



Fiscaeconomia

E-ISSN: 2564-7504

**Cumhuriyetin 100. Yılında
Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı**

2023, 7, Özel Sayı, 210-238

<https://dergipark.org.tr/tr/pub/fsecon>

Submitted/Geliş: 03.09.2023

Accepted/Kabul: 24.10.2023

Doi: 10.25295/fsecon.1353624



Research Article/Araştırma Makalesi

Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları

Exchange Rate Policies from the Early Republic to the Present

Erol BULUT¹, Göktuğ ŞAHİN²

Öz

Bu çalışmada, Cumhuriyet'in kuruluşundan itibaren Türkiye Ekonomisi açısından önemli etkenlerden birisi olan döviz kuru politikaları incelenmiştir. Ayrıca çalışmada, döviz kuru konusunda ekonomik hassasiyeti artıran bir etken olarak döviz kuru oynaklığı (volatilitesi), Türkiye Ekonomisi'nde esnek kur sisteminin resmî olarak uygulanmaya başlandığı 2001 yılı sonrası dönem itibarıyla sanayi üretimine dair olarak büyüme üzerindeki etkileri kapsamında ele alınmıştır. Çalışmanın amacı, Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk 100 yılına dair döviz kuru politikaları ve oynaklığının ekonomik kararlar ve istikrar üzerine etkilerini incelemektir. Sonuç olarak, Türkiye'nin döviz açığı nedeniyle ekonomik krizlerle karşı karşıya kaldığı gözlenmiştir ve bu nedenle kambiyo mevzuatında sık sık önlemler almak zorunda kalması söz konusudur. Bu duruma karşılık ülke sanayisinin katma değeri yüksek nihai mal üretiminde uzmanlaşması, cari açık konusunda ortaya konacak politikaların uzun erimli şekilde planlanması, enerji ve ara mal ithalatı konusundaki çözümlerinin ülkenin şartlarına uygun ve stratejik açıdan öncelenmiş şekilde ele alınması gerekmektedir. Ayrıca, çalışma kapsamında gerçekleştirilen analiz sonucunda Türkiye'de özellikle belli dönemlerde yüksek döviz kuru oynaklığı ile ekonomik büyüme arasında ters yönlü bir ilişki olduğu gözlenmiştir. İlgili ilişkinin Türkiye Ekonomisinde yaşanmasının temel ekonomik nedenleri arasında yatırım kararsızlığı, tüketici harcamalarındaki dalgalanmalar, dış ticaret dengesi, finansal istikrar etkileri, uluslararası yatırımlar, sermaye akışlar gibi etkenler sıralanabilirken ulusal ve uluslararası siyasi konjonktürün de etkisinin yüksek olduğu gözlenmektedir.

Jel Kodları: E44, E58, F31, O40

Anahtar Kelimeler: Döviz Kuru, Döviz Kuru Politikaları, Kambiyo Mevzuatı, Oynaklık, Ekonomik Büyüme

¹ Prof. Dr., Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, erol.bulut@hbv.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9293-9052

² Dr. Öğr. Üyesi, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, goktug.sahin@hbv.edu.tr, ORCID: 0000-0001-9925-9132



Bulut, E. & Şahin, G. (2023). Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları. *Fiscaoeconomia*, 7(Özel Sayı), 210-238. Doi: 10.25295/fsecon.1353624

Abstract

In this study, exchange rate policies, which have been one of the significant factors for the Turkish economy since the establishment of the Republic are examined. Additionally, within the scope of the study, exchange rate volatility, as a factor increasing economic sensitivity regarding exchange rates, is considered in terms of its effects on industrial production in the Turkish economy, especially in the period following the official implementation of the flexible exchange rate system in 2001. The aim of the study is to investigate the impact of exchange rate policies and volatility on economic decisions and stability in the first 100 years of the Republic of Türkiye. As a result, it has been observed that Türkiye has faced economic crises due to its foreign exchange deficit, and therefore, it has frequently had to take measures in exchange rate regulations. Conversely, to counterbalance this situation, it is imperative for Türkiye's industry to specialize in the production of high-value-added final goods, to strategically plan policies related to the current account deficit in the long-term, and to address solutions for energy and intermediate goods imports that are both appropriate to the country's conditions and strategically prioritized. In this regard, it is recommended to establish a stable and target-oriented approach in the implementation of sensitive exchange rate policies, leaving no room for errors. Furthermore, based on the analysis conducted within the scope of the study, an inverse relationship between high exchange rate volatility and economic growth has been observed in Türkiye, particularly during certain periods. Among the key economic reasons for this observed relationship in the Turkish Economy are investment uncertainty, fluctuations in consumer spending, the balance of foreign trade, the effects on financial stability, international investments, and capital flows, while the influence of both national and international political conjunctures is also highly considerable.

Jel Codes: E44, E58, F31, O40

Keywords: Exchange Rate, Exchange Rate Policies, Foreign Exchange Regulations, Volatility, Economic Growth

1. Giriş

Ekonomik ilişkilerin sınırları aştığı günümüz dünyasında döviz kuru ve ilgili kavramlar ekonomik faaliyetlerin giderek daha da merkezinde yer almaktadır. Döviz kuru ise bir ülkenin para biriminin diğer ülke parası karşısındaki değerini ifade etmektedir. Bu kavram, iki ülke arasındaki ticaret ve yatırımın yanı sıra sermaye hareketleri üzerinde de etkili olmaktadır. Döviz kurları, ticaret, yatırım, ithalat ve ihracat gibi birçok temel ekonomik faaliyeti etkileyen belirleyici faktörler arasında yer almaktadır.

Döviz kuru, makroekonomik değişkenler içinde özel bir konuma sahiptir. Bir ülkenin döviz kuru, ihracat ve ithalat dengesi, enflasyon, faiz oranları ve ekonomik büyüme gibi faktörlerle yakından ilişkilidir. Döviz kuru dalgalanmaları, bu değişkenlerin istikrarını etkileyerek ekonomik politikaların şekillenmesine katkı sağlamaktadır. Diğer taraftan ekonomi için önemli bir etken olan döviz kuru oynaklığı (volatilitesi), döviz kurlarının belirgin ve ani dalgalanmalarını ifade etmektedir. Bu dalgalanmalar, finansal piyasaların ve ekonominin istikrarını etkilediği gibi ekonomik ve siyasi birçok faktörden de etkilenmektedir. Döviz kuru oynaklığı yatırımcıların kararlarını şekillendirmenin yanı sıra dış ticaret dengesini ve maliyetleri de etkileyebilmektedir. Aynı zamanda döviz kuru oynaklığı, ekonomik belirsizliği artırabilmektedir. Döviz kuru oynaklığının gerek Türkiye gerekse dünya ekonomisindeki etkileri yatırım kararları, dış ticaret dengesi, enflasyon, faiz oranları ve büyüme gibi çok çeşitli değişken üzerinde kendini göstermektedir. Özellikle ekonomik ve finansal istikrar açısından döviz kuru oynaklığının kontrol altında tutulması büyük önem arz etmektedir.

Bu çalışmada, Cumhuriyet'in kuruluşundan günümüze döviz kuru politikalarının Türkiye Cumhuriyeti'ndeki serüveni incelenmiştir. Ayrıca çalışmada ek olarak, döviz kuru konusunda ekonomik hassasiyeti artıran bir konu olarak döviz kuru oynaklığı, Türkiye Ekonomisi açısından esnek kur sisteminin resmi olarak uygulanmaya başlandığı 2001 yılı sonrası dönem itibarıyla büyüme üzerindeki etkileri açısından ele alınmıştır. Çalışmanın hazırlanmasında Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk 100 yılında döviz kuru politikaları ve oynaklığının ekonomik kararlar ve istikrar üzerine etkisinin derinlemesine incelenmesi önemli bir motivasyondur.

Çalışmanın genel olarak yapısı şu şekildedir. Giriş kısmı sonrasında devam eden ikinci bölümde, Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşundan itibaren dönemsel bir bakış açısıyla döviz kuru politikaları analiz edilmiştir. Üçüncü bölümde, Türkiye'de döviz kuru oynaklığı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki esnek döviz kuruna geçiş sonrası dönemi kapsayacak şekilde ele alınmıştır. Dördüncü ve son kısımda ise çalışmanın sonuçlarına ve değerlendirmelere yer verilmiştir.

2. Cumhuriyet'ten Günümüze Türkiye Ekonomisinde Döviz Kurunun Dönemsel Analizi

Türkiye, sadece Cumhuriyet'ten günümüze değil Osmanlı döneminden bu yana bazı dönemler hariç, ürettiğinden daha fazla tüketen bir toplum olarak dış açık veren bir ekonomik modele sahiptir. Bu nedenle sürekli dış açık veren bir ekonomi sürekli bu açığı kapatmak için yurtdışından kaynak bulmak zorunda kalmıştır. Bu açıklar döviz cinsinden olduğu için ve yurtiçi yerleşikler de tasarruf aracı olarak ellerinde döviz tuttukları için bu topraklar için döviz kuru, döviz kuru politikaları ve döviz kurunda meydana gelen sert oynaklıklar hep gündemde

olmuştur. Çalışmanın bu kısmında, Cumhuriyet'ten günümüze döviz kuru ile ilgili temel düzenleme ve politikalar dönemler itibariyle ele alınmıştır.

2.1. Cumhuriyet'in İlk Dönemi (1923 ile 1946 Yılları Arasındaki Dönem)

29 Ekim 1923 tarihinde Cumhuriyet'in ilanı ile Türkiye Cumhuriyeti kurulmadan önce, 17.02.1923-04.03.1923 tarihlerinde I. İzmir İktisat Kongresi (Türkiye İktisat Kongresi) düzenlenmiştir. Bu kongrede alınan kararlar, Cumhuriyet'in ilk yıllarındaki iktisat politikalarını belirlemiştir. Kongrede alınan kararlar gereğince daha çok liberal politikaların uygulanmak istendiği görülmektedir. Ancak, dünya konjonktürü ve ülkenin sermaye birikimi ihtiyacı nedeniyle devlet de ekonomide ağırlıklı olarak faaliyette bulunmuştur.

Cumhuriyet'in kurulmasından 1930 yılına kadar Lozan Anlaşması'nın da etkisiyle serbest dış ticaret rejimi uygulayan Türkiye, liberal kambiyo rejimini benimsemiş olduğu için bu dönemde Türk Lirası (TL) konvertibl bir para birimi olarak kabul edilebilmektedir. Çünkü ilgili dönemde dünyada altın standardı geçerli olduğundan ve TL'nin altına çevrilebilirliği yani konvertibilitesi söz konusu olduğundan dolayı TL dünyada konvertibl bir para birimi olarak kabul edilmekteydi (Karluk, 1999: 529).

1923-1930 yılları arasında dünyada Sterlin önemli para birimlerinden birisi olduğu için Lira, bu para birimine endekslenmiş ve kambiyo rejimi serbest hale getirildiği için TL'nin değeri piyasada serbestçe belirlenmiştir. Fakat döviz hareketlerinde çok fazla oynaklık ortaya çıktığı zaman "Döviz Denkleştirme Fonu" ile ekonomiye müdahale edilmiştir. "1929 Krizi"nin tezahür etmesiyle birlikte TL'nin Sterlin'e karşı değerini koruyamaması, ülke yönetiminin 1930'larda TL'nin Fransız Frangı'na endekslenmesine karar vermesine neden olmuştur (Velioglu, 1997: 18).

"1929 Krizi"nin dünyada yaratmış olduğu olumsuz koşulların yanında TL'nin değer kaybı, Osmanlı Bankası'nın para arzını artırması ile daha da hızlanmıştır. Bu gelişmelerden sonra ülkede serbest piyasa görüşü tedricen terk edilmiştir (Karluk, 1999: 530). Kambiyo rejimi ile alakalı Türkiye Cumhuriyeti'nde yapılan ilk kanuni düzenleme "16.05.1929 tarih 1447 Sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu"dur. Bu düzenleme ile döviz spekülasyonunu engellemek, döviz alış satışı işlemlerini derlemek ve kısıtlamak hususlarında yetki Maliye Bakanlığına verilmiştir. İlgili düzenlemeyle birlikte ilk kez döviz işlemlerine dair bazı sınırlamalar konulmuştur. Menkul kıymetler borsalarında işlem gören yabancı hisse senetleri ve tahviller ile döviz piyasasında işlem gören dövizler hakkındaki düzenlemeler Maliye Bakanlığı'nın iznine tabi tutulmuştur (Bulut, 2005: 221).

Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk kâğıt paraları, 1923-1930 döneminde tarih sahnesine çıkmıştır. Osmanlı Devleti'nden devralınan 159 milyon Lira, "evrak-ı nakdiye" adı altında 1927 yılının sonuna kadar piyasada dolaşımda kalmıştır. İktisat tarihimize teknik olarak "Birinci Emisyon (E1) Grubu" kâğıt paraları olarak geçen Cumhuriyet Dönemi'nin ilk kâğıt paraları ise 5 Aralık 1927 tarihinde tedavüle sokulmuştur. Bu önemli adım, Türkiye'nin kendi ulusal para birimini kullanmaya başladığı dönemin bir yansımasıdır ve ekonomik bağımsızlığın bir işaretidir. Cumhuriyet'in ilk kâğıt paralarının basım işini İngiliz şirketi Thomas De La Rue üstlenmiştir. Piyasada dolaşımda bulunan hali hazırdaki evrak-ı nakdiyeler ise 04.12.1927'den sonra tedavülden kaldırılarak 04.09.1928 tarihinde değerini yitirmiştir (Firat, 2021: 134-135).



