

DÖVİZ KURU REJİMLERİ TÜRKİYE’DE BİR İSTİKRAR POLİTİKASI ARACI OLARAK KULLANILABİLİR Mİ?

Sami TABAN

*Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İ.İ.B.F. İktisat
Bölümü, Kahramanmaraş*

ÖZET

Bu çalışmada, Türkiye’de uygulanan döviz kuru rejimlerinin bir istikrar politikası aracı olarak kullanılıp kullanılmayacağı sorusuna, döviz kuru-enflasyon ve döviz kuru-büyüme nedensellik ilişkileri kapsamında cevap aranmaktadır. Bu bağlamda, bu ilişkilerin araştırılmasında Engle-Granger (1987) eş-bütünleşme analizi kullanılmıştır. 1987:1-2003:3 dönemi üç aylık veri kullanılarak yapılan analizde, Türkiye’de döviz kurları ile enflasyon ve döviz kurları ile büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisine rastlanmıştır. Analiz sonuçları, Türkiye’de döviz kurlarının istikrarının sağlanmış olmasının enflasyon oranlarının düşürülmesinde önemli bir faktör olduğunu gösterirken, TL’yi aşırı değerli yapacak bir kur politikasının ise büyüme üzerinde olumsuz etkilerinin olacağını göstermektedir.

ANAHTAR KELİMELER

Kur rejimleri, döviz kuru, enflasyon, büyüme, Türkiye.

COULD THE EXCHANGE RATE REGIMES BE USED AS A STABILIZATION POLICY TOOL IN TURKEY?

ABSTRACT

In this study, it is tried to reply to the question whether the exchange rate regimes can be used as a stabilization policy tool in terms of causality issue between exchange rate and inflation, and exchange rate and growth. In this respect, Engle-Granger (1987) cointegration analysis, using quarterly data for the period of 1987:1-2003:3, was applied to investigate these relations. The empirical results indicate that there is a bidirectional causality between exchange rates and inflation, and exchange rates and growth. Even though the results show that, on the one hand, stabilization in the exchange rates is a significant factor in terms of decreasing inflation rates, on the other the exchange rate policy, which would cause to Turkish Liras overvalued, has a negative influence on growth.

KEY WORDS

Exchange rate regimes, exchange rate, inflation, growth, Turkey.

1. GİRİŞ

Günümüzde kur rejimlerinin makroekonomi üzerindeki etkilerinin incelenmesi konusu iktisatçıların en fazla ilgilendikleri alanların başında gelmektedir. Çünkü, geçmişte Türkiye dahil Rusya, Brezilya, Meksika ve Arjantin gibi birçok gelişmekte olan ülkede ortaya çıkan ekonomik krizlerin ana nedenini kur rejimleri oluşturuyordu. Dolayısıyla iktisatçıların bu konuya ilgi göstermeleri, kur rejimlerinin makroekonomik etkileri konusundaki ampirik çalışmaların sayısını da hızlı bir şekilde artırmıştır. Bu çalışmaların daha çok döviz kuru rejimi ile enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkilere odaklandığını görmekteyiz.

Örneğin bu çalışmalardan birisi Domaç vd. (2003) tarafından 1991-1998 dönemi için 24 geçiş ekonomisi üzerine uygulanmıştır. Diğer bir çalışma Gosh vd. (1995) tarafından yapılmış, bu çalışmada döviz kuru rejimlerinin enflasyon ve çıktı üzerindeki performansı, 136 ülke verisi kullanılarak 1960-89 dönemine test edilmiştir. Yeyati ve Sturzenegger (2001) 1974-1999 dönemi için yıllık veri kullanarak 154 ülkeyi kapsayan çalışmalarında ise, döviz kuru rejimlerinin etkilerini enflasyon, nominal para arzı, reel faiz oranları ve büyüme performansı açısından değerlendirmişlerdir. Döviz kuru rejimlerinin enflasyon ve reel GSYİH üzerindeki etkilerinin araştırıldığı diğer bir çalışma, Moreno (2001) tarafından 1974-1998 dönemi 98 gelişmekte olan ülkeye uygulanmıştır. Konu ile ilgili yapılan ampirik çalışmaların çoğunda, sabit kur rejimleri altında enflasyon oranlarının düşük çıktığı gözlenmesine karşın, ülkelerin ekonomik yapı özelliklerine bağlı olarak sabit ve esnek kur rejimlerinin ekonomik büyüme üzerinde farklı etkilerinin olabileceği açıklanmaktadır.

Bu çalışmada, enflasyon ve büyüme oranlarının istikrarı açısından Türkiye’de uygulanan döviz kuru rejimlerinin önemli bir politik araç olup olamayacağı araştırılmaktadır. Bu amaçla, 1987:1-2003:3 dönemi için döviz kuru ile enflasyon ve döviz kuru ile büyüme arasındaki ilişkiler ekonometrik yöntemle test edilecektir.

2. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN SINIFLANDIRILMASI

Bugün dünya ülkelerinin döviz kurlarına ilişkin uygulamaları, sabit kur rejiminden dalgalı kur rejimine kadar uzanan geniş bir yelpaze oluşturmaktadır. Son yıllarda esnek kur rejimlerini benimseyen ülkelerin sayısında belirgin bir artış gözlenmesine karşın, halen dünya ülkelerinin yarısından çoğu sabit veya gözetimli döviz kuru rejimlerini sürdürmektedirler (Shatz ve Tarr, 2000). IMF (2003) en son yayımladığı rapora göre, 187 ülkeden 90 ülke sabit kuru, 36 ülke esnek veya dalgalı kuru ve 61 ülke ise sınırlı esnek kur uygulamalarına devam etmektedir. Literatürde döviz kuru rejimlerinin sınıflandırılmasında çeşitli yöntemlerin kullanıldığı görülmektedir. Örneğin, Edwards ve Savastona (1999) yaptıkları çalışmada döviz kuru sistemlerini 9 farklı kategoride toplarken, Reinhart ve Rogoff (2002) döviz kuru sistemlerini 11 farklı kategoriye ayırarak sınıflandırmışlar ve Babula ve Ötker-Robe (2002) ise, literatürdeki çalışmaları özetleyerek, kur rejimlerini 13 ana

kategoride toplamışlardır. Ancak günümüzde döviz kur rejimlerinin sınıflandırılmasında iki temel görüş ön plana çıkmaktadır. Bunlardan birincisi Levy-Yeyati ve Sturzenegger (2002) tarafından yapılan LYS sınıflandırması¹, diğeri ise IMF tarafından derlenen geleneksel sınıflandırma sistemidir. LYS döviz kuru sistemi (de facto classification) döviz kurunun gözlenen hareketlerine dayanılarak yapılan bir sınıflandırma iken, IMF sınıflandırılmasında (de jure classification) Merkez Bankasının kamuoyuna ilan ettiği döviz kuru rejimi esas alınmaktadır (Ghosh vd., 1996).

2.1. LYS Sınıflaması

LYS (de facto) sınıflandırılmasında döviz kuru davranışıyla yakın ilişkili olarak üç değişken temele dayalı bir ölçüt kullanılmaktadır.

