. Azerbaycan ve Kazakistan'ın durumu ise ilave olarak petrol fiyatlarındaki artışlardan olumlu, düşüşlerden ise olumsuz etkilenmiş gibi görünmektedir. Her ne kadar Grafik 1'de yer almasa da yapılan bir çalışmada Boero vd. (2015), sekiz geçiş ekonomisi (Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Slovak Cumhuriyeti ve Slovenya) yerli para birimlerinde değer düşüklüğü (reel kurda artış) yaşandığını ve daha sonra sistematik bir şekilde bu değer düşüklüğünü bir değerlenmenin (reel kurda düşüş) takip ettiğini belirtmişlerdir. Çoğu ülke için, reel döviz kuru 1995'den 2002 yılına kadar düzenli bir şekilde değer kazanırken 2002'den sonra bazı ülkelerde yavaş yavaş değer düşüklüğü yaşanmıştır (Boero vd. 2015:25). Görüldüğü gibi bu ülkelerde reel döviz kuru da istikralı bir gelişme göstermemiştir.

### 3. TEORİ VE SEÇİLMİŞ LİTERATÜR

Makroekonomik olarak, milli gelirin harcama yöntemine göre hesaplandığı denklemde özel tüketim harcamaları, yatırım harcamaları, kamu harcamaları ve net dış ticaret harcaması milli gelirin temel belirleyicileri olarak kabul edilmektedir.

Modelin ilk üç değişkeni dışa kapalı bir ekonomide milli geliri oluşturan yurtiçi faktörler olmakla birlikte iç ekonomik dengeyi, ihracat ve ithalat farkından oluşan ve son faktör olan net dış ticaret dışa açık bir ekonomi varsayımında dış ekonomik dengeyi temsil etmektedir. Teorik olarak özel tüketim harcamaları, yatırım harcamaları, kamu harcamaları ve net dış ticaretteki artışlar çarpan mekanizması aracılığıyla milli gelirin yani ekonomik büyümenin de artmasını sağlamaktadırlar.

Milli gelirin temel belirleyicilerinden biri olan net dış ticaretin unsurları; ihracat ve ithalatı belirleyen önemli bir faktör de reel döviz kurudur. Reel döviz kurundaki değişimler, ihracat ve ithalatı etkileyerek dolaylı yoldan milli geliri de etkilemektedir. Reel kurda meydana gelen değişimlerin ihracatı olumlu etkilemesinin milli gelir ve dolayısıyla ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi olacağı açıkken, kurdaki hareketin ithalatı olumlu etkilemesi durumunda da milli gelirin olumsuz etkileneceği açıktır. Burada karşımıza yeni bir soru çıkmaktadır. Acaba reel döviz kurunun değişmesinin sebebi nedir? Balassa ve Samuelson (1964), reel döviz kurundaki değişimlerin nedeninin uzun dönemde ticarete konu olan ve olmayan mallar arasındaki görece fiyat farklılıkları ve ayrıca bu farkın ortaya çıkmasına sebep olan verimlilik farklılıklarından kaynaklandığını ileri sürmektedirler. Piyasaların rekabetçi olduğu varsayımı altında ticarete konu olan malların üretildiği sektörlerde fiyatlar uluslararası pazarlarda belirlenir (tek fiyat) ve ülkeler arasında bu malların üretiminde verimlilik farkı yoktur. Bununla birlikte genellikle ticarete konu olmayan malların (hizmet sektörü) üretiminde ise durum farklıdır. Bu sektörde fiyatlar ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği gibi verimlilik farkları da yüksektir. Bu açıdan bakıldığında ticarete konu olan mallar sektöründe ortaya çıkan bir verim artışı, bu sektörde ücretlerin de artmasına neden olurken mal fiyatı uluslararası talebe bağlı olduğu için değişmeyecektir. İşgücünün tam mobil olduğu varsayımı altında ticarete konu olan malların üretildiği

sektördeki ücret artışları ticarete konu olmayan malların üretildiği sektördeki ücretlerin (yayıma etkisiyle) ve bu sektörde fiyatların da artmasına sebep olacaktır. Ticarete konu olmayan malların üretildiği sektördeki fiyat artışları da doğal olarak reel döviz kurunun etkilenmesine neden olacaktır. Balassa-Samuleson (1964) etkisinin geçerli olması durumunda ise yurt içinde ticarete konu olmayan malların fiyatında ticaret ortağı diğer ülkeye göre daha hızlı bir yükselmenin meydana gelmesi, bu ülkenin diğer ülkeden ithalatını arttıracak ve net dış ticareti ve dolaylı olarak da ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilecektir.