Bulut, E. & Şahin, G. (2023). Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları. *Fiscaeconomia*, 7(Özel Sayı), 210-238. Doi: 10.25295/fsecon.1353624

1929 Büyük Buhranı'nın etkisiyle tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de devletçi politikaların izlenmesine yönelik fikirler ağırlık kazanmaya başlamıştır. Bu çerçevede milli bir merkez bankasının kurulması fikri ortaya atılmış ve bu yönde çalışmalar hızlı bir şekilde başlamıştır. 11 Haziran 1930 tarihinde "1715 Sayılı Yasa" ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) kurulması kararlaştırılmıştır. Bu döneme kadar Türkiye'de, yabancı sahipliğindeki Osmanlı Bankası merkez bankası görevini yürütmüştür. Kâğıt para ihracı yetkisi, 1931 yılında Merkez Bankasına 30 yıl süreyle verilmiştir. Daha sonra bu yetki süresi 1999 yılına kadar uzatılmıştır ve 1994 yılında "TCMB Kanunu"nda yapılan değişiklikle süre sınırlaması tamamen kaldırılmıştır. Merkez Bankasının kuruluşunda oldukça bağımsız bir yapısının olması amaçlanmıştır ve bu bağlamda bankanın sahipliği, kamuya özel ortaklık şeklinde düzenlenmiştir. Bu amaçla başlangıçta, "1715 Sayılı Kanun"da Merkez Bankasındaki Hazine'nin payı %15 ile sınırlandırılmışken "14 Ocak 1970 tarihli 1211 Sayılı Kanun" ile %51'e yükseltilmiştir (Fırat, 2021: 140-141).

TCMB, faaliyetlerine 1931 yılında başlamıştır ve kuruluş itibariyle kamu ve özel kesimin sahipliğinde bir anonim şirkettir. Günümüz itibariyle TCMB'deki Hazine'nin payı %55,12'dir. Diğer yandan bankada Ziraat Bankası'nın payı %19,22, Halk Bankası'nın payı %1,11'dir ve geri kalan paylar Türkiye'deki özel banka, tüzel kişi ve gerçek kişiler arasında dağılmaktadır. Bankanın elde etmiş olduğu karın çoğu ise Hazine'ye devredilmektedir (TCMB, t.y.b.; Tekelli ve İlkin, 1997). Ayrıca, "İkinci Emisyon (E2) Grubu" kâğıt paralar, 15 Ekim 1937 tarihinde dolaşıma girmiş ve 1944 yılına kadar dolaşımda kalmıştır. Bu kâğıt paralar, TCMB tarafından tedavüle sürülen ilk kâğıt paralarıdır ve aynı zamanda Merkez Bankası tarafından basılan ilk kâğıt paralar olarak da öne çıkmaktadırlar (Fırat, 2021: 152-153).

Aşağıda sunulan Tablo 1, TCMB'nin kuruluşundan günümüze kadar geçirmiş olduğu önemli olay ve kilometre taşlarını ortaya koymak için yazarlar tarafından düzenlenmiştir.

Tablo 1: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Tarihsel Gelişimi

1930	TCMB Kanunu ile Merkez Bankası kuruldu.
1931	TCMB faaliyete başladı.
1938-1948	II. Dünya Savaşı esnasında TCMB para politikası yürütmekten çok kamu finansmanı açığını kapatmaya yönelik uygulamalar geliştirdi.
1950	Kalkınma finansmanı TCMB'den karşılandı.
1955	Kâğıt para matbaası kuruldu.
1958	Kâğıt paralar Türkiye'de basılmaya başlandı.
1970	1211 Sayılı TCMB Kanunu ile Başkanlık makamı oluşturdu. Hazineye verilecek avans, bütçenin %15'i ile sınırlandırıldı.
1980	24 Ocak 1980 kararları ile sabit kur rejimi terkedildi.
1989	32 Sayılı Karar ile TL konvertibl hale getirildi.
1994	Hazinenin, Merkez Bankası kaynaklarını kullanımı sınırlandırıldı.
1997	Hazineyle kısa vadeli avans için protokol imzalandı.
1998	Fiilen kısa vadeli avans kullanmama dönemi başladı.
2001	Döviz kuru dalgalanmaya bırakıldı.
2001	TCMB Kanununda kurumun amacının finansal istikrarı sağlamak olduğu açıkça yer aldı. Yasal bir değişiklikle ekonomik ve siyasi bağımsızlık elde edildi.
2001	Hazine ve diğer kamu kuruluşlarına kredi verme ve bu kurumların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan alması yasaklandı.
2001	Para Politikası Kurulu (PPK) oluşturuldu.
2002-2005	Örtük enflasyon hedeflemesi modeli uygulandı.
2005	TL'den 6 sıfır atıldı.
2006	Açık enflasyon hedeflemesi modeline geçildi.
2009	Türk Lirası'ndan yeni ibaresi kalktı (YTL, TL oldu).

Kaynak: TCMB (t.y.b)

TCMB'nin kurulmasından önce, döviz piyasalarının düzenlenmesi amacıyla 25.02.1930 tarihinde "1567 Sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (TPKK)" yürürlüğe konmuştur. Bu kanun, "25.02.1930 Tarih 1433 Sayılı Resmî Gazete"de yayınlanarak ilk olarak 3 yıl süreyle geçerli olmuştur. Daha sonra çıkarılan kanunlarla bu süre 25.02.1970 tarihine kadar uzatılmış ve son olarak "11.02.1970 tarih 1224 Sayılı Kanun" ile süresiz olarak devam etmiştir. TPKK, Türkiye'deki kambiyo mevzuatının temelini oluştururken, kambiyo rejimine ilişkin kurallar ve yönergeler, "1567 Sayılı Kanun"un temel alındığı kararlarla belirlenmiştir. Bu bağlamda ise "27.02.1930 tarih ve 1435 12 Sayılı Karar" Resmî Gazete'de yayınlanmıştır. Bu kararla birlikte, Maliye Bakanlığı tarafından atanmış olan bankalar, yetkili bankacılar ve ihtiyaç listesinde yer alanlar dışında döviz ticareti yasaklanmıştır. Ayrıca, Türkiye'deki yerleşiklerin döviz kullanımı ve bulundurma yasaklanmıştır. Diğer taraftan, "07.09.1946 tarihi ve 13 Sayılı Karar" ile döviz işlemlerinin büyük payı Maliye Bakanlığı'na devredilmiştir (Işık, 2019: 26-27).

Döviz piyasasının denetimi için alınan ilgili önlemler, ülkenin bir merkez bankasına sahip olmaması nedeniyle tam anlamıyla etkili olamamıştır. Ayrıca, 1933 yılında "Ödünç Para Verme İşleri Kanunu" yürürlüğe konarak serbest faiz politikasına son verilmiş olup Türk Lirası'nın döviz çevrilebilirliği kaldırılmış ve hükümete kambiyo rejimini kontrol etme yetkileri verilmiştir. Bu dönemde sıkı kambiyo politikalarının izlenmesi, dış ticaret fazlalarının

verilmesine ve ülkenin altın ve döviz rezervlerinin yükselmesine neden olmuştur (Arat, 2003: 37).

Bu uygulamaların bir diğer sonucu olarak 1930'larda TL aşırı değerlenmeye başlamıştır. Ancak 1939-1945 yılları arasında II. Dünya Savaşı'nın başlaması, ülkenin artan harcamalarını emisyonla karşılamasına ve TL'nin önemli ölçüde değer kaybetmesine neden olmuştur (Velioğlu, 1997: 18).

II. Dünya Savaşı sırasında çıkarılan "Milli Korunma Kanunu" ile siyasi iradenin ihracat ve ithalatı kontrol etme yetkileri artırılmıştır. Bu gelişme ülkenin rezervlerini artırırken, döviz piyasalarında resmi piyasa ile birlikte karaborsa piyasasının da ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Ülkede bu dönemde ayarlanabilir sabit kur rejimi tercih edilmiştir. Önceki yıllarda Sterlin'e bağlanan Lira'nın değeri, 1936 yılından sonra altına bağlanmıştır. Fakat 1939 yılında rezerv para olarak yeniden Sterlin kabul edilerek 1 Sterlin = 5,2 TL olarak belirlenmiştir (Kalaycıoğlu, 1983: 106).

2.2. 1946 ile 1960 Yılları Arasındaki Dönem

Türkiye, 1939-1945 yılları arasındaki dönemde gerçekleşen II. Dünya Savaşı'nın sona ermesiyle birlikte Marshall Yardımları'ndan yararlanmak istemesi ve Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği'nin (SSCB) boğazlarda hak iddia etmesi nedeniyle yüzünü tamamen Batı'ya dönmüştür. 1946 yılında içeride Türkiye çok partili döneme geçerken, dünyada ise gelişmiş ülkeler yeni dünya düzenini oluşturmaya çalışmaktaydı. Bu çerçevede dünya Batı ve Doğu Bloku olarak ikiye ayrılmıştır. Batı Bloku'nun başını Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Doğu Bloku'nun başını ise SSCB çekmekteydi. Soğuk Savaş Dönemi olarak tanımlanan bu dönem ile birlikte dünya yeni bir sürecin içine girmiştir.

Batı ülkeleri, 1930'lu yıllarda başlayan korumacı politikaları serbestleştirmek için yeni kurumlar kurmaya başlamışlardır. Bunlar, Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (IBRD), Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) gibi ekonomik kuruluşlar ile anlaşmalar ve Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü (NATO), Birleşmiş Milletler (UN) gibi askeri ve siyasi kuruluşlar olarak sınıflandırılabilir. Bunun yanında Avrupa'da da ekonomik entegrasyon süreci başlamıştır. Doğu Bloku ise Varşova Paktı ve COMECON'u oluşturmuştur. Bu dönemde Türkiye, seçimini Batı'dan yana kullanmıştır. Bu çerçevede ABD, 1947 yılında Truman doktrini ve daha sonra Marshall Yardımları ile Türkiye'ye maddi destek vermiştir. IMF ve Dünya Bankası, 1944 yılında Bretton Woods kasabasında yapılan toplantıda kurulmuş ve 1946 yılında faaliyetlerine başlamışlardır. IMF, uluslararası parasal ilişkileri, Dünya Bankası ise projelere kredi verme amacı ile kurulmuştur. Türkiye, bahsi geçen kuruluşlara 1947 yılında üye olmuştur. Türkiye IMF'ye üye olmadan önce 7 Eylül 1946 tarihinde büyük oranda bir devalüasyon yaparak yeni sisteme kendini hazırlamıştır. Devalüasyon sonrası Dolar/TL paritesi 1,30'dan 2,80 TL seviyesine uyarlanmıştır. TL; 1931 yılına kadar Sterlin'e, 1931-1939 yılları arasında Fransız frangına, 1939-1947 yılları arasında Sterlin'e bağlanmıştır. 1947 yılından 1973 yılına kadar Bretton Woods sistemine geçilmesinden dolayı TL, doğrudan ABD Doları'na ve dolayısıyla altına bağlanmıştır. İngiltere'nin 1931 yılında Altın Standardından ayrılmasından dolayı Türkiye de İngiltere devalüasyonunu takip etmiştir. Bu durum da literatürde devalüasyon olarak kabul edilmektedir. Ancak, Türkiye'nin bağımsız bir şekilde hiçbir ülkeyi takip etmeden kendi rızasıyla yaptığı ilk devalüasyon 7 Eylül 1946 yılında gerçekleşmiştir. Savaş yıllarından sonra



Bulut, E. & Şahin, G. (2023). Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları. *Fiscaeconomia*, 7(Özel Sayı), 210-238. Doi: 10.25295/fsecon.1353624

IMF üyeliğinin yaklaşmasıyla kısıtlanacak olan devalüasyon yetkisi, ilk kez 1946 yılında klasik amaç olan dış açıkların giderilmesi için değil aksine yaklaşan liberal dönem öncesi üretimi artırmak, dış denge fazlalarıyla döviz rezervlerini artırmak ve döviz rezervi artırıldıktan sonra ithalat faaliyetlerini rahatça yürütmek için yapılmıştır. Ancak, ihraç ve ithal mallarının talep esnekliklerinin düşük olması nedeniyle istenilen sonuçlar gerçekleşmemiştir. Ayrıca devalüasyonun neden olduğu ithalatta pahalılık iç piyasada fiyatları yükselterek enflasyon oranının ilk kez 3 haneli rakamlara yaklaşmasına neden olmuştur (Bulut, 2005: 222).

“7.09.1946 tarih ve 13 Sayılı Karar “ile döviz piyasası ile ilgili işlemlerin önemli bir kısmı Maliye Bakanlığına devredilmiştir. Bu yılda, aynı zamanda “19.02.1946 tarih ve 5016 Sayılı Kanun” ile IMF ana sözleşmesi onaylanmıştır. Türkiye artık bu kanunla resmi olarak Bretton Woods sistemine dâhil olmakta ve sabit kur sistemini benimsemektedir. Ayrıca bu tarih Türkiye'nin IMF ile olan ilişkilerinde bir başlangıç noktası oluşturmaktadır. Daha sonra adı sıkça gündeme gelecek olan IMF istikrar paketlerinin tohumları da yine bu tarihte atılmıştır (Karluk, 1999: 519-520).

Türkiye ile IMF arasında 1961'den günümüze kadar 19 adet Stand-by Anlaşması imzalanmıştır. İlk Stand-by Anlaşması 1961 yılında ve 19. Stand-by Anlaşması 2005 yılında imzalanmıştır. 2000, 2002 ve 2005 yıllarındaki anlaşmalar, kullanılan kota miktarı bakımından en yüksek anlaşmalar olarak gerçekleşmiştir. Türkiye, IMF ile ilk borç anlaşmasını 1958 yılındaki moratoryum sonrası imzalamıştır. 1958'deki anlaşma, Stand-by şeklinde olmadığı için ilk Stand-by Anlaşması 1961 yılı olarak kabul edilmesi gerekmektedir. IMF ile imzalanan Stand-by Anlaşmalarından elde edilen krediler, kısa vadeli olduğu için belli bir yıl içerisinde borçların geri ödenmesi gerekmektedir. IMF nezdindeki kota, IMF'ye üye ülkenin karar alma süreçlerindeki oy gücünü, IMF kaynaklarına erişim sınırlarını, kaynak kullanım maliyetlerini ve ülkeye yapılacak Özel Çekme Hakları (SDR)³ tahsisatını belirlemektedir. 2016 itibarıyla Türkiye'nin IMF nezdindeki kotası %0,98, oy gücü ise %0,95'tir (Bulut & Ulusoy, 2018: 73).

