

**KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ \* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI  
İKTİSAT YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**KUR SAVAŞLARI OLGUSU VE DIŞ TİCARET ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ:  
SEÇİLMİŞ ÜLKELER ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İlhan ÇİÇEK**

**MAYIS - 2014**

**TRABZON**

**KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ \* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI**  
**İKTİSAT TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**KUR SAVAŞLARI OLGUSU VE DIŞ TİCARET ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ:**  
**SEÇİLMİŞ ÜLKELER ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İlhan ÇİÇEK**

**Tez Danışmanı: Prof. Dr. Lütfü ÖZTÜRK**

**MAYIS - 2014**

**TRABZON**

ONAY

İlhan ÇİÇEK tarafından hazırlanan “Kur Savaşları Olgusu ve Dış Ticaret Üzerindeki Etkileri: Seçilmiş Ülkeler Üzerine Bir Uygulama” adlı bu çalışma 28.05.2014 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İktisat Anabilim dalında yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

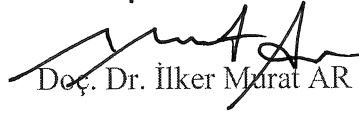
Prof. Dr. M. Kemal DEĞER (Başkan)

Üye  


Prof. Dr. Lütfü ÖZTÜRK (Danışman)

Üye



  
Doç. Dr. İlker Murat AR

Üye

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylarım. / /2014

Prof. Dr. Ahmet ULUSOY

Enstitü Müdürü

## **BİLDİRİM**

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada orijinal olmayan her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

**İlhan ÇİÇEK**

**28.05.2014**

## ÖNSÖZ

Uluslararası ticarete ülkelerin elindeki en önemli araç, sahibi oldukları para birimleridir. Para birimlerinin bir diğer ülkenin para birimi karşısındaki değeri, yani döviz kurları ise uluslararası ticareti değişik kanallardan etkilemekte ve ait olduğu ülkeye bazı avantajlar sağlamaktadır. Literatürde yaygın olarak kabul edilen görüşe göre parası aşırı değerli olan ülkelerin uluslararası ticarete rekabet güçleri zayıfken, parasının değeri düşük olan ülkeler uluslararası ticarete rekabette üstün konuma gelmektedir.

İhracat hacmini artırmak, ithalat düzeyini azaltmak ve cari işlemler hesabını dengelemek hatta cari işlemler fazlası vermek bütün ülkelerin şiddetle ihtiyaç duyduğu bir durumdur. Hali hazırdaki Dünya Ekonomisi incelendiğinde cari işlemler dengesi fazlasına sahip olan ülkelerin paralarının değerinin genel olarak düşük olduğu görülmektedir. O halde para birimin değerini düşük tutmak, uluslararası ticaretten daha fazla pay almak suretiyle ekonomik büyüme ve gelişmenin sağlanabilmesini kolaylaştırmaktadır. İşte bu hedefe ulaşmak adına birden fazla ülkenin döviz kurunun değerini düşük tutmak için rekabete girişmeleri kur savaşı olarak adlandırılmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, ülkelerin paralarının değerini düşük tutmalarının kendilerine ne gibi avantaj ya da dezavantaj sağlayacağını ortaya koymak ve bunun ticaret ortakları üzerindeki etkilerini incelemektir.

Çalışmanın hazırlanmasında hiçbir yardımı esirgemeyen, desteğini ve güvenini her zaman hissettiğim değerli hocam Prof. Dr. Lütfü ÖZTÜRK'e teşekkürü borç bilirim.

Trabzon, Mayıs 2014

İlhan ÇİÇEK

## İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa Nr.</u>
ÖNSÖZ .....	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
ÖZET .....	VIII
ABSTRACT .....	IX
TABLolar LİSTESİ .....	X
ŞEKİLLER LİSTESİ .....	XII
KISALTMALAR LİSTESİ .....	XIII
GİRİŞ.....	1-3

## BİRİNCİ BÖLÜM

<b>1. DÖVİZ KURU POLİTİKASI VE DIŞ TİCARET .....</b>	<b>4-47</b>
1.1. Döviz Kuru .....	4
1.1.1. Döviz Kurunun Oluşumu.....	4
1.1.2. Nominal ve Reel Döviz Kuru .....	6
1.1.2.1. Nominal Döviz Kuru .....	6
1.1.2.2. Reel Döviz Kuru.....	7
1.2. Döviz Kuru Sistemleri .....	8
1.2.1. Dalgalı Döviz Kuru Sistemi.....	8
1.2.1.1. Maliye Politikası .....	8
1.2.1.2. Para Politikası.....	10
1.2.1.3. Dış Ticaret Politikası.....	11
1.2.1.4. Dalgalı Döviz Kuru Sisteminin Avantajları .....	13
1.2.1.5. Dalgalı Döviz Kuru Sisteminin Dezavantajları.....	14
1.2.2. Sabit Döviz Kuru Sistemi .....	16
1.2.2.1. Maliye Politikası .....	17
1.2.2.2. Para Politikası.....	18
1.2.2.3. Dış Ticaret Politikası.....	19

1.2.2.4. Sabit Döviz Kuru Sisteminin Avantajları.....	20
1.2.2.5. Sabit Döviz Kuru Sisteminin Dezavantajları .....	20
1.2.3. Döviz Kuru Bantları .....	22
1.2.4. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi.....	22
1.2.5. Kayan Parite Sistemi.....	22
1.2.6. Gözetimli Dalgalanma Sistemi .....	23
1.2.7. Yönetimli Dalgalanma Sistemi.....	23
1.2.8. Optimum Para Sahası .....	24
1.3. Uluslararası Para Sistemi .....	26
1.3.1. Altın Para Standardı.....	26
1.3.1.1. 1929 Dünya Ekonomik Bunalımı.....	29
1.3.2. İki Savaş Arası Dönem .....	30
1.3.3. Bretton Woods Sistemi .....	31
1.3.3.1. Bretton Woods Sisteminin Kuruluşu.....	31
1.3.3.2. Bretton Woods Sisteminin Genel Özellikleri.....	32
1.3.3.3. Uygulamada Bretton Woods Sistemi .....	33
1.3.3.4. Bretton Woods Sisteminin Çöküşü .....	36
1.3.4. Karma Uygulamalar.....	38
1.3.4.1. Uluslararası Para Fonu (IMF) .....	38
1.3.4.2. Avrupa Birliği ve Tek Para Birimi: Euro .....	39
1.4. Döviz Kuru Belirleme Modelleri.....	42
1.4.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı.....	42
1.4.2. Satılma Gücü Paritesi Yaklaşımı .....	43
1.4.3. Faiz Haddi Paritesi Yaklaşımı .....	45
1.4.4. Parasalcı Yaklaşım.....	46
1.4.5. Portfolyo Dengesi Yaklaşımı.....	46

## İKİNCİ BÖLÜM

<b>2. KUR SAVAŞI OLGUSU.....</b>	<b>48-89</b>
2.1. Komşuyu Fakirleştirme Politikası (Bagger Thy Neighbour Policy) .....	49
2.2. Birinci Kur Savaşı.....	50
2.2.1. Rekabetçi Devalüasyonların Türleri .....	56

2.3. İkinci Kur Savaşı .....	58
2.4. Üçüncü Kur Savaşı .....	67
2.4.1. Ülke Politikaları.....	68
2.4.1.1. Çin .....	68
2.4.1.2. Amerika Birleşik Devletleri .....	70
2.4.1.3. Japonya.....	74
2.4.2. Büyük Ölçekli Parasal Genişlemenin Faydaları ve Sakıncaları .....	78
2.4.3. Temel Denge Döviz Kuruna İlişkin Hesaplamalar.....	81

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

<b>3. KUR SAVAŞLARI VE DIŞ TİCARETE ETKİSİ: UYGULAMA</b>	
<b>SONUÇLARI.....</b>	<b>90-131</b>
3.1. Kur Savaşının İktisadi Gerekçesi.....	90
3.2. Veriler ve Yöntem .....	91
3.3. Ülkelere İlişkin Uygulama Sonuçları .....	93
3.3.1 ABD.....	94
3.3.2. Japonya .....	96
3.3.3. Brezilya.....	99
3.3.4. Singapur.....	102
3.3.5. İsrail .....	105
3.3.6. Hindistan.....	108
3.3.7. Çin Halk Cumhuriyeti.....	112
3.3.8. Avrupa Birliği (Euro Bölgesi) .....	115
3.3.9. Rusya Federasyonu.....	117
3.3.10. İngiltere.....	120
3.3.11. Güney Kore.....	123
3.3.12. Endonezya.....	127
<b>SONUÇ ve ÖNERİLER.....</b>	<b>132</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>136</b>
<b>EKLER .....</b>	<b>140</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>	<b>159</b>



## ÖZET

Çin Halk Cumhuriyeti'ne yönelik, uzun yıllardır parasının değerini düşük tuttuğu ve böylece uluslararası ticarete rekabet üstünlüğü sağladığına ilişkin geniş eleştiriler yapılması halen içinde bulunduğumuz kur savaşının temelini oluşturmaktadır. 2008 Küresel Mali Krizini takip eden yıllarda, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere birçok ülkenin geleneksel olmayan para politikaları uygulamaya başladığı ve bu politikaların gerek yurtiçi gerekse uluslararası yayılma etkilerinin Dünya Ekonomisi üzerinde çeşitli sonuçlar ortaya çıkardığı görülmektedir. Gelişmiş ve derinlik kazanmış uluslararası finans piyasaları sayesinde, bir ülkenin uyguladığı döviz kuru politikasının, diğer ülkelerin ekonomileri üzerinde anında ve çok şiddetli etkilere sebep olduğu açıktır.

Çalışmada son zamanların en çok konuşulan ekonomik konularından biri olan “Kur Savaşı” olgusu ele alınmaktadır. Gelişmiş ülkelerin uyguladığı parasal genişleme politikalarının, özellikle gelişmekte olan ülke piyasaları üzerindeki etkileri; haber ve tartışma programları, gazete ve dergi yazıları ile akademik çalışmaların başında gelen konulardan birisi olmuştur.

Çalışmanın birinci bölümünde; döviz kuru, geçmişten günümüze gelinceye kadar uygulanmış olan uluslararası para sistemleri ve döviz kuruna ilişkin teorilere yer verilmiştir. İkinci bölümde ise tarihte yaşanmış olan rekabetçi devalüasyonlara değinildikten sonra halen içinde bulunduğumuz “Kur Savaşı” ile ilgili ayrıntılı bilgi verilmiştir. Son bölümde ise seçilmiş ülkeler üzerinden bir ekonometrik analiz yapılarak döviz kurunun ihracat ve ithalat üzerinde etkilerinin olup olmadığı araştırılmaktadır.

Ekonometrik analiz 12 ülke üzerinde yapılmış ve bu ülkelerin büyük bir kısmında, döviz kuru ile ya ihracat ya ithalat ya da her ikisi arasında bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Sadece ABD için analiz sonucunda bu değişkenler arasında herhangi bir etkileşim saptanamamıştır. Ulaşılan bu sonuç, ülkelerin kur savaşından bekledikleri fayda konusunda haklı olabileceklerini, döviz kurunu değiştirerek ihracatlarını artırırken, ithalatlarını azaltabileceklerini ve ekonomilerini iyileştirebileceklerini göstermektedir.

**Anahtar Sözcükler:** Kur Savaşları, Rekabetçi Devalüasyonlar, Parasal Genişleme.

## **ABSTRACT**

Extensive criticisms about Republic of China's keeping the value of their money low and thus providing competitive advantage in international trade form the basis of currency war currently we are in. In the years following the 2008 Global Financial Crisis, it has been seen that including especially the developed countries many countries have started to implement unconventional monetary policy and these policies' both domestic and international propagation effects has revealed several results on the World Economy. It is obvious that through the advanced and depth gained international financial markets a country's exchange rate policy causes immediate and severe effects on the economies of other countries.

In this study, the phenomenon of "Currency War", one of the most widely spoken economic issues of recent times, is discussed. The effects of quantitative easing policies applied by developed countries on emerging markets has been one of the crowning issues in news and discussion programs, newspapers and magazine articles and academic studies.

In the first part of the study; exchange rate, international monetary system applied from past to the present and theories about exchange rate have been presented. In the second part of the study, after touching on the competitive devaluations went down in history, further information about "Currency War" currently we are in is provided. After all in the last part, by performing an econometric analysis on selected countries it has been researched whether exchange rate impacts on exports and imports.

Econometric analysis was conducted on 12 countries and it has been found that there is a relation between exchange rate and either exports or imports or both of them in the majority of these countries. Only in USA any interaction between these variables could not be determined in the results of analysis. This conclusion demonstrates that countries may be right about the benefits they expect from the currency war and by changing exchange rate while increasing exports they can decrease imports and improve their economy.

**Key Words:** Currency Wars, Competitive devaluations, Quantitative Easing

## TABLolar LİSTESİ

<u>Tablo Nr.</u>	<u>Tablonun Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Çin Ekonomisine Ait Bazı Veriler.....	69
2	ABD Ekonomisine Ait Bazı Veriler.....	73
3	Japonya Merkez Bankasının Parasal Taban ve Bilanço Hedefi .....	76
4	Japon Ekonomisine Ait Bazı Veriler .....	77
5	Nisan-Ekim 2013 Arası Döviz Kurundaki Değişiklikler.....	83
6	Nisan-Eylül 2013 Arası Seçilmiş Gelişmekte Olan Piyasalarda REDK ve Rezervlerdeki Değişim .....	87
7	Temel Denge Döviz Kuru.....	89
8	ABD'ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları.....	94
9	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (ABD) .....	95
10	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (ABD) .....	95
11	ABD'ye Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi .....	96
12	Japonya'ya Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları.....	97
13	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Japonya).....	98
14	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Japonya).....	98
15	Japonya'ya Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi .....	99
16	Brezilya'ya Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları .....	100
17	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Brezilya) .....	101
18	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Brezilya) .....	102
19	Brezilya'ya Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi.....	102
20	Singapur'a Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları.....	103
21	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Singapur) .....	104
22	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Singapur) .....	105
23	Singapur'a Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi .....	105
24	İsrail'e Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları.....	106
25	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (İsrail).....	107

26	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (İsrail).....	107
27	İsrail'e Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi .....	108
28	Hindistan'a Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları .....	109
29	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Hindistan) .....	110
30	Johansen Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Hindistan).....	111
31	Engle-Granger Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Hindistan).....	111
32	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Hindistan) .....	111
33	Hindistan'a Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi.....	112
34	Çin Halk Cumhuriyetine Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları.....	112
35	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Çin).....	114
36	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Çin).....	114
37	Çin Halk Cumhuriyeti'ne Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi.....	114
38	AB'ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları .....	115
39	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (AB) .....	116
40	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (AB) .....	117
41	Avrupa Birliği'ne Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi.....	117
42	Rusya Federasyonuna Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları .....	118
43	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Rusya).....	119
44	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Rusya).....	119
45	Rusya'ya Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi .....	120
46	İngiltere'ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları .....	121
47	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (İngiltere) .....	122
48	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (İngiltere) .....	122
49	İngiltere'ye Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi.....	123
50	Güney Kore'ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları .....	124
51	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Güney Kore) .....	125
52	Johansen Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Güney Kore).....	126
53	Engle-Granger Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Güney Kore) .....	126
54	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Güney Kore).....	126
55	Güney Kore'ye Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi.....	127
56	Endonezya'ya Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları .....	128
57	Johansen Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Endonezya) .....	128

58	Engle-Granger Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Endonezya) .....	129
59	Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Endonezya) .....	130
60	Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Endonezya) .....	130
61	Endonezya'ya Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi.....	131
62	Tüm Ülkelere Ait Özet Gösterim .....	133

## ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil Nr.</u>	<u>Şekil Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Döviz Kurunun Oluşumu.....	5
2	Dalgalı Kur Rejimi Altında Mali Genişleme.....	9
3	Dalgalı Kur Rejimi Altında Parasal Genişleme.....	11
4	Dalgalı Kur Rejimi Altında Ticaret Kısıtlaması.....	12
5	Sabit Kur Rejimi Altında Mali Genişleme .....	17
6	Sabit Kur Rejimi Altında Parasal Genişleme .....	18
7	Sabit Kur Rejimi Altında Dış Ticaret Kısıtlaması.....	19
8	2013 Yılı GSMH'ya Oranla Cari İşlemler Dengesi ve Nisan-Ekim 2013 Arası Reel Efektif Döviz Kurundaki Yüzde Değişim .....	84
9	Nisan-Ekim 2013 Dönemine Ait Reel Efektif Döviz Kurundaki Yüzde Değişim ve Temel Denge Döviz Kuruna (TDDK) Ulaşabilmek İçin Mayıs 2013'te Hesaplanan Yüzde Değişim .....	86

## GRAFİKLER LİSTESİ

<u>Grafik Nr.</u>	<u>Grafik Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	ABD'ye Ait İhracat (X1), İthalat (M1) ve Döviz Kuru (K1) .....	95
2	Japonya'ya Ait İhracat (X2), İthalat (M2) ve Döviz Kuru (K2).....	98
3	Brezilya'ya Ait İhracat (X3), İthalat (M3) ve Döviz Kuru (K3) .....	101
4	Singapur'a Ait İhracat (X4), İthalat (M4) ve Döviz Kuru (K4) .....	104
5	İsrail'e Ait İhracat (X5), İthalat (M5) ve Döviz Kuru (K5) .....	107
6	Hindistan'a Ait İhracat (X6), İthalat (M6) ve Döviz Kuru (K6) .....	110
7	Çin'e Ait İhracat (X7), İthalat (M7) ve Döviz Kuru (K7).....	113
8	Avrupa Birliği'ne Ait İhracat (X8), İthalat (M8) ve Döviz Kuru (K8) .....	116
9	Rusya'ya Ait İhracat (X9), İthalat (M9) ve Döviz Kuru (K9).....	119
10	İngiltere'ye Ait İhracat (X10), İthalat (M10) ve Döviz Kuru (K10) .....	122
11	Güney Kore'ye Ait İhracat (X11), İthalat (M11) ve Döviz Kuru (K11).....	125
12	Endonezya'ya Ait İhracat (X12), İthalat (M12) ve Döviz Kuru (K12).....	129

## KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BOJ	: Bank Of Japan- Japonya Merkez Bankası
ECB	: European Central Bank- Avrupa Merkez Bankası
ECU	: European Currency Unit- Avrupa Para Birimi
EMS	: European Monetary System- Avrupa Para Sistemi
ERM	: Exchange Rate Mechanism- Döviz Kuru Mekanizması
ETF	: Exchange Traded Funds- Borsa Yatırım Fonu
EX	: İhracat
FED	: Federal Reserve Bank- Amerikan Merkez Bankası
FOMC	: Federal Open Market Committee- Amerikan Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemleri Komitesi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
IM	: İthalat
IMF	: International Monetary Fund- Uluslararası Para Fonu
JGB	: Japanese Government Bonds- Japon Devlet Tahvili
LSAPs	: Large Scale Asset Purchases- Geniş Ölçekli Varlık Alım Programı
MBS	: Mortgage Backed Securities- Mortgage Dayalı Finansal Ürünler
NAFTA	: North America Free Trade Agreement- Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
QE	: Quantitative Easing- Parasal Genişleme
OECD	: The Organisation for Economic Co-operation and Development- Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
SDR	: Special Drawing Rights- Özel Çekme Hakları
REDK	: Reel Efektif Döviz Kuru
TDDK	: Temel Denge Döviz Kuru
VAR	: Vector Autoregressive
WOE	: World Economic Outlook-Dünya Ekonomisi Tahmini
WTO	: World Trade Organisation- Dünya Ticaret Örgütü
XR	: Döviz Kuru



## GİRİŞ

Döviz kurlarının dış ticaret üzerine etkileri, geniş çaplı küresel dengesizliklere sebep olduğu gerekçesi ile son dönemde tekrar gündeme gelmiştir. 2008 Küresel Mali Krizi'nin ardından yaşanan işsizlik ve yavaş toparlanma, bazı ülkelere yönelik, ticaret ortaklarının zarara uğraması pahasına kendi ekonomik sorunlarını başka ülkelere "ihraç" ettikleri ile ilgili şüpheleri artırmıştır. Bu sebeple tartışmalar döviz kurlarının oynaklığından uzaklaşarak uzun zamandır süregelen hatalı dengelenmiş döviz kurlarının ticaret üzerine etkilerine yoğunlaşmıştır.

Döviz kuru, denge düzeyinden iki nedenle ayrılabilir. Bunlardan birincisi hükümetin reel döviz kurunu değiştirmek amacıyla doğrudan kura müdahale etmesidir (kur manipülasyonu). Bu bağlamda Merkez Bankası ve/veya hükümetin döviz kurunun gerçek değerini değiştirebilecek, sermaye kontrollerini de içeren, birçok politika enstrümanı bulunmaktadır. İkincisi ise uluslararası finansal piyasalardaki bozulmaların veya yurtiçi ekonomik hedefleri gerçekleştirmek için uygulanan makroekonomi politikalarının yan etkisi biçiminde kasıtsız olarak ortaya çıkan kur dengesizlikleridir.

Döviz kuru dengesizlikleri üzerine yapılan akademik ve politik tartışmalar iki önemli nokta üzerine odaklanmaktadır. İlk olarak reel döviz kurunun politika yapıcının etkileyebileceği bir değişken olduğu kabul edilmektedir. Ancak reel döviz kuru, dış ticarete konu olan mallara, olmayan mallara göre daha fazla bağlı olduğundan, politika yapıcının reel döviz kuru üzerinde doğrudan kontrolü bulunmamaktadır. İkinci konu ise denge döviz kurunun ölçümüdür. Reel döviz kurunun makroekonomik, finansal ve ticari politikalardan etkilenen bir değişken olmasından dolayı pratikte ölçümü zordur. Teoride ise ticarete konu olan malların rekabet gücünü ölçmek amacıyla geliştirilmiş Satınalma Gücü Paritesi Yöntemi ve ödemeler bilançosunun dengeye gelmesini sağlamak üzere geliştirilmiş Temel Denge Döviz Kuru modelleri bulunmaktadır. Ancak bunlardan hiçbiri döviz kurundaki değişiklikleri açıklama konusunda yeterli değildir (World Trade Report, 2013: 258-261).

Ekonomide Bebek Sanayiler Tezi, yeni kurulan bir endüstrinin uluslararası rekabete açılmadan önce, gümrük vergisi, kota gibi yöntemlerle korunmasını ifade eder. Beggar thy neighbour policy (komşuyu fakirleştirme politikası) ise özellikle ödemeler dengesinde sorun yaşayan ülkelerin, bu sorunlarını gidermek için, ticaret ortaklarını zarara uğratacak politikalar uygulamalarıdır. Bu politika bir tür korumacılık uygulamasıdır. İthal ikamesi modelinin bir parçası olan bebek endüstri tezinde, korunmak istenen sanayi dalı için gümrük vergisi ya da kotalar istenen sonucu verecektir. Ancak ekonominin tamamına yönelik bir korumacılık hedefleniyorsa döviz kuru politikalarına ihtiyaç duyulacaktır.

Çin ve Hindistan uluslararası ticarete açıldıkları ilk yıllarda, yeni kurdukları sanayilerini rekabet karşısında koruyabilmek için döviz kurunu eksik değerlendirmişler ve bu durum ticaret ortakları tarafından o dönemlerde hoş karşılanmıştır. Ancak daha sonra ilgili sanayi dalları korumacılığa ihtiyaç duymayacak kadar büyümesine rağmen, döviz kurunda herhangi bir düzenleme yapılmamış, eksik değerlendirme durumu yani korumacılık devam ettirilmiştir. Döviz kurunun değerini yükseltmesi yönünde uyarılarda bulunulması karşısında Çin, elindeki dolar rezervlerini altına ya da euroya çevireceği veya ABD tahvillerini satacağı yönünde, yarı tehdit içeren açıklamalarla kendisini savunmaktadır.