Bunlar:

- Döviz Kuru Değişkenliği: Yıl boyunca nominal döviz kurunda mutlak aylık yüzde değişmelerin ortalaması olarak ölçülür.
- Döviz Kuru Değişimindeki Hareketlilik: Döviz kurunda meydana gelen aylık yüzde değişmelerin standart sapması olarak ölçülür.
- Rezervlerin Değişkenliği: Uluslararası rezervlerde meydana gelen mutlak aylık değişimin ortalaması olarak ölçülmektedir.

Tablo 1. LYS Sistemine Göre Döviz Kuru Rejimlerinin Sınıflandırılması

Döviz Kuru Rejimleri	Ortalama Döviz Kurundaki Yüzde Değişim	Döviz Kurundaki Yüzde Değişimin Standart Sapması	Rezervlerin Değişkenliği
Tanımsız	Düşük	Düşük	Düşük
Esnek	Yüksek	Yüksek	Düşük
Kirli Dalgalanma	Yüksek	Yüksek	Yüksek
Sürünen Parite	Yüksek	Düşük	Yüksek
Sabit	Düşük	Düşük	Yüksek

Kaynak: Yeyati ve Sturzenegger, 2002.

LYS döviz kuru rejim sınıflandırılmasında yukarıda Tablo 1’de belirtilen üç temel değişkenin davranışına göre, bir ülkede hangi döviz rejiminin uygulandığı konusunda bir fikir edinilir. Örneğin, bir ülkede esnek döviz kuru yaşanmışsa, aylık döviz kuru değişmelerin hareketliliği yüksek olmuştur. Öte yandan, sabit kur rejiminde nominal döviz kurundaki değişkenlik az olmasına karşın rezervlerdeki dalgalanmaların yüksek olduğu görülmektedir. Yani, rezerv hareketliliği ile ülkenin

¹ LYS sınıflaması, adını Levy- Yeyati ve Sturzenegger adlı yazarların baş harflerinden almıştır.

uygulamış olduğu döviz kuru rejimi arasında sıkı sıkıya bir bağ mevcuttur. Rezervlerde önemli bir değişikliğin olması sabit kur sisteminin uygulandığı anlamına gelirken, rezerv değişikliğinin düşük olması ise esnek kur rejimine karşılık gelmektedir.

2.2. IMF Sınıflaması

IMF'nin 2003 yılında yayımladığı son rapor çerçevesinde döviz kuru rejimleri; sabit (pegged), bağımsız dalgalanma (floating) ve sınırlı dalgalanma (limited flexibility) olmak üzere üç ana grup altında toplanmıştır.

Sabit kur rejimi de kendi içerisinde “Dolarizasyon”, “Para Kurulu” ve “Diğer Geleneksel Sabit Kur Düzenlemeleri” olmak üzere üç kısımda incelenmektedir. Dolarizasyon rejimini uygulayan ülke parasal bağımsızlığına son vermekte ve başka bir ülkenin para birimini kullanmaktadır. Bu bağlamda, Euro'ya geçen 12 AB ülkesinin kur rejimi bu kur sistemi içerisinde değerlendirilmektedir. Para Kurulunda, ülke parasının seçilecek olan yabancı bir para ile sabit kurdan değişimi öngörülmekte ve bu sistemde Merkez Bankası ülke parasını yalnızca yabancı para girişi karşılığı basmaktadır. Diğer geleneksel sabit kur düzenlemelerinde ise, ülkeler paralarını sabit kurdan ya tek paraya veya bir para sepetine bağlamaktadırlar. Genellikle gelişmekte olan ülkelerin en çok bağlandıkları ülke parası Amerikan dolarıdır.

İkinci grup olarak sınıflandırılan dalgalı veya esnek kur döviz kuru sistemlerinde ise, döviz kurlarına herhangi bir devlet müdahalesi söz konusu olmamakta, döviz kurları arz ve talep koşullarınca belirlenmektedir. Bu rejimlerde para politikası kural olarak kur politikasından bağımsız olarak çalışır.

IMF'ye göre kur rejimlerinin diğer bir sınıflaması sınırlı esnek kur uygulamaları şeklindedir. Sınırlı esnek kur uygulamaları da kendi arasında ‘yönetilen (managed float)’, ‘yönlendirilmiş sabit parite (crawling peg)’, ‘yönlendirilmiş sabit aralık (crawling band)’ ve ‘yatay band içerisinde sabit kur’ olmak üzere dört grup altında incelenmektedir. Yönetilen dalgalanma rejiminde döviz kurları arz ve talep koşullarına bırakılmakta, ancak enflasyon, ödemeler bilançosu, uluslararası rezervler gibi ekonomik değişkenlerde yaşanan istikrarsızlık durumlarında Merkez Bankasının gerektiğinde kurlara müdahale etmesine izin verilmektedir. Bu sistemde Merkez Bankasının belli bir döviz kuru hedefi yoktur. Önceden açıklanmış kurallara bağlı olarak yapılmayan bu müdahaleler, ülke ekonomisinin hareket alanını genişletmektedir. Ayrıca bu şekilde yönlendirilebilen kurlarla, serbest dalgalanan kur sisteminin yol açtığı bir takım risk ve belirsizlikler azaltılabilmektedir. Yönlendirilmiş sabit parite kur rejiminde merkezi kur adı verilen bir parite bulunur ve piyasada kurların bu parite kuru etrafında küçük oranlarda dalgalanmasına izin verilir, kurların önceden ilan edilmesine olanak tanıyan bu rejimde enflasyon gibi seçilmiş ekonomik göstergelere bağlı olarak kurda ayarlamalar yapılabilmektedir. Yönlendirilmiş sabit aralık kur rejiminde, ülke parasının değeri merkezi kur etrafında dalgalanma marjı en az +/- yüzde 1’le sınırlandırılmış limitler içinde dalgalanmaktadır. Merkezi oran, seçilmiş ekonomik göstergeler çerçevesinde periyodik olarak ayarlanmaktadır. Yatay band içerisinde sabit kur rejiminde ise, yönlendirilmiş sabit parite kur rejiminde olduğu gibi, ülke parasının değeri resmi veya fiili sabit merkezi oran etrafındaki dalgalanma marjı en az +/- yüzde 1’le sınırlandırılmakta, ancak bu kur rejiminde, merkezi oranda

ekonomik göstergelere göre herhangi bir ayarlama yapılmamaktadır. Bu kur rejimi, Avrupa Para Sisteminin (EMS) döviz kuru mekanizmasına dahil ülkelerin kur ayarlamaları ile ilgili düzenlemelerini kapsamaktadır (IMF, 2003: 117).

3. DÖVİZ KURU REJİMLERİNİN MAKRO EKONOMİK ETKİLERİ

Döviz kuru rejimlerinin enflasyon ve büyüme oranları üzerindeki etkileri teorik çerçevede aşağıda incelenmektedir.

3.1. Kur Rejimlerinin Enflasyona Etkisi

Döviz kuru öncelikle dış ticaret fiyatları ve beklentiler aracılığıyla enflasyonu etkilemektedir. Özellikle temel problemi bütçe nedeniyle sıkı maliye politikası ve yüksek kronik enflasyon nedeniyle de sıkı para politikası uygulayan ve geleceğe dönük beklentilerin de, uygulanan bu politikaların başarısına endeksli olduğu ülkelerde enflasyonun yeniden yukarı doğru yönelmesi istenmeyen durumdur. Bundan dolayıdır ki, döviz kurunun enflasyon ile ilişkisi ve uygulanan döviz kuru sistemi büyük önem taşımaktadır (Gökçe, 2003).

