

Yabancı Para Zorunlu Karşılık Uygulaması ve Döviz Kuru Dinamikleri: Türkiye’den Ampirik Kanıtlar

Foreign Currency Reserve Requirement Policy and Exchange Rate Dynamics: Empirical Evidence from Türkiye

Murat Akça^{1*}

ÖZET

Bu çalışmada, 2011Q1–2023Q4 döneminde Türkiye’de yabancı para zorunlu karşılık uygulamasının döviz kuru dinamikleri üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Otokoregresif Dağıtılmış Gecikmeli (ARDL) model kullanılarak, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından uygulanan döviz rezerv gereksinimlerinin euro ve ABD doları (USD) döviz kurları üzerindeki etkileri ayrı ayrı tahmin edilmiştir. Ampirik bulgular, rezerv gereksinimlerindeki değişikliklerin döviz kurları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir kısa vadeli etkiye sahip olmadığını, ancak uzun vadeli anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Yani, daha yüksek döviz rezerv gereksinimleri, Türk lirasının euro ve dolar karşısında zaman içinde değer kaybetmesiyle ilişkilidir. Bu sonuçlar, rezerv gereksinimlerinin döviz kuru oynaklığına hızlı çözümler sunmayabileceğini, ancak uzun vadeli döviz dinamiklerini şekillendirmede faiz oranı politikasına tamamlayıcı araçlar olarak hizmet edebileceğini göstermektedir. Bulgular, gelişmekte olan piyasalarda rezerv gereksinimlerinin koşullu etkinliğini vurgulayarak daha geniş makroekonomik ihtiyati politika literatürüne katkıda bulunmaktadır. Ayrıca, bu çalışmanın hem zorunlu karşılık–kur ilişkisini doğrudan ele alması hem de euro ve USD kurlarını ayrı ayrı incelemesi literatüre özgün bir katkı sağlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Yabancı Para Zorunlu Karşılık, Döviz Kuru, ARDL

¹ Kafkas Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Kars, Türkiye

*Sorumlu Yazar/Corresponding Author

Cite this Article: “Akça, M. (2025). “Yabancı Para Zorunlu Karşılık Uygulaması ve Döviz Kuru Dinamikleri: Türkiye’den Ampirik Kanıtlar”, *Journal of Economic and Social Analysis (JESA)*. (1), 1-19.

ABSTRACT

This study investigates the impact of foreign currency reserve requirement implementation on exchange rate dynamics in Türkiye during the period 2011Q1–2023Q4. Using the autoregressive distributed lag (ARDL) model, the effects of foreign exchange reserve requirements implemented by the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) on the euro and US dollar exchange rates are estimated separately. Empirical findings indicate that changes in reserve requirements do not have a statistically significant short-term impact on exchange rates, but there is a significant and positive long-term relationship. That is, higher foreign exchange reserve requirements are associated with a depreciation of the Turkish Lira against the Euro and the Dollar over time. These results suggest that reserve requirements may not offer quick solutions to exchange rate volatility, but they can serve as complementary tools to interest rate policy in shaping long-term exchange rate dynamics. The findings contribute to the broader macroeconomic prudential policy literature by highlighting the conditional effectiveness of reserve requirements in emerging markets. Furthermore, this study makes a unique contribution to the literature by directly addressing the mandatory reserve-exchange rate relationship and separately examining the Euro and USD exchange rates.

Keywords: Foreign Currency Reserve Requirements, Exchange Rate, ARDL

1 | GİRİŞ

Zorunlu karşılık yükümlülükleri, para politikasının temel araçlarından biri olup, geleneksel olarak para arzını kontrol etme ve bankacılık sistemindeki likiditeyi düzenleme amacıyla kullanılmaktadır. Merkez bankaları, ticari bankaların mevduatlarının belirli bir oranını zorunlu karşılık olarak tutmalarını şart koşarak, kredi yaratımını yönlendirebilir ve finansal sistemin istikrarını sağlayabilir (Berüment ve Taşçı, 2004). Bununla birlikte, birçok gelişmekte olan ekonomide, rezerv gereklilikleri yalnızca likidite yönetimi aracı olmanın ötesine geçerek, sermaye akışlarındaki dalgalanmaları dengelemek ve döviz kurlarını istikrara kavuşturmak gibi makroihtiyati hedeflere de hizmet etmektedir (Gazioğlu, 2011).

Daha spesifik bir varyant olan yabancı para zorunlu karşılık yükümlülükleri, bankaların döviz yükümlülüklerine uygulanır. Bu düzenlemeler, bankaların para birimi bileşimi üzerindeki teşvikleri değiştirebilir, dolarizasyon eğilimlerini şekillendirebilir ve döviz piyasalarındaki arz-talep dengelerini etkileyebilir (Kasman & Ayhan, 2008). Merkez bankaları, yabancı para zorunlu karşılık yükümlülüklerini düzenleyerek, döviz piyasalarına doğrudan müdahale etmeden dolayı yollarla döviz kuru üzerinde etki yaratabilir (Tümtürk, 2019).

Teorik mekanizmanın temeli, merkez bankası zorunlu karşılık oranlarını artırdığında bankaların kullanılabilir likiditesinin azalmasıdır. Likidite sıkışması, bankaların kredi arzını daraltarak kredi kanalı üzerinden reel ekonomiyi ve döviz talebini etkiler (Bernanke & Blinder, 1992). Benzer şekilde, döviz cinsi zorunlu karşılık oranları bankaların döviz yükümlülüklerine ilişkin maliyetlerini artırdığı için dolarizasyon davranışları, portföy tercihi ve döviz likiditesinin fiyatlanmasını da etkiler (Ize & Levy-Yeyati, 2003).

Türkiye, zorunlu karşılık kullanımını politika aracı olarak 2001 finansal krizinin ardından önemli ölçüde genişletmiş ve özellikle dalgalı kur rejimi ile enflasyon hedeflemesi rejimine geçişle birlikte bu uygulamayı derinleştirmiştir (Alper ve Yılmaz, 2003). 2010'ların başlarında, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) uygulamasını devreye sokarak bankaların lira zorunlu karşılıklarının bir kısmını döviz ve altın cinsinden tutmalarına olanak tanımıştır. Bu yenilikçi yaklaşım, bankalara döviz likiditesi sağlarken aynı zamanda TCMB'nin döviz rezervlerini artırmayı hedeflemiştir (Gazioğlu, 2011).