Diğer taraftan Japonya'nın son yıllarda sürekli değer kazanan yenin değerini düşürebilmek için parasal genişleme politikaları uyguladığı görülmektedir. ABD ise 2008 Küresel Mali Krizinin ardından uygulamaya başladığı genişletici para politikası ile kur savaşının içindedir. Avrupa Birliği'nin ise kur savaşına girip girmeyeceği, üye ülkelerin politikaları doğrultusunda şekillenecektir. Fransa'nın açıklamaları euronun aşırı değerlendirildiği yönünde iken Almanya euro/dolar paritesinin 1,30 ile 1,40 arasında yer almasını olumlu bulmaktadır (Eğilmez, 2013). Ayrıca İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) likiditeyi artırmakta ve geniş ölçekli varlık alımları yapmaktadır. İngiltere Merkez Bankası Para Politikası Komitesi tarafından yapılan açıklamaya göre, başta İngiliz Devlet Tahvilleri ve güvenilir tahviller olmak üzere geniş ölçekli bir varlık alım programına başlanmıştır (Kapetanios, 2012: 316).

Kur savaşlarının uluslararası ticaret üzerine etkilerini net bir şekilde ortaya koyabilmek adına çalışmanın birinci bölümü döviz kuruna ayrılmıştır. Bu bölümde ayrıca uluslararası para sisteminin tarihte geçirdiği evrim de ortaya konmuştur. Günümüze

gelineye kadar yaşanan iki kur savaşının uluslararası para sistemi ile bağlantısının kurulması, son kur savaşının sonuçlarına yönelik daha tutarlı politikalar üretebilme konusunda fikir verebilir. Ayrıca bu bölümde döviz kurundaki değişiklikleri açıklamaya yönelik geliştirilen teorilere de yer verilmiştir.

İkinci bölümde ise öncelikle ilk iki kur savaşına yer verilmiştir. Kur savaşlarından ne beklendiği, bu savaşların ne gibi sonuçlar ortaya çıkardığı ve nasıl sonuçlandırıldığı ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştır. Daha sonra ise halen içinde bulunulan kur savaşı ele alınmış, sebepleri ve kendisinden beklentiler ortaya konulmuştur.

Son bölümde ise son kur savaşının içinde bulunan ülkelerden bazıları seçilmiş ve bu ülkelerin döviz kurları ile ihracat ve ithalatları bir ekonometrik analize tabi tutulmuştur. Bu bölümde döviz kurunun ihracat ve ithalatı etkileyip etkilemediği araştırılmaktadır.

## **BİRİNCİ BÖLÜM**

### **1. DÖVİZ KURU POLİTİKASI VE DIŞ TİCARET**

#### **1.1. Döviz Kuru**

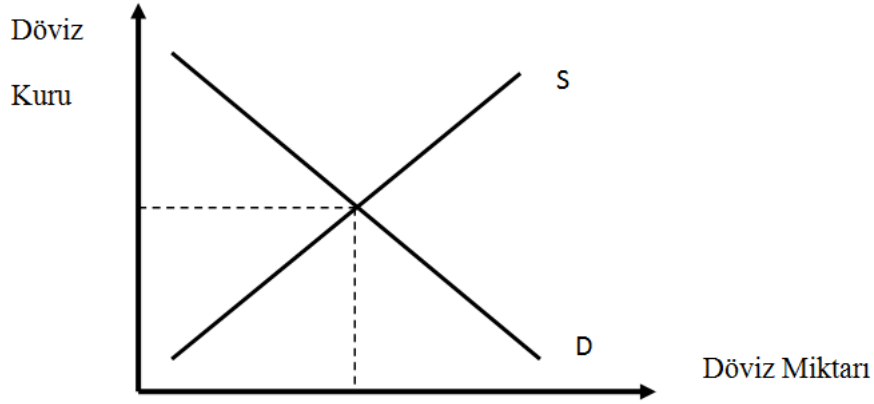
Siyasal egemenliğin bir sonucu olarak hemen hemen tüm ülkeler kendilerine ait bir ulusal para birimine sahiptir. Ülkelerin birbirleri ile ticaret yapmaları ise ulusal paraların diğer para birimleri ile değiştirilmesi ihtiyacını doğurmuştur. Genel bir tanımlama ile yabancı ülke paralarına veya bu paralara bağlı likiditesi yüksek varlıklara döviz denmektedir. Ülkemizde, nakit biçiminde tutulan yabancı paralara efektif denirken, likiditesi yüksek varlıklara bağlanmış yabancı paralara döviz adı verilmektedir. Döviz kuru ise bir ulusal para ile yabancı para arasındaki değişim oranı ya da ulusal para cinsinden yabancı bir paranın fiyatıdır

Bir ulusal paranın yabancı ülke paraları ile değiştirildiği, paraların alınıp satıldığı piyasalara ise döviz piyasası adı verilmektedir. Eğer dünyada tüm ülkelere kabul edilmiş tek bir para birimi kullanılsaydı döviz piyasalarına da gerek kalmazdı. Ülkelerin farklı para birimleri kullanmaları ve paralar arasındaki değişim oranında dikkate alınacak ortak bir araç olmadığı için bunu sağlayacak farklı bir mekanizmaya ihtiyaç duyulmuştur (Seyidoğlu, 2013: 375).

#### **1.1.1. Döviz Kurunun Oluşumu**

Serbest piyasa koşullarında, diğer ekonomik mal ve hizmetlerde olduğu gibi dövizin fiyatı (döviz kuru) da arz ve talebe göre belirlenir. Diğer bir deyişle döviz talebi ile döviz arzının kesiştiği noktada döviz kuru oluşmaktadır.

### Şekil 1: Döviz Kurunun Oluşumu



**Kaynak:** Seyidoğlu, 2013: 366

Şekil 1’de D toplam döviz talebini, S ise toplam döviz arzını göstermektedir. Döviz arzı ve döviz talebinin kesiştiği noktada döviz kuru oluşmaktadır. Döviz talebi eğrisi negatif eğimli bir eğridir. Buna göre; döviz kuru düştükçe yani bir birim ulusal para ile alınabilecek döviz miktarı arttıkça diğer bir ifade ile ulusal para değer kazandıkça döviz talebi artar. Bu durum aynı zamanda yabancı malların ulusal para cinsinden ucuzlamasına sebep olarak ithalatı artırıcı bir etki doğurur.

Döviz arzı eğrisi ise pozitif eğimlidir. Bu eğri ise döviz kuru yükseldikçe döviz arzının artacağını ifade eder. Kurun yükselmesi yerli malların yabancı para cinsinden fiyatının ucuzlamasına sebep olarak ihracatın artmasına yol açar. Sonuçta ulusal paranın değer kaybetmesi, ihracatı artırmış ve ülkeye döviz girişı sağlamıştır.

Bir ekonomide; yurtdışından mal ve/veya hizmet alımı yapacak olanlar (ithalatçılar), sınır ötesi sermaye yatırımında bulunacak olanlar, ulusal para ile tasarruf yapmış ancak bu tasarrufun değerini enflasyona karşı korumak isteyenler, bir yabancı paranın değerinin ileri bir tarihte yükseleceği ile ilgili öngörüsü olan spekülátörler, değişik nedenlerle belirli bir anda kurlar arasında ortaya çıkan fiyat farklılıklarından yararlanarak para kazanmaya çalışan arbitrajcılar ve gelecekte ortaya çıkabilecek döviz kuru farklılıklarından kendilerini korumak isteyenler döviz talebinde bulunurlar.

Yurtdışına mal ve/veya hizmet satışı gerçekleştirip elinde yabancı para bulunduranlar (ihracatçılar), yurtdışından döviz getirip yurtiçinde ulusal para cinsinden hisse senedi, tahvil gibi varlık yatırımı yapmak isteyenler, spekülâtörler, arbitrajcılar ve döviz kuru değişimine karşı kendisini korumak isteyenler ise döviz arzında bulunurlar. Döviz piyasasında bu arz ve talebin kesiştiği noktada döviz kuru oluşur.

Döviz kurları; alış kuru ve satış kuru olarak ayrı ayrı belirlenir. Alış kuru satış kurundan daha düşüktür. Satış kuru ile alış kuru arasındaki farka kur marjı ismi verilir. Kur marjının oluşmasının sebebi; vergiler, kârlar ve işlemcinin giderleridir (Seyidoğlu, 2013: 376).

### **1.1.2. Nominal ve Reel Döviz Kuru**

İki ülke parasının değişim oranını gösteren döviz kurları genellikle nominal ve reel döviz kuru şeklinde ayrı ayrı hesaplanır. Nominal kur günlük olarak döviz piyasasında oluşmakta iken reel kuru hesaplamak gerekmektedir.

#### **1.1.2.1. Nominal Döviz Kuru**

Nominal döviz kuru iki ülke paralarının görelî fiyatıdır (Mankiw, 2010: 144). Bir başka ifadeyle bir birim yabancı paranın yerli para cinsinden değeridir. İki ülke arasındaki döviz kurundan bahsederken aslında nominal döviz kuru kastedilmektedir.

Bir ekonomide nominal döviz kuru, uygulanan döviz kuru sistemine bağlı olarak iki şekilde belirlenebilir. Bunlardan birincisi sabit kur sistemidir. Bu sistemde döviz kuru merkez bankası tarafından belirlenmekte ve bu kur üzerinden alınıp satılmaktadır. Sabit döviz kurunda, Merkez Bankasının kuru yükseltmesine devalüasyon (devaluation), düşürmesine ise revalüasyon (revaluation) denir.

İkinci döviz kuru sistemi ise esnek kur sistemidir. Bu sistemde döviz kuru, döviz arz ve talebinin kesiştiği noktada oluşur. Kurun değişmesine sebep olan ise döviz arz ya da talebinin değişmesi olmaktadır. Esnek döviz kuru sistemlerinde örneğin döviz arzının azalması sonucu kurun yükselmesine paranın değer kaybetmesi (depreciation) denirken,

döviz arzının artması sonucu kurun düşmesine ise paranın değer kazanması (appreciation) denir (Ünsal, 2001: 435).

### 1.1.2.2. Reel Döviz Kuru

Nominal döviz kurunun iki ülke parasının görelî fiyatını ifade etmesine karşın, reel döviz kuru iki ülke mallarının görelî fiyatını yansıtmaktadır. Yani reel döviz kuru bir ülke mallarının bir diğêr ülke malları ile değıştirilebileceğı oranı göstermektedir. Bu sebeple bazen reel döviz kuru *ticaret hadleri* olarak da anılmaktadır (Mankiw, 2010: 145). Reel döviz kurunun Q, Nominal döviz kurunun E, Yurtiçi fiyat endeksinin P ve Yurtdışı fiyat endeksinin de P\* ile gösterildiğı durumda, Reel döviz kurunun formülü şöyledir:

$$Q = \frac{E \times P^*}{P}$$

Reel döviz kurundaki (Q) bir artış, ulusal paranın yabancı para karşısında reel olarak değer kaybettiğı anlamına gelmektedir. Tersî durumda yani reel döviz kurunun azaldığı durumda ise ulusal para yabancı para karşısında değer kazanmaktadır. Reel kurun değışmesi için nominal kurun (E) değışmesine gerek yoktur. Nominal kur sabitken, örneğın yurtdışı fiyat endeksinin (P\*) yurtiçi fiyat endeksinden (P) daha hızlı arttığı bir durumda reel döviz kuru da artacaktır. Yüksek reel kur ise ülkenin ürettiğı malları, ticaret partnerine göre göreceli olarak ucuzlatacak ve ihracatının artmasına sebep olacaktır. Reel döviz kurunun düşmesi ise ulusal paranın reel olarak değer kaybetmesine, bu durum da ülkenin mallarının göreceli olarak daha pahalılaşmasına, ihracatın azalması ve ithalatın artmasına sebep olur

Reel döviz kuru iki ülkenin para birimleri için hesaplanabileceğı gibi birkaç ülkenin para birimini içeren bir para sepeti için de hesaplanabilir. Bir ülke kendisinin yurtdışı piyasalardaki rekabet gücünü ölçmek istiyorsa, en çok ticaret yaptığı ülkelerin para birimlerinden oluşan bir para sepeti ve bu ülkelerin fiyat endekslerini alarak bir reel döviz kuru hesaplayabilir. Birden fazla döviz kuru kullanılarak hesaplanan reel kura efektif reel kur endeksi denir (Özatay, 2011: 134-137).

Efektif reel döviz kuru endeksi ulusal paranın dış satın alma gücündeki değişimleri de yansıtmaktadır. Hesaplamanın yapıldığı bir yıl için yurtiçi enflasyonun yurtdışı enflasyondan daha yüksek olması reel döviz kurunun nominal döviz kurunun altına düşmesine neden olur. Bu durum ise döviz kurunun aşırı değerlenmesi olarak adlandırılmaktadır. Aşırı değerli döviz kuru, yurtiçi malların pahalılaşması, yabancı malların görece ucuzlaması nedeni ile ihracatı azaltmakta ithalatı ise arttırmakta ve ülkenin uluslararası alanda rekabet gücünü azaltmaktadır.

Döviz kurunun aşırı değerlenmesine sebep olan durum ise merkez bankasının döviz kurunun enflasyon ölçüsünde değer kaybetmesine izin vermemesi, kurun yükselmesine engel olmak için piyasaya müdahalede bulunmasıdır (Seyidoğlu, 2013: 381-382).

## **1.2. Döviz Kuru Sistemleri**

Başlıca döviz duru sistemleri; sabit döviz kuru sistemi ve dalgalı döviz kuru sistemi olarak ikiye ayrılmaktadır. Ancak iki aşırı ucu temsil eden bu sistemler arasında yer alan birçok karma model bulunmaktadır. Karma modeller her iki sistemden de belirli birkaç özellik taşımakta olup uygulamada genellikle bu modellere rastlanmaktadır.

### **1.2.1. Dalgalı Döviz Kuru Sistemi**

Dalgalı kur sisteminde, döviz kurları piyasa güçleri tarafından belirlenmektedir ve değişen iktisadi koşullar doğrultusunda döviz kurunun serbestçe oluşmasına izin verilmektedir. Bu sistemde döviz kuru hem mal hem de para piyasasında eş anlı dengeyi gerçekleştirecek şekilde hareket etmektedir. Dalgalı kur sisteminde denge değerinin değişmesine sebep olabilecek üç politika; maliye, para ve dış ticaret politikasıdır.

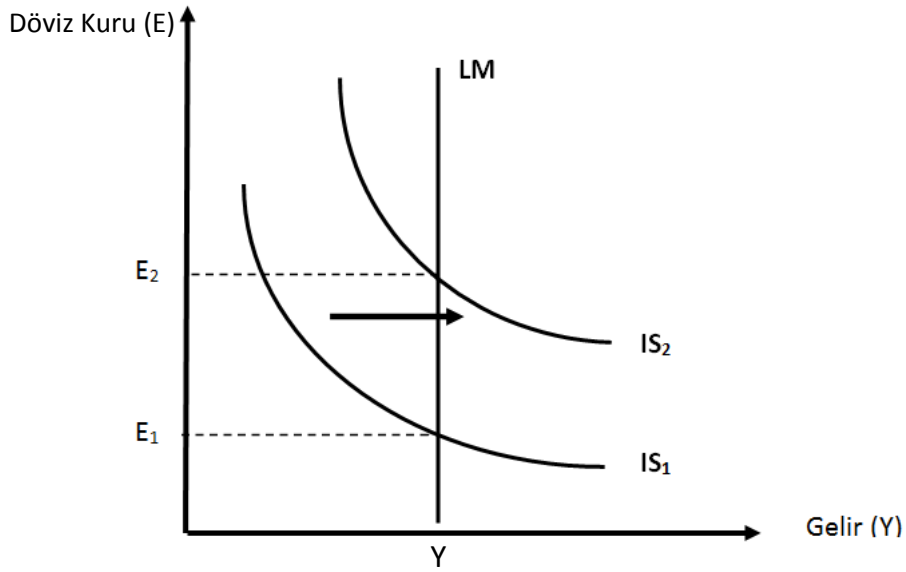
#### **1.2.1.1. Maliye Politikası**

Maliye politikası, hükümetin kamu harcamaları ve vergi oranları üzerinde yapacağı değişiklik ile milli geliri etkilemesi temeline dayanır. Dalgalı döviz kuru sistemini uygulayan bir hükümetin vergileri azaltması ya da harcamaları artırması yani genişletici bir maliye politikası uygulaması denge değerini değiştirmektedir.



Şekil 2 Mundell-Fleming modeli çerçevesinde, dalgalı kur sistemini uygulayan açık bir ekonomide genişletici bir maliye politikası uygulamasının sonuçlarını göstermektedir. Şekilde para piyasası dengesini gösteren LM eğrisi döviz kuru eksenine paralel bir şekilde çizilmiştir. Bunun sebebi dünya faiz oranı veri iken LM eğrisinin döviz kurundan bağımsız bir şekilde toplam gelir düzeyini belirlemesidir.

**Şekil 2: Dalgalı Kur Rejimi Altında Mali Genişleme**



**Kaynak:** Mankiw, 2010: 382

Genişletici bir maliye politikası IS<sub>1</sub> eğrisinin IS<sub>2</sub> şeklinde sağa doğru kaymasına sebep olur. Bu durumda toplam gelir değişmezken döviz kuru yükselmiştir. Grafikten anlaşıldığı gibi LM eğrisinin dik olması toplam gelirin değişmemesinin sebebi gibi görünmektedir. Ancak bu durumun arkasında yatan iktisadi gerekçeler daha karmaşıktır.

Döviz kurunun yükselmesi açık bir ekonomide faizlerin de yükselmesine sebep olmaktadır. Yurtiçi faiz oranının dünya faiz oranının üzerine çıkmaya başlamasıyla birlikte, daha yüksek getiri elde etmek isteyen yatırımcılar sermayelerini ülke içine transfer ederler. Bu sermaye akışı yurt içi faiz oranını dünya faiz oranına eşitlemekle kalmaz aynı zamanda yabancı yatırımcıların yurt içinde yatırım yapabilmeleri için yerel paraya ihtiyaçları olmasından dolayı, döviz piyasasında yerel para talebini artırarak değerinin

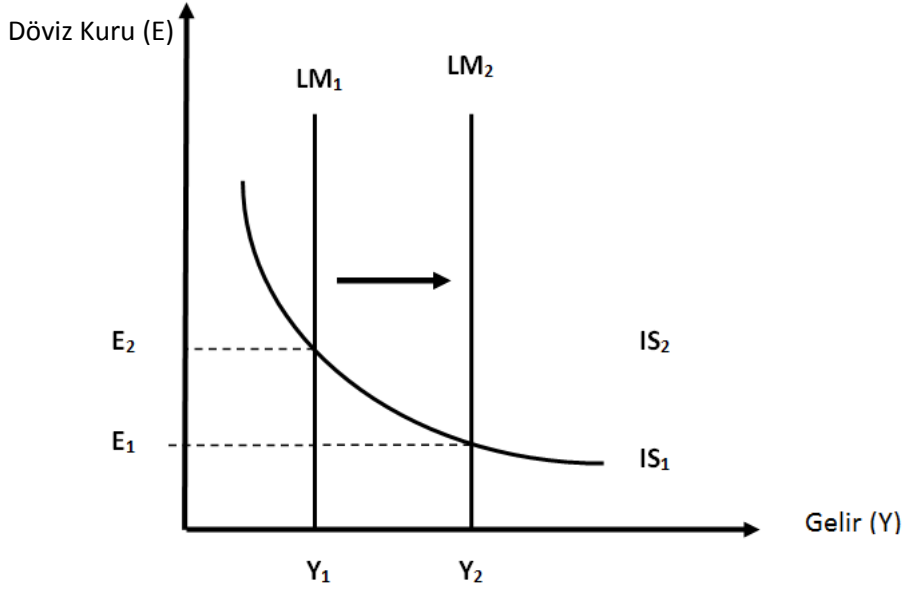
yükselmesine sebep olur. Yerel paranın değerlenmesi ise yurt içi malları yurt dışı mallara oranla daha pahalı hale getirerek net ihracatı azaltmaktadır. Net ihracattaki bu dıŐuŐ genişletici maliye politikasının gelir üzerindeki etkisini tamamen ortadan kaldırmaktadır.

Net ihracattaki bu dıŐuŐün maliye politikasının gelir üzerindeki etkisinin tamamen yok edecek kadar büyük olmasının sebebi ise yurt içi faiz oranının dünya faiz oranına sabit olması ve dolayısıyla bu eŐitlięi sağlayan tek bir gelir düzeyinin bulunmasıdır. Maliye politikasındaki değişiklikler döviz kurunu ve net ihracatı etkilemek suretiyle gelirin ilk düzeyinde sabitlenmesine sebep olmaktadır. Dalgalı döviz kuru sistemini uygulayan açık bir ekonomide maliye politikasının gelir üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

#### **1.2.1.2. Para Politikası**

Para politikası merkez bankasının para arzını azaltmak ya da artırmak sureti ile gelir düzeyini etkilemeye çalışmasıdır. Dalgalı kur sistemini uygulayan açık bir ekonomide merkez bankasının para arzını artırması yani genişletici bir para politikası uygulaması döviz kurunun dengesini değiştirmektedir. Şekil 3 Mundell-Fleming modeli çerçevesinde dalgalı kur sistemi uygulayan, açık bir ekonomide genişletici para politikasının sonuçlarını göstermektedir.

**Şekil 3: Dalgalı Kur Rejimi Altında Parasal Genişleme**



**Kaynak:** Mankiw, 2010: 384

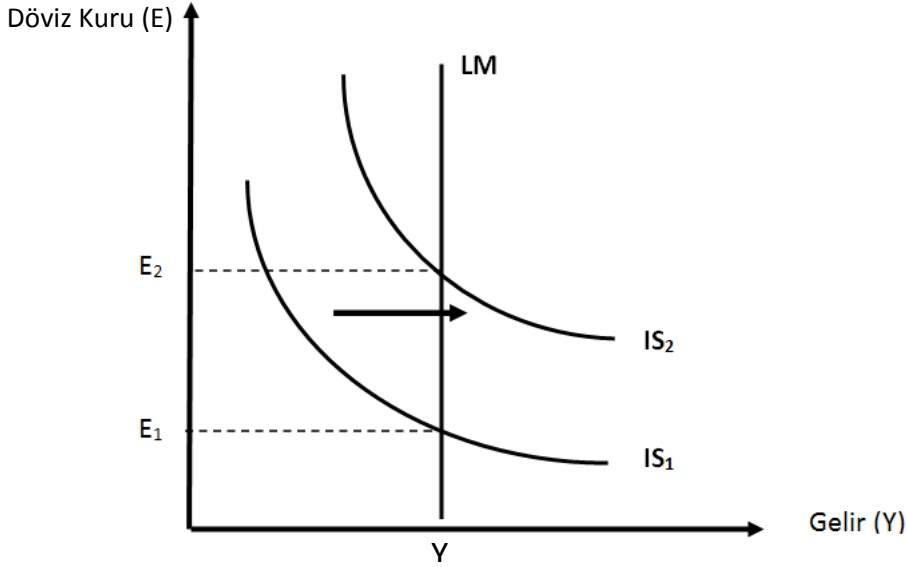
Genişletici bir para politikası, para piyasası dengesini gösteren  $LM_1$  eğrisinin  $LM_2$  şeklinde sağa kaymasına sebep olur. Kapalı bir ekonomide para arzı artışı harcamaları artırmak ve faizleri düşürmek sureti ile yatırımları artırırken açık ekonomide bu durum söz konusu değildir. Çünkü yurtiçi faiz oranının yurtdışı faiz oranının altına inmesi yüksek getiri peşinde koşan yatırımcıların paralarını yüksek faiz oranına sahip başka ülkelere kaydırmalarına neden olur. Böylece yurtiçi faizler dünya faiz oranına eşitlenir. Bu sermaye çıkışı ise ulusal paranın dövize çevrilmesi sureti ile gerçekleşeceğinden dolayı para arzını artırır. Ulusal para değer kaybeder, yerli mallar yabancı mallara göre ucuzlar ve net ihracat artar. Dolayısıyla açık bir ekonomide para politikası faizleri değil döviz kurunu etkilemek sureti ile geliri değiştirebilmektedir.