Genel olarak sabit döviz kuru sisteminde enflasyonun geçiş mekanizmaları birkaç şekilde olmaktadır. Bunlar, uluslararası ticarete yapılan mal ve fiyatlardaki artış, dış talep artışları, ödemeler bilançosu fazlaları ve diğer kanallar şeklindedir (OECD, 1973: 81).

Uluslararası ticarete konu olan malların ulusal fiyatları, bu malların dünya fiyatları ve döviz kuru tarafından belirlenmektedir. Yabancı malların fiyatlarının yükselmesi durumunda, ithal mallara rakip mal üreten üreticiler, kâr marjlarını yükseltmek amacıyla fiyatlarını artırmaları, ekonomide genel fiyat düzeyine yansıtacaktır (Ergun, 1987: 26).

Enflasyonun geçiş mekanizmalarından bir diğeri de dış talep baskılarıdır. Bir ülkenin toplam talebinde meydana gelen artışlar, diğer ülkelerin ihracat miktarlarını artması anlamına gelmektedir. Keynesci bakış açısıyla bakıldığında çarpan mekanizması ihracatı yapan ülkede gelir ve fiyat artışlarına yol açacaktır (Frisch, 1977: 1308).

Ödemeler bilançosunun fazlasının yarattığı para arzındaki artış enflasyonun diğer bir geçiş kanalıdır. Ödemeler bilançosunda meydana gelen fazlalık diğer ülkelerde meydana gelen gelir artışları ya da bu ülkelerde gevşek para politikaları nedeniyle olabilir. Merkez bankasının ödemeler bilançosundaki fazlalığı sterilize edecek bir politika izlemediği hallerde, bu durum ülkenin para arzının artışına neden olacaktır.

Sabit kur sistemlerinde olduğu gibi, esnek döviz kuru sistemleri de enflasyon oranlarını birkaç yoldan etkilemektedir. Bunlardan biri literatürde “rachet effect” olarak adlandırılan zemberek dişlisi etkisidir. Bu etkiye göre, bir ülkenin parasının değer kaybetmesi durumunda, dışarıdan ithal edilen temel gıda maddelerinin fiyatları yükselir. Bu ise sendikaları, reel gelirleri korumak için ücret artışı talebinde bulunmaya yöneltir. Öte yandan, paranın değerinin düşmesi ile birlikte, sanayide kullanılan yabancı hammadde ve yarı mamul malların fiyatları da yükselir. Böylece bir yandan ücretler, diğer yandan ithal malı girdilerin fiyatlarındaki artışlar yurtiçi maliyetleri yukarı iterek, enflasyonu hızlandırır. Ancak, ülke parasının değer

kazandığı durumlarda bu mekanizma tersine işlemeyecek, ücretlerde ve ithal malı girdilerin yurtiçi fiyatlarında bir düşme olmayacaktır (Seyidoğlu, 2001: 323).

Enflasyonun diğer bir kaynağı da esnek kur sisteminin kendisinden kaynaklanmaktadır. Esnek kur sisteminde dövizin ülkeye girişi ve çıkışına serbestlik getirdiğinden dolayı bu ülkelerin para politikası üzerindeki kontrolü daha gevşek olmakta ve bu da para otoritelerinin daha enflasyonist politikalar izlemelerine neden olabilmektedir. Yüksek enflasyon ve kredi kaybı sistemin ekonomiye getirdiği maliyet olarak düşünülmektedir.

1970'li yıllardaki kur esnekliği ile beraber enflasyonist süreci açıklamada kullanılan argümanlardan biriside kısır döngü hipotezidir. Buna göre, esnek kur rejimi altında, yurtiçinde ya da yurtdışından kaynaklanan parasal bir şok dış ticaret hadlerini bozmaktadır. Bu bozulmayla ülkenin parasının değerinin düşmesi, ithal mallarını yerli para cinsinden daha pahalı hale getirmekte, ithal malların yurtiçi fiyat endeksinde yer almasından dolayı enflasyonu arttırmaktadır. Fiyat seviyesindeki artış ücretlerin daha fazla yükselmesine ve bunun sonucu, para biriminin yeniden değer kaybetmesine neden olmaktadır. Para biriminin değer kaybetmesi fiyatlara, ücretlere ve döviz kuruna yansımaktadır. Sonuçta ülke içinde fiyatlar genel seviyesi ile döviz kuru arasındaki etkileşim sonucu enflasyon sürekli hale gelmektedir (Bond, 1980).

Genel olarak sabit kur rejimlerinin esnek kur rejimlerine göre daha az enflasyonist olduğu kabul edilmektedir. Kronik enflasyon yaşayan ülkelerde geçtiğimiz on yıllarda uygulanan programlarda ya döviz kuru ya da para arzının nominal çıpa olarak kullanıldığı, yani tek bir çıpanın esas alındığı görülmektedir. Bu tip ülkelerde döviz kuruna dayalı programların paraya dayalı programlardan daha yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir (Telatar, 2000: 468).

Sabit ya da çıpalanmış döviz kurlarının enflasyon üzerindeki olumlu etkileri bazı nedenlere bağlıdır. Bunlardan biri disiplin diğeri ise güven etkisidir. Sabit ya da çıpalanmış döviz kuru rejimleri açık bir taahhüdü içerir, bu nedenle döviz kuru rejimini terk etmenin siyasi maliyeti daha yüksek olacaktır. Dolayısıyla istikrar programları sabit kur rejiminde daha disiplinli uygulanmaktadır (Konuk, 2001: 71). Diğer taraftan, sabit kur rejimi çerçevesinde enflasyon oranlarında düşüşün sağlanması, uygulanan para politikalarının kredibilitesini arttıracaktır. Ayrıca, döviz kurlarının sabitlenmesi para politikasında açıklık ve kontrollüğü sağlayarak, enflasyon beklentilerinin düşürülmesinde daha etkili olabilecektir (Moreno, 2001). Kura dayalı programlar, merkez bankasının bağımsızlığı, para kurulunun kurulması ve parasal disiplinin sağlanması ile birleştiği takdirde istikrar programlarının kredibilitesini arttırmaktadır.

Fiyat istikrarının sağlanmasında diğer bir uygulama para arzına dayalı uygulamalardır. Para kurulundan para arzının kontrolüne kadar geniş bir yelpazeden birinin seçildiği programlarda, istikrar politikasının ilk aşamasından sonra kura dayalı uygulamalara geçildiği gözlenmektedir (Bahçeci, 1997: 23). 1997 Bulgaristan, 1991 Arjantin, Şili'de 1970'lerde uygulanan program, Peru 1990 programı, Estonya'da 1992'de ve Litvanya'da 1994'de uygulanan programlar paraya dayalı programlara örnek gösterilebilir.

Paraya dayalı programlarda düşük kredibilite durumunda enflasyon daha yavaş düşecek ve programın ekonomik maliyeti daha fazla olacaktır. Diğer taraftan

da kredibilite yüksekse, kur programı nominal çıpa olarak daha anlamlı ve kabul edilebilir görülecek ve parasal dengeler daha çabuk kurulacaktır.