1950'lerde Türkiye Ekonomisinde ABD'nin etkisiyle serbest piyasa ekonomisi uygulamalarının yerleşmesi, bazı gelişmelerin yaşanmasına neden olmuştur. Bu dönemde öncelikle 1950 yılında DP'nin iktidara gelmesiyle tarımda makineleşme, ABD yardımlarında artış, karayollarına ağırlık verme gibi uygulamalar hız kazanmıştır. 1950'li yılların ilk yarısında dünya konjonktürünün de uygun olmasıyla dış ticarete liberal politikaların izlenmesi, ülkenin bu dönemin ortalarından itibaren bir döviz sıkıntısının içine girmesine neden olmuştur (Bulut & Ulusoy, 2018: 23).

“15.09.1955 tarih ve 9104 Sayılı Resmî Gazete”de yayımlanan “14 Sayılı Karar” ile ülkeye döviz getirilmesi bağımsız hale getirilmiştir. Bu çerçevede Türkiye'ye getirilen dövizlerin Maliye Bakanlığı tarafından çerçevesi belirlenen süreler zarfında yetkilendirilmiş herhangi bir bankaya satışı mecburi kılınmıştır. Bu dönemde artan dış açıklar, ülkenin döviz bağımlılığını daha çok artırmıştır. ABD'den gelen dış yardımların döviz dar boğazını ortadan kaldıramaması ve ülkenin mali açıklarını TCMB kaynaklarından sağlaması, ülkeyi enflasyon sürecine itmiştir ve dolayısıyla

³ Türkçe'de Özel Çekme Hakları ve İngilizce'de Special Drawing Rights olarak adlandırılan ve uluslararası rezerv varlığı olarak işlev gören SDR hakkında daha detaylı bilgi için bkz. <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/special-drawing-rights-sdr>

1954 yılında ekonominin tıkanmasına neden olmuştur. Bu nedenle Türkiye, 1954 yılından sonra daha dışa kapalı bir ekonomik model izlemeye başlamıştır (Bulut & Ulusoy, 2018: 23-24).

1950 yılında yaşanan iktidar değişikliği ile sağlanan liberalizasyon neticesinde, döviz rezervlerinin erimesi ve artan dış ticaret açığı nedeniyle 1953'te serbest ticaret politikalarına son verilmiştir. Bu gelişmeden sonra kambiyo kontrolü oldukça sertleştirilmiştir. 1953 yılında "Tevzin Fonu" nun kurulması ile başlatılan uygulama, vergi ve primlerle gerçekleştirilen bir katlı kur uygulaması şeklinde olmuştur. Bu uygulama 1953'ten 1960 yılına kadar ihraç ve ithal mallarının niteliklerine göre farklı kur uygulamaları şeklinde devam etmiştir (Erdost, 1982: 149).

Ülkede bu dönem süresince uygulanan politikalar, Türkiye'nin bir döviz dar boğazına sürüklenmesine neden olmuştur. 1958 yılında Türkiye moratoryum ilan etmek zorunda kalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda ülkemizde 1958 yılında ilk defa IMF destekli bir istikrar programı devreye sokulmuştur. 1958 yılında TL'nin değerinin Dolar karşısında devalüe edilmesi sonucu kur 1 Dolar = 2,83 TL'den 9,02 TL'ye yükseltilmiştir. 1958 kararlarında uygulanan katlı kur uygulaması, iki yıl yürürlükte kalmış ve uygulamaların yarattığı bürokratik güçlükler nedeniyle 22.08.1960 tarihinde bütün işlemler için tek kur uygulamasına (1 Dolar = 9,00 TL) geçilmiştir (Bulut & Ulusoy, 2018: 24-25).

2.3. 1960 ile 1980 Yılları Arasındaki Dönem

Türkiye 1960 Darbesi ile birlikte ekonomi politikalarında farklı bir döneme girmiştir. Bu yeni dönemle birlikte ekonomide planlama anlayışı başlamış ve müdahaleci politikalar ön plana çıkmaya başlamıştır. Bu dönemde TL eskiye oranla aşırı değerli hale gelmiştir. 1960'lı yıllarda siyasi irade hızlı büyüme oranlarına ulaşmak için ihracatın teşvik edilmesinden ziyade ithalatın daha ucuz yapılmasını amaçlamıştır. 1963 yılında 1 Dolar = 9 TL iken 1969'da 1 Dolar = 6,59 TL'ye kadar düşmüştür. Aşırı değerlenme kur ayarlamaları ile düzeltileceğine, katlı kur, prim ve vergi iadesi gibi uygulamalara gidilmiştir. İşçi dövizlerinde 1 Dolar = 11,50 TL paritesi, turistik dövizlerde ise 1 Dolar = 12 TL paritesi benimsenmiştir. Ekonomide 1960-80 arası dönemde dış açıklar, çoğunlukla işçi dövizleri, IMF ve Dünya Bankası kredileriyle karşılanmaya çalışılmıştır. Bu dönem süresince ülkede sabit kur sistemi uygulanmış ve yoğunlukla kambiyo kontrolleri ve dış ticarete ise kota müdahaleleri yapılmıştır (Karluk, 1999: 524).

Kambiyo rejimi ile ilgili olan "175 Sayılı Karar," "14.09.1962 tarih ve 11206 sayılı Resmî Gazete"de yayımlanmıştır. Bu düzenleme, ülkeye döviz getirme konusunu tamamen serbest bırakmıştır. Diğer yandan ülke içinde ise döviz alış satışı serbest bırakılmıştır. Aynı kararlar ülkede yerleşik olanların döviz cinsinden mevduat açmalarına müsaade edilmiştir. Bu karar, ülkemiz için para ikamesinin başlamasında ilk hamlelerden biri olarak kabul edilebilir (Artukoğlu, 2005: 26-27).

Türkiye Ekonomisinde 1960'lı yıllar ithal ikameci sanayileşmenin 5 yıllık kalkınma planları ile uygulandığı yıllardır. İthal ikameci sanayileşmenin başlangıçta döviz tasarrufundan ziyade döviz giderini artırması, ülkeyi daha dışa bağlı bir ekonomi haline getirmişti. Bu durum, IMF gözetiminde 10.08.1970 tarihinde bir devalüasyona yol açmıştır ve Lira 1\$ = 9 TL'den 1\$ = 15 TL'ye devalüe edilmiştir. "10 Ağustos Kararları" ile ülke ithalatta nispi de olsa liberal politikalara yönelmiştir. Bu kararlardan sonra gerek yurt içi gerek yurtdışında yaşanan bazı gelişmeler ülke ekonomisini daha zorlar hale getirmiştir. 1973 yılında yaşanan "I. Petrol Krizi"

ve 1974 yılında yaşanan Kıbrıs Harekâtı, Türkiye döviz piyasasını olumsuz etkilemiş ve Merkez Bankasının rezervleri azalmıştır. Ayrıca, yaklaşık 30 yıl boyunca uygulanan ve ayarlanabilir sabit kur sistemine dayalı olan Bretton Woods sisteminin 1973 yılında çökmesi ve dünya para piyasasının esnek kur sistemine geçişi, ülke ekonomisini olumsuz etkileyen önemli bir gelişme olarak da kayda değerdir. Böylece Türkiye, 1973 ve 1980 arasındaki dönemi mini devalüasyonlarla geçirmek zorunda kalmıştır (Bulut & Ulusoy, 2018: 33).

Bu dönemin en önemli uygulamalarından birisi “Döviz Çevrilebilir Mevduat (DÇM)” uygulamasıdır. DÇM, yurt dışında yaşayan kişi ve kurumların Türkiye’de bankalarda kur garantisi verilerek açtıkları bir döviz mevduat hesabıdır. DÇM, 1967-1981 döneminde uygulanmış ve sonra kaldırılmıştır. Bu sistemde bankaların kur riski, TCMB tarafından alındığı için DÇM bankalar açısından cazip bir enstrüman haline gelmiştir (Bulut & Ulusoy, 2018: 33). Diğer yandan Merkez Bankası, 1976 yılında yurtdışında yaşayan işçilerin birikimlerini ülkeye getirmek için “Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları (KMDTH ya da DTH)” oluşturmaya başlamıştır. Bu uygulamanın DÇM’lerden en önemli farkı, DTH açılan bankanın elde ettiği dövizleri Merkez Bankasına devretme zorunluluğunun bulunmaması ve kur garantisinin olmamasıdır (Artukoğlu, 2005: 26-27).

Türkiye’de 1974 yılına kadar, bankaların döviz işlemleri Merkez Bankası adına yürütülmekteydi. Bu durum, kur farklarından kaynaklanan kâr ve zararın Merkez Bankasına ait olduğu anlamına geliyor, bu nedenle kişiler ve bankalar arbitraj yapamıyor ve kur farklarının olumlu veya olumsuz etkilerini hissetmiyordu. Bu genel uygulama, bankalara döviz pozisyonu alma yetkisi verildiği 1974 yılına kadar devam etmiştir. Ancak, bu tarihten itibaren bankaların döviz bulundurma, hesaplarında döviz satma ve oluşan kâr ve zararı üstlenme yetkileri sınırlı da olsa verilmiştir. 1975-1977 yılları arasında ülkede mini devalüasyonlar gerçekleştirilmiştir ve döviz kuru 1\$ = 13,70 TL iken 1\$ = 17,50 TL olacak şekilde ayarlanmıştır (Doğan, 1987: 126).

Genel olarak ifade edilecek olunursa, 1960-1980 yılları arasındaki dönemde ülkede sabit kur rejimi ve kalkınma planlarına dayalı ithal ikameci sanayileşme politikası izlenmiştir. Bu dönemde uygulanan kısıtlayıcı politikalar, döviz piyasasında kara borsanın oluşmasına yol açmıştır. Oysaki söz konusu döviz kontrolüne rağmen, Kapalı Çarşı (Tahtakale)’de her türlü döviz alım ve satımı gerçekleştirilmektedir (Çarıkçı, 1983: 101).

2.4. 1980 ile 2000 Yılları Arasındaki Dönem

1980 sonrası dönemde, Turgut Özal önderliğinde “24 Ocak 1980 Kararları” alınmıştır. Bu kararlar ile daha önce içe dönük, korumacı ve planlamaya dayalı model terk edilerek dışa açık ve serbest piyasanın işlerlik kazanacağı yeni bir modele geçilmiştir. Bu çerçevede döviz kurlarının piyasada arz ve talebe göre belirlenmesi ve TL’nin kısa sürede konvertibl bir para olması hedeflenmiştir. “24 Ocak Kararları”yla 1\$ = 47,80 TL’den 1\$ = 71,40 TL’ye ayarlanmıştır. Bu yapılan devalüasyonla ülkenin dış piyasada daha rekabetçi olması hedeflenmişti (Apak, 1993: 182). 1 Mayıs 1981 tarihinde alınan bir kararla döviz kurların günün şartlarına uygun olarak günlük belirlenmesi konusunda TCMB yetkili kılınmış ve yönetimli dalgalanma kur rejimine geçiş yapılmıştır. Bundan önceki uygulamada pariteyi belirleme yetkisi Bakanlar Kuruluna aittir ve hükümet pariteyi tayin ederken TCMB’nin görüşünü almaktadır ve parite belirlendikten sonra döviz kurları Resmî Gazete’de ilan edilmektedir. 1980 sonrası alınan en önemli kararlardan biri “26 Sayılı Karar”dır. Bu karar, döviz kazancı elde edenlerin döviz

üzerinden mevduat hesapları açmasını düzenleyen bir karardır. "12.01.1983 tarih ve 17929 Sayılı Resmî Gazete"de yayınlanan bu karar, Türkiye'de yerleşik olanların ülkeye getirdikleri dövizle vadesiz mevduat hesabı açmalarına olanak tanımıştır. Ancak, açılacak döviz mevduat hesabının miktarı, getirilen döviz miktarının %5'ini aşmamaktadır. Bu karardan sonra, 29 Aralık 1983 tarihinde Türkiye'de kambiyo sisteminin serbestleşmesi için ilk adımlar atılmıştır. "28 Sayılı Karar" ile birlikte TCMB'nin tüm dövizler için günlük alış ve satış kurlarını tespit etme yetkisi sona erdirilmiştir. TCMB, Türk Lirası'nın Dolar cinsinden "esas kurunu" belirleyip ilan etme görevini üstlenmiştir. Bu şekilde Türkiye'de esas kur uygulaması başlatılmıştır. Ayrıca, ülkede yerleşik olanlara hem yurt içinden hem de yurt dışından nakdi döviz kredisi sağlama serbestisi tanınmıştır. Bu kararlarla birlikte, 1 Şubat 1984 tarihinde bankaların kesin alışını yaptığı dövizlerin %20'sini TCMB'ye devretme yükümlülüğü kaldırılmıştır (Bulut, 2005: 226-227). Aralık 1983'te Turgut Özal hükümetinin göreve gelmesiyle, "1980 İstikrar Programı"nın uygulanma kapsamı, alınan ek kararlarla genişletilmiştir. Böylelikle 1984-1988 dönemi, 1980'de başlatılan dışa açılma sürecinin hukuki ve siyasi altyapısının hazırlanmasına katkı sağlamıştır. Bu dönemde döviz kurları ve döviz piyasasıyla ilgili yapılan düzenlemeler önemli bir rol oynamıştır. (Kazgan, 1994: 192).