### 1.2.1.3. Dış Ticaret Politikası

Dış ticaret politikası hükümetin ithalat kotası ve gümrük tarifesi gibi uygulamalarla ithal mal talebini etkilemeye çalışmasıdır. Dalgalı kur sistemini uygulayan açık bir ekonomide ithalatı kısıtlamak üzere uygulanan bir dış ticaret politikası denge döviz kurunu etkileyecektir. Şekil 4 dalgalı döviz kurunu uygulayan bir ekonomi için dış ticaret

politikası uygulamasının ne gibi değişiklikler doğuracağını Mundell-Fleming modeli çerçevesinde açıklamaktadır.

**Şekil 4: Dalgalı Kur Rejimi Altında Ticaret Kısıtlaması**



**Kaynak:** Mankiw, 2010: 385

Net ihracat, ihracattan ithalatın çıkartılması sonucu bulunduğuna göre dış ticaret politikası ithalatı azaltmak sureti ile net ihracatı artırır. Net ihracatın artması genişletici bir maliye politikasının sonuçlarına benzer sonuçlar ortaya çıkarır.

Net ihracattaki artış IS<sub>1</sub> eğrisinin IS<sub>2</sub> şeklinde paralel bir şekilde sağa kaymasına sebep olur. LM eğrisi ise dik durumdadır. IS eğrisinin sağa kayması ilk başta net ihracattaki artışın etkisi ile toplam geliri artırıcı bir etki doğurur. Gelirdeki bu artış ise para talebini artırarak faiz oranlarında yukarı yönlü bir baskı oluşturmaktadır. Faiz oranlarının dünya faiz oranının üzerine çıkması ülkeye sermaye girişine, ulusal para talebi neticesinde kurun düşmesine sebep olacaktır. Ulusal paranın yükselen değeri ise ihracatı caydırıcı etki yaratacaktır.

Sonuçta söz konusu ülke, ticaret kısıtlamaları uygulanmadan önceki duruma göre daha az ithalat yapmakla birlikte, ulusal paranın değerlenmesi nedeni ile daha az ihracat yapmakta ve gelir düzeyi önceki duruma geri dönmektedir (Mankiw, 2010: 381-392).

#### **1.2.1.4. Dalgalı Döviz Kuru Sisteminin Avantajları**

Öncelikle bu sistemde merkez bankasının piyasaya müdahale ederek döviz kurlarını sabitlemek gibi bir görevi bulunmadığı için, döviz rezervi bulundurmak gibi bir yükümlülüğü de bulunmamaktadır. Dalgalı kur sisteminde ülkenin ödemeler bilançosunda ortaya çıkan bir açık veya fazla, ülke parasının değer kazanması veya kaybı neticesinde otomatik olarak ortadan kalkmaktadır. Dış denge kendiliğinden sağlandığı için hükümetler iç dengenin sağlanmasına yönelerek daha başarılı politikalar uygulayabilmektedirler. (Parasız ve Ekren, 2013: 215-216).

Merkez bankası ancak dalgalı kur sisteminde bağımsız bir para politikası uygulayabilir. Sabit kur sistemlerinde, merkez bankası kuru belli bir noktada tutabilmek için piyasada döviz alım ve satımı gerçekleştirmekte ve bu işlemler para arzını etkilemektedir. Dalgalı kur sistemi ülkeyi dış şoklara karşı korumada çok daha başarılıdır. Örneğin ithalatı yapılan bir ürünün fiyatının ani bir biçimde yükselmesi, ülke içerisinde döviz talebinin ve doğal olarak da döviz kurunun yükselmesine sebep olmaktadır. Ulusal para değer kaybedince ithalat pahalılaşarak azalırken ihracat artar. Böylece dış denge otomatik olarak sağlanmış olur.

Dalgalı kur sisteminde denge döviz kuru, döviz arz ve talebinin eşitlendiği noktada oluştuğu için ülke parası gerçek değerini bulmuş olur. Ve karşılaştırmalı üstünlükler teorisi gereği daha gerçekçi bir durumu yansıtır. Diğer taraftan hem döviz rezervi bulundurma ihtiyacının olmaması nedeni ile ülke kaynaklarının yabancı ülke paralarına bağlanmaması hem de serbest kur sisteminin gerektirdiği birçok kurumun olmaması sebebi ile dalgalı kur sistemi ülke kaynaklarının daha verimli kullanılmasına imkan sağlar.

### 1.2.1.5. Dalgalı Döviz Kuru Sisteminin Dezavantajları

Dalgalı kur sisteminin dezavantajları, sistemi eleştirenler tarafından öne sürülen görüşlere dayanır. Öncelikle dalgalı kur sistemine getirilen eleştirilerin başında, sistemin geleceğe yönelik belirsizlikler taşımasından ötürü riski artırarak uluslararası ticari ve mali işlemler üzerinde caydırıcı etkisinin olduğudur. Buna karşılık sistemi savunanlar ise sabit kur sisteminde de merkez bankasının piyasaya yaptığı müdahalelerle faiz oranlarının kontrolsüz bir şekilde değişmesine yol açtığını ifade etmektedir. İki görüşün de belli ölçüde haklılık payı olmakla birlikte hangi sistemin daha üstün olduğunu söylemek zordur. Bu noktada ülke açısında döviz kurunun mu yoksa faiz oranının mı daha fazla önem taşıdığına tespit edilmesi gerekmektedir (Seyidoğlu, 2013: 772-775).

Dalgalı kur sisteminin aleyhindeki görüşlerden bir diğeri ise herhangi bir nedenle denge değerinden sapan döviz kurunun tekrar dengeye ulaşmasının zor olduğu şeklindedir. Döviz piyasası istikrarını sağlama konusunda geliştirilen teorilerden biri Marshall-Lerner Koşuludur. Marshall-Lerner Koşulu'na göre;

$$e_m + e_x \geq 1$$

Formülde  $e_m$  ithal mallarının yurtiçi talep esnekliğini,  $e_x$  ise ihraç mallarının yurtdışı talep esnekliğini göstermektedir. Marshall-Lerner Koşulu, ihraç ve ithal mallarının arz esnekliklerinin sonsuz yani bu malların üretiminde herhangi bir sorunla karşılaşmadığını ve üretimlerinin her an istenildiği kadar artırılabilirdiğini varsayar.

Bu koşul altında ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği ( $e_m$ ) ile ihraç mallarının yurtdışı talep esnekliğinin ( $e_x$ ) 1'e eşit veya 1'den büyük olması döviz piyasasının istikrarlı olduğunu gösterir. Koşulun gerçekleştiği durumlarda, devalüasyon veya ulusal paranın değer kaybetmesi dış ticaret açıklarının kapanması yönünde etkide bulunur.

( $e_m + e_x$ ) değeri 1'den ne kadar büyük olursa döviz kurundaki yükselmelerin dış dengeyi sağlayıcı etkisi de o kadar güçlü olur. Diğer taraftan Marshall-Lerner Koşulu'na göre, döviz kurunda düşüş yani ulusal paranın değer kazanması ya da revalüasyon durumunda da dış fazlanın giderilmesi mümkündür (Seyidoğlu, 2013: 472-473).

Dalgalı döviz kuruna karşı olan görüşlerden bir diğeri de Marshall-Lerner Koşulunda, döviz piyasasını otomatik olarak istikrara kavuşturduğu ileri sürülen ithal mallarının yurtiçi talep esnekliği ( $e_m$ ) ve ihraç mallarının yurtdışı talep esnekliği ( $e_x$ )'nin düşük olmasıdır. Bu esneklik değerlerinin düşük olmasının herhangi bir nedenle denge değerinden uzaklaşan döviz kurunun istikrarsız bir şekilde dengeden daha da uzaklaşacağını iddia ederler. Ancak gelişmiş ekonometrik teknikler kullanılarak yapılan uygulamalı analizler, ilgili talep esnekliklerinin değerinin yeterince yüksek olduğunu ve dolayısı ile döviz piyasasının istikrarlı hareket ettiğini göstermektedir.

Dalgalı kur sistemine getirilen eleştirilerden bir diğeri ise maliyet enflasyonuna sebep olduğudur. Argüman şöyle işlemektedir: Herhangi bir nedenle ulusal paranın değerinin düşmesi ithal mallarının fiyatının yükselmesine sebep olur. Reel geliri düşen işçiler sendikalar vasıtası ile ücret artışı talep ederler. Diğer taraftan ulusal paranın değerindeki düşme, sanayide kullanılmak üzere ithal edilen hammadde ve yarı mamullerin fiyatlarının da yükselmesine sebep olmuştur. Hem işçi ücretlerinin hem de kullanılan hammadde ve yarı mamullerin fiyatlarının yükselmesi üretim maliyetlerini artırır. Yükselen fiyatlar ise ülke ekonomisini enflasyonist bir ortama sürükler. Oysa ulusal paranın değer kazandığı durumlarda bu mekanizma tersine işlemez. Yani işçi ücretleri ve ithal mallarının fiyatlarında bir düşüş yaşanmaz.

Dalgalı kur sisteminde dış denge otomatik olarak sağlanmakta, hükümetler iç dengeye odaklanmaktaydılar. Bu kur sistemine getirilen bir diğeri eleştiri de bu noktada ortaya çıkmaktadır. Hükümetler dış dengeyi bozmak gibi bir endişe taşımadıkları için, genişletici para ve maliye politikalarını gelişigüzel kullanarak bütçe disiplinini bozabilmektedirler.

Dalgalı kur sistemine yöneltilen bir diğeri eleştiri ise istikrar bozucu spekülasyonlara neden olduğu yönündedir. Ulusal paranın değerinde bir düşüş yaşanması, spekülatörlerin ileride daha büyük değer kayıpları yaşanacağını tahmin etmeleri sonucu ulusal para karşılığında döviz satın almalarına sebep olur. Ve bu döngü ulusal paranın gerçekten daha büyük değer kayıpları yaşamasına yol açar. Eğer ulusal paranın değerinde bir yükselme yaşanıyorsa spekülatörler bu kez de ulusal para alacak döviz satacaklardır. Bu iki durum şiddetli kur dalgalanmalarına sebep olabilir. Yaygın olarak kabul edilen

görüŖe göre spekülasyonların istikrar bozucu nitelikte olması, spekülâtorlerin günlük kur değişimlerine göre hareket etmelerinin yani kısa vadeli düşünmelerinin bir sonucudur (Seyidoğlu, 2013: 776-777).

Ancak birçok iktisatçı, spekülâtorlerin kısa vadeli düşünmediğini, ekonominin uzun vadedeki istikrarlı denge durumuna göre hareket ettiklerini ve bu nedenle de spekülasyonların uzun vadede istikrar bozucu değil istikrar sağlayıcı olduğunu iddia ederler. Onlara göre günlük kâr peşinde koşan spekülâtorler, kurdaki değişimlere güvenerek çok fazla risk almaktadırlar. Beklentilerinin gerçekleşmemesi zarar etmelerine ve kısa bir sürede piyasadan silinmelerine sebep olur. Tüm bu tartışmaların yanında bir gurup ekonomist ise normal koşullarda spekülasyonların hem dalgalı hem de sabit kur sistemlerinde istikrar sağlayıcı olduğuna inanmaktadır (Parasız ve Ekren, 2013: 216).

Son olarak, ani gelişmelerin yaşanması durumunda döviz kurlarında aşırı bir yükselme veya düşme yaşanması durumuna *döviz kurunda hedefi aşma* denmektedir. Ancak mal fiyatları bir dışsal değişkene bu derece hızlı tepki vermez. Mal fiyatları belirli bir süre içerisinde yavaş yavaş denge noktasına hareket eder. Döviz kurlarının da değişen mal fiyatları doğrultusunda olması gereken noktaya yönlendirilmesi için dışsal bir müdahale gerekebilir.

### **1.2.2. Sabit Döviz Kuru Sistemi**

Sabit kur sisteminde Merkez Bankası belirli bir döviz kuru ilan eder ve bu kuru belirlediği noktada sabit tutabilmek için yabancı para alıp satmaya hazır halde bekler. Bu politikayı gerçekleştirebilmesi için merkez bankasının yeterli düzeyde ulusal ve yabancı para rezervine sahip olması gerekmektedir. Sabit kur sisteminde ülkenin para politikasının tek amacı, kuru önceden ilan ettiği noktada sabit tutabilmek için para arzını ayarlamaktır.

Piyasada, döviz arz ve talebine bağlı olarak oluşan denge döviz kuru ile merkez bankasının belirlediği kur düzeyi arasında oluşabilecek farklılıklarda, kâr peşinde koşan arbitrajcılar devreye girerler. Örneğin denge döviz kurunun, merkez bankasının belirlediği kur düzeyinin üzerinde oluşması durumunda arbitrajcılar serbest piyasadan döviz alacak ve bu dövizleri merkez bankasında tekrar ulusal paraya çevirmek suretiyle kar edeceklerdir.

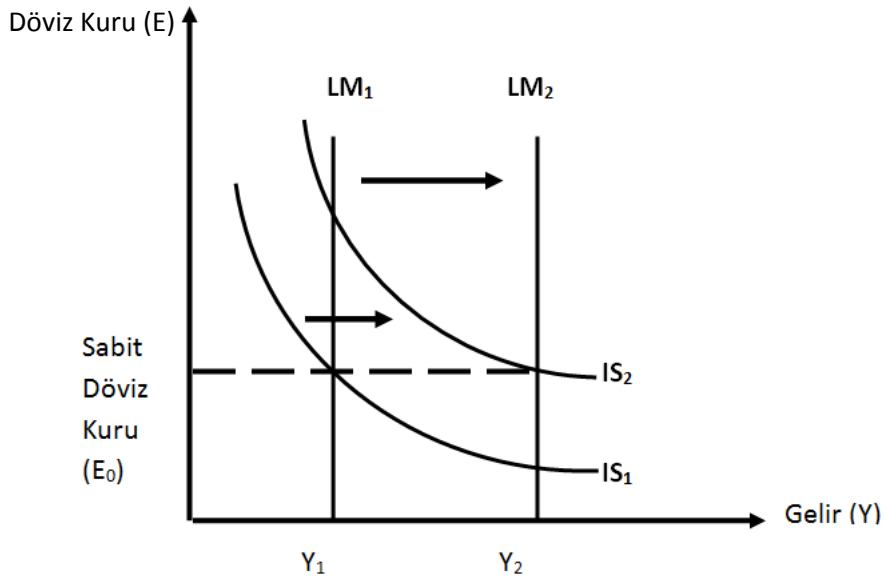


Böyle bir işlem otomatik olarak para arzını artıracak ve denge döviz kuru, merkez bankasının belirlediği sabit kur düzeyine eşitlenecektir. Sabit döviz kuru sisteminde nominal döviz kuru sabitlenmektedir. Reel döviz kurunun sabitlenip sabitlenmediği ise incelenen döneme bağlıdır. Uzun dönemde fiyatlar esnek ise nominal döviz kuru sabit olsa da reel döviz kuru değişecektir (Mankiw, 2010: 387-388). Çalışmanın bu bölümünde sabit döviz kuru uygulayan bir ülkede, Mundell-Fleming modeli çerçevesinde maliye, para ve dış ticaret politikalarının sonuçlarının ne olacağı incelenecektir

### 1.2.2.1. Maliye Politikası

Maliye politikası devletin harcamaları ya da vergi oranlarını değiştirmek sureti ile gelir düzeyini etkilemeye çalışmasıdır. Hükümetin genişletici bir maliye politikası uygulaması döviz kurundaki denge düzeyini değiştirecektir.

**Şekil 5: Sabit Kur Rejimi Altında Mali Genişleme**



**Kaynak:** Mankiw, 2010: 390

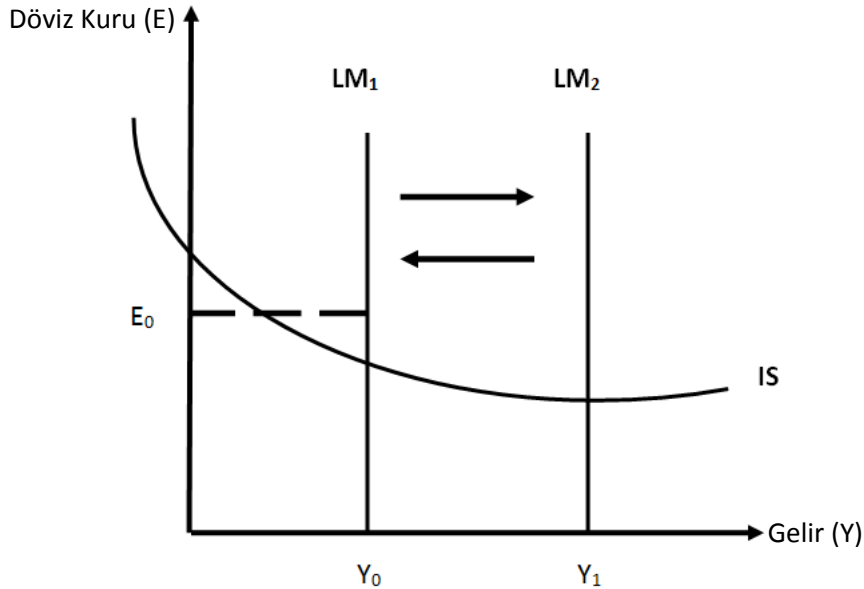
Hükümetin, harcamaları artırmak veya vergi oranlarını azaltmak sureti ile genişletici bir maliye politikası uyguladığını varsayalım. Bu politika, piyasadaki döviz kuru üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturacak ve Şekil 5'te görüldüğü gibi  $IS_1$  eğrisinin

IS<sub>2</sub> şeklinde sağa doğru kaymasına sebep olacaktır. Merkez bankasının sabit döviz kuru üzerinden yabancı para alma ve satma sözü olduğundan, yükselen döviz kurundan kar etmek isteyen arbitrajcılar yabancı parayı merkez bankasından ulusal paraya çevirirler. Bu durum para arzını artırmakta ve LM<sub>1</sub> eğrisinin LM<sub>2</sub> şeklinde sağa kaymasına sebep olmaktadır. Döviz kuru merkez bankasınca belirlenen sabit düzeye inerken gelir Y<sub>1</sub>'den Y<sub>2</sub>'ye çıkmıştır. Sonuç olarak, sabit döviz kuru sistemi uygulayan açık bir ekonomide maliye politikası gelir düzeyini değiştirmektedir.

### 1.2.2.2. Para Politikası

Merkez bankasının para arzını değiştirmek sureti ile gelir düzeyini etkilemeye çalışması para politikası olarak adlandırılmaktadır. Mendell-Fleming modeli çerçevesinde, sabit döviz kuru sistemini uygulayan açık bir ekonomide, genişletici para politikasının etkileri Şekil 6'daki gibi olmaktadır.

**Şekil 6: Sabit Kur Rejimi Altında Parasal Genişleme**



**Kaynak:** Mankiw, 2010: 391

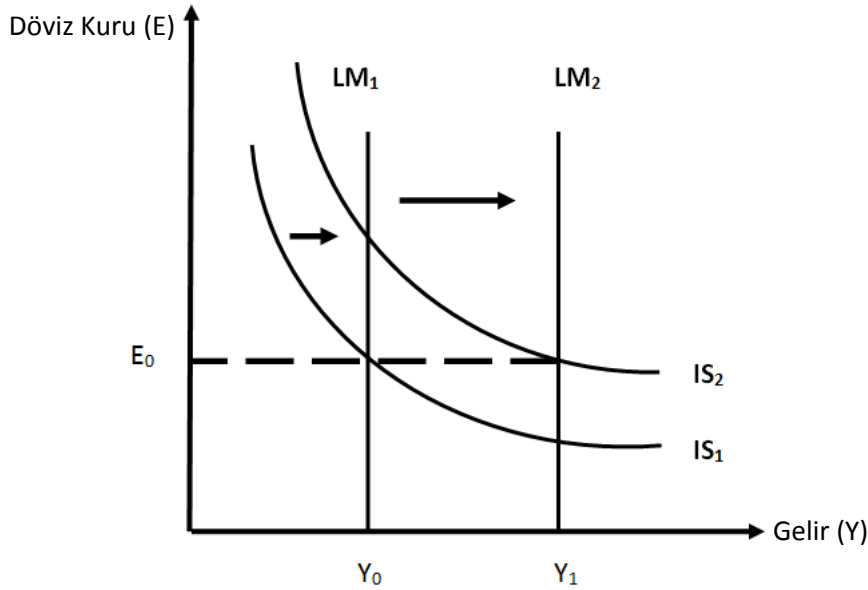
Merkez bankasının piyasadan tahvil satın alarak para arzını artırmayı amaçladığı genişletici bir para politikası uygulaması, LM<sub>1</sub> eğrisinin LM<sub>2</sub> şeklinde sağa doğru

kaymasına sebep olacaktır. Fakat bu durum döviz kurunun da düşmesine sebep olacak ve arbitrajcılar merkez bankasından sabit kur üzerinden, ulusal para karşılığında döviz satın almaya sevk edecektir. Sonuçta para arzı azalacak ve gelir düzeyi politika uygulanmadan önceki konumuna geri dönecektir. Sabit kur sisteminde para politikası etkisizdir. Merkez bankası döviz kurunu sabitlemekle aslında para arzı üzerindeki kontrolünden vazgeçmektedir.

### 1.2.2.3. Dış Ticaret Politikası

Dış ticaret politikası, hükümetin bir ithalat kotası veya gümrük tarifesi koyarak, ithalat talebini azaltarak net ihracatı artırmayı amaçlamasıdır.

**Şekil 7: Sabit Kur Rejimi Altında Dış Ticaret Kısıtlaması**



**Kaynak:** Mankiw, 2010: 392

İthalatı kısıtlayıcı nitelikteki bir dış ticaret politikası, Şekil 7'de görüldüğü gibi IS<sub>1</sub> eğrisini IS<sub>2</sub> şeklinde sağa kaydıracaktır. IS'deki bu kayma döviz kurunu artırıcı yönde baskı yaratacak ancak sabit kurun sürdürülebilmesi için merkez bankası para arzını artıracak ve LM<sub>1</sub> eğrisi LM<sub>2</sub> şeklinde sağa kayacaktır.

Sabit kur sisteminde, uygulanan bir dış ticaret politikası, kurun değerlenmesine yol açmaktan ziyade, parasal genişlemeye neden olduğu için net ihracatı artırmakta ve sonuçta gelir düzeyi yükselmektedir.

#### **1.2.2.4. Sabit Döviz Kuru Sisteminin Avantajları**

Sabit döviz kuru savunucularına göre bu sistem günlük kur dalgalanmalarını ortadan kaldırarak dalgalı kur sisteminde gözlenen, uluslararası ticaret ve yatırım akımları ile uzmanlaşmanın önündeki engelleri bertaraf eder. Sistemi savunanların ileri sürdüğü bir diğer fikir ise sabit kur sisteminde spekülasyonların dalgalı kur sistemine göre daha az istikrar bozucu olduğudur.