Balassa-Samuelson (1964) hipotezinden sonra reel döviz kuru ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin doğru açıklanabilmesi için, reel döviz kurunun hangi faktörler tarafından etkilendiğinin de doğru belirlenmesine yönelik birçok araştırma yapılmıştır. Rodrik (2008), reel kur ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin doğru anlaşılabilmesi için, bu etkinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklı sonuçlar vereceğini ileri sürmüştür. Teknoloji ve enerji konusunda dışa bağlı olmayan gelişmiş ülkelerde reel döviz kuru ile ekonomik büyüme arasında belirgin bir ilişki yokken, gelişmekte olan ülkelerde dışa bağımlılık beraberinde reel kur-büyüme ilişkisini ortaya çıkarmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde aşırı değerli para (düşük reel döviz kuru), yaşanan yüksek enflasyon, cari açık problemlerine bağlı döviz kısıtları, bütçe açıklarına bağlı krizler, ekonomik durgunluk gibi faktörlerden kaynaklanmakta ve bu faktörler de ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Rodrik (2008), 188 ülkeyi temel alan çalışmasında gelişmekte olan ülkelerde aşırı değerli paranın (düşük reel döviz kuru) büyümeyi olumsuz, düşük değerli paranın (yüksek reel döviz kuru) ise büyümeyi olumlu etkilediğini belirtmiştir. Ayrıca Balassa-Samuelson (1964) etkisi gelişmiş ülkeler için geçerli olabilecekken, bu etki az gelişmiş ülkeler için çok geçerli görülmemiştir.

Literatürde reel döviz kuru ekonomik büyüme ilişkisini araştıran çok sayıda araştırma bulunmaktadır. Cottani vd. (1990), az gelişmiş ülkeler üzerine yaptıkları çalışmada ekonomik performans göstergeleri ile reel döviz kuru davranışının iki ölçütü olan istikrarsızlık ve yanlış kur hedefleme politikaları arasında güçlü negatif bir ilişki bulmuşlardır. Bununla birlikte, bu sonuçların reel döviz kuru davranışının büyüme performansının ana belirleyicisi olduğuna işaret etmediğini ifade etmektedirler. Dışsal bir değişken olan reel döviz kurunun, ekonomik performans üzerinde geniş etkilere sahip olan şokları (iç politikalar dahil) yansıttığını belirtmişlerdir. Tahmin edilen katsayıların işaretlerini çoğunlukla teorik beklentilere uygun bulan yazarlar ayrıca yüksek ihracatlı ve gelişmiş ülkelerdeki reel döviz kurlarının, düşük ihracatlı ve düşük büyümeli ülkeler açısından değişimlere daha duyarlı olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Razin ve Collins (1997), 1975-1992 dönemini kapsayan araştırmalarında toplam 93 ülke için analiz yapmışlardır. Bununla birlikte, bazı ülkeler için daha küçük zaman periyotları kullanılmışlardır. Örnek veri seti, 20 gelişmekte olan ülke ve toplam 322 gözlem, 73 gelişmekte olan ülke ve toplam 1190 gözlem olmak üzere iki alt panele bölünmüştür. Yapılan tahmin sonucunda reel kurdaki aşırı değerlendirme, ekonomik büyüme üzerinde olumsuz ve istatistiki olarak önemli bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak, reel döviz kurunun aşırı değer kaybı ve büyüme arasında belirgin bir ilişki bulunamamıştır.

Aguirre ve Calderón (2005), panel ve zaman serisi eş-bütünleşme yöntemlerini kullanarak 1965-2003 yıllarını kapsayan dönemde 60 ülke için analiz yapmışlardır. Üç temelli reel döviz kuru aşırı değer endeksleri oluşturarak, aşırı değerli reel döviz kurunun büyümeyi engellediği sonucuna ulaşmışlardır. Ancak etkinin doğrusal olmadığı sonucuna ulaşan yazarlar ayrıca büyüme yanlısı bir reel döviz kuru politikası izlemenin de zor olduğunu belirtmişlerdir.

Égert vd. (2006), diğer çalışmalardan farklı olarak on bir geçiş ekonomisinin üretkenliğinin ve net dış varlıklarının reel döviz kuru üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Baltık ülkeleri için net dış varlıklar içinde yer alan yüksek borçların, reel döviz kurunun değerlendirilmesine neden olduğu sonucuna ulaşıırken, OECD, Orta ve Doğu Avrupa ekonomileri için ise net dış varlıklarda ki bir artışın, reel döviz kurunda uzun vadede bir değerlendirilmeyle ilişkili olma eğiliminde olduğunu tespit etmişlerdir.