Bu yeniliklere rağmen, yabancı para zorunlu karşılık yükümlülüklerinin döviz kurları üzerindeki etkisi ve parasal istikrarın sağlanmasındaki etkinliği konusunda önemli tartışmalar devam etmektedir. Bazı çalışmalar, rezervler ile reel efektif döviz kuru arasında uzun vadeli bir

ilişki olduğunu ve rezervlerin para biriminin istikrarında belirleyici bir rol oynadığını ileri sürerken (Kasman ve Ayhan, 2008), diğerleri ise döviz kurlarındaki değişikliklerin rezerv birikimindeki değişimlere yol açtığını, dolayısıyla ters bir nedensellik ilişkisi olduğunu savunmaktadır (Bayat vd., 2014).

Son dönemde Türkiye, doğrudan döviz mevduatlarını hedef alan daha sıkı bir zorunlu karşılık düzenlemesi benimsemiştir. 2023 yılında, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), döviz mevduatları belirlenen eşiği aşan bankaların daha yüksek zorunlu karşılıklarla yükümlü olacağını açıklamış ve böylece döviz yükümlülüklerini fiilen cezalandırarak lira cinsinden mevduatları teşvik etmiştir (Jamalzade vd., 2024). Bu düzenleyici değişiklikler, agresif faiz artışlarına başvurulmadan dolarizasyonu azaltmayı ve döviz kuru üzerindeki baskıları hafifletmeyi hedeflemektedir.

Türkiye’de zorunlu karşılık politikası ile döviz kuru dinamikleri arasındaki ilişki karmaşık ve bazen doğrusal olmayan bir yapı sergilemektedir. Bazı araştırmalar, döviz kurları ile merkez bankası rezervleri arasında çift yönlü bir nedensel ilişki olduğunu ortaya koyarken (Kartal vd., 2023), diğer çalışmalar ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın (TCMB), daha geniş bir makroekonomik güvenilirlik ve para politikası tutarlılığı sağlanmadan yalnızca rezerv birikimi veya düzenleyici araçlar kullanarak döviz kuru üzerinde etkili olma kapasitesini sorgulamaktadır (Tümtürk, 2019).

Yabancı para zorunlu karşılık oranlarındaki değişimin Türkiye’de döviz kurunu nasıl ve hangi mekanizmalar üzerinden etkilediği net olarak bilinmemektedir. Döviz kurunun özellikle 2010 sonrası dönemde yüksek oynaklık sergilemesi, bu aracın etkinliğinin yeniden değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Çalışmanın önemi, yabancı para zorunlu karşılık oranlarını döviz kuru üzerinde doğrudan etkisiyle değerlendiren sınırlı sayıdaki ampirik çalışmadan biri olmasından kaynaklanmaktadır. euro ve USD kurlarının ayrı ayrı modellenmesi ise literatürdeki metodolojik boşluğu doldurarak daha ayrıntılı politika çıkarımları yapılmasına imkân tanımaktadır.

Bu çalışma, Türkiye ekonomisinde yabancı para zorunlu yükümlülüklerinin döviz kuru davranışları üzerindeki etkilerini incelemeyi amaçlamaktadır. Özellikle 2010 sonrasındaki düzenleyici değişikliklere odaklanan bu araştırma, zaman serisi verileri ve sağlam ekonometrik yöntemler kullanarak, değişen rezerv yükümlülüğü çerçevesinin döviz kuru oynaklığını azaltma ve bankacılık sistemindeki para tercihi üzerinde etkili olup olmadığını değerlendirmektedir. Çalışmada yabancı para zorunlu karşılık oranlarının euro ve USD üzerindeki etkileri ayrı ayrı ele alınarak incelenmiştir.

Bu tür bir analiz, yalnızca Türkiye örneğini anlamakla kalmayıp, aynı zamanda diğer gelişmekte olan piyasa ekonomilerine de önemli bilgiler sunmaktadır. Yapısal olarak daha zayıf para birimlerine sahip ve küresel şoklara karşı yüksek risk altında bulunan ülkeler, geleneksel faiz oranı politikalarına alternatifler ararken, döviz rezervi gereklilikleri, etkileri ampirik olarak doğrulanmış ve politika tasarımı şeffaf ve tutarlı olduğu takdirde önemli bir makroihtiyati araç haline gelebilir.

1. 1 | Literatür Taraması

Döviz kuru oynaklığını yönetmek için bir politika aracı olarak yabancı para zorunlu karşılık yükümlülüklerinin rolü, özellikle gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde para ve makroihtiyati politikaların önemli bir aracıdır. Çalışmanın bu bölümünde, farklı ülke ve zaman dilimlerinde zorunlu karşılık yükümlülüklerinin döviz kurları üzerindeki etkisini araştıran çeşitli çalışmalar ele alınmaktadır.

Edwards ve Rigobon (2009), 1990'larda Şili'de döviz kuru oynaklığının yönetilmesinde sermaye kontrolleri ve zorunlu karşılıkların rolünü incelemektedir. Çalışmaları, Şili'nin sermaye kontrollerini sıkılaştırmasıyla döviz kurunda gözle görülür bir değer kaybı yaşandığını ortaya koymaktadır. Ancak, rezerv gerekliliklerinin döviz kurları üzerindeki etkisinin daha etkili olduğunu da belirtmektedirler: Rezerv gerekliliklerinin sıkılaştırılması, kredi ve mevduat faiz oranları arasındaki farkın artmasına yol açmış ve bu da para biriminin değer kaybetmesine neden olmuştur. Çalışma, rezerv gerekliliklerinin döviz kurlarının yönetilmesinde etkili bir araç olabileceğini, ancak bunların etkisinin daha geniş ekonomik bağlam ve sermaye kontrolleri gibi ek parasal araçların kullanımına bağlı olarak değişebileceğini vurgulamaktadır.

Lim ve diğerleri (2011), rezerv gereklilikleri dâhil olmak üzere makroihtiyati politika araçlarını ve bunların sistemik riski azaltmadaki etkinliğini kapsamlı bir şekilde analiz etmektedir. Çalışma, 49 ülkeden elde edilen verileri değerlendirerek, zorunlu karşılıkların kredilerin döngüselliğini azaltmada ve finansal istikrarsızlığı azaltmada etkili olduğu sonucuna varmıştır. Çalışma, döviz kurlarına odaklanmasa da özellikle finansal aşırılık dönemlerinde döviz kuru oynaklığını azaltmada zorunlu karşılıkların rolünü vurgulamaktadır. Çalışma, kredi büyümesini ve likiditeyi kontrol etmek için zorunlu karşılıkları kullanan ülkelerin döviz kuru dalgalanmalarını yönetme konusunda daha avantajlı konumda olduklarını göstermektedir.