Sabit kur sisteminin ülkeye fiyat disiplini (çapa) kazandıracağı, sabit kur sisteminin savunucularının getirdiği bir diğer görüştür. Dünyaya göre enflasyon oranı daha yüksek olan bir ülke büyük bir olasılıkla sürekli olarak dış açıkla karşılaşmaktadır. Sabit kur sisteminde ise bu durum sürekli olarak rezerv kayıpları yaşanmasına sebep olacaktır. Dış açıkların ve rezerv kayıplarının sürdürülebilir olmadığını gören politika yapıcıların dikkatini bu yöne çekecek ve enflasyon oranının düşürülmesi neticesinde belli bir fiyat disiplini kazanılması gerektiği anlaşılacaktır (Parasız ve Ekren, 2013: 217-218). Sabit döviz kuru sistemi ülkeyi iç şoklardan daha başarılı bir şekilde korurken, dalgalı döviz kuru sistemi dış şoklardan korumaktadır.

#### **1.2.2.5. Sabit Döviz Kuru Sisteminin Dezavantajları**

Sabit kur sistemlerinde merkez bankası döviz kurunu belirlediği noktada tutabilmek için sürekli olarak piyasaya müdahalede bulunmak zorundadır. Dolayısı ile bu sistemde merkez bankasının bağımsız bir para politikası uygulaması zordur (Seyidoğlu, 2013: 772). Sabit döviz kurunun en büyük sakıncalarından birisi ise merkez bankasının sürekli bir döviz rezervi bulundurma zorunluluğunun olmasıdır. Büyük hacimli *spekülatif saldırı* altında merkez bankasının kuru savunma imkânı ortadan kalkacaktır.

Geçerli bir neden olmaksızın, merkez bankasının sabit kurdan vazgeçeceği yönünde bir söylentinin yayıldığını varsayalım. Ulusal para değer kaybetmeden önce insanlar

ellerindeki paralar ile döviz satın alacaklardır. Merkez bankasına yapılan bu akın bankanın elindeki döviz rezervlerinin tükenmesine sebep olacak, merkez bankası sabit kurdan vazgeçecek ve söylenti kendi kendini gerçekleştirmiş olacaktır.

Bazı ekonomistler böyle bir ihtimalin ortaya çıkmasını engellemek için, ilk olarak 1990'lı yıllarda Arjantin'de uygulanmış olan Para Kurulu gibi bir sistemle sabit kurun desteklenmesi gerektiğini ileri sürerler. Para Kurulu özünde, merkez bankasının ulusal paranın tamamını karşılayacak miktarda yabancı para tutması gerektiğini belirten bir döviz kuru sistemidir. Arjantin örneğinde her bir Arjantin pezosu karşılığında bir ABD doları ya da ABD bonolarına yatırılmış bir dolar tutulmuştu (Mankiw, 2010: 399).

Para Kurulu sistemini uygulayan bir merkez bankasının göz önünde bulundurması gereken önemli bir nokta ise, bunun sonuçta kendi ulusal parasını tamamen terk ederek yabancı parayı –ki örneğimizde dolardır- kullanmak zorunda kalabileceği gerçeğidir. Buna *dolarizasyon* denir. Dolarizasyon, yüksek enflasyona sahip bazı ülkelerde, yabancı paranın ulusal paradan daha iyi bir değer biriktirme aracı olduğundan dolayı kendiliğinden gerçekleşebilir. Bazı ülkeler ise uyguladıkları Para Kurulu sisteminin bir sonucu olarak ulusal paralarından vazgeçerek bunun yerine yabancı bir parayı kullanmayı tercih ederler. Bu duruma örnek ise Panama'dır. Panama bir hükümet politikası olarak kendi para birimini terk etmiş ve yerine dolar kullanmaya başlamıştır. Dolarizasyon, hükümetin para basma ayrıcalığının sonucu olarak sahip olduğu senyoraj geliri elde etme imkanından vazgeçmesine sebep olur.

Bir ülke, sabit döviz kuru sistemi, serbest sermaye hareketleri ve bağımsız bir para politikasını birlikte uygulayamaz. Buna *imkansız üçleme* denir. Eğer bir ülke tam sermaye hareketliliği altında bağımsız bir para politikası uygulamak istiyorsa sabit döviz kuru sistemini uygulayamaz. Bu durumda döviz piyasasında istikrarın sağlanabilmesi için kur dalgalanmaya bırakılmalıdır.

İkinci bir tercih ise ülkenin tam sermaye hareketliliğine izin verdiği bir durumda döviz kurunu sabitlemesidir. Bu koşul altında, kurun istenilen düzeyde tutulabilmesi için para arzının ayarlanması gerekir. Dolayısı ile bağımsız bir para politikası uygulama imkanı

ortadan kalkar. Bir ülkenin para birimini başka bir ülkenin para birimine sabitlemesi bir anlamda karşı ülkenin para politikasını kabullenmek demektir.

Üçüncü tercih ise uluslararası sermaye hareketlerini sınırlamak ve yurtiçi faiz oranlarının dünya faiz oranlarından farklı, tamamen ulusal güçler tarafından belirlenmesini sağlamaktır. Bu uygulama son dönemlerde Çin tarafından uygulanmaktadır. Böyle bir politika döviz kurunu sabitlemeye ve bağımsız bir para politikası izlemeye olanak sağlar (Mankiw, 2010: 399-404). Sabit kur ve dalgalı kur sistemleri uygulamada çok sık görülen sistemler değildir. Ülkeler genellikle bu iki aşırı ucu temsil eden sistemlerin karışımından oluşan döviz kuru sistemleri kullanmaktadır.

### **1.2.3. Döviz Kuru Bantları**

Aslında bu sistem sabit kur sisteminin biraz esneklik kazandırılmış halidir. Döviz kuru için belli bir sabit nokta belirlenmiştir. Ancak döviz kurunun bu sabit noktanın etrafında, piyasadaki arz ve talep koşulları çerçevesinde, belirli bir koridorda serbestçe dalgalanmasına izin verilmektedir. Döviz kurunun bu bandın dışına çıkmasına ise resmi müdahalelerle engel olunmaktadır (Parasız ve Ekren, 2013: 219-220).

### **1.2.4. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi**

Bu sistemde de kur sabit olmakla birlikte para otoritesi devamlı bir şekilde bu kuru sürdürmek zorunda değildir. Belirlenen kur uygulanan ekonomik politikalarla uyumsuzluk gösteriyorsa dilenen yönde değiştirilebilir. Bu sistem dış ticaret üzerindeki kur belirsizliğini azalttığına ekonomik istikrar üzerine olumlu katkı sağlamaktadır. Diğer taraftan olası bir devalüasyon beklentisi ise yoğun bir spekülasyon saldırısına neden olabilir (Gök, 2006: 139).

### **1.2.5. Kayan Parite Sistemi**

Bu sistemde döviz kurları önceden ilan edilen miktarda veya yüzdede belli zaman dilimi içerisinde (örneğin ayda bir) denge döviz kuruna ulaşıncaya kadar değiştirilir. Bu

sistemde ülke örneğın 3 ay sonra yapacağı %6'lık bir devalüasyonu, her ay '2'lik bir devalüasyon yaparak gerçekleştirebilir.

Kayan parite sistemi sayesinde döviz kurundaki büyük değişimlerin ve istikrar bozucu spekülasyonların önüne geçilebilir. Bu sistemde ülke döviz kurunda yapacağı değişikliklerin miktarına, sıklığına ve dalgalanma bandının genişliğine karar vermek zorundadır. Kayan parite sistemi reel şoklar ve farklı enflasyon oranları ile karşılaşan gelişmekte olan ülkeler için uygun bir kur sistemidir (Parasız ve Ekren, 2013: 221-222).

### **1.2.6. Gözetimli Dalgalanma Sistemi**

Gözetimli dalgalanma sistemine; kirli dalgalanma ya da müdahaleli dalgalanma sistemi de denir. Bu sistemde ilke olarak sabit bir kur düzeyi bulunmamakta, döviz kuru dalgalanmaya bırakılmaktadır. Ancak zaman zaman merkez bankası alım ve satım işlemleri yaparak piyasaya müdahale eder. Merkez bankası müdahaleleri, kuru belli bir düzeyde sabit tutmak için değil, döviz piyasasında oluşan geçici veya aşırı dalgalanmaları önlemek için yapılır (Seyidoğlu, 2013: 808-809).

Kirli dalgalanma sisteminde ülke bir yandan sabit kur sisteminin avantajlarının birçoğundan faydalanırken diğer yandan da ödemeler bilançosu dengesizliklerinin giderilmesinde dalgalı kur sisteminin sağladığı kolaylıktan yararlanır (Parasız ve Ekren, 2013: 222). Günümüzde, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu birçok ülke gözetimli dalgalanma sistemini kullanmaktadır.

### **1.2.7. Yönetimli Dalgalanma Sistemi**

Bu sistemde de bir sabit kur bulunmamakla birlikte parasal otorite döviz kurunu sürekli müdahalelerle belirli bir yönde etkilemeye çalışır. Önceden ilan edilen bir kur düzeyi yoktur ve yapılan müdahaleler çoğunlukla yargısal karar niteliğindedir. Müdahalelerin sebebi ise çoğunlukla cari işlemler açıkları, dış rezerv ya da borçların durumu veya enflasyon gibi etkenlerdir (Seyidoğlu, 2013: 808).

### 1.2.8. Optimum Para Sahası

Optimum Para Sahası Teorisi 1960'larda Robert Mundell ve Ronald McKinnon adlı iktisatçılar tarafından geliştirilmiştir. Teoriye göre yakın ekonomik ilişki içinde bulunan ülkeler, ulusal paralarını sabit bir kurdan birbirine bağlarken diğer paralara karşı dalgalanmaya bırakırlar. Para Sahasını oluşturan ülkeler ya paralarını bir daha geri dönülemeyecek bir biçimde birbirine bağlar ya da kendi ulusal para birimlerinden vazgeçerek tamamen yeni bir para birimi kullanmaya başlarlar.

Teorisyenler, paraları arasında sabit bir kur ilişkisi bulunan ülkelerden hangilerinin böyle bir birliğe katılmasının yararlı olacağını açıklamaya çalışmışlardır. Ulaşılan sonuç ise birliğe katılan ülkeler arasında üretim faktörleri hareketliliğinin tam olması gerektiğidir.

Bir para sahasının optimum olma özelliği ise birliğe katılacak ülkelerin, birliğe faydaları ve maliyetleri arasındaki farka göre bir uygunluk sıralamasının yapılmasını gerektirir. Sıralamaya göre birliğe en son katılabilecek ülkenin sağlayacağı fayda getireceği maliyete eşit olmasıdır. Ancak bu noktada optimuma ulaşılabilir. Optimum para Sahasına üye ülkeler böyle bir birliğin getirdiği avantajlardan yararlanmakla birlikte, bazı ekonomik ve mali politikaları kullanabilme imkânlarından da kendi istekleri ile süresiz olarak vazgeçmiş olurlar.

Günümüzde optimum para sahası uygulamasının en başarılı örneği olarak Avrupa Birliği gösterilebilir. Avrupa ülkeleri 1973 yılında para birimlerini ECU'ya (European Currency Unit-Avrupa Para Birimi) bağlamış, dolar ve diğer para birimlerine karşı da dalgalanmaya bırakmışlardı. 1999 yılı başında ise tek para birimi olarak euroyu kullanmaya başlamışlardır. Euronun kullanıldığı ülkeler Euro Alanı'nı (Euro Zone) oluşturmaktadır.

Optimum Para Sahası sisteminin başarılı bir şekilde uygulandığı bir diğer örnek ise Kuzey Amerika Serbest Ticaret Bölgesi (NAFTA)'dır. Coğrafi ve ekonomik yakınlığın getirdiği kolaylık Amerika Birleşik Devletleri, Kanada ve Meksika için ortak bir para alanı oluşturma konusunda uygun ortam sağlamıştır.



Optimum para sahasının avantajları şöyle sıralanabilir. Öncelikle birliğe üye ülkeler kendi paraları arasında sabit bir kur düzeyi belirledikleri için kur değişmelerinden doğabilecek belirsizlikler bu sistemde görülmez. Üretimde ileri derecede uzmanlaşma yaşanır ve üye ülkeler arasında ticaret ve yatırım akımları teşvik edilmiş olur. Kurlara bağlı fiyat istikrarsızlıkları önlenmiş olur.

Üreticilerin tüm sahayı tek bir pazar olarak görmeleri buna uygun yüksek kapasiteli tesisler kurmalarını ve ölçek ekonomisinden en yüksek verimin elde edilmesini sağlar (Seyidoğlu, 2013: 779-781)

Diğer taraftan optimum para sahası, döviz piyasasına yapılan müdahalelerin getirdiği maliyeti, hedging maliyetlerini ve üye ülke vatandaşlarının uluslar arası dolaşım esnasında karşılaşacağı para değişim maliyetlerini elimine eder (Parasız ve Ekren, 2013: 223).

Optimum para sahasının en büyük dezavantajı bu sisteme üye olan ülkelerin bağımsız bir istikrar ve büyüme politikası uygulama imkanını kaybetmeleridir. Ortak para politikası uygulamak her ülkenin ihtiyaçlarına aynı derecede cevap veremeyeceği gibi bazen sorunun çözümünü daha da zorlaştırabilir.

Birlik içerisinde bir tarafta yoksul olduğu için genişletici para politikası ile ekonomisini canlandırmak isteyen ülke olabileceği gibi diğer taraftan gelişmiş olup parasal genişlemeden enflasyona sebep olacağı endişesi ile uzak durmak isteyen ülke de olabilir.

Bu sebeple para sahasına üye ülkeler birbirleri ile uyumlu para ve maliye politikası uygulamak zorundadırlar. Bunun için ülkeler üstü kurumların kurulması isabetli olacaktır. Avrupa Birliği'nde görülen Avrupa Merkez Bankası (ECB) buna bir örnektir.

Optimum para sahasının kurulması; üye ülkelerin para, maliye ve diğer ekonomi politikaları konusunda işbirliğine yatkın oldukları, ülkeler arasındaki kaynak hareketliliğinin ve ülkelerin yapısal benzerliklerinin yüksek olduğu durumlarda yararlı sonuçlar verecektir. Tüm bu anlatılanlar çerçevesinde dünyada, tam bir ekonomik ve

parasal birliğe örnek olacak yer, 50 eyaletten oluşmuş Amerika Birleşik Devletleri'dir (Seyidoğlu, 2013: 781-782).

Uluslararası Para Fonu (IMF) uluslararası mali ilişkileri düzenleme görevini üstlenmiş bir kurumdur. Bretton Woods Sistemi'nin yıkılmasından sonra, 1976 yılında, IMF Jamaika'da bir toplantı düzenlemiş ve üye ülkelerin farklı kur sistemleri kullanabilmelerini yasal hale getiren bir düzenleme yapmıştır. Buna göre belirli ilkelere uymak kaydı ile dileyen ülke dilediği döviz kuru sistemini kullanabilecektir (Seyidoğlu, 2013: 807).

### **1.3. Uluslararası Para Sistemi**

Uluslararası para sistemlerinin tarihi gelişimini incelemek, günümüzdeki uygulamaları ve gelecekte yapılması gerekenleri anlama konusunda aydınlatıcı sonuçlar verecektir. Bu bağlamda uluslararası para sistemleri, 1870'lerden 1930'lara kadar süren "altın para standardı", 1930 ile 1944 arası dönemi kapsayan "buhran dönemi", 1944-1973 yılları arasında hüküm süren Bretton Woods Sistemi ve 1973'ten sonra görülen "Karma Uygulamalar" şeklinde dört ayrı başlık altında incelenebilir (Seyidoğlu, 2013: 782).

#### **1.3.1. Altın Para Standardı**

En eski sabit kur sistemidir. 1850'lerden birinci dünya savaşına kadar kesintisiz bir şekilde uygulanmış, savaşla birlikte kaldırılmıştır. Savaş sonrası dönemde tekrar uygulanmak istense de fazla başarılı olunamamıştır.

Altın para standardı sisteminin özünde her ülkenin parasının değerini belli bir ağırlıkta saf altına bağlaması yatmaktadır. Bu orana altın paritesi denir. Ulusal paranın değerinin bu parite düzeyinde sürdürülebilmesi için yeterli altın rezervine sahip olması gereken merkez bankası veya benzeri görev üstlenen bir kurum, dileyen herkese altın karşılığı para vermeye ya da para karşılığı altın satmaya hazırdır. Tüm ülkelerin aynı sistemi uygulaması sonucu ise uluslararası alanda ülkelerin paraları sabit bir orandan birbirlerine bağlanmış olur (Seyidoğlu, 2013: 767-768).

Altın para standardında altının likiditesi, üretilen altın miktarına ve sanayinin altın ihtiyacına bağlı olarak değişmiştir. Sistemde sadece altın değil altını temsil eden kıymetli kağıtlar da dolaşıma çıkarılmıştır. Bir anlamda altın rezerv karşılık olarak tutulmuştur. Para birimlerinin birbirlerine olan oranı içerdiği altın miktarına göre belirlenmiştir (Akdiş, 2011:39-40).

Altın para standardında, altının ihracatı ve ithalatı önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır. Bu nedenle para birimlerinin kapsadığı altın oranları arasında ortaya çıkabilecek bir farklılık, arbitrajcuları harekete geçirmekte ve kısa bir sürede farklılığı ortadan kaldırmaktadır. Arbitrajcuların uluslararası alanda yaptıkları bu altın transferi, altın para standardı dönemi boyunca para arzını ayarlayan ve döviz kurunun istikrarını sağlayan otomatik bir mekanizma olmuştur. Altının ülkeler arasında taşınmasının maliyetli olması nedeni ile sistem döviz kurlarını tam olarak sabitleyemese de kuru, taşıma maliyetlerinin belirlediği aralıkta tutabilmiştir. Bu nedenle döviz kurlarında büyük ve kalıcı dalgalanmalar görülmemiştir (Mankiw, 2010: 389).

Altın para sistemi ilk uygulandığından Birinci Dünya Savaşına kadar altın çağını yaşamıştır. Bu dönemde büyük ekonomik buhranlara rastlanılmamıştır. Daha sonraları ulusal düzeyde yaşanan bankacılık krizleri neticesinde, bankacılık sistemine bir düzen getirmek amacıyla merkez bankaları kurulmuştur (Seyidoğlu, 2013: 783).

Birinci Dünya Savaşı'nın patlak vermesi ile birlikte ülkeler savaşın finansmanı için yüksek miktarda borçlanmışlar, savaş sona erdikten sonra da bu borçların ödenmesinde oldukça zorlanmışlardır. Ayrıca savaş ekonomisi ülkeler üzerinde bir enflasyonist baskı oluşturmuştur. Her ülke farklı bir enflasyon oranına sahip olduğundan ülke paralarının birbiri ile değişim oranı da farklılaşmıştır. Neticede bu durum bir devalüasyonu uygulamasını kaçınılmaz kılmıştır. Altın para standardının lider ülkesi olan İngiltere'nin iç borcu savaş öncesinde 650 milyon sterlin iken savaş sonrası 7,8 milyar sterline ulaşmıştır. Bu durum İngiltere'nin liderlik tahtına son verirken yıpranmış sanayinin finansmanı için gereken para dış borçla karşılanmıştır. Almanya ve Fransa'nın durumu da İngiltere'den farklı değildi (Akdiş, 2011: 41).

Birinci Dünya Savaşı altın para sisteminin uygulamadan kaldırılmasına sebep olmuş, savaşın sona ermesi ile birlikte ülkeler tekrar bu sisteme dönmek için adeta sabırsızlanmışlardır. Ülkeler tekrar aynı kur düzeyinden paralarını altına bağlayarak sistemi yeniden uygulamaya çalışmışlardır. Bu ülkeler için adeta bir prestij konusu olmuştur. 1919 yılında Amerika Birleşik Devletleri sistemi yeniden uygulamaya başlayan ilk ülke olmuştur. Bunu diğer ülkeler takip etti ve nihayet 1928 yılında tüm ülkeler tekrar altın para standardı sistemine geri dönmüşlerdi.

Altın para standardının ikinci uygulaması birinciden farklı şartlar altında gerçekleşmiştir. Öncelikle Bu dönemde devletin piyasaya müdahalesi artmıştı. İlk uygulamada ise ülkelerde daha liberal ekonomi politikaları hakimdi. Yeni düzende uluslararası ticaret ve ödemelerde tam bir serbestlik yoktu. Savaşın getirdiği yıkım, devletlere ekonomik ve sosyal alanda yeni görevler yüklemişti: Gelir dağılımında adalet, fiyat istikrarı, iktisadi kalkınma, işsizlikle mücadele ve sosyal güvenlik gibi konular bunların başında gelmektedir. Bu gibi amaçları gerçekleştirebilmek için ülkeler serbest ticarete gittikçe artan miktarda kısıtlamalar getirmişlerdir. Bu dönemde dış dengenin gerçekleştirilmesi bir hedef olmaktan çıkmış ülkeler iç dengeye odaklanmışlardır (Seyidoğlu, 2013: 783-784).

Savaştan sadece Amerika Birleşik Devletleri ekonomik olarak güçlenerek çıkmış, Avrupa ülkeleri ise tam bir yıkım yaşamıştır. Bu durum Avrupa'nın ithalat talebini azaltarak tüm dünya ticaretini olumsuz etkilemiştir.

Ülkeler savaş sonrası tekrar uygulamaya koydukları bu ikinci altın para standardından bazen bilinçli olarak sapmışlardır. Sterlin bölgesinde başlayan döviz depresyonu Almanya ve Doğu Avrupa'lı diğer ülkeleri döviz kontrolleri uygulamaya itmiştir. Sonuçta ülkeler döviz rezervlerini koruyabilmek adına kısıtlayıcı para ve maliye politikası uygulamışlardır. Tüccarların bu duruma tepkisi ise muhtemel politika değişikliğinin getireceği riskten korunmak için altın destekli dövizlerini satmak olmuştur. Bu gibi uygulamalar ise dünya üzerinde deflasyonist politika uygulamalarının yaygınlaşmasına sebep olmuştur. Başta İngiltere olmak üzere birçok ülke deflasyonist politikalar uygulayarak ekonomilerini rahatlatmak istemişlerdir. Ancak bu durum büyük bir ekonomik krizin -1929 dünya ekonomik bunalımı- oluşmasına sebep olan unsurlardan

biri olmuştur. Paraları düşük değeri olan ülkelerin, altın girişi neticesinde dış ödemeler bilançosu fazla vermiş, diğer ülkeler ise dış açıkla karşılaşmıştır. Avrupa ülkelerinin döviz kurlarında görülen bu dalgalanmalar, ekonomilerindeki küçülmeler ve deflasyonist politikalar Amerika Birleşik Devletleri'nin de farklı uygulamalar izlemesine yol açarak büyük buhranın oluşmasına yol açmıştır (Akdiş, 2011: 42-43).

### **1.3.1.1. 1929 Dünya Ekonomik Buhranı**

1920'li yıllarda Avrupa ülkelerinde yüksek hacimli daralma görülürken, savaştan güçlenerek çıkan Amerika Birleşik Devletleri'nde durum biraz farklıydı. Zaman zaman daralmalar görülse de genel olarak ücretlerin sabit kalması ve karların artması belli bir kesimin gelirlerinin artmasına zemin hazırlamıştır. Bu karların sermaye piyasalarına girmesi ise hisse senetlerinin fiyatının hareketlenmesine sebep olmuştur.