3.2. Kur Rejimlerinin Büyüme Etkisi

Döviz kur rejimlerinin ekonomik büyümeyi etkilemesi, enflasyon üzerindeki etkilerinde olduğu gibi birkaç kanaldan olabilmektedir. Esnek kur rejiminin en önemli özelliği dış ödeme dengesizliklerinin döviz kurlarındaki serbest değişmelerle giderilmesi ve dış dengenin herhangi bir hükümet müdahalesi olmaksızın kendiliğinden sağlanmasıdır. Örneğin piyasada döviz arzı sabitken, döviz talebinde bir artışın olduğu durumda döviz kuru hemen yükselecek ve yerli para değer kaybedecektir. Bu durum mal ve hizmet ihracı ile kısa süreli sermaye girişlerini özendirirken, ülkenin mal ve hizmet ithali ile ülkeden kısa süreli sermaye çıkışlarını caydırıcı etki yapacaktır (Seyidoğlu, 2001: 318). Sonuç olarak, esnek kur rejiminde döviz talebinin artışıyla birlikte yerli paranın değer kaybına uğraması, ihracatı artırırken ithalatı düşürmesi ekonomik büyümeyi olumlu etkileyebilecektir. Diğer taraftan sabit kur rejimlerinde ise, döviz kuru piyasadaki arz ve talep değişmeleri ne olursa olsun belirli bir düzeyde tutulmaktadır. Örneğin ülkedeki enflasyonu düşürmek için hükümet tarafından sabit kur sisteminin uygulanması sonucunda, enflasyonda belirgin bir düşüş sağlanamaması, yerli paranın giderek değer kazanmasına bağlı olarak ithalat artarken ihracat azalacak ve böyle bir durum, ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilecektir.

Döviz kur rejimi ekonomik büyümeyi yatırım yada artan verimlilik yoluyla da etkileyebilir. Sabit kur rejiminin ekonomide politik belirsizliği ve nisbi fiyat değişkenliğini azaltması yoluyla yatırımları teşvik etmesi büyümeyi olumlu etkileyecektir. Ayrıca, daha düşük fiyat düzeyi reel faiz oranlarının düşürülmesini sağlayarak büyüme üzerinde aynı olumlu katkıyı gerçekleştirecektir. Ancak, sabit kur rejiminde negatif bir dışsal şokun uluslararası ekonomik belirsizliği doğurması, riskleri artırıcı bir faktör olacaktır. Bu rejimde, nominal ücret ve fiyatlar esnek değilse ekonomide zarar daha büyük olacak ve kısa dönemde ihracat ve ithalat nisbi fiyatları ayarlanamadığı için, yurtiçi istihdam ve üretim düşecektir (Parasız, 1996: 354).

Esnek kur rejiminde ise, ekonomide ortaya çıkan bir dışsal şok, fiyatlarda hemen gerekli düzenlemelere izin vererek, çıktı dalgalanmalarının azaltılmasına katkıda bulunacak ve bu da büyümeyi olumlu etkileyecektir (Levy- Yeyati ve Sturzenegger, 2001, 63) Dolayısıyla, esnek döviz kurları yurtiçi ekonomiyi dışsal şoklardan sabit döviz kurlarına göre daha fazla koruma sağlayacaktır. Bunun sonucu olarak esnek döviz kurları özellikle büyük dışsal şoklara açık ülkeler için daha çekici olurken, sabit döviz kurları ise büyük içsel şoklara aday dışa açık bir ekonomiye daha fazla istikrar getirecektir (Parasız ve Yıldırım, 1994: 81).

Kur rejimine bağlı olarak bir ekonominin uluslararası piyasalara açıklık derecesi de ekonomik büyümeyi etkileyen diğer bir faktördür. Uluslararası ticaret döviz kuru rejimleri tarafından etkilenmektedir. Ancak, hangi rejimin uluslar arası ticareti daha fazla geliştireceğine ilişkin açık bir tahminde bulunulamamaktadır. Sabit kur düzenlemeleri altında değişkenliğin ve belirsizliğin daha az olması, işlem maliyetini düşürmesi nedeniyle ticareti artıracaktır. Ancak, esnek kur düzenlemelerinin ihracatın artışında önemli bir etkisinin olduğu da göz önüne

alınmaktadır. Çünkü bu rejimlerde sürekli bir istikrarsızlık durumu ile karşılaşılması olasılığının daha az olduğu vurgulanmaktadır. Ayrıca, esnek kur rejiminde daha katı kur rejimlerine göre spekülâtif sermaye akımlarının engellenmiş olması, büyümeyi daha hızlı artıracaktır (Bailliu, Lafrance ve Perrault, 2000: 321-322).

Dalgalı kur rejiminin sabit kur rejimine göre bir üstün tarafı da, yurtiçi ekonomik istikrarın sağlanmasında para politikasını daha etkin kılmasıdır. Bunun nedeni, esnek kur rejimi altında para politikasının mal ve hizmet hareketleri kadar yurtiçi harcama seviyesi kanalıyla ülke ekonomisini etkilemesidir. Örneğin ülkenin durgunlukla mücadele için bir an faiz oranlarını düşürdüğünü varsayalım. Sabit döviz kuru rejimi altında, faiz oranlarındaki düşüşe paralel olarak yatırım harcamalarının artması ekonomiyi canlandıracaktır. Ancak, dalgalı döviz kuru rejimi içerisinde, para politikası mal ve hizmet akımlarını da harekete geçirecektir. Faiz oranlarındaki düşüş, yabancı sermayenin yurtdışına çıkışına neden olur. Sermayenin bu şekilde dışarı çıkışı, ülkenin parasının değerini düşürür, bu da ülkenin ihracatını teşvik ederken ithalatını engeller. Dış ticaret dengesindeki bu gelişmeler çarpan kanalıyla yurtiçi ve harcama artışını uyarır ve düşük faiz oranlarının yurtiçi etkilerini kuvvetlendirerek durgunlukla mücadeleye yardım eder (İyibozkurt, 1995: 301).

4. TÜRKİYE'DE UYGULANMIŞ DÖVİZ KURU REJİMLERİ

Türkiye'de 1980'den önce ağırlıklı olarak hükümet tarafından değişen ekonomik koşullara göre Türk lirasının değerinin belirlendiği ve ayarlandığı bir sabit kur rejimi uygulanmıştır. 1980 öncesi dönem incelendiğinde dikkat çeken husus, uygulanan istikrar tedbirleri çerçevesinde en önemli politik aracın devalüasyon olarak belirlenmiş olmasıdır. Bu dönemde 1946, 1958, 1970, 1977, 1978 ve 1979 yıllarında olmak üzere altı kez devalüasyon uygulamasına gidilmiştir. Ancak kur ayarlamalarının uzun zaman aralıklarıyla gerçekleşmesi Türk Lirasının aşırı değerlenmesine neden olmuştur. Bu durum, Türkiye'nin 24 Ocak 1980 istikrar tedbirlerini almaya itmiş ve Türk Lirasının gerçek değerini bulması için daha gerçekçi ve esnek döviz kuru politikası benimsenmiştir. Ocak 1980' de istikrar önlemleriyle birlikte TL, dolar karşısında yaklaşık % 50 oranında devalüe edilerek 1 ABD doları 47.10 TL'den 70 TL'ye çıkarılmıştır. Bu önemli devalüasyonun ardından Mayıs 1981'e kadar izleyen 16 ayda 11 mini devalüasyon yapılmıştır. 1 Mayıs 1981'den itibaren de Türkiye'nin ihracattaki rekabet gücünü korumak için Merkez Bankası günlük kur uygulamasına geçmiştir (Ertekin, 2001: 187-188). Günlük döviz kuru uygulamasına 29 Aralık 1983 tarihinde son veren Merkez Bankası, sadece TL'nin ABD doları cinsinden esas kurunu belirleyip ilan etmeye başlamıştır. Merkez Bankasınca günlük olarak belirlenen esas kur etrafındaki dalgalanma marjının fiyat artışları da gözetilerek aylık devalüasyon oranında olması ilkesi benimsenmiştir.