Rodrik (2008), 188 ülkeden ve 1950-1954'ten 2000-2004 yılına kadar on bir beş yıllık dönemden oluşan bir veri seti kullanarak ekonomik büyüme ve reel döviz kuru arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışmıştır. Reel döviz kurundaki değer kaybının (undervaluation) zamana göre değişen bir endeksini oluşturarak yaptığı çalışmada Rodrik, özellikle gelişmekte olan ülkelerde büyüme ve reel kurdaki değer kaybı arasında sistematik pozitif bir ilişki olduğunu bulmuştur. Ona göre aşırı değerlendirilmiş döviz kurları; döviz sıkıntısı, sürdürülemez cari işlem açıkları, ödemeler dengesi krizleri ve makroekonomik durgunluk dönemleri ile ilişkilidir. Bunların hepsi ekonomik büyümeye zarar veren unsurlardır. Aşırı değerlendirme büyümeyi olumsuz etkilerken, aşırı değer kaybı büyümeyi kolaylaştırmıştır. Çoğu ülkede yüksek büyüme dönemleri düşük değerli para birimleriyle ilişkilidir. Aslında, bir ülkenin reel döviz kuru ile ekonomik büyümesi arasındaki ilişkide doğrusal olmayan bir kanıt bulunduğunu belirten Rodrik, reel döviz kurunun değer kaybındaki artışın ekonomik büyümeyi sadece gelişmekte olan ülkelerde arttırdığı sonucuna ulaşmıştır. Ona göre, bu ilişki gelişmiş zengin ülke ekonomileri için geçerli değildir.

Gala (2008), gelişmekte olan 58 ülkenin yer aldığı ve 1960-1999 dönemini kapsayan verileri kullanarak kişi başına düşen GSYİH ile satınalma gücü paritesine dayalı reel döviz kuru aşırı değerlendirilme endeksi arasında negatif bir ilişki bulmuştur. Çalışmanın genel bulguları, reel döviz kuru

seviyelerinin GSYİH ile ilişkili olduğuna işaret etmektedir.

Rapetti vd. (2012), 181 ülkeden ve 1950-2004 yıllarını kapsayan on bir yıla kadar beş yıllık dönemden oluşan bir dizi standart büyüme regresyonu gerçekleştirdiler. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki farkları, çeşitli yöntemler ve sınıflandırma kriterleri kullanarak daha kapsamlı bir analiz yapmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde reel döviz kurundaki değer düşüklüğü ile ekonomik büyüme arasındaki olumlu ilişkinin gerçekten güçlü olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Reel döviz kurundaki aşırı değer düşüklüğünün ise ekonomik büyümeye etkisi, yoksul ülkeler için daha büyük olmakla birlikte yüksek gelirli ülkeler için de önemli bir etkiye sahip olduğunu ifade etmişlerdir (Rapetti vd., 2012).

Chen (2012), reel döviz kurunun ekonomik büyümedeki rolü ve Çin illerindeki büyüme hızlarının yaklaşması üzerinde durmaktadır. 1992-2008 yılları arasında 28 ilin verilerini dinamik panel veri tahmini ile test etmiştir. Reel döviz kuru değerlendirilmesinin illerin ekonomisi üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Uddin vd. (2014), Bangladeş üzerine yaptıkları çalışmada, GSYİH ile sağlanan döviz kuru ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1973-2013 yılları arasındaki 41 yıllık dönemler için incelemiştir. Döviz kuru ve ekonomik büyüme arasında anlamlı bir pozitif ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Elde edilen sonuçlar aynı zamanda döviz kuru ve ekonomik büyüme arasında uzun dönem ilişkinin varlığını da savunmaktadır. Döviz kurundan ekonomik büyümeye ve ekonomik büyümeden döviz kuruna iki yönlü bir nedenselliğe ulaşılmıştır.

Habib vd. (2016), 150'den fazla ülkenin yer aldığı 1970 yılından 2010 yılına kadar beş yıllık dönemden oluşan çalışmalarında, bir örnek veri seti üzerinden reel döviz kurundaki hareketlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Reel

döviz kurundaki değer artışları ekonomik büyümeyi olumsuz etkilerken, reel kurdaki değer azalışları da ekonomik büyümeyi arttırmaktadır. Habib vd. (2016), ancak bu etkinin sadece gelişmekte olan ülkeler için geçerli olduğunu belirtmişlerdir.

#### 4. VERİ SETİ, TAHMİN VE SONUÇLAR

Geçiş ekonomilerinde ekonomik büyüme (GDP) ile reel döviz kuru arasındaki ilişkiyi test etmek üzere oluşturduğumuz modele geçmeden önce tahminde kullanılan veriler 2010 baz yıllı ve reel olup bu verilerin doğal logaritması alınmıştır. Bir üst başlıkta özetlemeye çalıştığımız literatür dikkate alındığında, reel döviz kuru ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin doğrusal olmadığına dair gözlemlerin yoğun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Her iki değişken arasında yapacağımız tahmin sonuçlarının güvenilir olması ve ilişkinin doğrusallığının güçlendirilmesi amacıyla orijinal veri seti