07.07.1984 tarihinde yürürlüğe giren "30 Sayılı Karar", Türkiye'de yerleşik kabul edilen bireylerin ellerinde döviz bulundurmalarına ve bu döviz varlıklarının kaynağının sorgulanmamasına, bankalarda döviz mevduatı açmalarına olanak tanımış ve yurt dışına çıkarken yanlarında 3.000 ABD Doları veya eş değer başka bir yabancı para taşıma hakkı vermiştir. Diğer yandan, bankaların vadeli döviz alış satış yapmalarına olanak sağlanmıştır. Bu düzenlemeyle ülkemizde 1985 yılından itibaren ülkede yerleşik olan ve olmayanlara döviz mevduatı açma serbestisi tanınmıştır. Bu düzenlemenin getirdiği bir diğer yenilik ise ülkemizde yerleşik olan gerçek ve tüzel kişilerin veya bankaların belli koşullar çerçevesinde ülke dışından yabancı para ile kredi almaları ve ülke içinde yabancı para cinsinden kredi vermeleri serbest hale gelmiştir. Ayrıca, bu kararın bir sonucu olarak, Merkez Bankası sadece Türk Lirası'nın ABD Doları karşısındaki esas kurunu belirlemek yerine, tüm konvertibl dövizlerin Türk Lirası karşısındaki değerini günlük olarak açıklamaktan vazgeçmiştir. 1985 yılında, Merkez Bankası, bankaların ticari ve ticari olmayan işlemler ile bankalar arası işlemlerde kullanacakları döviz ve efektif alış ve satış kurlarını serbestçe tespit edebileceklerini bildiren bir genelge yayınlamıştır. Bu durum bir anlamda TL'nin dış değerinin ticaret bankaları ile onların müşterilerinden oluşan bir kambiyo piyasasında dalgalanmaya bırakıldığı anlamına gelmektedir (Töre, 1992: 192). Bununla beraber bankalar Merkez Bankasının yürürlükten kalkmış sınırlarını göz önünde tutmuşlardır.

Türkiye'de döviz piyasalarına yönelik önemli adımlardan birisi 1988 yılının Ağustos ayında TCMB bünyesinde "Döviz ve Efektif Piyasaları"nın oluşturulmasıdır. Bu gelişme, döviz piyasasında arz ve talep güçlerinin hâkim olmasında önemli bir rol oynamıştır. Bu piyasayla kuruluşlar tarafından gerçekleştirilmek istenen işlemler ile ilgili teklif ve talepler ile bunların en cazipleri, Reuters aracılığıyla "CBRT Ekranı"ndan tüm kuruluşlara iletmeye başlanmıştır. Bu girişim, aynı zamanda TCMB'nin döviz piyasasındaki etkinliğinin de bir işaretiydi. Gerek piyasanın sürekliliği gerekse piyasanın Merkez Bankasına güveni açısından bu oldukça önemli bir girişimdi. Ayrıca, bu gelişmeyle ilgili olarak "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 30 Sayılı Karar"ın uygulanmasını düzenleyen "29.07.1988 tarihli Resmî Gazete"de yayınlanan

"Merkez Bankası Genelgesi," döviz kurlarının özel finans kurumları ve yetkili müesseseler (döviz büfesi) ile döviz işlem müdürlüğünün katılımıyla gerçekleşecek alım-satım seansı sonunda belirleneceğini öngörmektedir (Altinkemer, 1990: 1). Bu genelge, özel finans kurumları ve yetkili müesseselerin (döviz büfesi) döviz, efektif ve altın işlemleri gerçekleştirmelerine olanak sağlamıştır. Her iş günü sonunda ilan edilecek günlük döviz kurları, Merkez Bankası tarafından bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumları ile birlikte belirlenmekteydi.

Türkiye Ekonomisinde 24 Ocak Kararları sonrası döviz piyasalarına yönelik yapılan en büyük düzenlemelerden birisi 11.08.1989 tarihinde "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar"ın yürürlüğe girmesidir. Bu düzenleme ile ülke ekonomisi sermaye hareketleri açısından yurt dışına açık bir hale gelmiştir. "32 Sayılı Karar"ın getirdiği düzenlemeler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Ekinci, 1998: 21);

- ✓ "TL ve TL ile ödemeyi mümkün kılan belgelerin ülke içine ithalatı serbest bırakılmıştır. İhracı ise bakanlığın müsaadesine tabi tutulmuştur.
- ✓ Döviz ithali serbest bırakılmıştır.
- ✓ Yerleşik kişilerin beraberlerinde döviz bulundurmaları, bankalar ve yetkili müesseseler ve özel finans kurumlarından 3.000 ABD Doları veya eşitine kadar olan döviz satın almaları, dövizleri bankalarda açacakları döviz hesaplarında tutmaları ve efektif olarak kullanmak dâhil tasarruf etmeleri serbest bırakılmıştır.
- ✓ Yabancı paralar ve altının Türk parası karşısındaki değeri Merkez Bankasınca tespit edilen usuller çerçevesinde belirlenecektir.
- ✓ Dövizle ilişkin işlemler Merkez Bankasınca belirlenen konvertibl dövizler üzerinden Merkez Bankası, bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumlarınca, yabancı sermaye mevzuatına göre, yurda getirilecek dövizlerin alış ise bankalarca yapılır. Konvertibl olmayan dövizlerin alış ve satışında uyulacak esaslar Merkez Bankasınca belirlenir ve ilan edilir.
- ✓ Kıymetli maden, taş ve eşyaların dış ticaret rejimi esasları dâhilinde, Türkiye'ye ithal ve ihracı serbest bırakılmıştır.
- ✓ İhracat bedellerinin %70'inin ihraç tarihinden itibaren 180 gün içinde yurda getirilerek bankalara veya özel finans kurumlarına satılması durumunda %30'luk kısmın ihracatçılarca serbestçe tasarruf edilebilmesine olanak sağlanmıştır.
- ✓ Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurtdışında ve Türkiye'deki serbest bölgelerde yatırım yapmak ya da ticari faaliyette bulunmak üzere şirket kurmaları, ortaklığa katılmaları ve şube açmaları için 5 milyon Dolar'a kadar nakdi sermayeyi bankalar veya özel finans kurumları aracılığı ile aynı sermayeyi ise gümrük mevzuatı hükümleri çerçevesinde ihraç etmeleri serbest bırakılmıştır. Söz konusu kişilerin 5-50 milyon Dolar arasındaki nakdi ve/veya aynı sermaye ihracı Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın, 50 milyon Dolar'ın üzerindeki sermaye ihracı ise Bakanlar Kurulu'nun iznini gerektirmektedir.
- ✓ Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışına menkul kıymet ihraç etmeleri ve menkul kıymetlerin yurtdışındaki mali piyasalarda arz ve satışı serbest bırakılmıştır.

- ✓ Dışarıda yerleşik kişilerin borsada kote edilmiş her türlü menkul kıymetler ile Sermaye Piyasası Kurulunca (SPK) ihracına izin verilen veya kamu kurum ve kuruluşlarınca ihraç edilen menkul kıymetleri, Türkiye'de faaliyet gösteren bankalar dâhil aracı kurumlar vasıtasıyla satın almaları, bunlara ait gelirler ile satış bedellerini transfer ettirmeleri de serbest bırakılmıştır.
- ✓ İthal müsaadelerinde vade sınırı kaldırılmıştır.
- ✓ Akreditifli ithalatta vade sınırı kaldırılmış, mal mukabili ithalatta ithalat hesaplarının kapatma süresi uzatılmıştır.
- ✓ Türk parası ile ithalat ve ihracat serbest bırakılmıştır.
- ✓ Yurt dışından döviz kredisi sağlanması kolaylaştırılmıştır.”

Yukarıda sıralanan kararların ülke ekonomisini finansal açıdan dışa bağlı hale getirmiş olduğu aşikârdır. 1989 yılındaki düzenlemeyle ülkenin finansal açıdan yurt dışına açık bir konuma gelmesi, uygulanacak döviz kuru politikasını önemli bir hale getirmektedir. Bu arada fiyat istikrarı ve faize yönelik politikalar da önemli hale gelmiştir (Özverim, 1996: 44). Göreli olarak esnek kur sistemini benimsemiş, sermaye hareketlerinin serbest olduğu, ihracata dayalı büyüme modelini esas alan dışa dönük bir ekonomide Merkez Bankasının izleyeceği kur politikası bağımsız olmamakta, birçok unsurdan etkilenmektedir. 1980'lerden sonra, reel anlamda ithal ikameci politikaların terk edilmesi ve ihracata dayalı, dışa açık bir ekonomik modelin benimsenmesiyle, finansal anlamda serbestleşme yolunda önemli adımlar atılmıştır. Bu sürecin bir parçası olarak, 1989 yılında alınan "32 Sayılı Karar" ile döviz kurları artık cari işlemler bilançosundaki açıklar veya fazlarına bağlı olarak değişen bir fiyat olmaktan çıkmış, sermaye hareketlerinin belirlediği bir fiyata dönüşmüştür. Bu karar, Türkiye'nin finansal piyasalarının serbestleştirilmesi ve uluslararası sermaye hareketlerinin etkisinin artması için önemli bir adım olarak kabul edilmektedir (Kazgan, 1994: 207).

1990'ların başıyla beraber TL'nin TCMB ekseninde belirlenen kuru ile serbest piyasalardaki TL değeri arasında hemen hemen bir fark kalmamıştır. Zaten Şubat 1990 itibarıyla, döviz kuru, TCMB'den bağımsız olarak, bankalar, özel finans kurumları, yetkili döviz kurumları ve Posta, Telgraf ve Telefon İdaresi (PTT) tarafından belirlenmeye başlanmıştır.

1989 yılındaki finansal serbestleşmeyle birlikte, sermaye hareketleri üzerindeki kontroller kaldırılmış ve finans piyasaları kısa vadeli sermaye girişlerine daha açık hale gelmiştir. Bu nedenle ulusal piyasalarda döviz kuru ve faiz oranları daha fazla piyasa koşullarına bağlı hale gelmiş ve Merkez Bankasının kontrolünden çıkmıştır. Bu yeni ortamda, finansal dengeyi sağlamak için yurtiçi reel faiz oranlarının yüksek tutulması gerekliliği ortaya çıkmıştır. Yüksek reel faiz oranları, bir yandan düşük kur politikasıyla birlikte kamu açıklarının finansmanı için kaynak yaratmış, ancak diğer yandan ulusal ekonominin ithalat ve tüketim hacminin genişlemesine olumsuz bir etki yapmıştır. Yani, yüksek reel faiz oranları, döviz kuru istikrarını korumak için kullanılsa da aynı zamanda iç talebi sınırlamış ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiştir. Bu dengelemeye çalışma süreci, döviz kuru politikalarının ve reel faiz oranlarının ekonomik performans üzerindeki karmaşık etkilerini göstermektedir (Köse & Yeldan, 1998: 55).

Türkiye'de 1985 yılından itibaren döviz mevduatı açılması serbest bırakıldığı için dolarizasyon ya da para ikamesi sorunu, Türkiye Ekonomisi açısından bir sorun teşkil etmektedir. 1985

yılında yabancı para mevduatın toplam mevduat içerisindeki payı yaklaşık %13 iken bu oran sürekli artarak 1993 yılında yaklaşık %44 seviyesine gelmiştir. 1989 ve sonrasında yaşanan ekonomik gelişmeler "1994 Krizi"ne davetiye çıkarmıştır. Siyasi iradenin faiz oranlarını ve döviz kurunu aynı anda düşürmeye çalışması, krize davetiye çıkarmıştır. Böylece Merkez Bankasının döviz rezervleri tükenmiş ve kurlar hızlı bir şekilde artmıştır (Gültaş, 1994: 10).

5 Nisan Kararları, Türkiye'de döviz kurlarının hedeflenen enflasyon oranıyla uyumlu bir şekilde belirlenmesini ve spekülasyon hareketlere izin verilmemesini amaçlamıştır. Bu kararlar, gerçekçi bir döviz kuru politikasının benimsenmesini hedeflemiştir. Bu bağlamda, döviz kurları serbest bırakılmış ve Merkez Bankasının kur belirleme sistemi değiştirilmiş, kurların belirlenmesinde 10 bankanın verilerine dayalı bir sistem uygulanmaya başlanmıştır. Ancak, bu dönemde yaşanan ekonomik gelişmelerle birlikte, döviz kurlarında ciddi dalgalanmalar meydana gelmiştir. Örneğin, Nisan 1993 tarihinde 9,567 TL olan Dolar kuru, Nisan 1994'te 31,641 TL'ye yükselmiştir. Bu dalgalanmalar, Türkiye'nin döviz piyasasının o dönemdeki belirsizliklerle ve dışsal faktörlerle nasıl etkilendiğini göstermektedir (Bulut, 2005: 234-235).

90'lı yıllar boyunca Türkiye'de uygulanan kur sistemi, "yönetimli dalgalanma" olarak tanımlanabilir. Bu dönemde kısa vadeli yabancı sermaye, bir yandan kamu açıklarının finansmanına katkı sağlamış, diğer yandan ulusal ekonominin ithalat ve tüketim hacmini genişletmiştir. Ancak, fazla döviz girişinin ekonomik dengeyi olumsuz etkilemesini önlemek amacıyla, Türk Hükümeti Eylül 1995 tarihinde kısa vadeli döviz girişini kontrol altına almak için çeşitli tedbirler almıştır. Bu kapsamda, Merkez Bankası kısa bir süre için döviz alımını durdurmuş ve bankaların yurt dışından sağladıkları döviz kredilerinin maliyetlerini artırmak için döviz kredilerine yönelik oluşturulan fona, kredinin %6 oranındaki kısmının aktarılması zorunlu kılmıştır. Ayrıca, 25.11.1995 tarihinde TCMB bünyesinde "Vadeli İşlemler Piyasası" kurulmuştur. Bu tedbirler, döviz girişinin kontrol altına alınması ve ekonomik istikrarın korunması amacıyla alınmıştır (Karluk, 1999: 529).