Türkiye'de 1988 yılında mali piyasalarda yapılan bir değişiklikle döviz kurlarının piyasa koşulları altında serbestçe belirlenmeye başlanmıştır. Kambiyo kontrollerinin büyük ölçüde azaltılması, 1989 yılında yayımlanarak yürürlüğe giren "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar" ile gerçekleşmiştir. Ayrıca, 3 Mart 1990 tarihinden itibaren tam konvertibilitelere geçilmiş olup, bankalar, özel finans kurumları, ve yetkili müesseseler uygulayacakları gişe alış ve satış kurlarını Merkez Bankası kurlarından bağımsız olarak serbestçe belirlemeye hak kazanmışlardır (Altinkemer, 1990, 3). Döviz kurlarının arz ve talebe göre

belirlendiği 1988-1993 döneminde, Merkez Bankasının enflasyon oranlarını gözeterek kimi zaman piyasalara müdahale ettiği gözlenmiştir. Bu dönemde uygulanan kur rejimi gözetimli veya kontrollü kur rejimi olarak tanımlanmaktadır.

Türkiye 1994 yılına ekonomide giderek artan dengesizlikler ve bunların krize dönüşmeye başladığı bir ortamda girilmiştir. 1994 yılında ortaya çıkan iç ve dış dengesizlikler piyasalarda aşırı bir döviz talebine neden olmuştur. Merkez Bankası’nın piyasada döviz satışı, kurlar üzerindeki baskıyı azaltmaya yetmemiş ve sonuçta 26 Ocak tarihinde TL dolar karşısında yüzde 14 oranında devalüe edilerek, 1 ABD doları 15.156 TL’den 17.216 TL’ye yükseltilmiştir (Parasız, 1995: 173).

5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Programının açıklanmasından hemen sonra, Merkez Bankasını faizleri düşürmesiyle 6 Nisanda dolar kuru yüzde 39 oranında artarak 7 Nisan’da 32.000 TL’ye ve 8 Nisan’da 39.000 TL’ye, mark kuru ise yüzde 40.7 artarak sırasıyla 19.000 ve 23.000 TL’ye yükseltilmiştir. Merkez Bankası döviz kurlarında meydana gelen bu hızlı artışı kontrol etmek ve rezervlerin erimesini durdurmak üzere para piyasalarından çok yüksek faiz oranlarıyla borçlanmıştır. Gerçekten yüksek faiz politikasıyla, döviz kurlarındaki hızlı yükselişler geçde olsa kontrol altına alınmış ve Merkez Bankası bir yandan rezervlerini artırarak, döviz arzını güçlendirirken, diğer taraftan Türk Lirası miktarını kısıtlı tutarak piyasalarda ABD dolarına yönelik talebi kontrol altına almıştır (Doğan, 1997: 270). 1994 yılında döviz piyasası Merkez Bankasınca yoğun müdahalelere maruz kalmıştır. LYS’ye göre, 1994 yılı kirli dalgalanmaya karşılık gelmektedir. Çünkü bu yıl hem döviz kurlarındaki hem de merkez bankası rezervlerindeki hareketlilik çok yüksek olmuştur.

IMF ile 1995 yılı başlarında “Çıpa Modeli”ne geçilmesi için “Stand-by” anlaşması çerçevesinde kur sepeti (1\$ + 1.5 DM) şeklinde tanımlanmış ve bu sepetin öngörülen aylık enflasyon oranları kadar artırılması hedeflenmişti. 1997 yılına kadar son iki yılda kur sepetinin aylık bazdaki artış oranları enflasyon oranına paralel şekilde gerçekleşmiş ve reel döviz kuru endeksindeki dalgalanmalar sınırlı düzeyde tutulmuştur. 1997 yılında Merkez Bankası kurlardaki aylık nominal devalüasyon oranını, öngörülen enflasyon oranına paralel olacak şekilde belirlemeye devam etmiştir (TCMB, 1998). 1998 yılında uygulanan kur politikası ise yılın ilk yarı enflasyon öngörüsü ile tutarlılık içinde yürütülürken, yılın ikinci yarısında yüzde 50’lik enflasyon hedefi ile tutarlı olacak şekilde belirlenmeye çalışılmıştır (Erçel, 1998).

Merkez Bankası 1999 yılı kur sepetini ise 1 ABD doları ve 0.77 Euro’dan oluşacak şekilde belirlemiştir. Bu doğrultuda Merkez Bankası sepette oluşacak değer kaybının, enflasyon hedefiyle tutarlı bir biçimde gerçekleşmesine çalışmıştır. Ancak Merkez Bankası açısından belirsizliklerin yaz aylarından sonra azalması ile birlikte kur politikası hedeflenen enflasyondan çok gerçekleşen enflasyon dikkate alınarak yürütülmüştür (TCMB, 2000). Kısaca, 1995-1999 döneminde kurlar piyasada belirlenmekle birlikte politika uygulayıcılarının yoğun müdahalesi altında seyretmiştir. Bu dönemde uygulanan kur sistemi IMF’ye göre “yönetilen dalgalanma” olarak tanımlanmaktadır.

9 Aralık 1999 yılında Türkiye’nin IMF ile yaptığı “Stand-by” anlaşması çerçevesinde kronik ve yüksek enflasyonu düşürmek amacıyla kurların önceden açıklanacağı ifade edilmiştir. Dolayısıyla 2000 yılı itibariyle kur sepetinin (1\$ + 0.77

Euro) önceden yıllık yüzde 20 TEFE artış hedefi ile uyumlu olacağı taahhüt edilmiştir. Program boyunca iki farklı kur rejimi uygulanacaktı. Döviz kuru politikası Ocak 2000-Haziran 2001 dönemini kapsayan 18 aylık sürede, “enflasyon hedefine yönelik kur sepeti”, takip eden 18 aylık ikinci alt dönemde ise “kademeli olarak genişleyen band” çerçevesinde yürütülecek ve 1 Temmuz 2001’de uygulanmaya başlayacak bandın toplam genişliği 31 Aralık 2001’de yüzde 7.5’e, 30 Haziran 2002’de yüzde 15’e ve 31 Aralık 2002’de yüzde 22.5’e yükseltilecekti (İSO, 2000: 95). Bu sistemin en önemli başarı şartı, maliye ve gelir politikaları ile uyumlu olması ve çok uzun sürmemesidir. Ancak 2000 yılında, gerekli yapısal politika değişiklikleri uygulamaya konulmadığı, finans kesiminde çeşitli bozukluklar görüldüğü için bu sistem başarısız olmuş ve 2001 yılında Türkiye dalgalı kur rejimine geçmiştir.