Borsadaki bu yükselişe sebep olan bir diğer olgu ise Federal Rezerv (FED)'den borçlananların da sermaye piyasalarına girmesi olmuştur. 1927-1928 yıllarında borsada spekülasyon hareketleri hız kazanmıştır. Diğer yandan spekülasyonu engelleyici tedbirlerin zamanında alınmaması hisse senetleri piyasasında oluşan balonu önleyememiştir. Federal Rezerv'in iskonto oranlarındaki düşme ve genişletici açık piyasa işlemleri uygulaması ülkeden sermaye ve altın çıkışını hızlandırmıştır. Daha sonra piyasaların sallantıda olduğuna ilişkin bir haber yayılmış ve bu tam da sanayi üretiminde yavaşlamanın görüldüğü bir döneme denk gelmiştir. Bu şartlar altında borsadan yoğun bir kaçış başlamış ve hisse senedi fiyatları hızlıca düşmeye başlamıştır. Nihayetinde 24 Ekim 1929 Perşembe günü New York Wall Street Borsası çökmüş ve Büyük Buhran başlamıştır.

Bu dönemde 4 bin banka batmış, binlerce şirket iflas etmiş, günün fiyatları ile 4,2 milyar dolar yok olmuştur. Krizin, dünyanın geri kalanına yayılması ise, Amerika Birleşik Devletleri'nin; ithal mallarına olan talebinin düşmesi, yerli sanayi ve üretimi koruyucu tedbirler alması ve dış dünyaya açtığı krediler ile yaptığı yatırımların azalması neticesinde gerçekleşmiştir. 1929 Büyük Buhranı, dünya üretiminin %42 oranında düşmesine, dünya ticaretinin %65 oranında azalmasına ve dünyada 50 milyona yakın insanın işsiz kalmasına sebep olmuştur.

Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayıp tüm dünyaya yayılan bu kriz özellikle Avrupa ülkelerini derinden sarsmıştır. Yoğun panik ve paraya hücum merkez bankalarının kapanmasına, altın rezervlerinin hızla erimesine, yüksek miktarda borçlanmalara sebep olmuştur. Altın rezervlerinin tükenmesini istemeyen ülkeler altında özel mülkiyeti kaldırmış ve altına ambargo uygulamıştır. Nihayetinde İngiltere 1931 yılında Sterlinin altına olan bağlılığına son vermiş ve sterlini dalgalanmaya bırakmıştır. Bunu diğer ülkeler izlemiş ve Nisan 1933'te yaklaşık 35 ülke paralarının altınla olan ilişkisini kaldırarak altın para standardının yıkılmasına yol açmışlardır (Akdiş, 2011: 43-44).

### **1.3.2. İki Savaş Arası Dönem**

Altın para standardı sisteminin yıkılması ile birlikte ulusal paraları birbirine dönüştürebilme imkanı kalmamıştı. Bu durum ülkeleri kendi aralarında ikili anlaşmalar yapmaya zorlamış ve dünya ticaretini ciddi bir darboğaza itmişti. Para bloklarının ve para sahalarının ortaya çıkması da bu döneme rastlar.

Bu dönemde belli başlı birkaç parasal birlik ön plana çıkar. İlk olarak başını İngiltere'nin çektiği ve onun eski sömürgelerinin takip ettiği Sterlin sahası göze çarpmaktadır. Üye ülkeler paralarını Sterline bağlarken, İngiltere de Sterlinin aşırı dalgalanmasını engelleyerek ticaret partnerlerinin zarara uğramasını önlüyordu.

Sterlin sahasının merkezi Londra idi ve gruba bağlı ülkeler dış rezervlerinin çoğunu sterlin cinsinden burada tutuyorlardı. Saha içi ticarete ödemeler büyük ölçüde bu rezervler sayesinde kolaylıkla yapılabiliyordu. Fakat saha dışı ticarete büyük zorluklar yaşanıyordu çünkü sıkı kambiyo denetimi ve yoğun ithal kısıtlaması politikaları uygulanmaktaydı.

Bu dönemde, Fransa'nın öncülüğünde, İsviçre, Belçika ve Hollanda ise ulusal paralarının altına bağlılığını devam ettirdiler. Bu gruba altın bloku ismi verilmektedir. Fransa dış ödeme açıklarını giderebilmek için ithalatı kısıtlayıcı politikalar uyguluyor bu durum ise ödemelerde sıkıntı yaşanmasına sebep oluyordu. Aralarında Türkiye'nin de bulunduğu bir grup ülke ise, Almanya'nın öncülüğünde Kambiyo Denetimi uygulamasını izlemekteydi. Bu ülkelerin paraları konvertibilitesini yitirmiştir. Son olarak Amerika Birleşik Devletleri, bir miktar değer yitirmesine izin verdikten sonra doların değerini, 31

Ocak 1934'te 1 ons altın=35 Dolar olarak sabitleti. Dolar Aralık 1971'de devalüe edilinceye kadar bu sabit değerini sürdürmüştür.

Sonuç olarak, İkinci Dünya Savaşı'na gelindiğinde uluslararası mali sistem tam bir karmaşa içerisindeydi. Sabit kurdan ulusal parası aşırı değerlenen ülke devalüasyona başvuruyor, ticaret ortakları ise bu durumdan korunabilmek için karşı devalüasyonla cevap veriyorlardı. Altın blokunu devam ettiren ülkeler ise sabit kurdan kaynaklanan dış açıklarını kapatabilmek için yoğun miktar kısıtlamaları ve yüksek gümrük vergileri uygulamaktaydılar. Diğer bloklara nazaran az da olsa Sterlin Bölgesi istikrarlı bir ticaret yürütebiliyordu (Seyidoğlu, 2013: 784-786)

### **1.3.3. Bretton Woods Sistemi**

İki dünya savaşı arası dönemde istikrarlı ve güçlü bir uluslararası para sisteminin olmayışı, daha ikinci dünya savaşı bitmeden ülkeleri bu konuda bazı çalışmalar yapmaya itmiştir. Uluslararası ticareti serbestleştirecek, savaşta yıkılan ekonomilerin onarımını sağlayacak ve iki yanlı denkleşmeyi mümkün kılacak bir sisteme ihtiyaç duyulmuştur. Bu gibi sebeplerle Amerika Birleşik Devletleri'nin Bretton Woods kasabasında 1944 yılında 45 ülkenin katılımı ile uzun süreli toplantılar yapılmıştır.

#### **1.3.3.1. Bretton Woods Sisteminin Kuruluşu**

Bu sistem büyük ölçüde Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere arasında yapılan anlaşmalar çerçevesinde şekillenmiştir. Sistemle ilgili olarak İngiltere'nin planını Keynes hazırlamış ve kendi ismi ile anılmıştır. Amerika Birleşik Devletleri'nin planını ise Hazine Bakanı baş danışmanı Harry Dexter White hazırlamış ve bu plan da White planı olarak adlandırılmıştır. Görüşmeler neticesinde bazı küçük değişiklikler yapılarak White planı kabul edilmiştir (Seyidoğlu, 2013: 786).

White planı, milletlerarası istikrar fonu ve dünya bankası gibi iki kurumun kurulması gerektiğini öngörüyordu. Bu kurumlardan istikrar fonunun amacı, istikrarlı ve sabit bir kambiyo kuru sistemi düzenlemek, dış ödemelerin kontrollerden arındırılmasını sağlamak ve dış ödeme açıkları ile karşılaşan ülkelere kaynak tahsisinde bulunmaktı.

Bretton Woods görüşmeleri sonucunda Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (IBRD)'nin kurulmasına karar verilmiştir. IMF'nin kurulması ile birlikte uluslararası finansal sistemin işleyişine bu kurum şekil verecekti.

IMF'nin kurulmasının temel amacı, fon ana sözleşmesinde şu şekilde belirtilmiştir (Akdiş, 2011: 46-51):

- Uluslar arası parasal işbirliğini geliştirecek sürekli bir kurum görevi görmek,
- Uluslar arası ticaretin istikrarlı bir şekilde büyümesi ve yaygınlaşmasını sağlamak,
- Üye ülkeler arasında sınırlayıcı kambiyo uygulamalarının önüne geçmek ve kambiyo mevzuatıyla ilgili görüşmeleri yürütmek,
- Dünya ticaretinin gelişmesine katkıda bulunacak bir, çok uluslu ödemeler sisteminin kurulmasını sağlamak,
- Ödemeler dengesinde sorunla karşılaşan üye devletlere fon tahsisinde bulunmak,
- Üye ülkelerin ödemeler dengesinde ortaya çıkabilecek krizlerin şiddetini azaltmak ve süresini kısaltmak.

### **1.3.3.2. Bretton Woods Sisteminin Genel Özellikleri**

Bretton Woods Sistemi temel olarak ayarlanabilir sabit kur modeline dayanmaktadır. Bretton Woods sisteminin kurulması ile birlikte IMF'ye üye ülkelerin paraları dolara, dolar ise 1 dolar = 1,12 gram altın (1 ons altın = 34,90 dolar) olacak şekilde sabitlenmişti. Kurlar arasında (+), (-) %1 oranında dalgalanma olabileceği kabul edilmekteydi (Akdiş, 2011: 49). Ancak, eğer üye ülkelere biri döviz kurunu %10'dan fazla bir oranda devalüe edecekse IMF'den izin almak zorundaydı (Öztürk, 2011: 482). Müdahale amacıyla kullanılacak para ise Amerikan Dolarıydı. Ayrıca fonun devalüasyona izin vermesi, ülkenin ödemeler bilançosunda köklü bir dengesizlik bulunması şartına bağlanmıştı.

Bu sistemde her ulusal para dolara, dolar ise sabit bir pariteden altına bağlandığı için dolaylı yollardan tüm paralar altına bağlanmıştı ve buna "altın paritesi" denmekteydi. Diğer taraftan sistemin bir kuralı gereği eğer yabancı merkez bankaları ellerindeki dolarları



altına çevirmek isterlerse Federal Rezerv Bank, belirlenen sabit fiyat üzerinden onlara altın satabilecekti (Seyidoğlu, 2013: 787)

IMF kurallarında, sürekli dıř ödeme fazlası veren űlkelere karřı izlenecek politikalara da yer verilmekteydi. Buna göre sürekli dıř fazla veren bir űlkenin parasına olan talep yűkselecek ve fon kotasındaki bu para cinsinden kullanılan kredi miktarı artacaktı. Böyle bir durumda IMF ilgili űlkeden, parasını revalűe ederek ya da dıř ticaret kısıtlamalarını azaltarak dıř dengedeki fazlasını gidermesini isteyecekti. Ŭlkenin bu űnlemleri almaması halinde IMF bu űlke parasını kıt para ilan edecekti. Ve bunun sonucunda fon űyesi diđer űlkeler o űlke ile yapılan ticarete kısıtlayıcı ve koruyucu tedbirler alma konusunda serbest olacaktı (ztűrk, 2011:482-483)

Son olarak, sistemde anahtar rol oynayan kurum IMF'dir (Akdiř, 2011: 48). Yeterli uluslararası likiditenin sađlanabilmesi için IMF'ye űye olan her űlkeye belirli bir kota ayrılmıřtır. Kotalar űlkelerin, milli gelirleri, dıř ticaret hacimleri ve toplam rezervlerinin dikkate alındıđı bir forműl yardımıyla hesaplanır ve her beř yıldı bir kontrol edilerek gerek duyulması halinde deđiřtirilir. Kotaların dörtte bir altın diđer kısmı ise űlke ulusal parası cinsinden tutulur. Kotaların bűyűklűđű oranında oy hakkı elde edilir ve kredi kullanılabilir.

Ŭyelerin IMF'den kullanabilecekleri krediler űzel çekme hakkı (SDR) olarak adlandırılır. Altın dilimi olarak yatırılan miktarın çekilmesi hiçbir kořula bađlanmamıř olup tamamen serbestçe kullanılabilir ancak diđer kredi dilimleri için IMF tarafında belirlenen ŝartların yerine getirilmesi gerekir. Bir űlkenin fondan borçlanma sınırını, o űlkenin kotasında yer alan ulusal para miktarı belirlemektedir. Fondan kullanılacak kredi miktarı, űlkenin kotadaki ulusal para tutarının %300'űnden fazla olamaz. Bretton Woods Sisteminin dűzenli bir ŝekilde çalıřmasını sađlama görevi IMF'ye verilmiřtir. Bu sebeple Sistem, IMF sistemi olarak da anılmaktadır (ztűrk, 2011: 483-484).

### **1.3.3.3. Uygulamada Bretton Woods Sistemi**

Bretton Woods Sistemi, gerek Amerika Birleřik Devletleri'nin ikinci dűnya savařından tek gűlű devlet olarak çıkması, gerek IMF'nin fonksiyonu ve gerekse de bizzat

bu sistemin koyduğu kurallar sayesinde Amerikan dolarına bir anahtar para statüsü kazandırmıştır.

Doların anahtar para fonksiyonu görmesine sebep olan olaylar ise başlıca şunlardır (Seyidoğlu, 2013: 790):

- IMF'ye üye ülkelerin merkez bankalarının piyasaya yapacakları müdahalelerde dolar kullanmaları,
- Altın ile birlikte merkez bankaları tarafından tutulan bir dış ödeme aracı olması nedeni ile rezerv para statüsü kazanması,
- Dış ödemelerin büyük çoğunluğunun bu para birimi ile yapılmasından dolayı uluslararası likidite aracı olması,
- Değerinin sabit bir fiyattan altına bağlanmasından dolayı uluslararası bir değer standardı olması ve borç, alacak, ödeme, bütçe gibi mali değerlerin bu para cinsinden ifade edilmesi.

Doların anahtar para fonksiyonu görmesinin Amerika Birleşik Devletleri için halen daha devam etmekte olan bazı avantajları vardır. Amerikan resmi parası olmasının yanında uluslararası bir likidite fonksiyonu görmesi, bu ülke için ithalatın finansmanında merkez bankasının çıkarttığı kağıt paraları serbestçe kullanabilme imkanı tanımaktadır.

Ancak Amerikan dolarının bu derece güçlenmesine sebep olan olayların başında hiç kuşkusuz Amerika Birleşik Devletlerinin dünya ticaretinde oynadığı büyük rol gelmektedir. Bu durum doların herkesçe kabul edilen, güven duyulan, sağlam bir para olduğunu ispatlamaktadır. İkinci dünya savaşı sonrası dönemde, Komünist blok dışarıda bırakılırsa, Amerika Birleşik Devletleri Dünya sanayi üretiminin üçte ikisini tek başına gerçekleştiriyordu.

Doların bu statüsü, Amerika Birleşik Devletleri için çok büyük avantajlar sağlamanın yanında bazı dezavantajları da barındırıyordu. Bunların başında dış denge gelmekteydi. Eğer Amerika Birleşik Devletleri bir dış açıkla karşılaşsa, dolara duyulan güven sarsılabilir, değeri düşebilir ve hem bu ülke hem de dünya ticareti bundan zarar görebilirdi. Diğer taraftan Amerika Birleşik Devletleri doların değerini tek başına devalüe etme imkanına sahip değildi. Çünkü doların değeri hiçbir ülkenin parasına bağlı değildi.

Ayrıca Federal Reserve, kendisine arz edilecek dolarları altına çevirme yükümlülüğü altında olduğu için, dışarıda aşırı bir dolar birikmesi altın rezervlerinin erimesine yol açabilirdi.

İkinci Dünya Savaşı sonrası yıllardan 1950'lere kadar olan dönemde Batı Avrupa ve Japonya, savaşta tahrip olan ekonomilerini onarmak için yoğun bir toparlanma sürecine girdiler. İhtiyaç duydukları hemen birçok şeyi Amerika Birleşik Devletleri'nden temin etmeleri mümkündü. Ancak dünyada bir dolar kıtlığı yaşıyordu, ülkeler dolar alabilmek için altın rezervlerini Federal Reserve'den dolara çevirmek zorunda kaldılar. Bu durum dünyanın birçok yerinden Amerika Birleşik Devletleri'ne altın akışı yaşanmasına sebep oldu.

1950'lerden itibaren Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ticaret bilançosu sürekli açıklar vermeye başladı. İlk başta bu durum göz ardı edildi, hatta dünya ekonomisi için faydalı olduğu bile düşünülürdü (Seyidoğlu, 2013: 788-791). Ancak 1949-1973 yılları arasında, 1961 yılı hariç, açıkların süreklilik göstermesi dolara olan güvenin sarsılmasına ve spekülasyon hareketlerin başlayarak kısa vadeli sermaye çıkışları yaşanmasına yol açtı (Akdiş, 2011: 53). Spekülatörler er ya da geç doların altın karşısında devalüe edileceğini tahmin ediyor ve başlıca altın borsalarından altın alımı yapıyorlardı. Bu arada 1960'lardan itibaren, savaşta yıkılan ekonomilerini onarmayı tamamlayan devletler artık dolara ihtiyaç duymuyor, aksine ellerinde biriktirdikleri dolarları Federal Reserve'den altına çevirmek suretiyle, kaybettikleri altın rezervlerini tekrar kazanmaya çalışıyorlardı. Bu durum ise 1950'lerde yaşanan dolar kıtlığının tersine dönerek dolar bolluğuna dönüşmesine yol açmıştı.

Altına yönelik aşırı talep, altının piyasa fiyatının, sabit fiyat olan (1 ons altın =35 dolar)'ın çok üzerine çıkmasına sebep olmuştu ve bu talebi karşılamak için sanayileşmiş sekiz ülke "Londra Altın Fonu" nu kurdular. Fonun amacı, altın fiyatlarını sabit tutmak için piyasaya müdahale edecek İngiliz merkez bankasına yardımcı olmaktı. Ayrıca fon, spekülatörlerin altın talebini karşılamak için piyasaya altın arz etmiştir. Ancak bu müdahaleler de altına olan aşırı talebin önüne geçememiş ve altın fonu dağılarak merkez bankalarının piyasa altın fiyatlarına müdahale etme gerekliliği ortadan kaldırılmıştır. Bunun üzerine altın için ikili bir fiyat sistemi benimsenmiştir: Birisi merkez bankalarının

belirlediği sabit fiyat, diğeri ise piyasada arz ve talep koşullarında serbestçe oluşan piyasa fiyatı. Elbette piyasa fiyatı resmi fiyatın çok üstüne çıkmaktaydı (Seyidoğlu, 2013: 790-791).

Bretton Woods Sisteminde dış denge sorunu da çözülmesi zor ve uzun zaman alan bir sorundur. Sistemde ülkelerin dış dengesizliklerini giderecek otomatik bir mekanizma yoktur. Bu noktada başvurulacak tek araç kur ayarlamalarıdır. Dış açık veren bir ülke devalüasyon, dış fazla veren bir ülke ise revalüasyon yapacaktır. Ancak dış fazla veren ülkeler hiçbir zaman revalüasyon yapmaya yanaşmadığı gibi, açık veren ülkeler de, iç politikada yapılan hatalar neticesinde ortaya çıkan bazı problemlerin çözülmesi için başvuru bir politika olduğu düşünülerek kendilerine prestij kaybettireceği gerekçesi ile devalüasyona sıcak bakmıyorlardı. Zamanında ufak bir oranda yapılarak sorunu çözebilecek bir devalüasyon bu gibi gerekçelerle erteleniyor, daha sonra büyük oranda yapılmak zorunda kalınıyordu. Bu da ülke ekonomileri üzerinde şok etkisi yapıyordu (Öztürk, 2011:486-487).

#### **1.3.3.4. Bretton Woods Sisteminin Çöküşü**

Doların uluslararası piyasalarda sürekli olarak değer kaybetmesi ve yaşanan istikrarsızlıklar bu paranın devalüe edilmesini gerektiriyordu. Ancak Amerika Birleşik Devletleri doları devalüe etmek yerine diğerk ülkelerin kendi paralarını revalüe etmelerini istiyordu. Özellikle Batı Almanya ve Japonya bu dönemde büyük miktarda dış ticaret fazlaları veriyor ve bu durum onlara önemli bir ekonomik ve siyasi güç kazandırıyor. Paralarını revalüe etmek bu güçten vazgeçmeleri anlamına geleceğinden bu politikadan kaçınıyorlardı. Diğerk yandan her ülke kendi parasını dolara karşı devalüe edebiliyorken doların değeri sabit bir şekilde altına bağlandığından bu paranın diğerk paralar karşısında devalüe edilebilmesi imkansızdı (Öztürk, 2011: 489-490).

İlgili ülkelerin revalüasyona yanaşmaması Amerika Birleşik Devletleri Başkanı Nixon'ı bazı kritik kararlar almaya zorladı. Bu bağlamda 15 Ağustos 1971 tarihinde alınan kararlardan önemli olanları doların altına olan konvertibilitesinin geçici olarak kaldırılması ve ithalat üzerine %10 oranında vergi konulması, yerli mallarında vergi indirimlerinin yapılmasıdır. Artık yabancı bir merkez bankası, elindeki dolarları Federal Reserve'den

altına çeviremeyecektir. Bretton Woods Sisteminin altın döviz standardı sona ermiştir. Alınan bu kararlar ise doların ileride devalüe edileceği beklentisini artırmış ve spekülasyon hareketleri daha da hızlandırmıştır. Aynı tarihte birçok ülke döviz borsaları kapatılmış ve 23 Ağustos 1971’de tekrar açıldığında döviz kurları, ya belli bir oranda ya da tamamen dalgalanmaya bırakılmıştır.

Yaşanan bu gelişmeler, 17-18 Aralık 1971 tarihinde Onlar Grubu adı verilen ülkelerin Amerika Birleşik Devletleri’nin Washington Smithsonian Enstitüsünde toplanarak bazı kararlar almalarına yol açtı. Smithsonian Anlaşması gereği 1935 yılından bu yana geçerli olan 1 ons altının 35 dolar olan fiyatı 38 dolara çıkartılmıştır. Bu değişiklik doların ilk devalüasyonu (% 8,6) olarak da bilinmektedir. Çok önemli bir nokta ise doların altına dönüştürülmesi benimsenmemektedir. Doların altına konvertibilitesinden tamamıyla vazgeçilmiş ve altın penceresi kapatılmıştır. Anlaşma gereği diğer paraların dolara göre dalgalanma marjı +/- % 1’den +/- % 2,25’e çıkartılmıştır. Amerika Birleşik Devletleri de koyduğu ithalat vergilerini kaldırmıştır (Öztürk, 2011: 492).

Smithsonian anlaşmasından sonra ileride parasal birleşmeyi hedefleyen Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) üyesi ülkeler, 1972 yılı mart ayında aldıkları bir kararla kendi paraları arasındaki dalgalanma marjını daha dar bir aralıkta sınırlandırdılar. Bu uygulamanın ismi “Tüneldeki Yılan” olarak bilinmektedir. Smithsonian anlaşması imzalanıp dolar devalüe edilmesine rağmen Amerika Birleşik Devletlerinin dış açıklarının hala devam ediyor olması, anlaşmanın başarısız olduğunun düşünülmesine ve yeni bir dolar devalüasyonunun beklenmesine sebep oldu (Seyidoğlu, 2013: 791-792).

Bu dönemde dolar’dan bir kaçış, mark ve yene ise aşırı talep görülmektedir. Ağustos 1972’de ise altının fiyatı serbest piyasada 70 dolara fırlamıştır. Tüm bu gelişmeler 12 Şubat 1973’te doların % 5 oranında, ikinci kez devalüe edilmesine sebep oldu. Altının resmi ons fiyatı 38 dolar’dan 42,2 dolara yükseltildi. Ancak bu devalüasyon da piyasalarda yaşanan dolardan kaçışın, altın ve mark ve yen gibi güçlü paralara yönelişin önlenmesine yetmedi. İkinci dolar devalüasyonu ile birlikte Bretton Woods Sistemine olan güven de iyice sarsılmıştı.