1990'lı yılların sonu, Türkiye'nin Avrupa Gümrük Birliği'ne dahil olmasının yanında siyasi açıdan çalkantıların ve dünyada Rusya, Brezilya, Uzak Doğu ve Arjantin ekonomik krizlerinin etkisiyle geçmiştir. Diğer yandan 1999 yılında yaşanan büyük deprem ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. 1994 yılında %51 olan dolarizasyon oranı 1999 yılında anca %46'ya düşürülmüştür. Yüksek dolarizasyon, artan enflasyon ve yüksek miktardaki iç borç sorunu, ülkenin IMF ile yeni bir istikrar programı uygulamasını gerektirmiştir. Bu çerçevede 1998 yılında başlayan "Yakın İzleme Anlaşması" süreci 2000 yılıyla beraber "17. Stand-by Anlaşması"na dönüşmüştür.

2.5. 2000 Yılı Sonrasındaki Dönem

Türkiye Ekonomisi, 1990'lı yıllar boyunca yaşadığı yüksek iç borç, yüksek enflasyon ve istikrarsız bir ekonomiden dolayı 1 Ocak 2000 tarihinden itibaren 3 yıl sürecek bir IMF Stand-by programına başlamıştır. IMF ile hazırlanan ve 17. Stand-by olarak tarihe geçen bu program, bir nevi enflasyonu düşürme programıdır. Anlaşma ile döviz kuru rejimi, enflasyon hedefine uygun bir şekilde uygulanmaya başlamıştır. 2000 yılının başında uygulamaya başlanan sürünen pariteler kur sisteminde kur değişimleri hedeflenen enflasyon oranına göre tespit edilmeye başlanmıştır. TCMB, 2000 yılı için TEFE'de hedeflenen değer %20 olacağını ve sepet kurunu (1 Dolar+0,77 Euro) yıllık artış oranının ise bu değer kadar olacağını baştan ilan ve taahhüt etmiştir. Bunun yanında TCMB ilan edilen kur üzerinden piyasada döviz alım ve satımı

yapacağını piyasaya ilan etmiştir. Enflasyonu düşürme programında 3 yıllık uygulanacak kur rejimi iki şekilde tasarlanmıştır. İlk dönem ilk 18 ayı kapsamaktadır ve uygulanacak kur rejimi, sürünen pariteler kur sistemi olarak ilan edilmiştir. Dönemin ikinci 18 ayında ise 6 ayda bir aralığı genişleyecek bant sistemi öngörülmüştür. Bu çerçevede 01.07.2001 tarihinden 31.12.2001 tarihine kadar bandın genişliği %7,5, 01.01.2002'den 31.06.2002'ye kadar %15 ve 01.07.2002'den 31.12.2002'ye kadar ise %22,5 olacağı ilan edilmiştir. Son 18 ayda uygulanacak bant sisteminde döviz kurları bant sınırları içerisinde kaldıkça TCMB'nin hiçbir müdahalesinin olmayacağı ancak kurlar bant sınırlarını aşmaya başlarsa TCMB'nin müdahale edeceği belirtilmiştir. Bu sistemde kurlar bandın üst sınırlarına yaklaştıkça TCMB'nin döviz satım yönünde, bandın alt sınırına geldikçe alım yönünde piyasaya müdahale edeceğini unutmamak gerekmektedir. IMF programında, bu iki kur sistemi uygulandıktan sonra 01.01.2003 tarihi itibarıyla ülkenin esnek kur sistemine geçmesi öngörülmüştür. Ancak Kasım 2000 ve Şubat 2001 tarihlerinde Türk piyasalarında yaşanan krizlerden dolayı, 21.02.2001 tarihinde mecburen esnek kur sistemine geçilmiştir. Son olarak, 2000 yılında yıllık TEFE artışı %20 olarak öngörüldüğü halde yılsonunda TEFE %38,9 olarak ilan edilmiş ve döviz kurlarında aşırı değerlenme ortaya çıkmıştır (Kansu, 2004: 120-130).

Türkiye Ekonomisinin Kasım 2000 ve Şubat 2001 tarihinde üst üste yaşadığı krizler, ülke ekonomisinde yıllarca sorun olan dolarizasyonun daha da şiddetlenerek artmasına neden olmuştur. Bu iki krizden sonra Türkiye'de dolarizasyon oranı yaklaşık %57 seviyesine yükselmiştir (Özerol, 2002: 201).

Ülke ekonomisinin yaşadığı bu iki ciddi krizden sonra ülke ekonomisini düze çıkarmak için Kemal Derviş önderliğinde IMF ile yeni bir Stand-by Anlaşması yapılmış ve hazırlanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" başlığı altında 14 Nisan 2001'de kamuoyuna açıklanmıştır. Bu programda önceki program gibi enflasyonla mücadeleyi ilk sıraya almaktan ziyade mali disiplinin sağlanması öncelikli amaç haline gelmiştir (Bulut & Ulusoy, 2018: 66).

2002 yılının sonlarında ülkede siyasi iktidar değiştikten sonra AB ile olumlu ilişkilerin gelişmesi, dünyada likiditenin bollaşması ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının meyvelerini vermesi sonucunda ülkeye önemli ölçüde sermaye girişi olmaya başlamıştır. Bu durum kurların düşmesine, TL'nin değerlenmesine, enflasyonun düşmesine ve cari açığın artmasına yol açmıştır. Diğer yandan ülkede tersine dolarizasyon süreci yaşanmaya başlamış ve 2002 yılında %57 olan dolarizasyon oranı, sürekli düşerek 2010 yılında yaklaşık %30 seviyesine gerilemiştir. Bu gelişmeler olurken 2005 yılında TL'den 6 sıfır atılmış ve 01.01.2005 ile 31.12.2009 dönemi zarfında Yeni Türk Lirası (YTL) kullanılmıştır. 01.01.2010 tarihinden sonra ise yeniden Türk Lirası'na (TL) dönülmüştür. Söz konusu dönemde Türkiye, 2005 yılında başlayıp 2008 yılında bitirdiği "19. Stand-by Anlaşması" ile IMF'den de dış kaynak bulma imkânına kavuşmuştur (Bulut & Tokatlıoğlu, 2022: 71-72).

Türkiye Ekonomisindeki bu olumlu gelişmelerin yanı sıra uluslararası konjonktür de bu pozitif havayı destekleyici nitelikte seyretmiştir. Amerikan Merkez Bankası (FED), politika faiz oranlarını neredeyse sıfır seviyesine çekmiştir ki bu durum tarihsel olarak benzersiz bir şekilde küresel sermaye hareketlerini artırmıştır. FED'in faiz oranlarını düşürmesi ile birlikte birçok gelişmekte olan ülkede gözlemlendiği gibi Türkiye de bu gelişme sonucunda yüksek sermaye girişlerine sahne olmuştur. Ülke ekonomisinde 2002-2013 periyodunda yüksek cari açıklar



Bulut, E. & Şahin, G. (2023). Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları. *Fiscaeconomia*, 7(Özel Sayı), 210-238. Doi: 10.25295/fsecon.1353624

verilmesine rağmen bu açıklar ülkeye gelen sermaye ile finanse edilmiştir. Dahası, gereğinden daha fazla sermaye girişlerinin yaşanması TL'yi aşırı değerli hale getirmiş ve bu durum ülkenin ithalatta dışa bağımlı olmasından kaynaklı bir şekilde enflasyon oranlarının da düşmesine neden olmuştur. Bu sürecin yaşanmasında, döviz kurundan geçiş etkisinin rolü büyüktür. Ancak, ABD'de 2006 yılından itibaren ortaya çıkan enflasyon korkusu, FED'in faiz oranlarını artırmaya başlamasına ve ABD'de 2008 yılında büyük bir resesyonun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Doğal olarak bu kriz, tüm ülkeleri etkisine almıştır. FED, yaşanan bu ağır krizden kurtulmak için hem faiz oranlarını tekrar düşürmüş hem de genişletici para politikası uygulamıştır. Uygulanan bu genişletici para politikasında "Niceliksel Gevşeme (Quantitative Easing)" uygulaması başat rolde yer almıştır (Bulut & Tokatlıoğlu, 2022: 71-72).

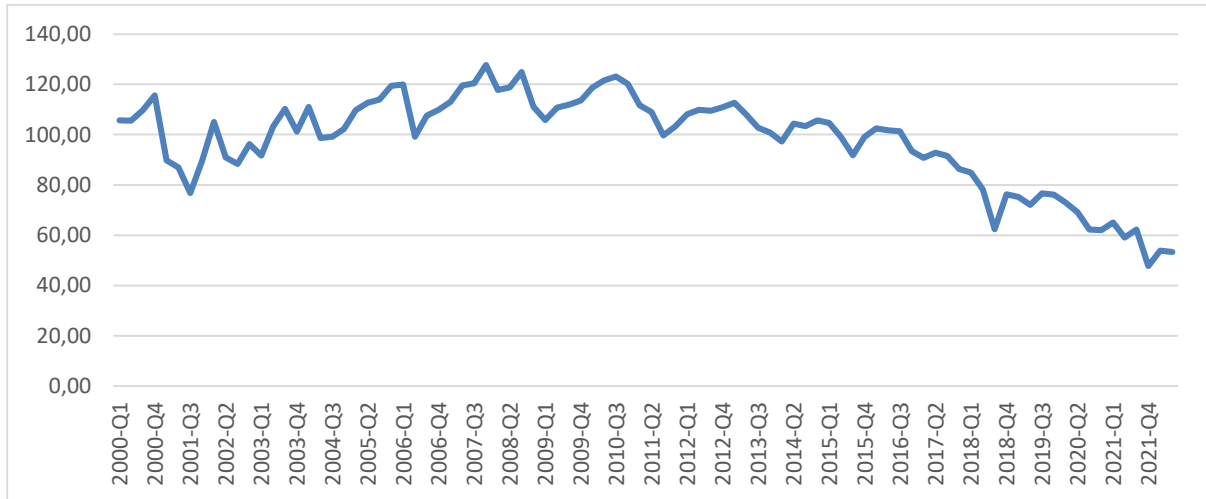
"Mortgage Krizi"nin piyasalarda neden olduğu likidite sıkışıklığını ortadan kaldırmak amacıyla birçok ülke genişletici politikalara yönelmiştir. ABD, krizin etkilerini azaltmak ve piyasa ekonomisini yeniden tesis etmek amacıyla çeşitli önlemler almıştır. FED, tahvilleri ve hisse senetleri ciddi değer kaybına uğrayan birçok firmanın menkul kıymetlerini düşen piyasa fiyatlarının aksine üzerlerindeki değerlerden satın alarak firmaların krizi aşmalarını sağlamaya yönelik likiditeyi sunmuştur. Ayrıca, 2013 yılına kadar piyasadaki tahvil alımlarını gerçekleştirerek genişletici para politikası uygulamıştır. Ekonomide canlılığı sağlamak ve hem bireylerin hem de şirketlerin maliyetlerini (borçlu-alacaklı ilişkilerinde) düşük tutmak amacıyla FED 2015 yılına kadar faiz oranlarında artış gerçekleştirmemiştir. Dolayısıyla 22.05.2013'te FED'in tahvil alımlarını azaltacağı duyurusuna kadar piyasada Dolar bolluğu yaşanmıştır. Bu süreçte ABD gibi birçok ülkenin de genişletici politikalar izlemesi, Türkiye'nin döviz bakımından bol bir dönem yaşamasını sağlayarak TCMB'nin döviz rezervinin artmasına yardımcı olmuştur. Ayrıca bu dönemde Türkiye Ekonomisi, kur artışı yönündeki baskılara karşı korunmuştur. FED, ABD'de ekonomik göstergelerin iyileşmesi nedeniyle 22.05.2013 tarihinde tahvil alımını azaltacağını duyurmuştur. Ayrıca tahvil alımının azaltılmasına ek olarak 2015 yılının Aralık ayında faizlerin artırılmasına başlanmıştır. Dolayısıyla Türkiye Ekonomisinde, "Mortgage Krizi" sonrası dönemi 2013 yılının öncesi ve sonrası olmak üzere iki bölümde incelemek daha anlamlı olacaktır.

FED'in 2013 tarihinde daraltıcı para politikasına geçeceğini ilan ettikten sonra 2015 yılının sonunda faiz artışlarına tekrar başlamasıyla TCMB'nin faiz politikası da FED'e bağımlı hale gelmiştir. Bu çerçevede TCMB 2019 yılına kadar FED'in faiz değişimlerine uygun bir faiz politikası izlemiştir. Fakat Merkez Bankası 2020 yılının son çeyreğinde FED'in aksine faizleri yükseltmeye başlamıştır. TCMB'nin faiz artırımının en önemli sebebi, ülkede yaşanan döviz kuru artışlarıdır. 2013-2018 arasında ülkede döviz kurları artarken Merkez Bankasının rezervleri sürekli bir düşme eğilimi göstermiştir. Merkez Bankası, 2018 yılının Haziran ayına kadar kurlardaki artışı kontrol altına almak için mevcut rezervlerini satmayı tercih etmiştir. Ancak, sonrasında 2018 yılının Haziran ayından 2019 yılının Temmuz ayına kadar Merkez Bankası, faiz oranlarını artırarak %24 seviyesine yükseltmiştir. Bununla birlikte, 2019 yılının sonlarından 2020 yılının sonlarına kadar Merkez Bankası, faiz oranlarını %8 seviyesine düşürmüştür, ancak bu dönemde kur şoklarına karşı korunmak amacıyla rezerv satışları gerçekleştirmiştir. Sonuç olarak, Merkez Bankasının brüt rezervleri, 2020 yılının sonlarına doğru yaklaşık 80 milyar Dolar seviyelerinden 40 milyar Dolar'a kadar düşmüştür. Bu dönemde Merkez Bankası hem faiz politikası hem de rezerv yönetimi gibi araçları kullanarak ekonomik

istikrarı sağlama yolunda çeşitli önlemler almıştır. 2020 yılının sonlarından itibaren tekrar faiz oranlarını yükseltmeyi tercih eden TCMB, 2021 yılının Eylül ayından günümüze kadar sürekli faiz oranlarını düşürmüştür ve tüm dünya merkez bankaları faiz artırırken, bizim Merkez Bankamız faiz silahı yerine kuru tutabilmek için mevcut döviz rezervlerini satmayı tercih etmiştir (Bulut & Tokatlıoğlu, 2022: 72-73).