zaman boyutumuz olan 1995-2014 döneminde her ülke için 20 yıllık süreçte reel döviz kuru 1995 yılı baz (100) alınarak endeks haline dönüştürülmüştür. Daha sonra yine bu 20 yıllık süreçte reel döviz kuru endeksinin ortalaması alınmıştır. Bu zaman sürecinde endeks ortalaması üzerinde kalan yıllar kurun aşırı değerli (yerli parada değer kaybı), ortalamanın altında kalan yıllar da kurun değersiz (yerli para değerli) olduğu iki zaman dilimine ayrılmıştır. Aşağıda verilen tabloda da görülebileceği gibi veri setimizde bulunan 16 geçiş ekonomisinden 12'sinde belli bir yıl öncesi kur sürekli ortalamanın üstünde ve aşırı değerli, bu yılın altında ise kur ortalamasının altında ve sürekli değer kaybetmektedir. Aşağıda verilen tabloda çalışmamıza temel aldığımız 12 ülke için reel döviz kuru endeksi ortalama değeri ve bu değerlerin değişim gösterdiği yıllar verilmiştir.

Tablo 1: Reel Döviz Kuru Endeksi Ortalaması

Ülke	Ortalama	Yıl	Ülke	Ortalama	Yıl
Azerbaycan	69.82	2006	Letonya	75.82	2006
Çekya	94.37	2004	Polonya	91.93	2005
Estonya	96.20	2004	Romanya	94.28	2003
Hırvatistan	100.00	2003	Slovakya	96.38	2004
Macaristan	91.71	2001	Slovenya	101.29	2004
Kazakistan	82.76	2005	Tacikistan	97.50	2006

**Not:** Reel döviz kuru endeksi kullanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 1'de görüldüğü gibi reel döviz kuru endeksinin ortalama değerinin altında ve sürekli azaldığı geçiş yılları verilmiştir. Endeksteeki değişim her ülkede farklı bir yılda değişime uğramakta olduğu için, 12 ülke için de ortak yıl olarak 2006 dikkate alınmıştır. Bu ülkelerin hepsinde 2006-2014 döneminde reel döviz kuru 20 yıllık zaman diliminde ortalamasının altında ve azalma eğilimi göstermektedir. Geçiş ekonomileri içinde yer alan bir çok ülkede reel döviz kuru, 1995 yılından 2002 yılına kadar düzenli bir şekilde değer kazanırken bu yıldan sonra bazı ülkelerde yavaş yavaş değer düşüklüğü yaşanmıştır (Boero vd.

2015:25). Veri setimizde yer alan 1995-2005 döneminde ekonomik büyüme ve reel döviz kuru değerlerinin doğrusal bir seyir göstermedikleri şüphesi, bu dönemin analiz dışında tutulmasına neden olmuştur. 12 Geçiş ekonomisinde ekonomik büyüme ve reel döviz kuru arasındaki ilişkiyi daha doğru açıklayabilmek için, kullandığımız verilerin doğrusal bir yapıya sahip olması önemlidir. Bu açıdan bakıldığında 12 ülkenin hem büyüme hem de reel döviz kuru endeks değerleri 2006-2014 döneminde doğrusal bir ilişki göstermektedirler. 12 geçiş ülkesinde ekonomik büyüme ve reel döviz kuru



arasındaki ilişkiyi 2006-2014 dönemi için panel veri analiziyle tahmin etmek üzere

oluşturduğumuz doğrusal model aşağıda sunulmuştur.

$$\ln GDP_i = \alpha_0 + \alpha_1 \ln FCAP_i + \alpha_2 \ln REXC_i + \alpha_3 \ln CONS_i + u_i \quad (1)$$

$i=1-12$  (12 ülke);  $t=1-9$  (2006-2014)

#### Bağımlı değişken:

$\ln GDP_i = i$ . ülke kişi başına düşen gayri safi yurt içi hasıla

#### Bağımsız değişkenler:

$\ln FCAP_i = i$ . ülke kişi başına düşen fiziki sermaye harcaması

$\ln REXC_i = i$ . ülke reel döviz kuru (nominal kur/PPP)<sup>1</sup>

$\ln CONS_i = i$ . ülke kişi başına düşen tüketim harcaması

(1) numaralı denklemde kişi başı fiziki sermaye harcamaları (*FCAP*) ve kişi başı tüketim harcamaları (*CONS*) makroekonomik milli gelir özdeşliğinde milli geliri oluşturan ilave kontrol değişkenler olarak modele dahil edilmiştir. Modelde yer alan reel döviz kuru (*REXC*) da dış ticareti ihracat ve ithalat üzerinden etkileyen değişken olarak modelde yerini almıştır. Daha önceki başlıklarda da belirttiğimiz gibi sabit sermaye yatırımlarında ve özel tüketim harcamalarında meydana gelen artışlar milli geliri olumlu yönde etkilemektedir. Bu nedenle yapılan tahminde bu iki değişkenin teorik olarak katsayı işareti pozitif beklenmektedir. Konumuz açısından asıl odak noktamızı oluşturan reel döviz kurunun milli gelir üzerindeki etkisi konusunda ise durum biraz daha karışıktır. Literatür başlığında da dikkati çektiği gibi reel döviz kuru büyüme arasındaki ilişki