Gray (2011), zorunlu karşılıkların amaçları ve merkez bankacılığındaki değişen rolü hakkında derinlemesine bir analiz sunmaktadır. Makale, zorunlu karşılıkların temel işlevlerini ihtiyatlılık, parasal kontrol ve likidite yönetimi olarak sınıflandırmaktadır. Gray, zorunlu karşılıkların döviz kuru istikrarını sağlamaya yönelik doğrudan bir araç olmamakla birlikte,

finansal istikrarın yönetilmesindeki rolleriyle döviz kurlarını etkilediğini belirtmektedir. Makale, özellikle bankacılık sektöründeki likiditeyi kontrol etmede rezerv gerekliliklerinin rolünü vurgulamaktadır. Bu rol, dolaylı olarak sermaye akışlarını ve döviz kuru hareketlerini etkileyebilir. Makale, yalnızca döviz kurlarına odaklanmasa da rezerv gerekliliklerinin banka likiditesi üzerindeki etkisiyle gelişmekte olan ekonomilerde döviz kuru istikrarına nasıl katkıda bulunabileceğine dair önemli bilgiler sunmaktadır.

Glocker ve Towbin (2012), gelişmekte olan piyasalarda fiyat ve finansal istikrar için zorunlu karşılıkların etkinliğini araştırmaktadır. Yazarlar, finansal sürtüşmelerin önemli olduğu durumlarda zorunlu karşılıkların döviz kurlarını istikrara kavuşturmada özellikle etkili olduğunu tespit etmiştir. Çalışma, rezerv gerekliliklerinin, genellikle para biriminin değerlendirilmesine ve döviz kuru oynaklığının artmasına neden olan aşırı sermaye girişlerini önleyerek faiz oranı politikalarını tamamlayabileceğini savunmaktadır. Bulgular, önemli miktarda döviz borcu olan ekonomilerde, rezerv gerekliliklerinin para biriminin istikrarını bozabilecek kısa vadeli spekülasyon sermaye akışlarını engellediği için döviz kurlarını istikrara kavuşturmada daha etkili olduğunu vurgulamaktadır.

Hoffman ve Löffler (2014), gelişmiş ekonomilerdeki düşük faiz oranları ile gelişmekte olan piyasalarda zorunlu karşılıkların kullanımı arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Çalışmaları, gelişmekte olan piyasalardaki merkez bankalarının, küresel faiz oranlarındaki düşüşe veya finansal girişlerdeki artışa tepki olarak zorunlu karşılıkları artırma eğiliminde olduklarını ortaya koymaktadır. Zorunlu karşılıkların artırılması, finansal istikrarın korunmasına ve döviz kuru oynaklığına yol açabilecek aşırı kredi büyümesinin önlenmesine yardımcı olmaktadır. Yazarlar ayrıca, küresel likidite riskleri arttığında, merkez bankalarının finansal sistemdeki likiditeyi korumak için zorunlu karşılık oranlarını düşürdüklerini tespit etmişlerdir. Çalışma, zorunlu karşılık oranlarının küresel para politikası koşulları bağlamında döviz kuru istikrarını yönetmek için önemli bir araç olduğunu göstermektedir.

Forero ve Vega (2014), 1995-2013 yılları arasında Peru'da faiz oranları ve zorunlu karşılık politikalarının dinamik etkilerine odaklanmaktadır. Çalışma, faiz oranları ve zorunlu karşılıkların şoklarının makroekonomik etkilerini ölçmek için Yapısal Vektör Otoregresif (SVAR) modelini kullanmaktadır. Sonuçlar, zorunlu karşılıkların, özellikle döviz mevduatlarına uygulananların döviz kuru üzerinde istikrar sağlayıcı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Özellikle, merkez bankasının sermaye girişleri dönemlerinde zorunlu karşılıkları kullanması dış finansal şokların etkilerini hafifletmeye yardımcı olmuştur. Çalışma,

zorunlu karşılıkların bir tür likidite kontrolü işlevi gördüğünü ve bankacılık sisteminin dalgalı döviz hareketleri karşısında dayanıklılığını korumasını sağladığını vurgulamaktadır.

Loeffler (2015), gelişmekte olan piyasalarda reel döviz kuru dengesizliklerini yönetmek için zorunlu karşılıkların kullanımını araştırmaktadır. Çalışma, faizsiz zorunlu karşılıkların reel döviz kurunun değer kaybetmesine yardımcı olabileceğini ve bunun da uluslararası rekabet gücünü artırabileceğini göstermektedir. Latin Amerika, Doğu Asya ve Doğu Avrupa'dan elde edilen verileri kullanan çalışma, düşük veya faizsiz rezerv gereklilikleri olan ülkelerin sermaye girişlerini azaltarak reel döviz kurunu etkileyebileceğini ve bunun da nominal döviz kurunun değerlendirilmesini önlemeye yardımcı olduğunu ortaya koymaktadır. Bu yaklaşım, rezerv gerekliliklerinin döviz kuru uyumsuzluklarını yönetmek ve ihracat odaklı büyümeyi desteklemek için nasıl bir araç olarak kullanılabileceğini göstermektedir.

Akpan (2016), 2004-2014 dönemine odaklanarak döviz rezervlerinin birikiminin Nijerya'daki makroekonomik istikrar üzerindeki etkisini incelemektedir. Çalışma, döviz rezervlerinin döviz kuru dalgalanmalarına karşı bir tampon görevi gördüğü için Nijerya'nın rezerv birikiminin döviz kurunun istikrarında önemli bir rol oynadığını ortaya koymaktadır. Sonuçlar, ülke dış şoklarla veya petrol fiyatlarındaki dalgalanmalarla karşı karşıya kaldığında, rezerv seviyelerinin döviz kuru hareketlerini yumuşatmaya yardımcı olduğunu ve Nijerya Merkez Bankasına ulusal para biriminin değerini yönetmek için gerekli araçları sağladığını göstermektedir. Bu ilişki, özellikle emtia ihracatına bağımlı ekonomilerde, döviz istikrarı için bir araç olarak döviz rezervlerinin önemini vurgulamaktadır.