Bu gelişmeler ile birlikte Türkiye'de dolarizasyon 2013 yılında yaklaşık %37 seviyesindeyken 2021 yılının ortalarına doğru bu oran yaklaşık %60 seviyesine yükselmiştir. Ancak bu olumsuz gidişe rağmen 2021 yılının Eylül ayından itibaren TCMB'nin politika faizlerini düşürmeye başlaması ile beraber kurlarda yukarı yönlü artış hızlanmış ve Aralık 2021 itibarıyla zirve değerlerine ulaşmıştır. Aralığın 3. haftasında dolarizasyon oranı yaklaşık %67'ler seviyesine yükselmişken 20 Aralık 2021 günü "Kur Korumalı Mevduat Sistemi (KKM)" devreye sokularak kısa vadeli de olsa kurun ateşi söndürülebilmektedir. 2022 yılının ilk çeyreğinde kurlarda nispeten istikrar sağlanmasına rağmen hem enflasyonun artması hem de cari açığındaki hızlı artış, sisteme olan güveni tekrar zedelemiş ve yanı başımızda yaşanan Rusya-Ukrayna gerginliği enerji maliyetlerini artırarak kur üzerinde ekstra baskı unsuru oluşturmuştur. Bu çerçevede 2022 yılının 2. çeyreği itibarıyla dolarizasyon oranı yaklaşık %60'lar seviyesindeyken KKM eklenince bu oranın yaklaşık %75'lere varması, tüm finansal sistem açısından büyük bir risk unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. KKM'nin tüm finansal sisteme risk teşkil etmesinin yanı sıra bu sistemden ilerde bir çıkışın kamu maliyesi ve finansal sisteme büyük bir yük teşkil edeceğini söylemek yanlış olmayacaktır (Bulut & Tokatlıoğlu, 2022: 73-74).

Şekil 1: Reel Efektif Döviz Kuru (TÜFE: 2015=100)



Kaynak: TCMB (t.y.a)

2000'li yıllar boyunca gerçekleşen söz konusu gelişmelere paralel olarak Reel Efektif Döviz Kuru (REDK)'nin TÜFE bazlı seyrinin incelenmesi amacıyla ilgili veriler Şekil 1'de sunulmuştur. Reel Efektif Döviz Kuru (REDK) Endeksi, bir ülkenin ihracat ve ithalatında en büyük paya sahip olan diğer ülke para birimlerine karşı ağırlıklı ortalama değerini ifade eden makroekonomik bir göstergedir. REDK Endeksi, enflasyonun etkisinden arındırılarak hesaplanmaktadır. Bu endeksin 100'ün altında olması, ulusal paranın aşırı değer kaybettiğini işaret ederken 100'ün üzerinde bir değer alması ulusal paranın aşırı değerli hale geldiğini göstermektedir.

Şekil 1'den görülebileceği üzere 2000 yılından günümüze, REDK sürekli bir düşme göstermiştir. REDK, 2022'nin 2. çeyreğinde yaklaşık 53 seviyesine gerilediği için Türk Lirası'nın diğer para birimlerine karşı reel değer kaybettiğini göstermektedir. Bu dönemde REDK'nin düşüşü ve para ikamesinin artışı, yukarıda bahsedilen faktörlerin yanı sıra Türkiye'de 2013-2021 dönemi boyunca neredeyse her yıl gerçekleşen seçimler, sınır ötesi operasyonlar, darbe girişimi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının bağımsızlığının ve itibarının tartışılması, COVID-19 Pandemisi'nin ekonomiye olumsuz etkisi ve yabancı sermaye çevrelerinin Türk piyasalarına olan güveninin azalması gibi faktörlerin etkili olduğunu göstermektedir. Bu faktörler, Türk Lirası'nın reel değerindeki düşüşte ve ekonomik koşullardaki belirsizliklerde önemli bir rol oynamıştır.

Genel olarak, 2021 yılının son çeyreğinde TCMB'nin politika faizlerini düşürmeye başlaması hem kurları artırmış hem de TCMB'nin net rezervlerinin eksiye düşmesine neden olmuştur. Bunun yanında döviz kurundan geçiş etkisiyle ülkede son 25 yılın en yüksek enflasyon oranları yaşanmaya başlamıştır. Bu çerçevede Hükümet 2018 yılından itibaren kambiyo rejimiyle ilgili pek çok kısıtlayıcı uygulamayı devreye sokmuştur. Bu kısıtlayıcı uygulamalar, döviz kurundaki artışı engelleyememiştir. Çalışmada verilerin 2021 yılının son çeyreğinde sonlandırılmasının nedeni, 2021 yılının Aralık ayında KKM uygulamasının devreye girmesi ve TCMB'nin Ortodoks para politikasından uzaklaşması nedeniyle REDK'nin gerçek değerini yansıtamayacak olmasından dolayıdır.

3. 2000'li Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Döviz Kuru Oynaklığının Sanayi Üretimi Üzerindeki Etkisi

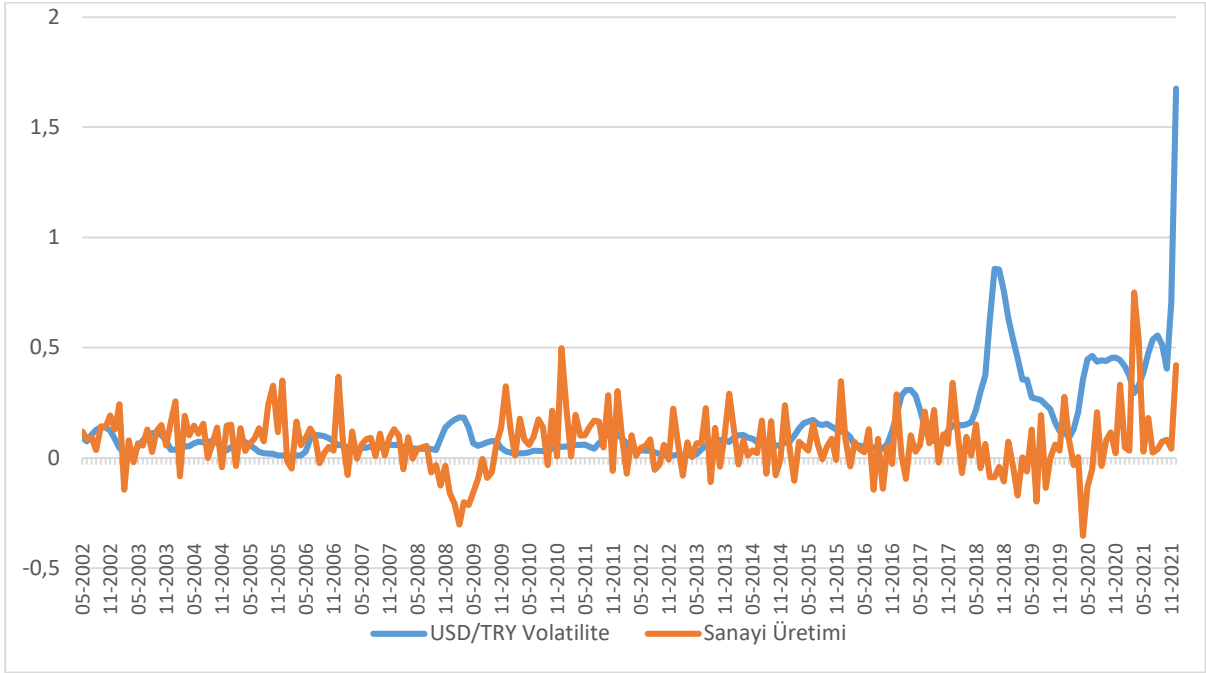
Bu kısımda, Türkiye Ekonomisinde esnek döviz kuru sistemine resmi olarak geçilen 2001 yılı sonrasındaki dönem ele alınarak döviz kuru oynaklığı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye de yer verilmiştir. Bu ilişkinin incelenmesinde faydalanılan döviz kuru (USD/TL) ve Sanayi Üretim Endeksi (IP) verileri Ocak 2002 ve Aralık 2021 dönemini kapsayacak şekilde ele alınmıştır. Ayrıca aylık döviz kuru verileri TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)'den (TCMB, t.y.a) ve aylık Sanayi Üretim Endeksi (2015=100) verileri Türkiye İstatistik Kurumundan (TÜİK) (TÜİK, t.y.) elde edilmiştir. Döviz kuru oynaklığı, döviz kuru verilerinin aylık olarak standart sapmalarının hesaplanmasıyla elde edilirken ekonomik büyüme, döviz kuru oynaklığından en çok etkilenen sektör olan ve üretime dair gösterge teşkil etmesi açısından sanayiye dair IP verilerinin aylık yüzdesel değişimi hesaplanarak elde edilmiştir. Daha sonra bu veriler arasındaki ilişki incelenerek analiz gerçekleştirilmiştir. Elde edilen verilerin yorumlanmasını kolaylaştıracak görsel halini Şekil 2'de görmek mümkündür.

Döviz kuru oynaklığı, döviz kurlarının kısa süre içerisinde büyük dalgalanmalar gösterdiği durumları ifade etmektedir. Döviz kuru oynaklığı genellikle ekonomik belirsizlik, siyasi gelişmeler, ticaret dengesizlikleri ve finansal piyasalardaki dalgalanmalar gibi faktörlerden etkilenebilir. Döviz kuru oynaklığı, bir ülkenin ekonomik istikrarını ve dış ticaret ilişkilerini derinden etkileyebilir. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, yüksek düzeyde döviz kuru oynaklığı, ithalat ve ihracat maliyetlerini öngörülemez şekillerde artırabilir, yabancı yatırımcıları çekebilir veya itebilir ve enflasyonist baskılara neden olabilirken faiz oranları üzerinde etkilere neden olabilir. Döviz kuru oynaklığının etkilerini yönetmek için ülkeler

genellikle para ve maliye politikalarını kullanırlar. Döviz rezervlerini artırarak veya döviz piyasalarına müdahale ederek dalgalanmayı sınırlamaya çalışabilirler. Ayrıca, yapısal reformlar ve ekonomik çeşitlendirme gibi uzun vadeli önlemler de döviz kuru oynaklığını azaltabilir.

Döviz kurunun yanı sıra döviz kuru oynaklığının ekonominin büyüme performansı üzerinde de etkileri mevcuttur. Döviz kuru oynaklığı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki çok yönlü olarak karşımıza çıkmaktadır. Örneğin; yüksek döviz kuru oynaklığı, ekonomide belirsizliği artırarak yatırım ve tüketici harcamalarını olumsuz etkileyebilmektedir. Özellikle uzun vadeli yatırımlar, döviz kuru belirsizliğinin yüksek olduğu dönemlerde ertelenebilmektedir. Bu durum, ekonomik büyümeyi yavaşlatabilmektedir. Ancak, bazı durumlarda döviz kuru oynaklığı olumlu etkiler de gösterebilmektedir. Örneğin; düşük döviz kuru oynaklığı, dış ticarete istikrar sağlayarak ihracat ve ithalatı kolaylaştırabilirken bu durum ekonomik büyümeyi teşvik edebilir. Akademik literatürde, döviz kuru ve döviz kuru oynaklığı ile ekonomik büyüme performansı arasındaki ilişkiye dair gerek Türkiye gerekse diğer ülkeler veya bölgeler açısından birçok çalışma söz konusudur⁴.

Şekil 2: Döviz Kuru Oynaklığı ve Sanayi Üretimi Büyümesi Arasındaki İlişki



Kaynak: TCMB (t.y.a), TÜİK (t.y.). Yazarlar tarafından hesaplamalar gerçekleştirilerek hazırlanmıştır.

⁴ Konuya dair daha detaylı bilgi için şu çalışmalar incelenebilir: Berument & Paşaoğulları (2003), Aghion vd. (2009), Kandil vd. (2007), Schnabl (2008), Rodrik (2008), Javed & Farooq (2009), Schanbl (2009), Demir (2010), Şahin & Cengiz (2011), Sanginabadi & Heidari (2012), Musyoki vd. (2012), Dickson (2012), Vieira vd. (2013), Adelowokan vd. (2015), Fourie vd. (2016), Ay & Ayhan (2016), Yıldız vd. (2016), Verheuel (2016), Buabin (2016), Ünlü (2016), Alagidede & İbrahim (2017), Oloyede & Fapetu (2018), Kılıçarslan (2018), Barguellil vd. (2018), Ahiabor & Amoah (2019), Kaur vd. (2019), Ehikioya (2019), Ahiabor & Amoah (2019), Karahan (2020), Özata (2020), Akarsu (2020), Morina vd. (2020), Ebghaei (2020), Comfort (2021), Mamun vd. (2021), Fofanah (2021), Yensu vd. (2022), Rashid & Basit (2022), Olamide vd. (2022), Yakubu vd. (2022), Fofanah (2022).

Türkiye Ekonomisinde döviz kuru oynaklığı (mavi çizgi) ile ekonomik büyüme (turuncu çizgi) arasındaki ilişki karşılaştırmalı olarak Şekil 2 aracılığı ile incelenebilir. Genel olarak inceleme yapıldığında döviz kuru oynaklığı ile sanayi üretim endeksi büyüme oranı arasında ters yönlü bir ilişki göze çarpmaktadır. 2005 yılına kadar “çevrim yanlısı (procyclical)” şekilde ilerleyen ilişki 2005 sonrası “çevrim karşıtı (countercyclical)” bir hâl almıştır. Sanayi üretimi ile döviz kuru oynaklığı arasında gözlenen negatif korelasyon, özellikle oynaklığın çok yüksek olduğu dönemlerde karşımıza çıkmaktadır. Döviz kuru oynaklığının artmasıyla birlikte sanayi üretimi büyüme oranında düşüş gözlenen en belirgin dönemleri 2008-2009, 2018-2019 ve COVID-19 Pandemisi şeklinde sıralamak mümkündür.