pozitif olabildiği gibi negatif de olabilmektedir. Doğal olarak bu sonucun ortaya çıkmasına neden olan bir çok faktör de mevcuttur. Örneğin Rodrik (2008), ülke içinde yaşanan ekonomik sıkıntılardan kaynaklı bir yerli para aşırı değerlenmesi sonucu reel kurda düşüş meydana gelmesi durumunda, ekonomik büyümenin olumsuz olabileceğini belirtmiştir. Burada bu sonucu doğuran asıl etmen ise ekonomik büyüme üzerinde reel kurdan ziyade daha çok cari açık, enflasyon, bütçe açıkları vb. gibi ekonomiyi bozucu faktörlerin baskın olmasıdır. Rodrik (2008), ekonomik istikrarsızlık yaşanan az gelişmiş ülkelerde büyüme-kur ilişkisinin gelişmiş ülkelerdekinden farklı olacağını belirtmiştir. Bu nedenle tahminimizde reel kur değişkeninin beklenen işareti belirsizlik taşımaktadır.

Literatürde panel veri analizinde zaman boyutunun uzun olması durumunda zaman serileri analizlerinde olduğu gibi zamana bağlı çapraz kesit verilerinde durağanlık probleminin ortaya çıktığı görülmektedir. Analizlerin daha güvenilir sonuçlar vermesi için panel veri analizinde durağan olmayan verilerle yapılan analizlerin sahte (spurious) regresyon yani güvenilirliği şüpheli sonuçlar vereceği belirtilmiştir. Bu nedenle (1) numaralı denklemi tahmin etmeden önce aslında zaman boyutu uzun olmamakla birlikte tahminin güvenilirliğini güçlendirmek amacıyla 9 yıllık zaman dilimindeki çapraz kesitlerin durağanlığı literatürde sıkça kullanılan Levin, Lin ve Chu (2002) birim kök testi ile sınanmıştır. Durağanlık test sonuçları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

<sup>1</sup> Çalışmada kullanılan verilerin doğal logaritması alınmıştır. Reel döviz kuru verisi, her bir ülke nominal döviz kurunun o ülke için hesaplanmış satın alma gücü paritesine (PPP) oranlanmasıyla elde edilmiştir. Bu ülkelerin her birinin nüfusu birbirinden farklı (heterojen) olduğu için, tahminde kullanılan verilerin homojenliğini sağlamak için verilerin nüfusa oranlanmasıyla elde edilen kişi başı değerler dikkate alınmıştır. Çalışmada kullanılan veriler Dünya Bankası Ülke Verilerinden elde edilmiştir.

Tablo 2: Durağanlık Test Sonuçları

Değişken	Levin, Lin & Chu t test	Olasılık	Çapraz kesit	Gözlem
lnGDP	-15.82	0.00*	12	84
lnFCAP	-10.50	0.00*	12	84
lnREXC	-5.04	0.00*	12	84
lnCONS	-33.49	0.00*	12	84

**Not:** Veriler istatistiki olarak %1’de birim kök içermez, veriler düzeyde durağandır.

Tablo 2’de görüldüğü gibi araştırmamızda dikkate aldığımız 12 ülkeye ait veriler düzeyde durağandır. Bu nedenle durağan özellik gösteren 9 yıllık çapraz kesit verilerimizle (1) numaralı denklemimizi panel veri analiziyle tahmin edebiliriz.

Bununla birlikte panel veri analizinde hata terimi ile bağımlı değişken arasındaki ilişkinin rassal ya da belirgin (sabit) olup olmadığının tespitine yönelik Hausman (1978) testi yapılmış ve sonuç aşağıda verilmiştir.

Tablo 3: Hausman Test İstatistiği

Ki-kare istatistiği : 4.02

Olasılık: 0.26\*

\*: 0.26 > 0.05 olduğu için,  $H_0$ : Çapraz kesit rassaldır hipotezi reddedilir.