12 Mart 1973 tarihli Brüksel Anlaşması ile AET ülkeleri paralarını dolar karşısında dalgalanmaya bıraktıklarını ilan ettiler. Böylece “Tüneldeki Yılan” çıkmış bulunuyordu. Bunu Japonya, Kanada gibi gelişmiş ülkeler izledi. Bu son gelişmeler ile birlikte sabit kurlu Bretton Woods Sistemi tamamen yıkılmış oldu (Öztürk, 2011: 491-493).

#### **1.3.4. Karma Uygulamalar**

Bretton Woods Sisteminin anahtar parası olan dolar bir “değer standardı” idi. Uluslararası ödemelerin, mal, hizmet ve sermaye akımlarının değeri dolarla ölçülüyordu. Ancak sürekli dalgalanan dolar bu işlevini yerine getirmede başarısız oluyordu. Diğer yandan dolar bir “rezerv parası” idi. Ülkeler resmi rezervlerini dolar cinsinden tutmaktaydı. doların değerinin düşmesi, diğer paraların değerinin düşmesinden daha farklı ve büyük etkiler doğuruyordu. Çünkü direkt olarak ülkelerin rezervlerinin değerinin düşmesine sebep oluyordu.

Uluslararası mali sistemin ihtiyaç duyduğu fonksiyonları yerine getirmekte yetersiz kalan dolar, ülkeleri daha farklı politikalar uygulamaya yöneltmiştir. Bunların başında “para sepetleri” gelmektedir. Para sepetlerinden beklenen ise değeri göreceli olarak sabit kalacağından, istikrarı sağlayacaktır. Bu amaçla, başlıca IMF tarafından oluşturulan Özel Çekme Hakları (SDR) ve Avrupa Ekonomik Topluluğu tarafından benimsenen Avrupa Para Birimi (ECU) önem taşımaktadır (Seyidoğlu, 2013: 795-796).

##### **1.3.4.1. Uluslararası Para Fonu (IMF)**

Bretton Woods Sistemi’nde belirlenen altın kambiyo standardının ve daha sonra da sabit kurla sona ermesi ile birlikte bütün ülkeler dalgalı kur sistemine geçtiler. Ancak özellikle dolar, sterlin, mark gibi belli başlı paralara bağlanan kurlarda istikrarın sağlanamaması yeni sorunlar doğurmuştur. Bunun sonucunda uluslararası finansal sistemde reform çalışmalarına ihtiyaç baş göstermiştir. Bu bağlamda, öncelikle Bretton Woods Sistemi’nden kalan IMF’ye yeni görevler verilmiştir.

1 Nisan 1978 itibarı ile IMF'nin statüsü değiştirilmiştir. Buna göre (Akdiş, 2011: 58);

- Döviz kurlarının yönetiminde daha fazla esnekliğe gidilerek uluslararası para sisteminin yönetiminde IMF'nin sorumluluğu artırılmıştır,
- Özel Çekme Hakları (SDR)'nin çekiciliği artırılmıştır,
- Üye ülkelerin kısa dönemli dış ödeme açıklarının finanse edilmesinde IMF'nin hareket alanı genişletilmiştir.

Yine IMF statüsünde yapılan değişiklikle üye ülkelere, IMF'nin gözetiminde olmak ve istikrarı bozmamak koşulu ile döviz kurlarını serbestçe seçme imkanı tanınmış, gözetimli dalgalanma meşrulaştırılmıştır.

Bundan sonra IMF kendisine yüklenen yeni görevlerle birlikte bir dizi karar ve uygulamayı da başlatmıştır. IMF'nin günümüzde de devam eden başlıca faaliyetleri şunlardır (Akdiş, 2011: 58);

- Kendi kaynaklarını üye ülkelere kullandırmak,
- Uluslararası mali piyasalara likidite sağlamak,
- Uluslararası mali piyasaları gözetlemek

#### **1.3.4.2. Avrupa Birliği ve Tek Para Birimi: Euro**

Avrupa Birliği, Avrupa Ekonomik Topluluğu adı ile 1 Ocak 1958 tarihinde kurulmuş ve dönem dönem parasal entegrasyon ve makro ekonomik kararların birlikte alınması konuları Birlik gündemine taşınmıştır (Akdiş, 2011: 57-61). İlk kurulduğunda siyasal egemenlik gerekçesi ile tam bir parasal birlik oluşturacak anlayışa sahip değillerdi. Yani ortak bütçe, para ve maliye politikası uygulama konularındaki yetkilerini Birliğe devretmeye istekli değillerdi. Bunun yerine parasal istikrar, fiyat istikrarı, dış denge ve tam çalışma gibi konularda ortak politikalar uygulamayla ilgileniyorlardı. Ancak zamanla parasal birliğe geçmenin Avrupa'nın bütünleşmesi için gerekli olduğu anlaşılmıştır.

Parasal birleşme yolundaki ilk gelişme, daha önce de değinildiği gibi "tüneldeki yılan"dır. 18 Aralık 1971 tarihli Smithsonian Anlaşması gereği, ulusal paraların dolar karşısında dalgalanma marjı +/- % 2,25'e (toplamda %4,5) çıkartılmıştır. Bu dalgalanma

marjı “Tünel”i temsil eder. 24 Nisan 1972 tarihli “Basel Anlaşması” ile kurulan sisteme göre ise Avrupa Topluluğu (AT-1965 tarihli Füzyon Anlaşması ile Avrupa Ekonomik Topluluğu, Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu ve Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu birleşerek bu adı almıştır) üyesi ülkelerin para birimleri arasındaki dalgalanma marjı %2,25 olarak belirlenmiştir. Bu marj ise “Yılan”dır. Kısaca “Tüneldeki Yılan”, Avrupa Topluluğu ülkelerinin, Bretton Woods Sisteminin getirdiği dolara karşı dalgalanma marjını, ileride kurmayı düşündükleri parasal birlik için zararlı görmeleri nedeni ile kendi aralarında daraltmalarını temsil eden bir uygulamadır.

Bretton Woods Sistemi yıkılıp, ulusal paraları dolara karşı dalgalanma marjı ortadan kalktıktan sonra da AT üyesi ülkelerin kendi para birimleri arasındaki %2,25’lik dalgalanma sınırı devam etti ve buna da “Tünelsiz Yılan” adı verilmekteydi (Seyidoğlu, 2013: 797-798). Ancak Avrupa Para Yılanı uygulamaları AT ülkelerinin 1979 yılında Avrupa Para Sistemi’ne geçmelerine kadar olan dönemde, ödemeler bilançosu sorunlarına çözüm getirememiştir.

13 Mart 1979 tarihi itibari ile Avrupa Topluluğu, Avrupa Para Sistemi (European Monetary System-EMS) adlı yeni bir uygulamayı hayata geçirdi. Sistemin amacı topluluk içinde parasal birliği gerçekleştirmek, sisteme katılan ülkelerin ekonomilerini birbirine yakınlaştırmak ve istikrarlı bir Avrupa meydana getirmektir. Bu amaçla, üye ülkelerin paralarını belli oranda içeren bir sepete bağlı ve hesap birimi olarak kullanılmak üzere yeni bir para birimi oluşturuldu. Avrupa Para Birimi (European Currency Unit-ECU), Topluluk para otoriteleri tarafından kabul edilen bir “ödeme aracı” ve “hesap birimi” olarak; resmi, yapay ve değer sabit bir para birimi idi (Akdiş, 2011: 65-66).

Diğer yandan Avrupa Para Sisteminin dayandığı Döviz Kuru Mekanizması (Exchange Rate Mechanism-ERM)’nin bazı özellikleri şöyleydi: Sisteme üye ülkelerin ulusal paraları ECU’ya sabit bir pariteden bağlanmıştı ve bu orana “merkezi kur” denmekteydi. Her üye ülkenin parasının merkezi kur etrafındaki dalgalanma marjı en fazla %2,25 olabilecekti. Yani EMS sabit ama ayarlanabilir bir kur sistemi olarak tasarlanmıştı. Üye ülkelerin paraları dolar karşısında ise birlikte dalgalanmaktaydı.



Eylül 1992’de yaşanan döviz krizinden sonra dalgalanma marjı %2,25’ten %15’e çıkartıldı. Yaşadığı ekonomik sıkıntılardan dolayı Sisteme 1990’da katılabilen İngiltere, 1992’deki krizde İtalya ile birlikte ERM’den ayrıldı.

1979 ile 1992 yılları arasında EMS’de 11 kez parasal ayarlama yapıldı. Bunun altında yatan neden genellikle yüksek enflasyona sahip ülkelerin düşük enflasyon görülen ülkelere karşı rekabet güçlerini kaybetmeleridir. Yüksek enflasyona sahip ülkelerin paraları ECU’ya karşı devalüe edilmiştir. Bu da Sisteme üye ülkelerin para, maliye, vergi ve diğer ekonomi politikalarını birbirine yaklaştırmadıktan sonra EMS’den bekledikleri faydayı göremeyeceklerini gösteriyordu. İşte parasal birliğe giden yolda atılan en önemli adımlardan biri Maastricht Antlaşması ile atılmıştı. Maastricht Kriterleri belli başlı dört başlık altında toplanabilir. Bunlar (Akdiş, 2011: 66-67);

- Fiyat İstikrarı: Üye ülkelerin enflasyon oranı, diğer üyelere enflasyon oranı en düşük olan üç üye ülke enflasyon oranları ortalamasının 1,5 puan üzerine çıkmayacaktır,
- Faiz Oranları: Üye ülkelerin uzun vadeli faiz oranları, enflasyon oranı en düşük olan üç üye ülke faiz oranları ortalamasının 2 puan üzerine çıkmayacaktır,
- Bütçe Açıkları: Üye ülkelerin bütçe açıkları, kendi GSMH’sinin %3’ünü aşmayacaktır,
- Kamu Borçları: Üye ülkelerin iç ve dış kamu borçları toplamı kendi GSMH’sinin %60’ını geçmeyecektir.

Maastricht Antlaşmasında öngörülen tek para birimi Euro, 1 Ocak 1999 tarihinde uygulamaya konmuştur. Bu tarihte parasal birliğe katılan üye ülkelerin para birimleri geri dönülemez biçimde, 31 Aralık 1998 tarihli ECU kurları esas alınarak Euro’ya bağlanmıştır. 1 Ocak 1999 tarihinden 1 Ocak 2002 tarihine kadar euro fiziki bir varlığa sahip olmamış, sadece kaydi bir para olarak bankacılık ve finans işlemlerinde kullanılmıştır. 1 Ocak 2002’den itibaren fiziki varlık kazanan euro altı aylık bir süre boyunca üye ülkelerin ulusal paraları ile birlikte varlığını sürdürmüş, 1 Temmuz 2002 tarihinden itibaren de Avrupa Birliğinin tek para birimi olmuştur.

Tek para sisteminin uygulanmaya başlanması ile birlikte, üye ülkelerin bağımsız para politikası uygulama konusundaki yetkileri de Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank-ECB)'na devredilmiştir. 1998 Amsterdam Antlaşması ile kurulan ECB'nin merkezi Almanya'nın Finans şehri Frankfurt'ta olup temel hedefi Euro Bölgesinde fiyat istikrarını sağlamak yani enflasyonu düşük düzeyde sürdürmektir. ECB Euro Bölgesinin para politikasını belirler ve uygular. Bunun için faiz oranları ve para arzı ECB'nin kontrolü altındadır. Para politikasını uygulama görevi ECB'ye verildiğine göre ülke hükümetlerine kalan, maliye politikalarını uygulamaktır.

#### **1.4. Döviz Kuru Belirleme Modelleri**

Dalgalı kur sisteminin getirdiği kur oynaklığı ve belirsizlikler ile ülkeler arasında döviz kurunun oluşumunda hangi ekonomik değişkenin dikkate alınması gerektiği gibi sorular özellikle 1970'lerden sonra gözlerin bu alana çevrilmesine yol açmıştır. 1970'li yıllara kadar döviz kurlarının belirlenmesinde uluslararası mal ve hizmet akımlarının tek ekonomik faktör olduğu kabul edilmekte iken bu tarihten sonra başka değişkenler de incelenmeye başlanmıştır. Sabit kur sisteminde döviz kurlarının belirlenmesi siyasi irade tarafından yapılmakta olup döviz kuru belirleme modelleri dalgalı kur sistemleri için geçerlidir (Bulut ve Demirel, 2012: 69).

##### **1.4.1. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı**

Dış ticaret akımları yaklaşımı sabit kur sisteminin uygulandığı ve uluslararası sermaye hareketlerinin önemli ölçüde etkin olmadığı dönemde döviz kurlarındaki değişimleri açıklamaya çalışan bir teoridir. Teori, döviz kurlarının uzun dönem değişimleri üzerine odaklanmış, kısa dönemli değişimleri dikkate almamıştır.

Dış ticaret akımları yaklaşımına göre, iktisadi karar vericiler yurtdışı ile ticaret yapmak için dövize ihtiyaç duyarlar. Yurtdışından mal ve hizmet alacak olanlar döviz talebinde bulunurken, yurtdışına mal ve hizmet satışı gerçekleştirenler döviz arz ederler. Bir ülkenin parasının değerini ve döviz kurlarını belirleyen en önemli etken o ülkenin dış ticaret dengesi, yani mal ihracı ve ithalidir. Dış ticaret bilançosu fazla veren yani ihracat hacmi ithalat hacminden fazla olan ülkelerin paraları değer kazanırken, dış ticaret

bilançosu açık veren yani ithalat hacmi ihracat hacminden fazla olan ülkelerin paraları ise değer kaybeder.

Dış ticaret akımları yaklaşımına göre, uluslararası ticaret yapmak suretiyle hızla büyüyen ülkelerin paraları değer kazanırken, durgunluk içindeki ülkelerin paraları değer kaybeder. Ayrıca ülkeler, devalüasyon yapmak suretiyle dış ticaret açıklarını kapatabilirler. Diğer taraftan reel gelirden meydana gelen bir artış, gelir-talep esnekliğine bağlı olarak ithal malları talebinin artmasına ve döviz kurunun yükselmesine yani ulusal paranın değer kaybetmesine sebep olmaktadır.

Dış ticaret akımları yaklaşımı dövizin sadece uluslararası mal ve hizmet ticaretinde kullanılan bir araç olduğunu kabul etmiş, uluslararası sermaye hareketlerini ise göz ardı etmiştir. Oysa günümüzde finansal yatırım amaçlı döviz hareketleri, mal ve hizmet ticareti amacıyla yapılan döviz talebinin oldukça üzerinde işlem görmektedir. Dış ticaret akımları yaklaşımı faiz oranlarını da dikkate almamaktadır. Bu durumun doğal bir sonucu olarak da finansal piyasalar bu yaklaşımda yer bulamamıştır (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 158-161).

Dış ticaret akımları yaklaşımı dış ticaret bilançosu açık veren ülkelerin ulusal paralarının değer kaybedeceğini, fazla veren ülkelerin paralarının ise değer kazanacağını ileri sürmektedir. Ancak yaşanan ülke örnekleri dış ticaret bilançosu açık veren ülkelerin ulusal paralarının değerinde bir düşme olmadığını hatta bazı durumlarda değer artışı bile görüldüğünü göstermektedir (Seyidoğlu, 2013: 439).

#### **1.4.2. Satınalma Gücü Paritesi Yaklaşımı**

Satınalma gücü paritesi yaklaşımı; mutlak ve göreceli satınalma gücü paritesi yaklaşımı olarak ikiye ayrılmaktadır. Mutlak satınalma gücü paritesine göre bir ülkedeki fiyatlar cari döviz kurları ile diğer ülke para birimleri cinsinden ifade edildiğinde, o ülkedeki fiyatlara eşit olmalıdır. Yani herhangi bir ulusal paranın satınalma gücü tüm ülkelerde eşit olmalıdır. Teori basit bir şekilde döviz kurunun, ilgili ülkelerdeki fiyat endekslerinin birbirine oranlanarak bulunması gerektiğini ifade etmektedir. E: Döviz kuru,  $P_i$ : Yurtiçi fiyat endeksi ve  $P_d$ : Yurtdışı fiyat endeksi olmak üzere mutlak satınalma gücü paritesi yaklaşımına göre döviz kurunu belirleyecek formül;

$$E=P_i/P_d$$

şeklinde yazılabilir. Formülden de anlaşılacağı gibi içi fiyat endeksi ( $P_i$ ) dış fiyat endeksinden ( $P_d$ ) ne kadar büyükse, döviz kuru da o kadar yüksek olacaktır (Seyidoğlu, 2013:439-442).

Mutlak satınalma gücü paritesini savunanlara göre ölkeler arasındaki mal fiyatı farklılıkları hemen ve maliyetsiz bir şekilde gerçekleşecek mal arbitrajı sayesinde tek fiyat yasası gereği eşitlenecektir. Bu durum piyasaların entegre ve rekabetçi bir yapıda olduğu yönündeki varsayımın bir sonucudur. Fakat gerçek dünyada taşıma maliyetleri, tarifeler, kotalar, teslim yeri ve bilgi maliyetleri gibi serbest ticareti kısıtlayıcı birçok engel vardır. Malların türdeş oldukları kabul edilse bile her zaman ve her yerde fiyatların eşitleneceğini kabul etmek zordur (Bulut ve Demirel, 2012: 75).

Diğer taraftan pratikte mutlak satınalma gücü paritesi yaklaşımının geçerliliğini engelleyen başka faktörler de vardır. Bunların başında her ölkede karşılaştırılabilecek nitelikte fiyat endekslerinin bulunmayışı gelir. Uygulamada Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE), Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE), Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ve GSMH deflatörü gibi endekslerin kullanılmaya çalışıldığı görölmektedir. Ancak çok çeşitli malların olması ve kalite farkları yüzde yüz uyumlu mal sepetlerinin oluşturulmasını imkansız kılmaktadır.

Mutlak satınalma gücü paritesi yaklaşımının geçerliliğini engelleyecek daha önemli bir faktör ise sadece mal ve hizmet akımlarının dikkate alınması, sermaye akımlarının uluslararası alandaki rolünün ihmal edilmesidir. Ayrıca mutlak satınalma gücü paritesi yaklaşımı dış ticarete konu olan ve olmayan tüm malları inceleme konusu etmektedir. Oysa uluslararası ticarete mal ve hizmet fiyatlarını eşitleyici etki sadece uluslararası ticarete konu olan mallar için geçerli olmalıdır.

Göreceli satınalma gücü paritesi yaklaşımı ise döviz kurlarının belirlenmesinde ölkelerdeki fiyat artışlarının etkili olması gerektiğini ifade etmektedir. Teoriye göre enflasyonun artış oranında döviz kuru da artmalıdır. Belli bir dönem içerisinde döviz kurlarındaki değişim oranı, iç ve dış enflasyon farkına eşit olmalıdır. Ancak mutlak

satınalma gücü paritesi yaklaşımının geçerliliğini engelleyen faktörler göreceli satınalma gücü paritesi yaklaşımı için de geçerlidir (Seyidoğlu, 2013: 442-446).

### **1.4.3. Faiz Haddi Paritesi Yaklaşımı**

Faiz haddi paritesi yaklaşımı, döviz kurlarının belirlenmesinde makroekonomik değişkenleri hesaba katarak ve ödemeler bilançosunun sermaye hesabını da analize dahil ederek diğer yaklaşımlardan ayrılır. Yaklaşım, nominal faiz oranları farkı ile spot ve vadeli döviz kuru ve spekülâtörlerin beklentileri arasında bağ kurmaktadır. Faiz haddi paritesi yaklaşımı yurtiçi ve yurtdışı finansal varlıklar arasında tam bir ikamenin var olduğunu kabul eder. Bu tam ikame ise çeşitli varlıkların getiri oranlarını eşitlemektedir ve bu durum Faiz Haddi Paritesi olarak bilinir.

Faiz haddi paritesi yaklaşımının iki versiyonu vardır. Bunlar güvenceli faiz haddi paritesi ve güvencesiz faiz haddi paritesidir. Yaklaşımın temel varsayımı aynı riske sahip finansal varlıkların aynı getiriye sahip olacağıdır. Eğer aynı risk özelliğine sahip finansal varlıkların getirileri farklı ise ekonomik ajanlar iki varlığın getiri oranı eşitleninceye kadar arbitraj yaparlar.

Güvenceli faiz haddi paritesinde temel nokta faiz arbitrajı yapan uluslararası finansal yatırımcıların kendilerini kur riskine karşı korumalarıdır. Yatırımcı faiz oranı farklılıklarından faydalanmak için ülkesi dışında yatırım yapabilir. Ancak yatırımın vadesi dolduğu zaman oluşabilecek herhangi bir döviz kuru farklılığından korunmak için vade başında döviz kurunu sabitlemelidir. İşte böyle bir döviz işlemine güvenceli faiz haddi paritesi denir.

Güvencesiz faiz haddi paritesi ise piyasaların etkin olduğu ve gelecekte döviz kuru farklılığı gibi bir sorunla karşılaşılmayacağı varsayımına dayanır. Buradaki etkin piyasa; rasyonel, kar maksimizasyonunu amaç edinmiş ve birbirleri ile rekabet eden ekonomik birimlerin oluşturduğu piyasadır. Bu piyasada mevcut bilgi tüm piyasa katılımcılarına sorunsuz ulaşmaktadır. Geleceğe yönelik herhangi bir belirsizlikten söz edilemez. Dolayısı ile güvencesiz faiz haddi paritesine göre yatırımcıların geleceğe yönelik herhangi bir belirsizlik riskine karşı kendilerini korumalarına gerek yoktur.

Güvenceli faiz haddi paritesi ampirik olarak desteklenmekle birlikte güvencesiz faiz haddi paritesi için aynı durum geçerli değildir. Çünkü uygulamada risk önemli bir unsurdur ve güvencesiz faiz haddi paritesi bunu ihmal etmektedir (Bulut ve Demirel, 2012: 80-84).

#### **1.4.4. Parasalcı Yaklaşım**

Parasalcı yaklaşıma göre döviz kurlarının oluşumunu, paraların arz ve talebi belirlemektedir. Arz edilen para miktarı talep edilen miktarı aşarsa o para birimi değer kaybeder. Tersine eğer talep arzı aşarsa da o para birimi döviz piyasasında değer kazanır.

Para talebi bir ekonomide bireylerin servetlerinin hangi miktarını yanlarında nakit olarak tutmak istediklerini ifade etmektedir. Nakit para tutma isteği işlem ve yatırım amaçlı olarak gerçekleşir. Bireyler paralarını gelir getiren varlıklara yatırarak faiz kazancı elde edebileceklerinden gereğinden fazla nakit para tutmak istemezler. Nakit olarak tutulmak istenen para miktarı reel gelir, fiyatlar genel düzeyi ve faiz oranına bağlıdır.

Para arzı ise merkez bankası tarafından belirlenir. Merkez bankası tarafından piyasaya sürülen para; yurtdışı ekonomik ve mali etkenlere bağlı olarak yapılan ve döviz rezervleri karşılığında çıkartılan olmak üzere ikiye ayrılabilir. Kurun yükselmesini önlemek isteyen bir merkez bankası piyasada döviz satar ve ulusal para alır. Böylece rezervler azalmış olur. Dalgalı kur sistemlerinde döviz kuru piyasada serbestçe belirlendiği için merkez bankasının rezervlerinde herhangi bir değişikliğe yol açmaz. Ancak günümüzdeki uygulamalara bakıldığında dünya devletlerinin birçoğu döviz kurlarının işleyişini piyasa güçlerine bırakmış olmakla birlikte, zaman zaman kurlara müdahale ederek istikrarı sağlamaya çalışırlar ki buna yönetimli dalgalanma adı verilmektedir.