Ariyasinghe (2021), Sri Lanka'da döviz rezervleri, döviz kurları ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemektedir. 1991'den 2020'ye kadar olan verileri kullanan çalışma, dış ekonomik baskılar altında döviz kurunu istikrara kavuşturmada döviz rezervlerinin önemli bir rol oynadığını ortaya koymaktadır. Çalışma, özellikle rezervlerin düşük olduğu dönemlerde Sri Lanka'nın döviz kurunu istikrarlı tutmada karşılaştığı zorlukları vurgulamaktadır. Bulgular, döviz rezervlerinin kısa vadede döviz kurunu istikrara kavuşturmada etkili olmakla birlikte, rezerv birikiminin daha geniş kapsamlı mali ve parasal reformlarla desteklenmediği durumlarda enflasyonist baskılara katkıda bulunabileceğini göstermektedir. Sri Lanka'da rezervler, döviz kurları ve enflasyon arasındaki etkileşim, rezerv yönetiminin daha geniş kapsamlı ekonomik hedeflerle dengelenmesi gereken küçük açık ekonomiler için bir uyarı niteliğindedir.

İncelenen çalışmalar, özellikle gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde döviz kuru istikrarının yönetilmesinde zorunlu karşılıkların önemli rolünü vurgulamaktadır. Zorunlu karşılık yükümlülükleri, özellikle döviz mevduatlarına uygulandığında veya diğer

makroihtiyati araçlarla birlikte kullanıldığında, likidite ve sermaye akışlarını kontrol ederek döviz kuru oynaklığını etkili bir şekilde azaltabilir. Zorunlu karşılık yükümlülükleri ile döviz kurları arasındaki ilişki karmaşık ve bağlama bağlı olmakla birlikte, bu çalışmalar, zorunlu karşılık yükümlülüklerinin, özellikle finansal istikrarsızlık veya aşırı sermaye girişi dönemlerinde merkez bankaları için önemli bir politika aracı olmaya devam ettiğini vurgulamaktadır.

Bu çalışmada Türkiye’de uygulanan yabancı para zorunlu karşılık oranlarının ayrı ayrı olarak euro ve USD kuru üzerindeki etkileri ARDL modeli ile tahmin edilmiştir. Çalışma da hem yabancı para zorunlu karşılık oranlarının döviz kuru üzerindeki direkt etkisinin incelenmesi hem de euro ve USD kurlarının ayrı olarak modellenmesi çalışmayı literatürde yer alan diğer çalışmalardan ayrı bir yere koymaktadır. Geçmiş çalışmaların büyük bölümünde rezerv–kur ilişkisinin ya dolaylı (sermaye akışları, faiz farkı, portföy etkisi) ya da genel rezerv seviyesi üzerinden incelenmiş olmasıdır. Doğrudan yabancı para zorunlu karşılık oranlarının döviz kuru üzerindeki etkisini test eden çalışma sayısı oldukça sınırlıdır. Bu nedenle araştırma, hem teorik bir açığı kapatmakta hem de Türkiye deneyimini ampirik kanıtlarla zenginleştirmektedir.

2 | Veri Seti ve Model

Çalışmada TCMB tarafından uygulanan yabancı zorunlu karşılık oranlarının EURO ve USD kurları üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla Denklem (1) ve (2)’de gösterilen doğrusal denklemler oluşturulmuştur.

$$EURO_t = \beta_0 + \beta_1 YPZK_t + u_t \quad (1)$$

$$USD_t = \theta_0 + \theta_1 YPZK_t + u_t \quad (2)$$

Burada $EURO_t$ t zamanındaki EURO döviz kurunu, USD_t t zamanındaki USD döviz kurunu ve $YPZK_t$ t zamanındaki TCMB yabancı para zorunlu karşılık oranını göstermektedir. Çalışmada 2011Q1-2023Q4 dönemini kapsayan çeyreklik veriler kullanılmıştır. TCMB tarafından 2011 yılı itibarıyla zorunlu karşılık uygulaması geleneksel olmayan para politikası uygulamaları kapsamında tekrar para politikası araçları arasına alındığından dolayı çalışmanın başlangıç yılı 2011 olarak alınmıştır. Çalışmada ele alınan değişkenlere ait bilgiler Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1: Değişkenler

Sembol	Değişken	Birim	Kaynak
lnYPZK	Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranı	Oran	TCMB-EVDS (2024)
EURO	EURO Efektif Satış	Yüzde Değişim	TCMB-EVDS (2024)
USD	ABD doları Efektif Satış	Yüzde Değişim	TCMB-EVDS (2024)

Çalışmada yabancı para zorunlu karşılık oranlarının EURO ve USD döviz kurları üzerindeki etkilerini araştırmak için ARDL modeli kullanılmıştır. Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen bu yöntem, literatürde yer alan diğer eşbütünleşme testlerine göre birtakım avantajlar sunmaktadır. Bu avantajlardan birincisi, farklı derecelerde “I(0) veya I(1)” durağan olağan serilerde de eşbütünleşme ilişkisinin araştırılabilmesidir. İkincisi, eşbütünleşme denkleminde eklenen bir hata düzeltme terimi ile kısa ve uzun vadeli sonuçların bir arada elde edilebilmesidir (Pesaran vd., 2001). Sonucu ve en önemli avantajlarından biri de ARDL modelinin sınırlı sayıda örnekleme dahi doğru sonuçlar vermesidir (Alola, 2019). Çalışmada ele alınan değişkenler için iki ayrı model kurulmuş ve her bir model için aşağıdaki ARDL denklemleri oluşturulmuştur:

Model 1

$$\Delta EURO_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 EURO_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_2 \Delta \ln YPZK_{t-i} + \lambda_1 EURO_{t-1} + \lambda_2 \ln YPZK_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Model 2

$$\Delta USD_t = \phi_0 + \sum_{i=1}^p \phi_1 USD_{t-i} + \sum_{i=0}^q \phi_2 \Delta \ln YPZK_{t-i} + \chi_1 USD_{t-1} + \chi_2 \ln YPZK_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Yukarıda Model 1 ve Model 2 için oluşturulan denklemlere hata düzeltme parametresi eklenerek bu modeller hata düzeltme modeline (ECM) dönüştürülebilirler:

Model 1

$$\Delta EURO_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 EURO_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_2 \Delta \ln YPZK_{t-i} + \lambda_1 EURO_{t-1} + \lambda_2 \ln YPZK_{t-1} + \omega ECT_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Model 2

$$\Delta USD_t = \phi_0 + \sum_{i=1}^p \phi_1 USD_{t-i} + \sum_{i=0}^q \phi_2 \Delta \ln YPZK_{t-i} + \chi_1 USD_{t-1} + \chi_2 \ln YPZK_{t-1} + \nu ECT_{t-1} + \varepsilon_t \quad (6)$$

Burada, Δ kısa vadeli dinamikleri ve uzun vadeli seviye değerlerini gösteren fark operatörünü göstermektedir. t zamanı, p ve q gecikme uzunluklarını, ECT hata düzeltme parametresini ve ε hata terimini temsil etmektedir. Gecikme uzunluklarını belirlemek için genellikle Akaike bilgi kriteri (AIC) veya Schwarz bilgi kriteri (SIC) kullanılır.