Panel veri analizinde doğru tahmin yönteminin belirlenmesinde kullanılan Hausman testi, olasılık değeri kabul edilebilir değerin (%5) üzerinde olduğu için modelin rassal (random) değil, sabit (fixed) etkiler yöntemiyle tahmin edilmesi

gerekmektedir. Bu aşamayı da geçtikten sonra ekonomik büyüme ile reel döviz kuru arasındaki ilişkiyi test etmek üzere odaklandığımız (1) numaralı denklem tahmin sonuçlarımız aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 4: Panel Veri Analizi Tahmin Sonuçları

Bağımlı değişken: lnGDP				
Toplam gözlem: 9 x 12 =108				
Bağımsız Değişkenler	Katsayılar	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık
lnFCAP	0.046295	0.009512	4.866920	0.0000*
lnREXC	-0.099505	0.033425	-2.976931	0.0037*
lnCONS	1.061967	0.018286	58.07619	0.0000*
C	0.013598	0.214243	0.063471	0.9495
R-kare	0.986578	F istatistiği		488.27
Düzeltilmiş R-kare	0.984557	Durbin-Watson istatistiği		1.8781

\*: Katsayı istatistiki olarak %1’de anlamlıdır.

Tablo 4’de görüldüğü gibi modelimizde yer alan tüm değişkenlere ait katsayılar istatistiki olarak anlamlı ve teorik olarak da beklenen işaretlere sahiptir. Model tahmini ekonomik büyümedeki değişmelerin

%98’inin modele dahil ettiğimiz kişi başı tüketim, kişi başı fiziki sermaye ve reel döviz kurundaki değişmeler tarafından açıklandığını göstermektedir. Ayrıca elde edilen F istatistiği değeri de tahminin bir

bütün olarak da istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Araştırmamızda yer alan 12 geçiş ekonomisinde 2006-2014 döneminde kişi başı tüketim ve fiziki sermaye harcamalarında artış meydana gelmesi, ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir. Özellikle katsayı değeri açısından kişi başı tüketim harcamalarında meydana gelen bir artış fiziki sermayeye göre büyüme üzerinde daha güçlü bir pozitif etki meydana getirmektedir. Bu açıdan bakıldığında araştırma dönemimizde 12 geçiş ekonomisinde büyümenin temel belirleyeni tüketim harcamalarıdır diyebiliriz.

Araştırmamızda odak noktamızı oluşturan asıl değişken ise reel döviz kurudur. Literatürde reel döviz kurunun ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin işareti konusunda farklı bulgular yer almaktadır. Bu sonucun ortaya çıkmasında en önemli faktör ülke gruplarının (gelişmiş-azgelişmiş) ekonomik yapılarının birbirinden farklı olmasıdır. Burada karşımıza çıkan diğer bir husus da reel döviz kurunun hangi faktörler tarafından belirlendiğidir. 2 numaralı başlıkta belirtildiği gibi geçiş ekonomileri gelişmiş ekonomilere göre yapısal problemlerle karşı karşıyadırlar. Özellikle bu ülkelerin kapalı ekonomiden piyasa ekonomisine geçişleri sancılı olmuştur. Bu ülkeler genel olarak krizlerden çabuk etkilenen, teknoloji ve enerji üretiminde kısmen dışa bağımlı, bir çoğunda cari açık problemi olan, enflasyon kontrolünün zor olduğu, dış rekabette üstünlüklerinin olmadığı ya da zayıf olduğu bir ekonomik yapı göstermektedirler. Elde ettiğimiz tahmin sonuçları 12 geçiş ekonomisinde 2006-2014 döneminde reel döviz kuru azaldıkça ekonomik büyümenin arttığını (negatif ilişki) göstermektedir. Bu sonuç, Rodrik (2008)'in gelişmekte olan ülkelerle ilgili olarak elde ettiği sonuçla zıtlık göstermektedir. Rodrik (2008)'e göre değerli reel döviz kuru büyümeyi olumlu etkilerken düşük reel kur ise gelişmekte olan ülkelerde büyümeyi olumlu etkilemektedir. Bununla birlikte Dollar (1992), özellikle fakir ülkelerde aşırı değerli reel kurun büyümeyi olumsuz etkilediğini,

reel kur ile büyüme arasında negatif bir ilişkinin olduğunu belirtmektedir. Benzer şekilde Razin ve Collins (1997) ile Aguirre ve Calderon (2005) de aşırı değerli kurun büyümeyi olumsuz etkilediğini buna rağmen reel kurdaki ılımlı bir değer kaybının ise büyümeyi olumlu etkilediğini belirtmişlerdir. Hausmann vd. (2005) de ülkelerin gösterdiği hızlı büyüme sürecinin reel kurdaki düşüşle ilgili olduğunu belirtmektedir. Gala (2008) gelişmekte olan ülkelerde aşırı değerli kurun ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini, Rapetti vd. (2012) ise yine gelişmekte olan ülkelerde düşük reel kurun büyümeyi olumlu etkilediğini belirtmişlerdir. Habib vd. (2016) de gelişmekte olan ülkelerde reel kurdaki azalışların ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğini belirtmişlerdir.