2008-2009 dönemi bilindiği gibi ABD’de başlayıp tüm dünyayı etkisine alan “Mortgage Krizi”ne denk gelmektedir. Bu dönemde Türkiye’de döviz kurlarında oynaklık artmış ve sanayi üretiminde II. Dünya Savaşından beri gözlemlenen en büyük kayıplar yaşanmıştır. Bu nedenle bahsi geçen dönemde döviz kurlarındaki oynaklık ile sanayi üretimindeki büyüme oranı arasında negatif yönlü bir ilişkinin olması doğaldır. Diğer yandan 2018-2019 yıllarında döviz kuru oynaklığının artmasının nedeni, 2018 yılında yaşanan “Rahip Brunson Krizi”nin yanı sıra 2018 yılının Haziran ayında yapılan Cumhurbaşkanlığı seçimi döneminde yetkililerinin piyasa dostu olmayan ve yabancı sermayenin ülkeden çıkışını hızlandıran açıklamaları olmuştur. Doğal olarak o dönemde sanayi üretimi büyüme oranları düşme göstermiştir. Son olarak 2020 yılının Mart ayında başlayan “COVID-19 Pandemisi” süreci, döviz kurlarında oynaklığı artırırken sanayi üretimi üzerine olumsuz bir etki doğurmuştur. Bu gelişmelerin yanında Türkiye özellikle 2018 yılından itibaren Ortodoks maliye ve para politikalarını terk edip, TCMB’nin bağımsızlığını zedeleyecek politikalara yönelerek politika faizini saf dışı bırakmış ve zaten az olan rezervlerini satarak piyasaya müdahale etmiştir. Bu nedenle, 2018 yılından sonra Türkiye Ekonomisinde döviz kuru oynaklığı artmış ve bazı dönemler bu gelişmeler sanayi üretimi üzerinde olumsuz bir baskı oluşturmuştur.

4. Sonuç ve Değerlendirme

Çalışmada, Cumhuriyet’in kuruluşundan günümüze önemli bir makro ekonomik değişken olan döviz kuru politikaları ve Türkiye Ekonomisine etkisi incelenmiştir. Ayrıca döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerine etkisi, esnek kur sistemine resmi olarak geçildiği dönem için incelenmiştir.

Cumhuriyet’in ilk döneminden günümüze kadar döviz kuru ile ilgili temel düzenlemelerin, döviz kuru politikalarının ve kambiyo mevzuatının tarihi gelişiminin ele alındığı çalışmada Türkiye Ekonomisinin döviz açığı nedeni ile sık sık krizlere girdiği ve kambiyo mevzuatında sık sık önlemler almak zorunda kalındığı gözlenmiştir. Bu durum döviz kuru politikalarının istikrarlı olmasının önemini ve döviz kuru oynaklığından makro iktisadi yapının ne denli etkilendiğinin göstermesi açısından önemlidir. Aslında döviz açığının en önemli nedeni, Türkiye’nin ithalatının sürekli olarak ihracatından yüksek olması ve ülke sanayisinin katma değeri yüksek nihai mal üretiminde uzmanlaşmak yerine montaj sanayi şeklinde örgütlenmesidir. Dolayısıyla sanayi politikalarının uzun erimli planlanmasının önemli ortaya çıkmaktadır. Özellikle enerji ve ara mal ithalatı konusundaki çözümlerinin günün ve ülkenin şartlarına uygun ve stratejik açıdan öncelenmiş şekilde ele alınması gerekmektedir. Bu doğrultuda ilgili stratejik adımlar

atılırken diğer taraftan uygulanacak hassas döviz kuru politikalarında hataya ihtimal bırakılmadan istikrarlı ve hedef odaklı bir yöntem belirlenmelidir.

Ayrıca çalışmanın önemli bir bulgusu, Türkiye'de özellikle belli dönemlerde yüksek döviz kuru oynaklığı ile ekonomik büyüme arasında ters yönlü bir ilişki olduğu yönündedir. Bu durumda yatırım kararsızlığı, tüketici harcamalarındaki dalgalanmalar, dış ticaret dengesi, finansal istikrar etkileri, uluslararası yatırımlar, sermaye akışları gibi etkenlerin yanı sıra ulusal ve uluslararası siyasi konjonktürün de etkisi vardır. Yatırım kararsızlığı açısından yüksek döviz kuru oynaklığı, iş dünyasını ve yatırımcıları belirsizlik ve riskten kaçınmaya yönlendirebilmekte ve uzun vadeli yatırım kararlarını ertelemelerine veya azaltmalarına neden olabilmektedir. Bu durum ise ekonomik büyümeyi yavaşlatabilmektedir. Yüksek döviz kuru oynaklığı, tüketici harcamalarındaki dalgalanmalar kapsamında tüketicilerin geleceğe yönelik harcamalarını planlamalarını zorlaştırabilmektedir. Böylece tüketici harcamalarında dalgalanmalara neden olarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilmektedir. Yüksek döviz kuru oynaklığı, ihracatçıların ve ithalatçıların maliyetlerini tahmin etmelerini zorlaştırmakta ve ihracat ile ithalat seviyelerinde dalgalanmalara yol açarak dış ticaret dengesini dolayısıyla da cari dengeyi etkileyebilmektedir. Özellikle Türkiye'nin ara mal ithalatı ve enerji ithalatı açısından bu durum kayda değer bir biçimde karşımıza çıkmaktadır. Öte yandan, yatırımcıların ve finansal kurumların belirsizlikler nedeniyle daha temkinli davrandıkları dönemlerde kredi akışı mekanizması kısıtlanabilmekte ve bu durum piyasalardaki dalgalanmaları tetikleyerek finansal varlıkların satışı yönünde bir baskıya yol açabilmektedir. Bu bağlamda, ekonomik istikrarı tehdit edebilmekte ve ekonomide yayılma riskini artırmaktadır. Diğer bir deyişle, döviz kuru oynaklığı finansal istikrarı tehdit etmektedir. Uluslararası yatırımlar ve sermaye akışları açısından bakıldığında ise yüksek döviz kuru oynaklığı, yabancı yatırımcıların ülkeye olan ilgisini azaltmakta ve sermaye akışlarındaki dalgalanmalar ekonomik istikrarsızlık algısını artırmaktadır.

Politika yapıcılar, yatırımcıların piyasalara güvensizlikten kaynaklı çekincelerini azaltmak için düzenlemeler yaparak yatırımı teşvik edebilirler. Yatırım kararsızlığını azaltmak için iş dünyasına yönelik düzenlemeler ve hukuki altyapının güçlendirilmesi gerekmektedir. Döviz kuru oynaklığı ile başa çıkmak için uzun vadeli ve istikrarlı makroekonomik politikalar oluşturmak önemlidir. İstikrarlı para ve maliye politikaları, yatırımcı güvenini artırabilir. Politika yapıcılar maliye, para ve ticaret politikalarını koordine ederek döviz kuru oynaklığının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini en aza indirebilirler.

Kriz dönemlerinde ise döviz kuru oynaklığının artması, ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratabilir. Yatırım kararsızlığı, tüketim gerilemesi, dış ticaret faaliyetlerinde sınırlamalar ve finansal piyasalardaki kırılganlık gibi faktörler, ekonomik büyümeyi baskılayabilir. Bu nedenle, kriz dönemlerinde döviz kuru oynaklığının kontrol altına alınması ve ekonomik istikrarın sağlanması, sürdürülebilir büyüme için kritik öneme sahiptir.



Bulut, E. & Şahin, G. (2023). Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları. *Fiscoeconomia*, 7(Özel Sayı), 210-238. Doi: 10.25295/fsecon.1353624

Kaynakça

- Adelowokan, O. A., Adesoye, A. B. & Balogun, O. D. (2015). Exchange Rate Volatility on Investment and Growth in Nigeria, an Empirical Analysis. *Global Journal of Management and Business Research*, 5(10), 1-11.
- Aghion, P., Bacchetta, P., Rancière, R. & Rogoff, K. (2009). Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development. *Journal of Monetary Economics*, 56(4), 494-513.
- Ahiabor, G. & Amoah, A. (2019). Examining the Effect of Real Effective Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Evidence from Ghana. *Journal of Economics and Economic Education Research*, 20(1), 1-14.
- Akarsu, G. (2020). Unemployment, Exchange Rate and Exchange Rate Volatility Relation: Analysis for Turkey. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(1), 179-209.
- Alagidede, P. & Ibrahim, M. (2017). On the Causes and Effects of Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Evidence From Ghana. *Journal of African Business*, 18(2), 169-193.
- Altınkemer, M. (1990). Türkiye'de Döviz Piyasası ve Döviz Kurlarının Belirlenmesi. *TCMB Tartışma Tebliği*, Seri No: 9012, 1-4.
- Apak, S. (1993). *Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrar Uygulamaları*. İstanbul: Anahtar Kitaplar Yayınevi.
- Arat, K. (2003). *Türkiye'de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi*. TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Artukoğlu, O. S. (2005). *Yurtdışı İşçi Tasarruflarının Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Banka Sistemi ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri*. TCMB İşçi Dövizleri Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Ay, A. & Ayhan, F. (2016). Employment and Exchange Rate Volatility Relationship: The Turkish Case. *Journal of Business Economics and Finance*, 5(1), 108-114.
- Barguelli, A., Ben-Salha, O. & Zmami, M. (2018). Exchange Rate Volatility and Economic Growth. *Journal of Economic Integration*, 33(2), 1302-1336.
- Berument, H. & Paşaoğulları, M. (2003). Effects of the Real Exchange Rate on Output and Inflation: Evidence From Turkey. *The Developing Economies*, 41(4), 401-435.
- Buabin, C. P. (2016). *Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth in Ghana: An Empirical Investigation*. Doctoral Dissertation, University of Cape Coast.
- Bulut, E. & Tokatlıoğlu, Y. (2022). Türkiye'de Para İkamelinin Gelişimi ve ARDL Yöntemi ile Tahmini. *AHBV Üniversitesi İİBF Dergisi*, 24(1), 61-96.
- Bulut, E. & Ulusoy, M. (2018). *Analiz Tetra*. Ankara: Monopol Yayınları.
- Bulut, E. (2005). *Döviz Ekonomisi (Piyasanın Mikro Yapısı)*. Ankara: Platin Yayınları.



Bulut, E. & Şahin, G. (2023). Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları. *Fiscoeconomía*, 7(Özel Sayı), 210-238. Doi: 10.25295/fsecon.1353624

- Comfort, A. B. (2021). The Impact of Exchange Rate Volatility on Economic Growth in Nigeria: A Dynamic Econometric Approach. *African Journal of Business and Economic Development*, 1(5), Series 2, 16-40.
- Çarıkcı, E. (1983). Esnek Kur Politikaları ve Dış Ticarete Etkileri. *H.Ü. İİBF Dergisi*, 1(2), 91-110.
- Demir, F. (2010). Exchange Rate Volatility and Employment Growth in Developing Countries: Evidence from Turkey. *World Development*, 38(8), 1127-1140.
- Dickson, O. O. (2012). Exchange Rate Volatility and Economic Growth in Nigeria. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 3(3), 399-407.
- Doğan, Y. (1987). *IMF Kıskaçında Türkiye (1946-1980)*. İstanbul: Tekin Yayınevi.
- Ebghaei, F. (2020). Effects of Real Exchange Rate on Economic Growth: Evidence from Turkey. *Journal of Management, Economic and Marketing Research*, 4(4), 278-286.
- Ehikioya, B. I. (2019). The Impact of Exchange Rate Volatility on the Nigerian Economic Growth: An Empirical Investigation. *Journal of Economics and Management*, 37, 45-68.
- Ekinci, N. K. (1998). Türkiye'de 1980 Sonrası Kriz Dinamikleri ve İntibak Mekanizmaları. *Toplum ve Bilim*, 77(4), 7-28.
- Erdost, C. (1982). *IMF İstikrar Politikaları ve Türkiye*. Ankara: Savaş Yayınevi.
- Fırat, D. Ç. (2021). *İpekyolu'ndan Ankara'ya Kâğıt Para: Paranın Kitabı*. Eskişehir: Eskişehir Ticaret Odası Yayınları.
- Fofanah, P. (2021). Effects of Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Evidence From West African Monetary Zone WAMZ Countries. *International Journal of Scientific Research and Management*, 9(1), 508-535.
- Fofanah, P. (2022). Effects of Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Evidence from West Africa. *International Journal of Business and Economics Research*, 11(1), 32-48.
- Fourie, J., Pretorius, T., Harvey, R., Henrico, V. N. & Phiri, A. (2016). *Nonlinear Relationship Between Exchange Rate Volatility and Economic Growth: A South African Perspective*. Munich Personal RePEc.
- Güldağ, H. (1994). 5 Nisan Kararları: Nasıl Gelindi, Neler Oldu, Neler Olabilir?. *İktisat Dergisi*, 30(349), 9-12.
- Hidayet, Ü. (2016). Döviz Kuru Oynaklığı ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği. *Sakarya İktisat Dergisi*, 5(3), 17-31.
- Işık, S. (2019). *Dollarization and Bank Performance*. The Graduate School of Social Sciences of METU, Yayınlanmamış Master Tezi, Ankara.
- Javed, Z. & Farooq, M. (2009). Economic Growth and Exchange Rate Volatility in the Case of Pakistan. *Pakistan Journal of Life and Social Sciences*, 7(2), 112-118.
- Kalaycıoğlu, S. (1983). *Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Üç Dal Neşriyat.
- Kandil, M., Berument, H. & Dinçer, N. N. (2007). The Effects of Exchange Rate Fluctuations on Economic Activity in Turkey. *Journal of Asian Economics*, 18(3), 466-489.