ARDL yaklaşımı bir dizi aşamayla yürütülür. İlk olarak serilerin bütünleşme dereceleri belirlenir; çünkü bu yöntem, seriler $I(0)$ düzeyinde durağan olduğunda ya da birinci farkta durağan olup hiçbir değişkenin $I(2)$ olmaması durumunda uygulanabilir. Bu amaçla çalışmada serilere ait durağanlık, ADF (Dickey & Fuller, 1979) ve PP (Phillips & Perron, 1988) birim kök testleriyle incelenmiştir. İkinci aşamada, eşbütünleşme olmadığına ilişkin sıfır hipotezi ($H_0: \lambda_1 = \lambda_2 = \lambda_3 = \lambda_4 = \lambda_5 = 0$), eşbütünleşme bulunduğunu öne süren alternatif hipoteze ($H_1: \lambda_1 \neq \lambda_2 \neq \lambda_3 \neq \lambda_4 \neq \lambda_5 \neq 0$) karşı F-istatistiği üzerinden sınanır. Hesaplanan F değeri, Pesaran vd. (2001) ya da Narayan (2005) tarafından sunulan alt $I(0)$ ve üst $I(1)$ kritik değerleriyle karşılaştırılır; F üst sınırı aştığında H_0 reddedilir ve uzun dönem ilişki tespit edilir. Uygulamada geniş örneklem için Pesaran vd. (2001), küçük örneklem için ise Narayan (2005) kritik değerleri tercih edilir. Bu çalışmada örneklem küçük olduğundan Narayan (2005) kullanılmaktadır. Üçüncü aşamada, tahmin edilen ARDL modeline normalite, otokorelasyon ve değişen varyans gibi tanısallık testleri uygulanır; bu koşullar sağlanıyorsa modelin doğru kurulduğu kabul edilir. Son olarak, parametre istikrarı Brown vd. (1975) tarafından geliştirilen CUSUM ve CUSUMSQ testleriyle değerlendirilir.

3 | Ampirik Sonuçlar ve Tartışma

ARDL eşbütünleşme testinin uygulanabilmesi için değişkenlerin $I(0)$ ya da $I(1)$ mertebesinde durağan olması $I(2)$ mertebesinde durağan olmamaları gerekmektedir. Bu nedenle her iki model içerisinde yer alan değişkenlerin durağanlık sınamasının yapılması için ADF ve PP birim kök testleri kullanılmıştır. Tablo 2’de değişkenlere ait birim kök testi sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 2: Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF (sabitli)		ADF (1.fark sabitli)		PP (sabitli)		PP (1.fark sabitli)	
	t-ist.	%5 kd.	t-ist.	%5 kd.	t-ist.	%5 kd.	t-ist.	%5 kd.
lnYPZK	0,11581	-2,9199	-6,513*	-2,9211	0,34139	-2,9199	-6,500*	-2,9211
EURO	-7,535*	-2,9199	-	-	-7,528*	-2,9199	-	-
USD	-8,734*	-2,9199	-	-	-8,734*	-2,9199	-	-

Not: *, %5 anlamlılık düzeyini, kd. %5 kritik değeri göstermektedir.

Tablo 2 incelendiğinde, bağımlı değişken olarak modellere dâhil edilen EURO ve USD değişkenlerinin hem ADF hem de PP birim kök testi sonuçlarına göre düzeyde durağan yani $I(0)$ oldukları görülmektedir. Her iki modelin ortak bağımsız değişkeni olan lnYPZK değişkeni ise hem ADF hem de PP birim kök testi sonuçlarına göre birinci farkı alındıktan sonra yani $I(1)$ mertebesinde durağan olmaktadır. Değişkenlere ait birim kök testi sonuçları ARDL modelinin tahmin edilebilmesi için gerekli ön koşulları sağlamaktadır. ARDL modeli ile değişkenler arasındaki kısa ve uzun vadeli sonuçlar elde edilmeden önce değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığının tespit edilmesi gerekmektedir. Sırasıyla Tablo 3 ve Tablo 4’te Model 1 ve Model 2 için kurulan ARDL modellerine ait test istatistikleri gösterilmiştir.

Tablo 3: ARDL Model 1(lnYPZK-EURO) Eşbütünleşme Test İstatistikleri

	İstatistikler		Kd. %1		Kd. %5		Kaynak
			I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	
Model	F _{overall}	32,8369	6,84	7,84	4,94	5,73	Narayan (2005)
(1,1)	t _{dependent}	8,0936	3,43	3,82	2,86	3,22	Pesaran vd.(2001)

Not: Optimum gecikme uzunlu, AIC’e göre otomatik olarak seçilmiştir.

Tablo 4: ARDL Model 2 (lnYPZK-USD) Eşbütünleşme Test İstatistikleri

	İstatistikler		Kd. %1		Kd. %5		Kaynak
			I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	
Model	F _{overall}	46,2200	6,84	7,84	4,94	5,73	Narayan (2005)
(4,4,4,2)	t _{dependent}	9,5984	3,43	3,82	2,86	3,22	Pesaran vd.(2001)

Not: Optimum gecikme uzunlu, AIC’e göre otomatik olarak seçilmiştir.

Tablo 3 ve Tablo 4’te gösterilen istatistik değerleri %5 anlamlılık düzeyinde kritik değerlerden büyük olduğundan dolayı değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisi vardır. Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edildikten sonra kısa ve uzun dönemli katsayılar incelenebilir. Sırasıyla Tablo 5 ve Tablo 6’da Model 1 ve Model 2 için elde edilen ARDL modeline ait kısa ve uzun dönemli tahmin sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 5: ARDL Model 1 (lnYPZK-EURO) Tahmin Sonuçları

Uzun Vadeli Sonuçlar	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
lnYPZK	4,939061**	1,927891	2,561899	0,0138
Kısa Vadeli Sonuçlar	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
$\Delta \ln \text{YPZK}_{t-1}$	-8,820497	8,760615	-1,006835	0,3193
HDT _{t-1}	-1,145517***	0,139841	-8,191558	0,0000

Not: %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri sırasıyla (***), (**) ve (*) ile gösterilmiştir.