Teorik olarak reel döviz kuru arttığında ülkelerin ticaret ortaklarıyla yaptıkları dış ticarete ihracatlarının da artarak büyüme üzerinde olumlu etki yaratması sürecinin geçiş ekonomilerinin sahip oldukları ekonomik yapı nedeniyle işlemediği görülmektedir. Geçiş ekonomileri, özellikle dış ticarete rekabet gücü kazanmak için sürekli yerli paranın değerinde oynama (devalüasyon) yapmaktadırlar. Özellikle Kazakistan ve Azarbaycan son yıllarda önemli ihraç ürünleri olan petroldeki değer kaybının telafisi için 2015 yılında iki defa yerli para birimlerinin Dolar karşısındaki değerini devalüe etmişleridir. Doğu Avrupa'da yer alan geçiş ülkeleri de her ne kadar Avrupa Birliği üyesi olsalar da, ekonomilerinin AB'nin gelişmiş ülkeleri kadar sağlıklı ve istikrarlı olduğunu söylemek güçtür. Bu ülkelerde işsizlik ve enflasyon zaman içinde azalma göstermiş olsa da cari açık, üretim yapısında dışa bağımlılık, kamu açıkları gibi ekonomik problemler devam etmektedir. Razin ve Collins (1997), reel döviz kurundaki oynaklığın büyümeyle negatif ilişkili olduğu bulgusu, "sürdürülemez" makroekonomik politikaların döviz kuru yanlış hizalamalarına (hedeflenenenden sapmalar) neden olduğunu ve bu durumun da büyümeyi engellediğini belirtmişlerdir. Reel döviz kurunun hedeflenenenden (denge)

fazla değerlenmesi (aşırı değerleme) veya denge değerinden aşırı düşmesi (düşük değerleme), kısaca kurun yanlış yönetilmesinin büyüme etkileri farklı olacaktır. Rekabet devalüasyonlarına atfedilebilecek aşırı değer kaybının döviz kurunu, ihracatı teşvik eden ve büyümeyi teşvik edecek bir seviyeye götürmesi beklenir. Bununla birlikte makroekonomik politika tutarsızlıklarını yansıtan aşırı kur değerlenmesinin büyümeyi caydırması muhtemeldir. Cottani vd. (1990), reel kurdaki değişimlerin özellikle sermaye hareketleri üzerinde etkili olduğu ve aslında ekonomik büyüme üzerinde ana belirleyici olmadığını belirtmektedirler. Razin ve Collins (1997) de reel kurun büyüme üzerinde dış ticaret dışında sermaye hareketleri aracılığıyla etkili olduğunu belirterek, aşırı değerli kurun büyümeyi engelleyebileceği, aşırı değeri düşük kurun da büyümeyi olumlu etkileyebileceğini belirtmişlerdir.

Bulgularımızı kısaca özetleyecek olursak, araştırmamıza temel aldığımız 12 geçiş ekonomisinde reel döviz kurundaki azalışla ekonomik büyüme arasında istatistiki olarak anlamlı ve negatif bir ilişki mevcuttur. Bununla birlikte tahmin sonuçları aslında ekonomik büyüme üzerinde asıl belirleyici gücün özel tüketim harcamaları olduğunu göstermektedir. Modelden reel döviz kuru dışlandığında elde edilen  $R^2$  değerinin sadece %1 düşerek %97 olması, literatürde de belirtildiği gibi bu ülkelerde reel döviz kurundaki değişimlerin ülke ekonomilerinde karşılaşılan yapısal problemlerin etkisini taşımakta ve büyüme üzerinde reel kur hareketlerinden çok ekonomik yapının etkili olduğu sonucunu güçlendirmektedir.

## 5. SONUÇ

Literatürde reel döviz kurunu değiştiren faktörleri açıklamaya yönelik olarak Balassa-Samuelson tarafından geliştirilmiş olan hipotezi test etmek üzere yapılan çalışmalarla birlikte, reel döviz kuru ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar da artmaya başlamıştır. Reel döviz kuru, harcama yaklaşımına göre milli gelir denklemine net dış ticareti etkileyen önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Reel kurdaki değişimlerin ihracat ve ithalat üzerindeki etkileri, dolaylı olarak milli gelir yani ekonomik büyüme üzerinde de etki yaratmaktadır. Teorik olarak bir ülkede reel döviz kurundaki artış, ticaret ortaklarının bu ülkeden daha fazla ithalat yapmalarına yani bu ülkenin ihracatının artmasına neden olacaktır. Doğal olarak da ihracat artışı milli gelir artışına neden olacaktır. Bu durumun tam tersi de, milli gelir üzerinde ithalat aracılığıyla olumsuz etki meydana getirecektir. Bununla birlikte reel döviz kuru ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki konusunda literatürde net ve belirgin bir ilişkinin varlığını gösteren çalışma sonuçları yoktur. Çünkü yapılan çalışmalar, reel döviz kurundaki değişimlerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklı sonuçlar gösterdiğini işaret etmektedir. Ayrıca birçok çalışma, reel döviz kurunu milli geliri belirleyen önemli bir faktör olarak görmemektedir. Ülke ekonomilerinin özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme performansları reel kurdan çok ekonomilerinde görülen yapısal gelişmelere bağlıdır. Konumuz açısından 12 geçiş ekonomisinin de ekonomik yapıları bu manada gelişmiş ülke ekonomileri gibi yapısal problemlerden uzak ve istikrarlı değildir. Yaptığımız araştırma sonucu da bu bağlamda 12 geçiş ekonomisinde 2006-2014 döneminde reel döviz kurundaki azalmanın ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucunu vermiş olmakla birlikte, ekonomik büyümenin ana kaynağının özel tüketim harcamaları olduğunu göstermiştir.