5. TÜRKİYE’DE DÖVİZ KURU-ENFLASYON VE DÖVİZ KURU-BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİLERİN TEST EDİLMESİ

5.1. Ekonometrik Yöntem

Çalışmamızda Türkiye’de döviz kuru-enflasyon ve döviz kuru-büyüme arasındaki ilişkilerin test edilmesinde Engle-Granger (1987) Eşbütünleşme analizi gerçekleştirilecektir. Bu test öncesinde, değişkenlerin durağan olup olmadıkları ve eğer durağan iseler hangi seviyede durağan oldukları Dickey- Fuller (1979) tarafından geliştirilen ADF test tekniği ile belirlenmiştir. Bu çalışmada değişkenlerin durağanlığını incelemek için kullanılan ADF testi her bir seriye uygulanmıştır:

$$\Delta y_t = \alpha + \beta y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma \Delta y_{t-i} + u_t \quad (1)$$

Burada Δy , y serisinin birinci farkını u_t hata terimini göstermektedir. Eğer hata terimi durağan ise, tahmin edilen değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu anlaşılır. Diğer bir ifadeyle değişkenlerin eş-bütünleşik I(1) olduğundan söz edilir. Denklemde ‘k’ olarak ifade edilen gecikme uzunluğu, genelde Akaike veya Schwarz bilgi kriterleri kullanılarak belirlenmektedir. Bu çalışmada Schwarz bilgi kriterinin kullanılması tercih edilmiştir.

Engle-Granger eş-bütünleşme testi iki aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada, durağan olmayan seriler (örneğin X ve Y) EKK yöntemi ile tahmin edilmektedir:

$$\log Y_t = \alpha + \beta \log X_t + u_t \quad (2)$$

(2) nolu denklemde elde edilen hata teriminin (u_t) durağan olup olmadığı yine ADF birim kök testi yardımıyla belirlenir:

$$\Delta u_t = \gamma + \theta u_{t-1} + \sum_{i=1}^k \rho_i \Delta u_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Eğer hata terimi durağan bulunmuşsa, bu durum (3) nolu denklemde uzun dönem ilişkisinin mevcut olduğunu gösterir. Yani, bu serilerin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri, aksi durumda ise, serilerin eş-bütünleşik olmadıkları, yani uzun dönemde aynı stokastik trendi paylaşmadıkları sonucuna ulaşılır.

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin tespit edilmesi, sonraki aşamada eş-bütünleşme regresyonlarından elde edilen hata düzeltme terimini de

içercek şekilde Hata Düzeltme Modeli (ECM)’nin oluşturulmasına imkan vermektedir. Eş-bütünleşme olmayan zaman serilerine ise, geleneksel Granger nedensellik testi uygulanmaktadır.

ECM aşağıdaki gibi formüle edilir:

$$\Delta Y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \gamma_{1i} \Delta X_{t-i} + \sum_{i=1}^r \delta_{1i} ECM_{t-1} + u_t \quad (4)$$

$$\Delta X_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^m \beta_{2i} \Delta X_{t-i} + \sum_{i=1}^n \gamma_{2i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^r \delta_{2i} ECM_{t-1} + u_t \quad (5)$$

Burada Δ değişkenlerin farkının alınarak durağan hale getirildiğini göstermektedir. ECM’de nedenselliğin kaynağı:

- a) her açıklayıcı değişkenin gecikmeleri toplamına birleşik olarak uygulanan F veya Wald χ^2 testinin,
- b) gecikmeli hata düzeltme terimine (ECM) uygulanan t-testinin
- c) her açıklayıcı değişkenin gecikmeleri toplamı ve gecikmeli hata düzeltme terimine beraber uygulanan F veya Wald χ^2 testinin, istatistiksel anlamlılığı ile belirlenebilir (Charemza ve Deadman, 1997; Masih ve Masih, 1995, 1998).

Örneğin, eğer γ_{2i} ’ler beraberce sıfırdan farklı ise “Y Granger anlamda X’e neden olmaz” boş hipotezi reddedilir. Yine aynı boş hipotez, eğer δ_{2i} anlamlı, veya δ_{2i} ve γ_{2i} ’ler beraber sıfırdan farklı ise, reddedilir.

5.2. Tahmin Sonuçları

Çalışmada kullanılan veriler, 1987:1-2003:3 dönemine ait, üçer aylık, 1987 yılı sabit fiyatlarıyla GSMH, 1987=100 bazlı TEFE (Toptan eşya Fiyat Endeksi) ve ABD döviz kuru (ABD dolar alış kuru) serileridir. Bu veriler TCMB’nın internet sitesindeki veri dağıtım sisteminden alınmıştır. Söz konusu serilerde mevsimselliğin etkisi önemli görüldüğünden, mevsimsellikten arındırılmışlardır. Verilerin zaman serisi özellikleri ampirik çalışmalarda çok kullanılan ADF birim kök testleriyle incelenmiştir. LMG, LDK ve LTF; sırasıyla GSMH’yı, döviz kurlarını ve toptan eşya fiyat indeksini göstermektedir. Değişkenlerin zaman serisi özellikleri incelenirken ve uygulamada kullanırken logaritması alınmıştır. Küçük harfler ilgili değişkenin logaritmasının alındığını ifade etmektedir.

ADF birim kök test sonuçları aşağıda Tabloda verilmiştir. Kritik değerler Eviews 3.1 ekonometri programı tarafından üretilmiş olup MacKinnon (1991) değerlerine dayanmaktadır.

Tablo 2. ADF Birim Kök Testleri

Değişkenler	Test İstatistikleri (Sabit ve trendsiz)		Kritik Değerler			Sonuç
	Seviye Değeri	Birinci Derece Farkı	%1	%5	%10	
dk	-1.78(1)	-5.50(0)*	-3.53	-2.90	-2.59	I(1)
mg	-0.95(2)	-8.83(1)*	-3.53	-2.90	-2.59	I(1)
tf	-1.29(0)	-5.99(0)*	-3.53	-2.90	-2.59	I(1)

Not: Tabloda parantez içi değerler, Şwarz Bilgi Kriteri ile belirlenen gecikme uzunluklarını, * ise, değişkenlerin ilk farklarının yüzde 1 seviyesinde durağan olduklarını göstermektedir.