#### **1.4.5. Portfolyo Dengesi Yaklaşımı**

Portfolyo dengesi yaklaşımı döviz kurlarındaki günlük değişimleri yabancı menkul değerlerin arz ve talebindeki değişikliklerle açıklamaya çalışan ve yeni gelişen bir teoridir. Bir yatırımcı elindeki fonu çeşitli menkul değerler arasında kabul edilebilir bir risk ile

birlikte en yüksek getiriye elde edecek şekilde dağıtacaktır. Genellikle riski yüksek olan varlıkların getirisi de yüksektir.

Yabancı menkul değerlerin getirisini etkileyen çok önemli bir faktör vardır ki bu döviz kurudur. Yatırım süresi içerisinde döviz kurunda ortaya çıkacak bir yükselme hem yatırımcının ulusal parası cinsinden faiz gelirlerinin hem de sermaye kazançlarının artmasına yol açacaktır.

Yatırımcıların portfolyolarında mali varlıklar oldukça uzun sürelerle biriktirilir ve bunların toplamı göreceli olarak büyük hacimlere ulaşabilir. Bu nedenle portfolyo düzenlemeleri yani sahip olunan varlıklar arasında değişiklik yapılması döviz kurlarında ani ve şiddetli dalgalanmalara sebep olabilir. Ayrıca yatırımcıların servetlerinde meydana gelen artışlar sürekli bir kısa süreli sermaye akımı doğurur. Eğer bu servet artışları portfolyoda yer alan varlıklara yatırılırsa döviz kurları üzerindeki etkisi sınırlı olur. Ancak başka varlıklara yatırılırsa döviz kurlarında ciddi değişikliklere sebep olabilir (Seyidoğlu, 2013: 446-454).

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. KUR SAVAŞI OLGUSU

“Kur Savaşı” terimi çok eski bir tarihe sahip değildir. Terim ilk olarak Eylül 2010’da Brezilya Ekonomi Bakanı Guido Mantega tarafından, Amerika Birleşik Devletleri’ndeki parasal genişlemeyi açıklamak için kullanılmıştır. Mantega’nın eleştirisinde ima ettiği; Amerika Birleşik Devletleri’nin yaşamakta olduğu deflasyonu atlatmak ve depresyondaki ekonomisini canlandırmak adına Federal Rezerv’in alışılmadık para politikaları uygulayarak Komşuyu Fakirleştirdiği (Beggar Thy Neighbor) idi. Amerika Birleşik Devletleri, gelişmekte olan piyasalarda; döviz kurunun değerlenmesine, enflasyona, rekabet gücünün azalmasına ve varlık fiyatlarında endişe verici artışa sebep olan bir sermaye tsunamisi yarattı. Daha sonra Brezilya Devlet Başkanı Dilma Rousseff Beyaz Saray ziyaretlerinde bu durumu tekrar dile getirdi. 2012’nin sonu ve 2013’ün başlarında ise; Bank of Japan’ın geniş ölçekli bir varlık alım programı uygulayacağını vaat etmesi ve yeni seçilmiş Japonya başbakanı Shinzo Abe’nin Merkez Bankasının enflasyon hedefini yükselttiğini görmesi üzerine, bu kez Japonya’nın Asyalı komşularından gizli bir kur savaşı yapıldığı yönünde suçlamalar yapıldı (Eichengreen, 2013: 425).

Kur savaşı, uluslararası ticarete ülkelerin birbirlerine karşı rekabet avantajı sağlamak amacı ile kendi para birimlerinin değerini yapay olarak düşük tutmalarını ifade etmektedir. Bu sayede ülkeler ithalatı pahalılaştırıp ihraç mallarının dış fiyatını ucuzlatarak dış ticarete avantaj sağlamayı amaçlarlar (Pınar ve Uzunoğlu, 2013: 6).

Kur Savaşı terimi yeni kullanılmaya başlanan bir ifade olmasına karşın yeni bir durum değildir. Aynı durum tarihte Komşuyu Fakirleştirme Politikaları (Beggar-Thy-Neighbor Policy) ve Rekabetçi Devalüasyonlar gibi değişik adlar altında yaşanmıştır.



## 2.1. Komşuyu Fakirleştirme Politikası (Bagger Thy Neighbour Policy)

Komşuyu Fakirleştirme Politikası ilk olarak 1930'lu yıllarda iktisatçı John Robinson tarafından kullanılmıştır. Günümüzde “sıfır toplamı oyun” olarak da tanımlanabilecek politikanın özünde, ortada bir kazanan varsa mutlaka bir veya daha fazla kaybedenin olduğu yatmaktadır. Dış ödeme açıkları, işsizlik, enflasyon gibi sorunlarla karşılaşan bir ülkenin, bu sorunları çözmek adına ticaret partnerlerinin aleyhine kur politikaları ve ticaret kısıtlamaları uygulaması ile “Komşuyu Fakirleştiren Politika”lara başvurduğu kabul edilir.

Politikanın temelinde kur politikaları yatmaktadır. Buna göre ülke kendi ulusal parasının dış değerini düşürmekte yani devalüe etmekte ve böylece ihracatı ucuz hale getirirken ithalatı pahalılaştırmaktadır. İhracat artarken ithalat azalmakta, dış ticaret açıkları kapanırken istihdam ve gelir düzeyi artmaktadır. Böyle bir politikanın sonucu, uygulayan ülke açısından olumlu olmakla birlikte ticaret partneri açısından olumsuzdur. Çünkü daha önceden kendisi üretmekte olduğu malları artık daha ucuza ithal edebildiği için üretmekten vazgeçecektir. Bunun sonucunda dış ticarete açık vermekle birlikte işsizlik düzeyi de artacaktır. İşte kur savaşlarının çıkış noktası da tam olarak burasıdır. Aynı anda birden fazla ülkenin, parasının değerini yabancı paralar karşısında düşük tutmak suretiyle dış ticarete avantaj sağlama yönünde politikalar uygulamaları kur savaşlarını ifade etmektedir.

Kur savaşlarına neden olan etmenler şöyle sıralanabilir: Öncelikle kur savaşları küresel düzeyde bir durgunluğun görüldüğü dönemlerde yaşanmaktadır. Bu dönemlerde iç pazar durma noktasına gelmiş bu yüzden ülkeler diğer ülke pazarlarına girmenin yollarını araştırmaya başlamıştır. İşsizlik sürekli olarak artış yönünde baskı yaratmakta ve bunun önüne geçilememektedir. Ve nihayet mali ve parasal genişleme bile böyle bir ortamda yeterli olamamaktadır (Pınar ve Uzunoğlu, 2013: 4-6).

1930'larda Dünya çapında bir resesyon yaşanmaktaydı. Devalüasyon yapan bir ülke kendi çıktı ve istihdam düzeyini artırmayı hedefliyordu. Ancak bu politika diğer ülkelerdeki resesyonun daha da büyümesine sebep oluyordu. Ticaret partnerleri böyle bir politika uygulamasından zarar görmek istemedikleri için karşı devalüasyonla cevap

veriyorlardı. Sonuçta ülkeler bir rekabetçi devalüasyonlar sarmalının içine girdiler (Eichengreen, 2013; 426). 1930’larda Amerika Birleşik Devletleri’nde uygulanan Komşuyu Fakirleştirme Politikalarının, Büyük Bunalımın en önemli faktörlerinden biri olduğu düşünülmektedir. Bu dönemde ABD’de ithalat üzerine konan gümrük tarifeleri de önemli derecede yüksek düzeye çıkarılmış (korumacılık) ve kendi ekonomilerini korumak isteyen diğer ülkeler aynı politika ile cevap vermişlerdir. Sonuçta ABD’de uluslararası ticaret ve iç talep çökmüştür (Xulin, 2012: 1).

1930’larda uygulanan bu Komşuyu Fakirleştirme Politikalarının yıkıcı sonuçlarına çözüm Bretton-Woods Sistemi bünyesinde kurulan uluslararası politika koordinasyonunda bulundu. Bu açıdan Eichengreen, kur savaşlarının ancak uluslararası koordinasyonla aşılabileceğini düşünmektedir (Eichengreen, 2013: 426).

Aktarılan genel bilgilerin ardından, günümüze gelinceye kadar yaşanmış olan iki kur savaşına değinilecek daha sonra da halen içinde bulunduğumuz üçüncü kur savaşı ile ilgili bilgiler ve öngörüler anlatılmaya çalışılacaktır.

## **2.2. Birinci Kur Savaşı**

Birinci Kur Savaşı, 1921’de başlamış ve 1936’da son bulmuştur. Uluslararası Para Sisteminde, 1870’li yıllardan 1. Dünya savaşına kadar Altın Para Standardı uygulanmıştı. Altın Para Standardı I. Dünya Savaşı nedeni ile askıya alınmış, savaş sonrası dönemde tekrar bu Sisteme geçme girişimlerinde bulunulmasına rağmen, değişen şartlar bunun sürdürülmesine izin vermemiştir.

Altın Para Sistemi’ne tekrar dönme çabalarının başarısız olmasının altında yatan önemli bir neden, parasını altına bağlayan ülkelerin tek taraflı olarak bir altın fiyatı belirlemeleri, paraların değerlerinin altın aracılığı ile birbirine bağlanmaması olmuştur. Örneğin; ABD savaş öncesi kuru benimsemişken, Fransa savaş öncesi kurun beşte birini benimsemişti. Bunun sonucunda bazı para birimleri aşırı değerlenmişken bazılarının eksik değerlendirildiği görülmektedir. Bu dönemde zaman zaman sabit kur, zaman zaman da dalgalı kur sistemleri uygulanmış, kambiyo ve miktar sınırlamaları ile sık sık devalüasyonlara başvurulması döneme damgasını vurmuştur (Akdiş, 2011; 42). Altın Para Sistemi’ne bir

kez daha geçme çabalarına Almanya başta olmak üzere bir grup ülke katılmamış, kambiyo denetimleri uygulamışlardır (Seyidoğlu, 2013; 785).

İlk kur savaşı 1921’de Almanya Merkez Bankası Reichsbank’ın büyük miktarda para basarak hiperenflasyon yaratması ve Alman markının değerini düşürmek istemesi ile başladı. Daha sonra Alman hükümetinin bte açıkları ve devlet harcamalarını finanse etmek amacıyla Reichsbank’tan tahvil karşılığı borçlanması ile para arzı daha da artmış oldu. Genel olarak kabul edilen görüşe göre Almanya, Versailles Antlaşması gereği Fransa ve İngiltere tarafından talep edilen ağır savaş tazminatlarını ödeyebilmek için parasını mahvetmiştir. Reichsbank Alman markının değerini düşürerek hem Alman ürünlerini dış piyasalarda satın alınabilir kılabilceği hem de turizmi ve yabancı yatırımları teşvik edebileceğini düşünmüştü. Bu yöntemle ihracatını artırabilir ve savaş tazminatlarını ödemek için gereken dövizi temin edebilirdi. Aynı yılın sonuna doğru politikadan beklenen sonuç alınmaya başlanmış ve enflasyonda yukarı yönlü hareketlilik başlamıştı (Rickards: 2013,79-85).

1922 de Almanya’da enflasyon kontrolden çıktı ve Reichsbank bununla mücadele edeceği yerde sorumsuzca para basmaya devam etti. Başlangıçta bir miktar enflasyon hedefi ile yapılan parasal genişleme şimdi hiperenflasyona dönüşmüştü. Bu dönem 1921-1924 Alman hiperenflasyonu olarak literatürdeki yerini almıştır. Buna rağmen hipereflasyonu takip eden yıllarda, 1924-1929 arası dönemde, Almanya, ABD de dâhil diğer tüm ülkelerden daha hızlı bir büyüme gösterdi. Bu durum diğer ülkeler tarafından; doğal kaynaklara, emeğe ve servetinin değerini korumaya yetecek kadar altına sahip olan bir ülkenin hiperenflasyondan bile başarı ile çıkabileceği şeklinde yorumlandı.

Altın Değişim Standardı’nı benimseyen ülkeler, hem altın hem de diğer ülkelerin ulusal paralarını rezerv olarak tutabiliyorlardı. 1. Dünya savaşının ardından tekrar uygulamaya konulan ‘‘Altın Değişim Standardı’’, ‘‘Saf Altın Standardı’’ ndan önemli lde farklılıklara sahipti. Bu farklılıkların en çok göze çarpanlarından birisi; büyük altın girişleri yaşayan ülkelerin faiz oranlarını düşürerek para arzını artırması, altın ıkışları yaşayanların ise faiz oranlarını artırarak parasal ve ekonomik daralma yaşaması gerektiğiydi. Sonuçta daralma yaşayan lkede fiyatlar ve ücretler düşecek ve uluslararası ekonomide rekabet gücü artacak, büyüyen lkede ise bunun tam tersi yaşanacaktı. Devam eden yıllarda ise

altın akışının tersine döneceği ve uluslararası dengenin bu yolla sağlanabileceği düşünülmüştü.

1925'ten 1931'e kadar uygulanan bu sistem özünde sabit kur sistemini barındırdığından kurlar üzerinde değişiklik yapmak suretiyle bir kur savaşı yaşanması ihtimalini ortadan kaldırıyor. Bu dönemde kur savaşı daha çok faiz oranları ve altın hesapları kullanılarak yapılmıştır.

1927 yılına gelindiğinde Fransa sürekli olarak altın girişleri, İngiltere ise altın çıkışları yaşayan ülkeler olarak göze çarpıyordu. Sistemin kuralları gereği İngiltere faiz oranlarını yükselterek ekonomik daralmaya gitmeli ve ekonomisini daha rekabetçi hale getirerek altın çıkışlarını durdurmalı hatta tersine çevirmeliydi. Ancak bazı iç siyasi kaygılarla İngiltere bunu yapmayı reddediyor, Fransa'ya giden bu kaynağın ise adaletsizce belirlenen düşük kur yüzünden yaşandığını iddia ediyordu. Fransa ise Frangın değerini yükseltmeyi reddediyor, bunu gelecekte düşünebileceklerini söyleyerek belirsizliği artırıyor. Bu durum hem Sterlin hem de Franga karşı spekülasyonu teşvik ediyordu.

1928'de ABD ise altın girişleri yaşayan bir ülke olmasına karşılık faiz oranlarını artırmaya ve daraltıcı politikalar uygulamaya başladı. ABD yapması gerekenin tam tersi bir politika uyguluyordu. ABD'nin de tıpkı İngiltere'de olduğu gibi iç siyasi kaygılar taşıması bu tür bir politika uygulamasının en önemli nedeniydi. FED hisse senedi piyasasında bir balon oluşma riskini azaltmak adına faizleri artırma yönünde karar almıştı.

I. Dünya savaşı boyunca ülkeler savaş borçlarını finanse etmek adına bolca para basmışlardı ancak altın arzı çok sınırlı bir artış göstermişti. Para arzının altın arzı ile orantılı artış göstermesi Altın Standardının en önemli özelliklerinden biriydi. Diğer taraftan savaş süresi boyunca altın sürekli olarak ABD'ye akmış, diğer ülkelerde görece daha az altın kalmıştı. Ülkelerin banknot miktarlarının altın arzını muazzam miktarlarda aşıyor olması iki seçeneği ön plana çıkarıyordu. Ya kağıt para miktarı azaltılacak ve altın arzına uyumlu hale getirilecek, ki bu durum fiyatlarda sert bir düşüşe neden olacak yani deflasyon yaratacak, ya da kağıt para arzındaki artış baz alınarak, altın arzı kısa bir sürede bu seviyeye getirilemeyeceği için, altının fiyatı yükseltilecek yani ulusal paraların değeri düşürülecek, devalüe edilecekti. Devalüasyon ve deflasyon arasındaki bu tercih farklı

ülkelerce farklı uygulamalara sahne oluyordu. İngiltere kağıt para arzını azaltacak önlemler aldı ancak bu durum İngiliz iç ekonomisi üzerinde yıkıcı etkiler yarattı. Fransa ve Almanya ise paralarını devalüe ederek yollarına devam etmeyi tercih etti.

28 Ekim 1929 Pazartesi günü Büyük Bunalımın başlangıç günü olarak kabul edilmektedir. Kara pazartesi olarak tarihe geçen bu günde ABD Dow Jones sanayi ortalaması % 12,8 düşüş kaydetmiştir. 1920’li yıllar boyunca durgunluktan hiç çıkmamış olan İngiltere’nin, bu yıllarda yüksek bir büyüme hızı yakalamış olan ancak son bir yılı durgunlukla geçiren Almanya’nın ardından şimdi de ABD büyük bir resesyona karşı karşıyaydı. Bunu takip eden haftalarda Avrupa’da bir bankacılık paniği baş gösterdi. Birçok ülkede bankalar tatil edildi. Almanya dış borç ödemelerini askıya aldı. Artık Almanya altın ödemesi yapmayacaktı. Panik İngiltere’ye sıçradığında ise yoğun altın çıkışları başladı. Bu altınlar, altın gücüne sahip diğer ülkelere gidiyordu. Yoğun altın çıkışlarının İngiliz bankalarını tehdit etmesi 21 Eylül 1931’de İngiltere’nin altın standardından ayrılmasına sebep oldu. Dalgalanmaya bırakılan sterlin, dolar karşısında hızlı bir değer düşüşü yaşadı ve İngiltere’nin devalüasyondan kısa vadeli faydalar elde etmesini sağladı. Sadece İngiltere değil Japonya ve İskandinav ülkeleri de Altın Standardından ayrılmış ve bu faydalara ulaşmıştır. Bu durum Fransa, İtalya, Hollanda ve Lüksemburg gibi Altın Standardı’nı uygulamaya devam eden ülkelerin aleyhine işlemekteydi (Rickards, 2013: 79-100).

İngiltere Altın Standardı’ndan ayrıldıktan sonra sterlini dalgalanmaya bırakmış ancak fiyatındaki aşırı dalgalanmaları önlemek için 1932 yılında “Döviz Denkleştirme Fonu”nu kurmuştur. Bu fona günümüzdeki merkez bankalarının üstlendiğine benzer görevler verilmiştir. Fon serbest piyasadan sterlin alıp satarak paranın değerini korumaktaydı (Bulut ve Demirel, 2012; 18-19). Almanya’nın döviz kontrolleri uygulaması Altın Standardına olan güveni iyice sarsmıştı. Bu durum bir anlamda Avrupa’da dengelerin bozulmasına ve İngiltere’nin de Altın Standardını terk ederek parasını devalüe etmek zorunda kalmasına sebep olmuştu. İngiltere’nin devalüasyona gitmesi diğer bazı ülkelerin de ihracatlarında düşme yaşama korkuları nedeni ile devalüasyona gitmelerine sebep oldu. Ekim 1931’de Güney Afrika hariç tüm İngiliz sömürgeleri, dört İskandinav ülkesi, Portekiz, Mısır, Bolivya ve Litvanya devalüasyon yaptılar. Bunu sonraki altı ay içinde

Japonya, Yunanistan, Tayland ve Peru'nun devalüasyonları izledi (Eichengreen and Sachs, 1985: 929).

Sterlin ve Altın Standardını terk eden diğer ülke paralarının dolar karşısında değer kaybetmesi, küresel deflasyon ve büyük bunalımın tüm yükünü ABD'ye yüklemekteydi. Aslında ABD'de diğer ülkeler gibi parasının değerini düşürebilir ve bu Savaşı sürdürebilirdi. Ancak ABD Başkanı Roosevelt öncelikle banka paniğini önleyip güveni yeniden tesis etti ve daha sonra dünyanın dört bir tarafından, döviz kuru kanalı ile kendi ülkesine yönelmiş olan deflasyon sorununu ele aldı. Bu amaçla Roosevelt doları diğer paralar karşısında devalüe etmek yerine doğrudan altın karşısında devalüe etti. Yeni bir spekülasyona karşı önlem almak adına da bir başkanlık emri yayınladı ve altının piyasada ödeme aracı olarak kullanılmasını ve stoklanmasını yasakladı. Herkes elindeki altınları kendisine en yakın bir Federal Rezerv Bankası'na götürerek ons başına 20,67 dolardan paraya çevirecekti. Roosevelt'in böyle bir politika uygulamasındaki amaç ABD ekonomisinin içine düştüğü deflasyon ortamını enflasyon yaratarak aşmaktı. Altının fiyatı kademeli artırıldı ve nihai olarak 31 Ocak 1934'te 35 dolar olarak sabitlendi. Başlangıçtan beri dolar yaklaşık olarak %70 oranında devalüe edilmiş oldu. Bu oran 1971 yılına kadar değişmeden kaldı (Rickards, 2013: 79-100).

ABD'nin bu uygulaması açık bir şekilde Komşuyu Fakirleştirme Politikası olarak değerlendirilmektedir. Çünkü politika uygulamasına başlanmadan önce ABD'nin ödemeler dengesi zaten güçlüydü. Devalüasyon dünyanın geri kalanından ABD mallarına bir talep kaymasına sebep oldu (Eichengreen ve Sachs, 1985: 930).

İngiltere ve ABD başta olmak üzere Altın Standardı'nı terk ederek parasını devalüe eden ülkelerde; fiyatlardaki düşüşün durduğu, para arzının ve kredilerin arttığı, sanayi üretiminin yükseldiği ve işsizlik oranlarının düştüğü görülmekteydi. 1920'lerde devalüasyondan yararlanan ve ekonomilerini büyüten ülkeler, şimdi karşı devalüasyon (kur savaşı) aracılığı ile yönü değiştirilmiş olan deflasyon ile karşı karşıya kalmışlardı.

İkinci dünya savaşı yaklaşırken Altın Standardı yıkılmış, yerine birbirinden bağımsız üç para sahası çıkmıştır. İlk olarak İngiltere'nin başını çektiği, kendi sömürgelerinin paralarını sterline bağlaması ile oluşan Sterlin sahası göze çarpmaktadır.

Diğer bir grup ise başını Almanya'nın çektiği, döviz kontrolleri uygulayan ve paralarının konvertibilitesi tamamen kaybolan ülkelerdir. Bu ülkelerde ticaret tamamen ikili anlaşmalarla işlemekte ve ticaret hacmini artırmak isteyen bir ülke devalüasyon yapmakta, bundan zarar görmek istemeyen ticaret ortağı ise karşı devalüasyon ile yanıt vermektedir. Diğer bir grup ülke ise altına bağlılığı devam ettirmektedir. Bunlar Fransa'nın öncülüğünde İsviçre, Hollanda ve Belçika, İtalya ve Polonya'dır (Bulut ve Demirel, 2012; 18).

Doların devalüe edilmesi yeni bir misilleme devalüasyonlar dalgasının başlamasına sebep oldu. İzleyen iki yıl Altın Bloğu ülkelerinin, kendi paralarını tehdit eden güçlere karşı mücadele ettikleri bir dönem olarak uluslararası finans tarihine geçmiştir. Doların devalüasyonu, Altın Bloğu ülkelerinin uluslararası rekabet gücünü azaltmış ve sermaye akımlarının yönünün ABD'ye doğru dönmesine sebep olmuştur. Altın Standardını savunma taahhüdünde bulunmuş ülkelerde bile yeniden silahlanmayı gerçekleştirebilmek için kamu harcamalarının artırılmasına gerek duyulması mali pozisyonun riske atılmasına sebep olmuştur. Altın Bloğu ülkelerinin finansal yapıları 1934 yılının başlarında ciddi bir şekilde bozulmaya başlamış, altın paritesinin sürdürülebilirliği konusunda belirgin güven kayıplarının yaşanması ve uluslararası sermayenin kaçıışı ile birlikte 1935 yılında zirveye ulaşmıştır. Uluslararası ticarete son derece bağımlı olan Belçika bu durumdan en kötü etkilenen Altın Bloğu ülkesi olmuş ve Mart 1935'te Sistemden ayrılmıştır. Polonya hariç tüm Altın Bloğu ülkeleri benzer sıkıntılarla karşı karşıya kalmış ve giderek artan bir şekilde devalüasyon ihtiyacı tartışılmaya başlanmıştır.