Tablo 6: ARDL Model 2 (lnYPZK-USD) Tahmin Sonuçları

Uzun Vadeli Sonuçlar	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
lnYPZK	4,780135***	1,534959	3,114178	0.0032
Kısa Vadeli Sonuçlar	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
$\Delta \ln \text{YPZK}_{t-1}$	-8,562657	7,989802	-1,071698	0,2894
HDT _{t-1}	-1,306501***	0,134434	-9,718520	0,0000

Not: %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri sırasıyla (***), (**) ve (*) ile gösterilmiştir.

Her iki modele ait kısa ve uzun dönemli sonuçlar incelendiğinde, yabancı para zorunlu karşılık oranlarının kısa dönemde hem EURO hem de USD döviz kurları üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir. Uzun dönemli sonuçlar incelendiğinde ise yabancı para zorunlu karşılık oranları ile hem EURO hem de USD döviz kurları arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir.

Her iki model için elde edilen eşbütünleşme sonuçlarının kullanılabilmesi için modellerin birtakım varsayımları karşılaması gerekmektedir. Sırasıyla Tablo 7 ve Tablo 8’de Model 1 ve Model 2 için kurulan ARDL modellerine ait tanısal test sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 7: Model 1 (lnYPZK-EURO) Tanısal Testler

Testler	İstatistik Değ.	Olasılık
Breusch-Godfrey serial correlation	0,051035	0,9427
Breusch-Pagan-Godfrey heteroscedasticity	1,379210	0,2559
Jarque-Bera Normality	20,47536	0,0000*
Ramsey Reset Test	0,304377	0,5839

* Artıkların JB testi $p < 0,05$ olduğundan, çıkarımlar HAC (Newey–West) standart hatalarıyla raporlanmıştır.

Dönüşüm neticesinde sonuçların yönü ve anlamlılık düzeyi değişmemiştir.

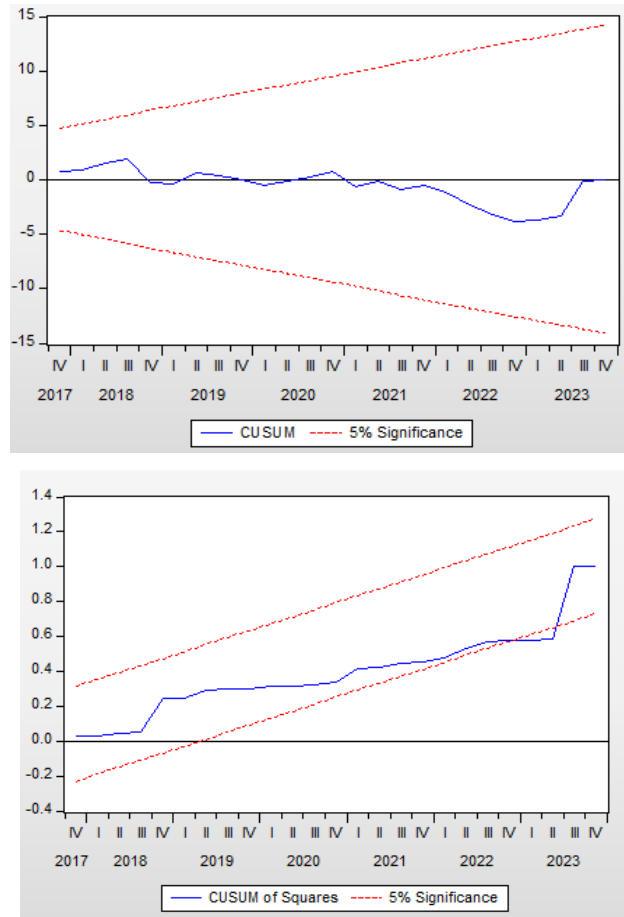
Tablo 8: Model 2 (lnYPZK-USD) Tanısal Testler

Testler	İstatistik Değ.	Olasılık
Breusch-Godfrey serial correlation	2,181669	0,1249
Breusch-Pagan-Godfrey heteroscedasticity	1,551958	0,2031
Jarque-Bera Normality	2,428789	0,296890

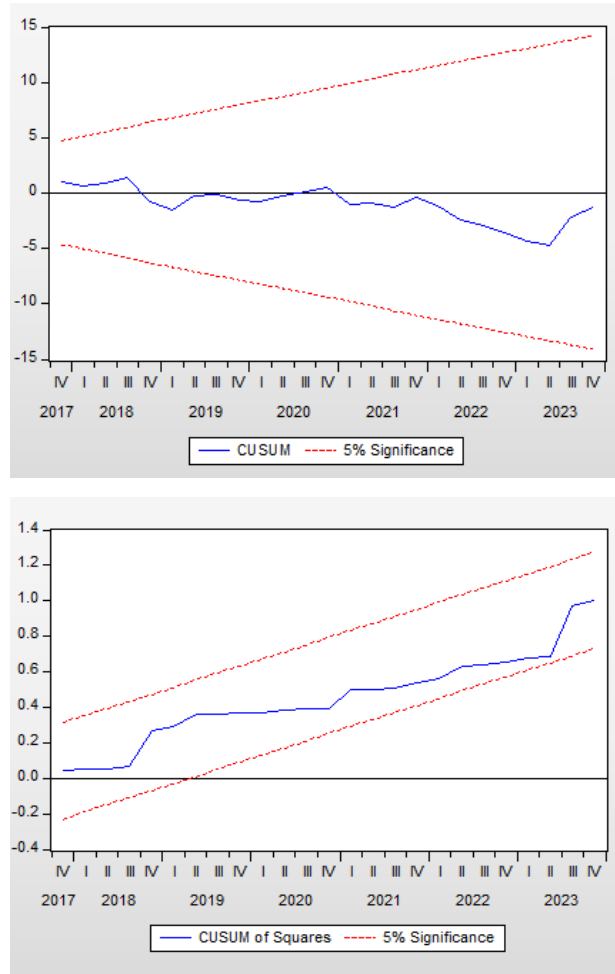
Ramsey Reset Test	0,380117	0,5406
-------------------	----------	--------

Tablo 7 ve Tablo 8’de gösterilen tanısal test sonuçlarına göre her iki modelde de değişen varyans, normal dağılım ve otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır ve modeller doğru bir şekilde tahmin edilmiştir. Her iki model için kurulan ARDL modellerine ait parametre tahminlerinin kararlı olup olmadığı CUSUM ve CUSUMQ grafikleri ile incelenmiştir. Şekil 1 ve Şekil 2’de her iki model için gösterilen CUSUM ve CUSUMQ grafiklerine göre parametre tahminleri %95 güven düzeyinde istikrarlıdır.