Değişkenlerin seviyelerine uygulanan ADF test sonuçları değişkenlerin durağan olmadığını göstermektedir. Aynı testlerin değişkenlerin birinci derece farkına (Δ) uygulanması ile değişkenlerin farkının durağan olduğu görülmektedir. Teknik ifadesiyle seriler I(1)'dir. Bu sonuçlar, iki seri arasındaki eşbütünleşme ilişkisini araştırmak için gerekli önkoşulları sağlamaktadır. Engle-Granger eşbütünleşme test sonuçları aşağıda Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 3. Engle- Granger Eşbütünleşme Testleri¹

Modeller	ADF Değerleri	Kritik Değerler			Sonuç
		%1	%5	%10	
mg = f(dk)	-5.25(0)*	-3.53	-2.90	-2.58	Eşbütünleşik
dk = f(mg)	-4.75(0)*	-3.53	-2.90	-2.58	Eşbütünleşik
tf = f(dk)	-1.68(0)	-3.53	-2.90	-2.58	Eşbütünleşik Değil
dk = f(tf)	-1.70(0)	-3.53	-2.90	-2.58	Eşbütünleşik Değil

Not: Parantez içi değerler gecikme uzunluklarını göstermektedir.
*, test istatistiğinin yüzde 1 düzeyinde anlamlılığını ifade etmektedir.

Eş-bütünleşme test sonuçlarına göre, döviz kuru ile milli gelir arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu görülmesine karşın, aynı ilişki enflasyon oranları ile döviz kuru arasında tespit edilememiştir. Başka bir deyişle, enflasyon oranı ile döviz kuru değişkenleri arasında tahmin edilen modellerden elde edilen hata terimlerinin kritik değerlerin altında kalması, Engle-Granger bağlamında eş-bütünleşmenin olmadığını göstermektedir. Eş-bütünleşme sonuçları, (ECM-1)'de içerecek şekilde

¹ Sonuçlar Eviews 3.1 ekonometri programı tarafından tahmin edilmiştir.

döviz kurları ile reel GSMH arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırılmasını olanaklı kılarken, döviz kurları ile enflasyon oranları arasındaki nedensellik ilişkisinin incelenmesinde ise, geleneksel Granger testinin uygulanmasına imkan tanımaktadır. Nedensellik test sonuçları Tablo 4’de verilmektedir.

Tablo 4. Nedensellik Test Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	F-Test İstatistiği	Hata Düzeltme Terimi (ECM-1)
Δmg (1)	Δdk (1)	6.40 [0.002]*	-0.459 [0.001]*
Δdk (1)	Δmg (1)	5.46 [0.006]*	-0.048 [0.002]*
Δtf (1)	Δdk (1)	10.16 [0.002]*	-
Δdk (1)	Δtf (1)	9.14 [0.003]*	-

Not: Parantez içi değerler Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenen gecikme uzunluklarını, köşeli parantez içindeki değerler p-olasılık değerlerini ve *, %1’lik seviyede anlamlı olduklarını göstermektedir. F-test istatistiği, reel GSMH ve nominal döviz kurunu içeren modellerde her bağımsız değişkenin gecikmeli katsayılarının toplamına ve gecikmeli hata düzeltme terimine (ECM-1) beraber uygulanırken, TEFE ve döviz kurunun kullanıldığı modellerde ise, yalnızca bağımsız değişkenin gecikmeli katsayılarının toplamına uygulanmıştır.

Nedensellik analizinin sonuçları, döviz kurları ile enflasyon ve döviz kurları ile büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisini ortaya koymaktadır. Döviz kurlarından enflasyona doğru nedenselliği, döviz kurlarındaki artışın ithal malların Türk lirası cinsinden fiyatını yükseltmesi ile açıklanırken, enflasyondan döviz kurlarına doğru nedensellik ise, enflasyondan dolayı Türk lirasının değer kaybetmesi sonucunda para ikamesinin artışıyla açıklanabilir. Konuyla ilgili yapılan ampirik çalışmaların, nedensellik test sonuçlarını desteklediğini söyleyebiliriz. Örneğin, Lim ve Papi (1997) tarafından 1970-1995 dönemini kapsayan bir ampirik çalışmada, Türkiye’nin son 15 yılında döviz kurlarındaki artışların enflasyonu besleyen önemli bir faktör olduğu açıklanmıştır. Diğer taraftan, enflasyondan döviz kurlarına doğru nedensellik ise, Şıklar (1998) tarafından yapılan bir ampirik çalışma ile desteklenmiştir. 1986-1997 dönemini kapsayan bu çalışmada, Türkiye’de enflasyondaki artışın para ikamesini kuvvetlendirdiğine ilişkin bulgular edilmiş olup, elde edilen sonuçlar, Türkiye’de ortalama enflasyon oranlarındaki yüzde 1’lik bir artışın döviz tevdiat hesaplarında yaklaşık yüzde 3’lük bir artışa neden olduğunu göstermiştir.

Türkiye’de döviz kurları ile milli gelir arasında görülen çift yönlü nedensellik ilişkisi ise şu şekilde açıklanabilir. Diğer faktörler sabitken, döviz kurlarındaki bir artışın TL’nin değer kaybına bağlı olarak ihracatı artırması, üretimi pozitif etkileyecek bir unsur olarak düşünülebilir. Öte yandan, milli gelirden döviz kurlarına doğru olan nedensellik ise, Keynesci görüş perspektifinden açıklanabilir. Bu görüşe göre, milli gelirdeki artışla birlikte ithalatta meydana gelen artışın dolaylı olarak döviz kurlarında bir artışa yol açabileceği söylenebilir. Döviz kurlarından milli gelire olan nedensellik test sonuçları, Yılmaz (2000) ve Barrow ve Senses (1995)

tarafından yapılan ampirik çalışmalarla örtüşmektedir. Elde edilen ampirik bulgular, Türkiye’de döviz kuru lehine yapılan kur ayarlamalarının ekonomide genişletici bir etkide bulunduğunu göstermiştir.

6. SONUÇ

Bu çalışmada, Türkiye’de uygulanan döviz kuru rejimlerinin bir istikrar politikası aracı olarak kullanılıp kullanılmayacağı sorusuna, döviz kuru-enflasyon ve döviz kuru-büyüme nedensellik ilişkileri kapsamında cevap aranmıştır. Bu bağlamda bu ilişkilerin araştırılmasında Engle-Granger (1987) eş-bütünleşme analizi kullanılmıştır. 1987-2003 dönemi üç aylık veri kullanılarak yapılan analizde, döviz kurları ile enflasyon ve döviz kurları ile büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisine rastlanmıştır. Analiz sonuçları, Türkiye’de döviz kurlarının istikrarının sağlanmış olmasının enflasyon oranlarının düşürülmesinde önemli bir faktör olduğunu gösterirken, TL’yi aşırı değerli yapacak bir kur politikasının ise büyüme üzerinde olumsuz etkilerinin olacağını göstermektedir. Bu çerçevede Türkiye’de son zamanlarda esnek kur rejimi ile birlikte TL’de ortaya çıkan reel artışın ileride ihracat yoluyla ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebileceği düşünüldüğünde, kur rejimi çerçevesinde hükümetin TL’nin aşırı değerlenmesini ortadan kaldıracak bazı önlemleri devreye sokması önem arz etmektedir.