Bulut, E. & Şahin, G. (2023). Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları. *Fiscoeconomia*, 7(Özel Sayı), 210-238. Doi: 10.25295/fsecon.1353624

- Kansu, A. (2004). *Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Karahan, Ö. (2020). Influence of Exchange Rate on the Economic Growth in the Turkish Economy. *Financial Assets and Investing*, 11(1), 21-34.
- Karluk, R. (1999). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Kaur, T. A., Manual, V., & Eeswaran, M. (2019). The Volatility of the Malaysian Ringgit: Analyzing Its Impact on Economic Growth. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 7, 82-88.
- Kazgan, G. (1994). *Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri*. İstanbul: Altın Kitaplar.
- Kılıçarslan, Z. (2018). Determinants of Exchange Rate Volatility: Empirical Evidence for Turkey. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 5(2), 204-213.
- Köse, A. & Yeldan, E. (1998). Dışa Açılma Sürecinde Türkiye Ekonomisinin Dinamikleri: 1980-1997. *Toplum ve Bilim*, 77(4), 45-68.
- Mamun, A. H., Bal, H. & Basher, S. (2021). Does Currency Misalignment Matter for Economic Growth?-Evidence from Turkey. *EuroMed Journal of Business*, 16(4), 471-486.
- Morina, F., Hysa, E., Ergün, U., Panait, M. & Voica, M. C. (2020). The Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Case of the CEE Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(8), 177.
- Musyoki, D., Pokhariyal, G. P. & Pundo, M. (2012). The Impact of Real Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Kenyan Evidence. *Business and Economic Horizons*, 7(1), 59-75.
- Olamide, E., Ogujiuba, K. & Maredza, A. (2022). Exchange Rate Volatility, Inflation and Economic Growth in Developing Countries: Panel Data Approach for SADC. *Economies*, 10(3), 67.
- Oloyede, J. A. & Fapetu, O. (2018). Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth in Nigeria (1986-2014). *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 8(4), 404-412.
- Özata, E. (2020). The Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth in Turkey. *Journal of Business, Economics and Finance*, 9(1), 42-51.
- Özerol, H. (2002). *Finansçı Olmayanlar İçin Finans*. İstanbul: Academyplus Yayınevi.
- Özverim, F. (1996). Faiz ve Kur Politikaları. *İktisat İşletme ve Finans*, 11(125), 44-51.
- Rashid, A. & Basit, M. (2022). Empirical Determinants of Exchange-Rate Volatility: Evidence from Selected Asian Economies. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 15(1), 63-86.
- Rodrik, D. (2008). The Real Exchange Rate and Economic Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2008(2), 365-412.
- Sanginabadi, B. & Heidari, H. (2012). The Effects of Exchange Rate Volatility on Economic Growth of Iran. *Actual Problems of Economics*, 132(6), 430-441.
- Schnabl, G. (2008). Exchange Rate Volatility and Growth in Small Open Economies at the EMU Periphery. *Economic Systems*, 32(1), 70-91.



Bulut, E. & Şahin, G. (2023). Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları. *Fiscaeconomia*, 7(Özel Sayı), 210-238. Doi: 10.25295/fsecon.1353624

- Schnabl, G. (2009). Exchange Rate Volatility and Growth in Emerging Europe and East Asia. *Open Economies Review*, 20, 565-587.
- Şahin, A. & Cengiz, S. (2011). The Real Exchange Rate and The Employment Market: Evidence for Turkey by Panel Cointegration Analysis. *African Journal of Business Management*, 5(14), 5845-5854.
- TCMB (t.y.a). *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)*. <https://evds2.tcmb.gov.tr>
- TCMB (t.y.b). *Merkez Bankası Tarihçesi*. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/banka+hakkinda/tarihce>
- Tekelli, İ. & İlkin, S. (1997). *Para ve Kredi Sisteminin Oluşumunda Bir Aşama: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Töre, N. (1992). Dış Ticaret ve Döviz Kuru Politikaları. Ç. Aruoba & C. Alpar (Ed.), *Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler* (185-206). Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara,.
- TÜİK (t.y.). *Sanayi Üretim Endeksi*. <https://data.tuik.gov.tr>
- Velioğlu, C. (1997). Döviz Kuru, Türkiye'de Uygulanan Kur Politikaları ve Döviz Piyasası. *Türkiye Bankalar Birliği, Eğitim ve Tanıtım Grubu Seminer Notları*.
- Verheuevel, N. H. (2016). *The Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth in South Korea*. Doctoral Dissertation, Erasmus University, Rotterdam.
- Vieira, F. V., Holland, M., Da Silva, C. G. & Bottecchia, L. C. (2013). Growth and Exchange Rate Volatility: A Panel Data Analysis. *Applied Economics*, 45(26), 3733-3741.
- Yakubu, I. N., Kapusuzoğlu, A. & Ceylan, N. B. (2022). The Moderating Effect of Exchange Rate Volatility on Export Diversification and Economic Growth Nexus in the G7 Countries. *Journal of Research in Business*, 7(1), 195-207.
- Yensu, J., Nkrumah, S. K., Amankwah, S. & Ledi, K. K. (2022). The Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth. *Risk Governance and Control: Financial Markets & Institutions*, 12(4), 33-45.
- Yıldız, H. S., Ide, G. & Malik, S. T. (2016). The Relationship Between Exchange Rate Volatility and Economic Growth: An Example of Turkey. *International Journal of Art and Commerce*, 5(3), 47-61.



Bulut, E. & Şahin, G. (2023). Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları.
Fiscaeconomia, 7(Özel Sayı), 210-238. Doi: 10.25295/fsecon.1353624

Çıkar Beyanı: Yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

Etik Beyanı: Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu yazarlar beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde Fiscaeconomia Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk çalışmanın yazarlarına aittir.

Yazar Katkısı: Yazarların katkısı aşağıdaki gibidir;

Giriş: 1. Yazar, 2. Yazar

Literatür: 1. Yazar, 2. Yazar

Metodoloji: 1. Yazar, 2. Yazar

Sonuç: 1. Yazar, 2. Yazar

1. yazarın katkı oranı: %50, 2. yazarın katkı oranı: %50.

Conflict of Interest: The authors declare that they have no competing interests.

Ethical Approval: The authors declare that ethical rules are followed in all preparation processes of this study. In the case of a contrary situation, Fiscaeconomia has no responsibility, and all responsibility belongs to the study's authors.

Author Contributions: Author contributions are below;

Introduction: 1. Author, 2. Author

Literature: 1. Author, 2. Author

Methodology: 1. Author, 2. Author

Conclusion: 1. Author, 2. Author

1st author's contribution rate: %50, 2nd author's contribution rate: %50.



Bulut, E. & Şahin, G. (2023). Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları. *Fiscoeconomía*, 7(Özel Sayı), 210-238. Doi: 10.25295/fsecon.1353624

Exchange Rate Policies from the Early Republic to the Present

Erol Bulut, Göktuğ Şahin

Extended Abstract

In this study, the exchange rate policies, which have played an important role in the shaping of the Turkish Economy since the establishment of the Republic and which are one of the important factors that should be examined, have been investigated in terms of historical time periods. Additionally, within the study, exchange rate volatility, which serves as a factor intensifying economic sensitivity towards exchange rates, has been addressed in terms of its effects on growth in the context of the flexible exchange rate system officially adopted after the year 2001. The main purpose of the study is to investigate and understand the exchange rate policies and exchange rate volatility in the first 100 years of the Republic of Türkiye in order to comprehend their impacts on the country's economic decisions and stability.

In today's globalized world, economic relationships have deepened on an international scale, transcending borders. In this context, foreign exchange rates and related concepts have increasingly taken a central position within economic activities. Foreign exchange, in a general sense, refers to currencies other than the official currency of a country. With the rise in international trade and investment, the concept of foreign exchange has become a cornerstone of economic interactions. On the other hand, foreign exchange rates denote the value of a country's currency in terms of another country's currency. This concept also influences capital movements in addition to trade and investment between two economies. Foreign exchange rates hold a distinctive place among macroeconomic variables. A country's exchange rate is closely tied to factors like its balance of trade, inflation, interest rates, and economic growth. Fluctuations in exchange rates contribute to shaping economic policies by affecting the stability of these variables.

On the other hand, the volatility of exchange rates, which signifies pronounced and abrupt fluctuations, holds significant sway over economies. These fluctuations are not only capable of affecting the stability of financial markets and the economy but are also subject to the influence of a wide array of economic and political factors. While influencing investors' decisions, exchange rate volatility can simultaneously impact a country's trade balance and costs. Moreover, such volatility can intensify economic uncertainty. The consequences of foreign exchange rate volatility are evident across a diverse range of variables in both the Turkish and global economies, including investment decisions, trade balances, inflation, interest rates, and growth. Particularly with regard to economic and financial stability, maintaining control over foreign exchange rate volatility holds great significance.

Beyond just the foreign exchange rates, the volatility of exchange rates also has effects on the economy's growth performance. The relationship between exchange rate volatility and economic growth is multifaceted. For instance, high exchange rate volatility can increase uncertainty in the economy, potentially negatively impacting investment and consumer spending. Long-term investments, especially, might be postponed during periods of high exchange rate uncertainty, which could slow down economic growth. However, in certain cases, exchange rate volatility can also bring about positive effects. For example, low exchange

rate volatility can stabilize foreign trade, making exports and imports smoother, and in turn, this situation can encourage economic growth.

Türkiye has followed an economic model where, except for certain periods, it has been running a trade deficit, consuming more than it produces, both during the Ottoman era and from the early days of the Republic up to the present. Consequently, in this kind of economy with a persistent trade deficit, the country has had to constantly seek resources from abroad to cover this deficit. Because these deficits are in foreign currency, and domestic residents also hold foreign currency as a savings instrument, issues related to exchange rates, exchange rate policies, and sharp fluctuations in exchange rates have always been significant topics for discussion in Türkiye. Consequently, Türkiye has faced numerous economic crises due to its foreign exchange deficit, leading to the necessity of frequently implementing measures in foreign exchange regulations. Conversely, to counterbalance this situation, it is imperative for Türkiye's industry to specialize in the production of high-value-added final goods, to strategically plan policies related to the current account deficit in the long-term, and to address solutions for energy and intermediate goods imports that are both appropriate to the country's conditions and strategically prioritized. In this regard, it is recommended to establish a stable and target-oriented approach in the implementation of rational exchange rate policies, leaving no room for errors.

Besides the exchange rate policies, it has been analytically observed by analyzing the data of USD/TRY exchange rate and industrial production for the time period after 2001 that there exists an inverse relationship between high exchange rate volatility and economic growth in Türkiye, particularly during certain periods. The relationship, which had a pro-cyclical nature until 2005, shifted to a counter-cyclical pattern after that year. Particularly, there emerges an inverse correlation between periods of high exchange rate volatility and the growth rate of the industrial production index. Notably, distinct periods stand out where an increase in exchange rate volatility coincides with a decrease in the growth rate of the industrial production index. This relationship significantly shows itself for the time periods of 2008-2009, 2018-2019, and the COVID-19 Pandemic. Among the main economic reasons for this relationship in the Turkish economy are investment uncertainty, fluctuations in consumer spending, trade balance, financial stability effects, international investments, and capital flows. It is also evident that both national and international political contexts have a significant impact. The period of 2008-2009, as known, corresponds to the Mortgage Crisis that originated in the USA and had a global impact. During this time, exchange rate volatility increased in Türkiye, and industrial production experienced the largest downturn observed since World War II. Hence, it is natural for there to be a negative relationship between the exchange rate volatility during that period and the growth rate of industrial production. On the other hand, the escalation of exchange rate volatility during 2018-2019 can be attributed to the Pastor Brunson Crisis in 2018, coupled with market-unfriendly statements from officials during the June 2018 Presidential elections, which accelerated foreign capital outflows. Consequently, industrial production growth rates showed a decline during that period. Lastly, the COVID-19 Pandemic, which began in March 2020, heightened exchange rate volatility and had an adverse impact on industrial production. Alongside these developments, Türkiye, particularly from 2018 onwards, shifted away from Orthodox fiscal and monetary policies,



Bulut, E. & Şahin, G. (2023). Cumhuriyet'ten Günümüze Döviz Kuru Politikaları. *Fiscaeconomia*, 7(Özel Sayı), 210-238. Doi: 10.25295/fsecon.1353624

compromising the independence of the Central Bank, discarding policy rates, and intervening in the market by selling its already limited reserves. As a result, exchange rate volatility increased in the Turkish economy post-2018, and in certain periods, these events exerted a negative pressure on industrial production.

In developing countries like Türkiye, policy responses to mitigate the adverse effects of the exchange rate and its volatility are of great importance. Central bank policies, fiscal policies, and strategic trade policies can be employed to balance the effects of exchange rate fluctuations on the economy. In the future, to alleviate the adverse consequences of the interaction between exchange rate volatility and economic growth, exchange rate volatility could be made at least more stable and predictable. Additionally, formulating rational, long-term, and stable macroeconomic policies to cope with exchange rate-related effects is crucial. Policymakers can minimize the impact of exchange rate volatility on economic growth by coordinating fiscal, monetary, and trade policies in a stable and rational manner. During crisis periods, an increase in exchange rate volatility can lead to significant negative effects on economic growth. Factors like investment uncertainty, consumption contraction, trade restrictions, and financial market vulnerabilities can suppress economic growth. Therefore, managing exchange rate volatility during crisis periods and ensuring economic stability holds critical importance for sustainable growth. In our view, by internalizing its deep-rooted experience about the foreign exchange rate since its establishment, Türkiye will be able to eliminate those negative effects by taking firm steps toward its exchange rate policies.