Şekil 1: Model 1 (lnYPZK-EURO) Cusum ve CusumQ



Şekil 2: Model 2 (lnYPZK-USD) Cusum ve CusumQ



Ampirik analiz, yabancı para zorunlu karşılık oranları ile döviz kurları arasında istikrarlı bir uzun vadeli ilişki olduğunu ortaya koymaktadır: Daha sıkı zorunlu karşılık politikaları, uzun vadede yabancı para biriminin TRY cinsinden fiyatının yükselmesiyle bağlantılıyken kısa vadeli etkiler istatistiksel olarak zayıftır. Hata düzeltme terimleri negatif ve anlamlıdır bu da şokların ardından uzun vadeli dengeye hızlı bir yakınsama olduğunu göstermektedir. Ampirik bulguların ortaya koyduğu uzun dönemli pozitif ilişki, ekonomik açıdan likidite etkisi, kredi kanalı etkisi ve dolarizasyon davranışı ile açıklanabilir. Yabancı para zorunlu karşılık oranları arttığında bankaların döviz likiditesi azalır. Döviz likiditesinin azalması, piyasada döviz arzını daraltarak döviz fiyatlarının yükselmesine neden olur (Disyatat, 2011). Ayrıca zorunlu karşılık oranlarının artışı bankaların fonlama maliyetini yükseltir. Artan maliyetler kredi arzını daraltır ve firmaların dış finansmana yönelmesine yol açabilir. Bu da döviz talebini zaman içinde yükselterek kurların değer kazanmasına sebep olur (Kashyap ve Stein, 2000). Zorunlu karşılık oranlarındaki artış, mevduat sahiplerinin döviz tercihlerini de değiştirebilir. Bankaların maliyetlerini artırması nedeniyle döviz hesapların getirisi veya maliyeti değiştiğinde bireylerin

dolarizasyon eğilimi güçlenebilir. Yükselen dolarizasyon ise döviz talebini artırarak kuru yukarı çeker (Ize & Levy-Yeyati, 2003).

Uzun vadede pozitif yönlü ilişki sonucu, zorunlu karşılıkların reel değer kaybını tetikleyebileceği veya sürdürebileceği ve değer artış dönemlerine karşı faiz oranı politikasını tamamlayıcı bir rol oynayabileceği yönündeki literatürle uyumludur (Edwards & Rigobon, 2009; Glocker & Towbin, 2012; Hoffmann & Löffler, 2014). Bu tutarlılık, rezerv gerekliliklerini tek ve evrensel bir döviz kuru işareti olan araçlar olarak değil, öncelikle yurt içi kredi koşullarını ve dış rekabet gücünü düzenleyen araçlar olarak gören daha geniş kapsamlı literatürle de uyumludur (Lim ve diğerleri, 2011; Gray, 2011). Kısa dönemde elde edilen sonuçlar, literatürde zorunlu karşılık oranlarına döviz kurunun anında tepki verdiği sonucuna ulaşan çalışma sonuçları ile (Forero ve Vega, 2014) çelişmektedir.

Literatürde zorunlu karşılık oranları ve döviz kuru arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalarda genellikle dolaylı bir ilişkiye bakılmaktadır. Bu çalışmada hem yabancı para zorunlu karşılık oranları ile döviz kurları arasındaki direkt ilişkinin incelenmesi hem de Euro ve Usd kurlarının ayrı ayrı ele alınması bu çalışmayı literatürde yer alan diğer çalışmalardan ayırmaktadır.

4 | Sonuç ve Politika Önerileri

Bu çalışmada, 2011-2023 yılları arasında Türkiye’de yabancı para zorunlu karşılık oranlarının döviz kurları üzerindeki etkisi incelenmiştir. ARDL modeli ile merkez bankasının yabancı para zorunlu karşılıklarında yaptığı değişikliklerin EURO ve USD döviz kurlarının Türk lirası karşısındaki değerini nasıl etkilediği analiz edilmiştir. Etkileri daha net anlamak için EURO ve USD için iki ayrı model kullanılmıştır.

Temel bulgular, kısa vadede yabancı para zorunlu karşılık oranlarındaki değişikliklerin döviz kurları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığını göstermektedir. Diğer bir deyişle, merkez bankası bu oranları artırdığında veya azalttığında, EURO veya USD’nin Türk lirası karşısındaki değeri anında etkilenmemektedir. Ancak uzun vadede pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Bu, rezerv gereksinimlerindeki artışların döviz kurlarında bir artışla, yani liranın zaman içinde değer kaybetmesiyle ilişkili olduğu anlamına gelir.

Modeller ayrıca, döviz kurunun kısa vadeli dalgalanmalardan sonra uzun vadeli trendine oldukça hızlı bir şekilde döndüğünü ve sistemin istikrarlı bir uzun vadeli dengeye sahip olduğunu göstermektedir. Bu durum, yabancı para zorunlu karşılık uygulamasının kısa vadeli

piyasa hareketlerini etkilemese de uzun vadeli döviz dinamiklerini şekillendirmeye yardımcı olabileceği fikrini desteklemektedir.

Bu sonuçlar, önceki uluslararası çalışmalarla uyumludur. Örneğin, diğer gelişmekte olan piyasalardaki araştırmalar da rezerv gereksinimlerinin sermaye girişlerini yönetmeye ve finansal sistemleri istikrara kavuşturmaya yardımcı olabileceğini göstermiştir. Ancak; bu tür politikaların etkinliği, yatırımcı güveni, enflasyon kontrolü ve merkez bankalarının eylemlerinin güvenilirliği de dâhil olmak üzere daha geniş ekonomik ortama bağlıdır. Çalışmadan elde edilen sonuçlardan ve literatürden yola çıkarak birtakım politika önerisinde bulunulabilir.