Enflasyonu düşürmede kurun çıpa olarak kullanılması, başka ülke örneklerinin yanısıra 2000 yılı Türkiye uygulamasında da görüldüğü gibi, başarılı bir şekilde sürdürülememiş ve krizle sonuçlanmıştır. Şubat 2001 krizinden sonra Türkiye’de dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte 2002 ve 2003 yıllarında düşen enflasyonla birlikte büyüme oranları artmıştır. Uygulanan kur rejimi çerçevesinde kurlarda istikrarın sağlanmış olmasının ters para ikamesini kuvvetlendirmesiyle iç talep uyarılmış ve enflasyonla mücadelede bir kararlılığın neticesi olarak sıkı para ve maliye politikaları ve bu sürecin yarattığı gelişmeler özel sektöre dayalı bir büyümenin önünü açmıştır. Ayrıca, esnek kur rejimi ile birlikte 2002 ve 2003 yıllarında öngörülen enflasyon hedefinin tutması enflasyon hedefinin güvenilir bir nominal çıpa olma özelliğini önemli ölçüde artırmış, diğer bir ifadeyle enflasyon hedefi, ekonomik birimlerin hem yatırım hem de tüketim kararlarını olumlu etkilerken geleceğe yönelik belirsizliklerin azaltarak reel ekonomiyi desteklemiştir.

Esnek kur rejiminin sağlamış olduğu tüm bu avantajlara karşın, son zamanlarda TL’nin giderek değer kazanmasına paralel olarak dış ticaret açığının giderek büyümesi, esnek kur rejiminin sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmaları da beraberinde getirmektedir. Dalgalı kur ortamında TL’nin reel olarak değer kazanmasında hala yüksek olan reel faizin etkisinin ve bunun kısa vadeli sermaye hareketleri kanalıyla döviz kuru üzerinde bir baskı oluşturması beklenebilecektir. İleride ortaya çıkması muhtemel böyle bir baskıyı hafifletebilmek amacıyla, bazı önlemlerin şimdiden alınması zorunlu görünmektedir. Örneğin bu konuda kısa vadeli sermaye hareketlerini sınırlandırabilmek amacıyla döviz kuru işlemleri üzerinden alınacak bir verginin (Tobin vergisi) spekülatif hareketleri ve olası bir döviz krizini önlemesi açısından faydalı olabilecektir.

KAYNAKÇA

Altınkemer, M. (1990). *Türkiye’de Döviz Piyasası ve Döviz Kurlarının Belirlenmesi*, Ankara: T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü.

Babula, A. ve Ötker-Robe, I. (2002). The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from de facto Policies”, *IMF Working Paper* WP/02/155.

Bahçeci, S. (1997). Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi, (Basılmış Uzmanlık Tezi), DPT 2477, Ankara.

Bailliu, J. R., Lafrance, R. ve Perrault, J.F. (2000). Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Emerging Markets, *Bank of Canada Conference Paper*, (1-3 November) <http://www.bankofcanada.ca/jbailiul>.

Barrow, R. ve Senses F. (1995). The Turkish Export Boom : Just Reward or Just Lucky “, *Journal of Development Economics*, Vol.48, 111-133.

Bond, M.E. (1980). Exchange Rates, Inflation and Vicious Circles”, *International Monetary Fund Staff Papers*, 27, 679-711.

Charemza, W.W. ve Deadman D.F. (1997), *New Directions in Econometric Practise*, Cheltenham: Edward Elgar.

Dickey, D.A. ve Fuller, W.A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Series with a Unit Root, *Journal of the American Statistical Association*, 49, 1057-1072.

Doğan, S. (1997). *IMF İstikrar Programları ve Türkiye*, İstanbul: Işıklı Yayın Tanıtım.

Domaç, İ. vd. (2003). Does the Exchange Rate Rejime Matter for Inflation? Evidence from Transition Economies, 1-29.
<http://www.tcmb.gov.tr/~research/discus/dpaper64.pdf>

Edwards, S. ve Savastona, M.A. (1999). Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need to Know?, *NBER Working Papers*, 7228. <http://www.nber.org/papers/w7228>

Engle, R. F. ve Granger C.W.J. (1987). Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing, *Econometrica*, (55), 251-276.

Erçel, G. (1998). *1998 Yılı Para Politikası Uygulaması*, Ankara: TCMB Basın Toplantısı.

Ergun, T. (1987). *İthal Edilen Enflasyon ve Türkiye Örneği*, Dokuz Üniversitesi Yayınları, İzmir.

Ertekin, M.S. (2001). Türkiye’de 1980 Sonrasında Döviz Kuru Politikaları ve Dış Ticaret, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, III(1), 183-198.

Frisch, H. (1977). Inflation Theory 1963-1975: A Second Generation Survey” *Journal of Economic Literature*, 15(4), 115-130.

Ghosh, A.R. vd., (1996). Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth, *IMF Economic Issues*, 2, 1-13.

Gökçe, D. (2003). Enflasyon Kur İlişkisi Üzerine.
www.aksam.com.tr/arsiz/aksam/2003/10/30/yazarlar/yazarlar30.html
(30.10.2003).

IMF. (2003). Annual Report.

İyibozkurt, E. (1995). *Uluslararası İktisat*, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

İSO. (2000). *Türkiye Ekonomisi 2000*, İstanbul: İstanbul Sanayi Odası Yayını.

Konuk, H. (2001). İstikrar Politikası Aracı Olarak Döviz Kuru Rejimleri, *Vergi Dünyası*, 235, 71-78.

Lim, C.H. ve Papi, L. (1997). An Econometric Analysis of the Determinants of Inflation in Turkey, *IMF Working Paper*, WP/97/170.

Masih A.M.M. ve Masih R. (1995). Temporal Causality And The Dynamic Interactions Among Macroeconomic Activity Within A Multivariate Cointegrated System: Evidence From Singapore And Korea, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 131(2), 265-285,

Moreno, R. (2001). Pegging and Stabilization Policy in Developing Countries, *FRBSF Economic Review*, 17-29.

OECD. (1973). “The International Transmission of Inflation”, *OECD Economic Outlook*, Special Section 7.

Parasız, İ. ve Yıldırım, K. (1994). *Uluslararası Finansman*, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

Parasız, İ. (1995). *Kriz Ekonomisi*, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

Parasız, İ. (1996). *Uluslararası Para Sistemi*, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

Reinhart, C. ve Rogoff, K.S. (2002). The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation, *NBER Working Papers*, 8963.
<http://www.nber.org/papers/w8963>.

Seyidoğlu, H. (2001). *Uluslararası İktisat*, İstanbul: Güzem Yayınları.

Şıklar, İ. (1998). Currency Substitution and Seignorage Revenue in a Developing Country: The Turkish Case, *Yapı Kredi Economic Review*, 9 (1), 3-14.

Teletar, E. (2000). İstikrar Programlarında Nominal Çıpa Seçimi ve Uygulama Sonuçları, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(2), 459-487.

TCMB. (1998). 1997 Yıllık Ekonomik Rapor.

TCMB. (2000). 1999 Yıllık Ekonomik Rapor.

TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*, <http://www.tcmb.gov.tr>

Yeyati, E. ve Sturzenegger, F. (2002). Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs Words, Second Version, 1-34.
<http://www.utdt.edu/~ely/dw2002.pdf>

Yeyati, E. ve Sturzenegger, F. (2001). Exchange Rate Regimes and Economic Performance, *IMF Staff Papers*, 47.

Yılmaz, E. (2000). The Impact of Persistent Devaluation on Growth: The Case of Turkey During the Post-1980 Period, *Yapı Kredi Economic Review*, 11(1), 29-39.