**KAYNAKÇA**

1. AGUIRRE, A. ve CALDERÓN, C. (2005). Real exchange rate misalignments and economic performance. *Documentos de Trabajo (Banco Central de Chile)*, (315), 1-49.
2. BAL, H. (2004). Geçiş ekonomilerinde ekonomik büyüme ve dış finansman. *Türkiye Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 155-172.
3. BALASSA, B. (1964), The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal, *Journal of Political Economy*, 72 (6): 584-596
4. BARLOW, D. (2006). Growth in transition economies: A trade policy perspective. *Economics of Transition*, 14(3), 505-515.
5. BOERO, G., Mavromatis, K. ve Taylor, M. P. (2015). Real exchange rates and transition economies. *Journal of International Money and Finance*, 56, 23-35.
6. CHEN, J (2012). Real exchange rate and economic growth: evidence from Chinese provincial data (1992 - 2008). PSE Working Papers no: 2012-05, 1-27.
7. COTTANI, J. A., CAVALLO, D. F. ve KHAN, M. S. (1990). Real exchange rate behavior and economic performance in LDCs. *Economic Development and Cultural Change*, 39(1), 61-76.
8. DOLLAR, D. (1992). Outward-oriented developing economies really do grow more rapidly: evidence from 95 LDCs, 1976-1985, *Economic Development and Cultural Change*, 40, 3, 523-544.
9. ÉGERT, B., Lommatzsch, K. ve Lahrière-Révil, A. (2006). Real exchange rates in small open OECD and transition economies: comparing apples with oranges?. *Journal of Banking & Finance*, 30(12), 3393-3406.
10. FALCETTI, E., LYSENKO, T. ve SANFEY, P. (2006). Reforms and growth in transition: Re-examining the evidence. *Journal of Comparative Economics*, 34(3), 421-445.
11. GALA, P. (2008). Real exchange rate levels and economic development: theoretical analysis and econometric evidence. *Cambridge Journal of Economics*, 32(2), 273-288.
12. HABIB, M. M., Mileva E. ve Stracca L. (2016). The real exchange rate and economic growth: revisiting the case using external instruments. *European Central Bank Working Paper Series* 1921, 1-31.
13. HAUSMAN, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics, *Econometrica*, 46(6), 1251-1271.
14. HAUSMANN, R., PRITCHETT, L. ve D. RODRİK (2005). Growth accelerations, *Journal of Economic Growth*, 10, 4, 303-329.
15. IMF (International Monetary Fund). (2000). Transition economies: An IMF perspective on progress and prospects. www.imf.org (E.T.:27.03.2017).
16. JAMES, R. vd. (2014). 25 Years of transition post-communist Europe and the IMF. *International Monetary Fund*, 1-62.
17. LEVIN, A., LIN C.F. ve CHU C-S.J., (2002), Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite sample properties. *Journal of Econometrics*, 108, 1-22.
18. RAPETTI, M., SKOTT, P. ve RAZMI, A. (2012). The real exchange rate and economic growth: Are developing countries different?. *International Review of Applied Economics*, 26(6), 735-753.
19. RAZIN, O. ve COLLINS, S. M. (1997). Real exchange rate misalignments and growth. *National*

*Bureau of Economic Research,*  
Working Paper No. 6174, 1-21.

20. RODRIK, D. (2008). The real exchange rate and economic growth. *Brookings papers on economic activity*, 2008(2), 365-412.
21. SAMUELSON, P. A. (1964), Theoretical Notes on Trade Problems, *Review of Economics and Statistics*, 46 (2): 145–154
22. UDDIN, K. M. K., Rahman, M. M. ve Quaasar, G. A. A. (2014). Causality between exchange rate and economic growth in Bangladesh. *European Scientific Journal, ESJ*, 10(31), 11-26.
23. WORLD BANK, World Development Indicator, [data.worldbank.org/data](http://data.worldbank.org/data).