Merkez bankası, döviz kuru istikrarını sağlamak için yalnızca döviz rezerv gereksinimlerine güvenmemeli, bu araçlar, faiz ayarlamaları ve enflasyon hedeflemesi gibi diğer para politikalarıyla birlikte kullanılarak daha kapsamlı bir yaklaşım oluşturulmalıdır. Rezerv gereksinimlerinin etkileri uzun vadede daha belirgin olduğundan, politika yapımcıların bunları kısa vadeli döviz kuru dalgalanmalarına hızlı çözümler olarak değil, uzun vadeli hedefler doğrultusunda kullanmaları gerekir. Yabancı para mevduatları için zorunlu karşılık oranlarının artırılması, insanları Türk lirası kullanmaya teşvik edebilir. Ancak bu, yerel para birimine olan genel güveni artıran, fiyat istikrarını sağlama ve finansal kurumları güçlendirme gibi yapısal reformlarla desteklenirse daha etkili olacaktır. Merkez bankası, rezerv gereksinimlerini küresel finansal koşullara bağlı olarak ayarlamaya hazır olmalıdır. Örneğin, yüksek sermaye girişleri veya düşük küresel faiz oranları dönemlerinde, rezerv gereksinimlerini artırmak, ekonomide aşırı ısınma riskini azaltmaya ve döviz kuru oynaklığını kontrol etmeye yardımcı olabilir. Politika yapımcılar, rezerv gereksinimi politikalarının etkinliğini değerlendirmek ve gerektiğinde ayarlamalar yapmak için daha iyi izleme araçlarına yatırım yapmalı ve finansal göstergelerin daha sık analiz edilmesini sağlamalıdır.

Sonuç olarak, bu çalışma, döviz rezerv gereksinimlerinin, özellikle uzun vadeli döviz kuru eğilimlerini yönetmede, merkez bankalarının araç setinin faydalı bir parçası olabileceğini öne sürmektedir. Ancak; bunlar tek başına bir çözüm olarak görülmemelidir. Bu uygulamanın başarısı, daha geniş, iyi koordine edilmiş ve güvenilir bir para politikası çerçevesinin parçası olmasına bağlıdır. Türkiye gibi dışsal kırılganlıklar ve finansal oynaklıklarla karşı karşıya olan ülkeler, dikkatli, tutarlı ve şeffaf bir şekilde kullanıldığında bu araçlardan faydalanabilirler.

KAYNAKÇA

- Akpan, A. U. (2016). Foreign reserves accumulation and macroeconomic environment: The Nigerian experience (2004–2014). *International Journal of Economics and Finance Studies*, 8(1), 26–47.
- Alola, A. A. (2019). Carbon emissions and the trilemma of trade policy, migration policy and health care in the US. *Carbon Management*, 10(2), 209–218.
- Alper, C. E., & Yilmaz, K. (2003). Domestic needs for foreign finance and exchange rate regime choice in developing countries, with special reference to the Turkish experience. *Turkish Studies*, 4(2), 67–91.
- Ariyasinghe, A., & Cooray, N. S. (2021). The nexus of foreign reserves, exchange rate and inflation: Recent empirical evidence from Sri Lanka. *South Asia Economic Journal*, 22(1), 29–72.
- Bayat, T., Şentürk, M., & Kayhan, S. (2014). Exchange rates and foreign exchange reserves in Turkey: Nonlinear and frequency domain causality approach. *Theoretical & Applied Economics*, 21(11), 27–42.
- Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1992). The federal funds rate and the channels of monetary transmission. *American Economic Review*, 82(4), 901–921.
- Berument, H., & Taşçı, H. (2004). Monetary policy rules in practice: Evidence from Turkey. *International Journal of Finance & Economics*, 9(1), 33–38.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366A), 427–431.
- Disyatat, P. (2011). The bank lending channel revisited. *Journal of Money, Credit and Banking*, 43(4), 711–734.
- Edwards, S., & Rigobon, R. (2009). Capital controls on inflows, exchange rate volatility and external vulnerability. *Journal of International Economics*, 78(2), 256–267.

- Gazioğlu, Ş. (2011). Recent monetary policy in Turkey: Capital flow, reserves and exchange rate. In *Proceedings of the International Conference of Eurasian Economies 2011* (pp. 1–7). Bishkek, Kyrgyzstan.
- Glocker, C., & Towbin, P. (2012). Reserve requirements for price and financial stability: When are they effective? *International Journal of Central Banking*, 8, 65–113.
- Gray, M. S. (2011). *Central bank balances and reserve requirements*. International Monetary Fund.
- Hoffmann, A., & Löffler, A. (2014). Low interest rate policy and the use of reserve requirements in emerging markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(3), 307–314.
- Ize, A., & Levy-Yeyati, E. (2003). Financial dollarization. *Journal of International Economics*, 59(2), 323–347.
- Jamalzade, G., Saldanlı, A., & Jamalzade, E. (2024). Factors affecting the total foreign exchange reserve adequacy of the central bank: Turkey and Azerbaijan. *Agora International Journal of Economical Sciences*, 18(1), 82–97.
- Kartal, M. T., Ulussever, T., Pata, U. K., & Depren, S. K. (2023). Dynamic link between central bank reserves, credit default swap spreads, and foreign exchange rates: Evidence from Turkey by time-series econometrics. *Heliyon*, 9(5), 1–17.
- Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (2000). What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy? *American Economic Review*, 90(3), 407–428.
- Kasman, A., & Ayhan, D. (2008). Foreign exchange reserves and exchange rates in Turkey: Structural breaks, unit roots and cointegration. *Economic Modelling*, 25(1), 83–92.
- Lim, C. H., Costa, A., Columba, F., Kongsamut, P., Otani, A., Saiyid, M., Wezel, T., & Wu, X. (2011). *Macroprudential policy: What instruments and how to use them? Lessons from country experiences* (IMF Working Paper, No. 1–85).
- Löffler, A. (2015). Reserve requirements and real exchange rate misalignments in emerging market economies. *Review of Development Economics*, 19(3), 516–530.

- Narayan, P. K. (2005). The saving and investment nexus for China: Evidence from cointegration tests. *Applied Economics*, 37(17), 1979–1990.
- Pérez-Forero, F., & Vega, M. (2014). *The dynamic effects of interest rates and reserve requirements* (Working Paper No. 2014–018). Banco Central de Reserva del Perú.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326.
- Phillips, P. C., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), 335–346.
- Tümtürk, O. (2019). Foreign exchange intervention and exchange rate volatility: Evidence from Turkey. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(2), 49–64.