1936'nın ikinci çeyreğine gelindiğinde dışsal sorunlar Altın Bloğu ülkelerinde bir krizin yaşanmasına neden olmuştur. Aynı yılın nisan ayında Polonya döviz kontrolleri uygulamaya başlamış, Fransa, Hollanda ve İsviçre ise bu politikayı uygulamayarak muazzam miktarlarda altın kaybına uğramışlardır.

Uluslararası para sisteminin dağılımı ve uluslararası ödemelerde karşılaşılan sorunlar ülkeleri yeni bir sistem üzerine yoğunlaşmaya zorlamıştır. Bu sebeple ilki 1919 yılında yapılmış olan para konferanslarının sonuncusu 1936 yılında, ABD, İngiltere ve Fransa'nın katılımı ile gerçekleştirilmiş ve adına üçlü para anlaşması denilmiştir. Daha sonra İsviçre, Hollanda ve Belçika da Fransa'nın öncülüğünde anlaşmaya dâhil

olmuşlardır. Bu anlaşma gereği Fransa bir miktar devalüasyon yapacak ancak diğer ülkeler buna misillemede bulunmayacaktır. Yine anlaşma gereği eğer bir ülke parasının değerinde herhangi bir değişiklik yapmak isterse, ancak diğer ülkelerin de muvafakatini alarak bunu gerçekleştirebilecektir. Bu anlaşma kur savaşlarının şimdilik sona erdiğinin açık bir deliliydi (Eichengreen ve Sachs, 1985: 931).

### **2.2.1. Rekabetçi Devalüasyonların Türleri**

1930'lardaki rekabetçi devalüasyonlar, yurtiçi ve yabancı ülke ekonomileri üzerindeki farklı etkilerine bağlı olarak değişik şekillerde ortaya çıkmıştı. Döviz kurunda ortaya çıkan bir düşmenin etkileri, devalüasyonun türüne ve ona eşlik eden para politikası uygulamasına göre farklılık gösterir.

1930'lardaki Rekabetçi Devalüasyonları açıklamak için Eichengreen ve Sachs (1986) matematiksel bir model geliştirdiler. Literatürde yaygın olarak kabul edilen görüşe göre 1930'larda yaşanan rekabetçi devalüasyonlar 1929 Büyük Bunalımını daha da ağırlaştırmıştır. Buna göre herhangi bir uluslararası koordinasyon olmadan yapılan bireysel devalüasyonlar neticede "Komşuyu Fakirleştirme" sonucunu doğurmaktadır. Eichengreen ve Sachs'a göre rekabetçi devalüasyonlar birbirinin etkilerini nötrleştirmekte hatta politika uygulamasının sonucunda devalüasyonu başlatan ülke daha da yoksullaşmaktadır. Bu argümanların geçerliliğini incelemek, Altın Standardına bağlı çok ülkeli bir iktisadi modelin olmayışı nedeni ile oldukça zordur.

Eichengreen ve Sachs (1986), Mundell-Fleming modeline para-altın ilişkisi ve toplam arzı ekleyerek iki ülkeli yeni bir model geliştirmişlerdir. Tüm denklemlerde aynı katsayılar kullanıldı ve simetrik iki ekonomi varsayımı ile model kuruldu. Reel ve nominal faiz oranları birbirinden ayırmadığı için model dinamik değildir. Modele göre toplam talep görece fiyatlara ve faiz oranlarına bağlıdır. Tam sermaye hareketliliği, reel varlıkların mükemmel ikame edilebilirliği ve döviz kurlarının sabit kalacağına yönelik beklentilerin varlığı altında iç ve dış faiz farklılıklarının dengeye ulaşacağı varsayıldı.

Modelde toplam arzın ürün fiyatının negatif bir fonksiyonu olduğu varsayımı kabul edilmektedir. Savaş yıllarındaki kısa süreli dalgalanmaları açıklamakta Keynesyen modelin



nominal ücretlerin katılığı varsayımından yararlanıldı. Sonuca ulaşmak için nominal ücretlerin katılığına ihtiyaç duyulmamaklar birlikte, nominal ücretler sadece belli dönemlerde fiyat değişikliklerine uyum göstermektedir. Dünya altın stokunun sabit olduğu ve iki ülke arasında eşit paylaştırıldığı kabul edildi. Altın Standardında para arzı altın rezervlerine ve altın rezervlerinin değerine bağlı olarak değişebilir.

Savaş dönemi boyunca devalüasyonların birçok farklı şekilde yapılabilme ihtimali vardı ve yapıldı da. Modelde beş farklı durum ele alınmış ve sonuçları incelenmiştir.

- Birinci Durum: Ülkelerden biri devalüasyona gider ancak altın rezervlerinin sabit kalması için gerekli parasal genişlemeyi gerçekleştirir ve altın karşılığının yeterince değişmesine izin verir. Bu durum sterilize edilmiş devalüasyon olarak adlandırılır. Yabancı ülke herhangi bir karşı politika uygulamaz. Gerekli matematiksel hesaplamalar yapıldıktan sonra erişilen sonuca göre bu durumdaki devalüasyon komşuyu fakirleştirmektedir. Yurtiçi çıktı düzeyinin artması ancak yabancı ülke çıktı düzeyinin azalması şartıyla gerçekleşebilir. Tahmin edilebileceği gibi burada devalüasyon; yurtiçi ürün fiyatlarını düşürmüş, toplam arzı artırmış ve dünya nominal faiz oranlarını azaltmıştır.

- İkinci Durum: Ülkelerden biri devalüasyon yapar ancak dolaşımdaki paranın altın karşılık oranı değişmesin diye sadece buna yetecek miktarda bir iç kredi ayarlamasına gider. Bu ise sterilize edilmemiş devalüasyondur. Böyle bir durum sonrası devalüasyona giden ülkenin altın rezervlerinde devalüasyon sonrası artış da olabilir azalış da. Böyle bir devalüasyon yabancı ülkenin para miktarını artıracaktır.

Yukarıda anlatılan ilk iki durum tek taraflı devalüasyon olarak adlandırılabilir ve devalüasyonu yapan ülkede istihdamı ve çıktı düzeyini artırıcı etkide bulunur. Burada devalüasyon, ithal mallarının göreceli fiyatını yurtiçi mallara göre artırır ve harcamaların ithal mallarından yurtiçi mallara kaymasına sebep olur. Artan talep baskısı yurtiçi malların fiyatlarını artırıcı yönde etki ederken, toplam talep ve toplam arzın mal piyasası temizleninceye kadar canlanmasına sebep olur. Aynı etki deflasyonist baskı ile uğraşan yabancı ülke mallarına olan talebin kaymasına neden olur. Fakat Komşuyu Fakirleştiren çıktı düzeyi ve yurtiçi üretim miktarının boyutu sadece mal piyasasının uyumuna değil aynı zamanda varlık piyasası durumuna da bağlıdır. Eğer devalüasyon yeterli parasal

genişleme ile birlikte yapılırsa, dünya faiz oranlarının düşmesi yönünde etkide bulunur ve tüm ülkelerde talebi canlandırır. Düşük faiz oranından talebin yabancı mallardan devalüasyon yapan ülke mallarına kayması uyarıcılara bağlı olarak gerçekleşir. Bu durumda yabancı ülke çıktı düzeyi artabilir veya azalabilir (Eichengreen ve Sachs, 1985: 935).

- Üçüncü Durum: İki ülkenin de eş zamanlı olarak eşit miktarlarda devalüasyon yaptığı ve altın karşılık oranının sabit kaldığı durumdur. Böyle bir durumda devalüasyonun tüm dünya için genişletici etkilerinin olduğu sonucuna ulaşıldı. Tüm dünyada ürün fiyatları ve faiz oranları düşmektedir. Simetrik olarak hiçbir ülke rezerv kaybı ya da kazancı yaşamamaktadır.

- Dördüncü Durum: Eşzamanlı devalüasyon ve değiştirilmeyen parasal taban durumudur. Bu durumda ise her iki ülke de eşit oranlarda devalüasyona gitmekte ancak her iki ülkedeki para dengesinin sağlanması için altın rezervleri üzerindeki sermaye kazançlarını sterilize etmektedirler. Bu şartlar altında devalüasyonun çıktı miktarı ve faiz oranları üzerinde herhangi bir etkisi yoktur. Tek etki her iki ülkenin parasal tabanındaki altın karşılıklarının yükselmesidir.

- Beşinci Durum: Altın karşılıklarının eşzamanlı arttığı durumdur. Bu durum rekabetçi devalüasyonların altın kazanımı için bir mücadeleye dönüşeceği ve altın karşılık oranlarının yükseleceği korkusundan kaynaklanmaktadır. Yurtiçi ve yabancı ülke altın karşılık oranlarının yükselmesi parasal tabanda orantılı bir düşüşe sebep olur. Bu parasal daralma üçüncü durumdaki eşzamanlı devalüasyonun etkilerinin tam zıddı etkilere sahiptir.

Böylece görüldüğü gibi, farklı kanallardan çalıştığı için, Altın Standardında devalüasyon Komşuyu Fakirleştirmeye yol açabileceği gibi açmayabilir de. Üstelik rekabetçi devalüasyonlar türüne bağlı olarak politikayı uygulayan tüm ülkelerde çıktı düzeyini artırabilir (Eichengreen ve Sachs, 1986: 67-71).

### **2.3. İkinci Kur Savaşı**

İkinci kur savaşının Bretton Woods Sisteminin uygulandığı yıllara denk gelen yıllarda yaşandığı görülmektedir. Bretton Woods Sistemi 1944 yılında kurulmuş ve 1973

yılında yıkılmıştır. Sisteme dahil olan 45 ülkenin aldığı karar ile, diğer tüm ülkelerin milli paraları sabit bir pariteden dolara, dolar ise ons başına 34,90 dolar şeklinde altına bağlanmıştı. Yani Sistem hem sabit kur hem de altın standardını içermekteydi (Akdiş, 2011:48-49). Uluslararası rezervler esas itibari ile altına dayandırılmakla birlikte altın standardı uygulamasından bazı önemli farklılıkları vardı. Bunlardan birisi ABD dolarının altına dönüştürülebilme imkanı olan tek ulusal para olması, diğeri ise doların altına dönüştürüleceği değerin % 100 değil % 25 ile sınırlandırılmış olmasıydı. Bu son özelliği Bretton Woods Sisteminin altın kambiyo sistemi olarak da anılmasına sebep olmuştur.

Her ulusal paranın belirlenen sabit dolar paritesi etrafında +/- %1 dalgalanmasına izin verilmekteydi. Daha önce yaşanan yıkıcı tecrübeler Sisteme dahil olan ülkelerin devalüasyon yapmalarını engelleyici kararların alınmasına sebep olmuştur. Eğer bir ülke sürekli olarak dış ticaret açıkları veriyorsa ancak devalüasyon yapmasına izin veriliyordu ve %10'dan daha yüksek oranda bir devalüasyon yapacak olursa IMF'nin iznini almak zorundaydı (Bulut ve Demirel, 2012: 23-24).

Bretton Woods Sistemi'nde dolar anahtar para rolündeydi ve bu özelliği ABD'ye büyük ölçüde senyoraj kazancı sağlıyordu. Dolar uluslararası piyasalarda; uluslararası ödeme aracı, uluslararası değer standardı, rezerv aracı ve müdahale aracı gibi çok önemli fonksiyonlara sahipti. 1949-1973 yılları arası dönemde, 1961 yılı hariç, ABD dış ödemeler bilançosu sürekli açıklar vermiş ancak anahtar para olmanın sağladığı avantajı kullanarak ABD'nin bu açıkları dolar basarak kapatabileceği düşünülmüştür. Bu durumda ABD'nin devalüasyon yapması hem uygun değildi hem de gerek duyulmuyordu. Bu dönemdeki sürekli dış açıklar dolar üzerinde spekülasyon baskılara neden olmuş ve kısa vadeli sermaye çıkışlarına yol açmıştır. Avrupa ise bu açıkları, serbest ticaretin yapılabilmesi ve kurların istikrarı için yeterli dolar rezervinin bulunmadığı şeklinde yorumlamış bundan dolayı kur değişimlerine gitmelerine ve rezervlerini altına çevirmelerine sebep olmuştur. Böylece ikinci kur savaşının tohumları da atılmıştı (Akdiş, 2011: 52-53).

İkinci dünya savaşı sonrası 1945-1958 arası dönemde dolar kıtlığı yaşanmıştır. Savaşta ekonomileri yıkılmış devletler ABD mallarına ihtiyaç duyuyor bunun için de aşırı bir dolar talebi yaşanıyordu. ABD'de Marshall yardımları ile bu ülkelerin toparlanmasına yardımcı olmuştur. 1958-1971 arası dönemde ise dolar bolluğu görülmektedir. Bu

dönemde dolar aşırı değerlenmiş bir para olup devalüe edilmesi gerekmekteydi ancak anahtar para statüsü bunu engelliyordu. Dolar bolluğu yaşanmasının sebepleri ise şunlardır;

- FED'in altın stoklarının çok üzerinde dolar emisyonuna gitmesi,
- Marshall yardımları, Kore savaşı ve 1960'lardaki Vietnam savaşının finansmanı,
- Avrupa ülkeleri ve Japonya'nın ekonomilerini düzeltmeleri ve dış açık veren ülke konumundan dış fazla veren ülke konumuna gelmeleri

Dolar bolluğunun yaşandığı dönemde Triffin İkilemi (Triffin Dilemma) sık sık tartışılan bir konu haline gelmiştir. İkileme göre güven sorunu nedeni ile Bretton Woods Sisteminin uzun vadede ayakta kalması imkânsızdır. Uluslararası ticaretin artması devletlerin rezerv para olan doları merkez bankalarında biriktirmelerine sebep olacaktır. Ülke rezervlerinin büyüklüğü öyle bir noktaya gelecektir ki ABD'nin elindeki altın rezervlerini aşacak ve 34,90 doların 1 ons altına çevrilebileceğine ilişkin ciddi güven sorunlarının yaşanmasına sebep olacaktır. Bu güven sorunu merkez bankalarının ellerindeki rezervleri hızlıca altına çevirmeye çalışmalarına yol açacak ve ABD'nin bununla mücadele etme imkânı ortadan kalkınca da Sistemin yıkılmasına sebep olacaktır (Bulut ve Demirel, 2012: 25-26).

1960 yılında Triffin'in haklılığını gösteren ilk buhran, altına hücumla başladı. Savaşta ağır ekonomik sarsıntı geçiren ve ABD mallarına yoğun ihtiyaç duyan ülkeler artık toparlanmıştı. ABD mallarını ithal edebilmek için bu ülkeye gönderdikleri altın rezervlerini geri almak istiyorlar ve ellerindeki dolar rezervleri karşılığında altın talep ediyorlardı. ABD altın rezervlerinin sürekli olarak erimesi ise spekülörlerin er ya da geç doların altın karşısında devalüe edileceğini tahmin etmelerine ve Londra Altın Fonu'ndan yoğun altın alımına girişmelerine sebep oldu. Altının fiyatını sabit tutmak amacı ile kurulmuş fon spekülatif saldırılar karşısında daha fazla dayanamayarak 1968 yılında bu misyonundan vazgeçmiştir. Bu tarihten sonra altın için iki ayrı fiyat oluşmuştur: Birisi serbest piyasada oluşan fiyat diğeri ise merkez bankaları arasında geçerliliğini sürdüren sabit fiyat. Bu durum ise ikili sistem (two-tier system) olarak adlandırılmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 790-791).

1960'larda ABD'de görülen bütçe uygulamaları ve dış ticaret açıkları enflasyonu da tetikleyen unsurlardı. 1965 yılında %1,9 olan enflasyon 1966'da %3,5 olarak gerçekleşti ve bu tarihten sonra da yaklaşık 20 yıl boyunca sürekli arttı. 1986'ya gelindiğinde Amerikan enflasyonu % 1 civarında makul bir düzeye indirilebilmişti. 1977-1981 arası dönemde enflasyon toplamda % 50 olarak gerçekleşmiş yani dolar yarı yarıya değer kaybetmişti. 1920'lerde görülen Alman hiperenflasyonu kadar olmasa da bu Amerikan enflasyonu ekonomi üzerinde ciddi hasarlar doğurmuştu.

Bretton Woods Sisteminin kurulduğu yıllarda İngiliz sterlini önemli bir rezerv para idi ve merkez bankalarının rezervlerinde dolardan daha büyük oranda yer tutmaktaydı. Zaman içerisinde bu durumda belirgin değişiklikler oldu, sterlinin payı sürekli azalmaya doların payı ise artmaya başladı. 1965 yılında sterlinin küresel rezervlerdeki payı % 26'ya gerilemişti. 1960'ların başından beri İngiltere'nin ödemeler dengesi de bozulmaya başladı ve 1964 yılında negatife döndü. Sterlinin bir rezerv para olarak tutulmaktan vazgeçilerek karşılığında altın ya da dolar talep edilme ihtimali bir banka paniğine dönüşecek ve İngiliz parasının çökmesine yol açacaktı. Sterline yönelik spekülasyon hareketleri engellemek için bir dizi önlem alındı ve 1964-1966 yılları arası görülen küçük çaplı birkaç hareket kontrol altına alındı.

1967 yılı ortalarında sterline yönelik ciddi bir spekülasyon hareketi görüldü. Böyle bir hareketin ortaya çıkmasına sebep olan ise çeşitli faktörler tarafından beslenen devalüasyon beklentisiydi. Diğer taraftan ABD'de olduğu gibi İngiltere'de de enflasyon yükselişe geçmişti. İngiliz hükümetine göre işsizlikle mücadele için böyle bir enflasyon gerekliydi. Gerçekte bu enflasyonun sterlin üzerindeki etkisi yıkıcı olacaktı. Nihayet 18 Kasım 1967'de sterlin 2,80 dolardan 2,40 dolara düşürüldü yani dolar karşısında % 14,3 oranında devalüe edilmiş oldu. İngiltere'nin devalüasyona gitmesi diğer ülkelerin de bunu düşünmelerine yol açtı (Rickards, 2013: 101-105).

Sterlinin ardından baskı altına giren para Fransız frangı oldu. 1968 yılı mayıs ayında başlayarak Kasım'a kadar artarak devam eden bir franktan kaçış marka yönelme görülmekteydi. Bu durumun yaşanmasına sebep olan gelişmeler ise Fransa'da bu tarihlerde yaşanan öğrenci hareketleri, ardından işçi ayaklanmaları ve grevler, kapatılmayan dış ticaret açıkları ve merkez bankası rezervlerinin sürekli erimesidir. Böylece frank

zayıflamış ve kaçışlar başlamıştır. Aynı yıllarda Batı Almanya ise dış ticarete fazla veren bir ülke olarak göze çarpmaktaydı. 1968 yılı mayıs ayından kasım ayına kadar Fransa'dan çıkarak Almanya'ya yönelen sermaye tutarı 10 milyar markı bulmuştur. Tüm bu gelişmeler neticesinde Ağustos 1969'da frank devalüe edilmiştir. Ancak Alman markına olan talep engellenememiş ve Eylül 1969'da mark dalgalanmaya bırakılmıştır. Derhal %8 değer kazanan mark Eylül 1969'da %9,3 oranında revalüe edilmiş ve kur sabitlenmiştir. Diğer taraftan dış ticarete açık vermeye başlayan ABD ekonomisine duyulan güven de sarsılmaya başlamıştır. ABD ve Almanya arasındaki faiz farklılığının da etkisi ile Mayıs 1971'de üç günde 2,2 milyar dolar tutarındaki sermaye ABD'den Almanya'ya akmıştır.

Alman revalüasyonun ardından Kanada dolarının da eksik değerlendirilmiş olduğu gerekçesi ile bu ülkeye de spekülatif sermaye girişleri başlamıştır. 1 Haziran 1970'te Kanada doları da dalgalanmaya bırakılmıştır. İtalyan lireti Fransa'dakine benzer nedenlerle baskı altına girmiştir. Japonya'da ise dış ödeme fazlaları sonucu rezervler artmıştır.

Marka yönelik hücumun kendi paralarına da yapılabileceğini öngören Belçika, Hollanda, Avusturya, İsviçre, Portekiz ve Finlandiya kambiyo piyasalarındaki işlemleri durdurma kararı almışlardır. Mark ile birlikte Hollanda da florini dalgalanmaya bırakmıştır. Belçika mali işlemlerde dalgalı kur, ticari işlemlerde ise sabit kur sistemini uygulama kararı almıştır. Bu dönemde İsviçre frangı %7, Avusturya da şilingi %5,1 oranında revalüe ederek ABD'den kaçan sermayenin ülkelerine girmelerine engel olmaya çalışmışlardır. Fransa da kendisini bu sermaye kaçışından korumak için bir dizi önlem almıştır (Akdiş, 2011: 54-56).

Tüm bu gelişmelere rağmen 1971 yılının ilk yedi ayında ABD rezervlerindeki erime 2 milyar doları bulmuştur. Bu dönemde çokça tartışılan bir konu da dünya altın rezervlerinin uluslararası ticaret hacminden daha düşük bir oranda artmasıdır. Buradaki büyük yanlış anlaşılma ticaret hacminin artışı oranında altın arzının da artması gerektiğinin düşünülmesidir. Oysa sorun miktarla ilgili değil fiyat ile ilgiliydi. Ons başına 34,90 dolar olan altın fiyatı uluslararası ticareti desteklemekte yetersiz kalıyorsa ons başına daha yüksek bir değer belirlenerek istenilen sonuca ulaşılabilirdi. Bu durum anahtar para olan doların devalüe edilmesinin zor olmasına rağmen bunun gerekliliğini ortaya koymaktaydı. Dolar bolluğunun ABD, İngiltere ve Fransa'da sebep olduğu enflasyon problemi de altınla

ilişkilendirilmiş para olan doların altın karşısındaki değeri düşürülerek giderilebilirdi (Rickards, 2013: 108-110).

Altın yetersizliği problemi 1969 yılında IMF tarafından ele alındı ve Özel Çekme Hakları (Special Drawing Right-SDR) çıkarıldı. SDR'ler altın gibi maddi bir varlıkla desteklenmemiş, yoktan imal edilmiş ve üyelere tahsis edilmişti. Ancak tıpkı altın gibi ödemeler dengesi açıklarını kapatmakta kullanılabilecek olması kâğıt altın adını almasını sağladı. SDR'ler sadece merkez bankaları arasındaki işlemlerde kullanılabilecekti. Fakat bunlar da Bretton Woods Sisteminin sorunlarını çözmede başarılı olamadı.

İkinci kur savaşının ABD cephesinde, Ağustos 1971'e gelindiğinde ithalat üzerine %10 oranında bir ek vergi konmakla birlikte artık merkez bankalarının ellerindeki dolar karşılığı FED'den altın alımları durdurulmuştur.

İthalattan alınan ek verginin haklı bir gerekçesi yoktu ve ABD'li yetkililer bile bunu savunmuyorlardı. Ancak Sovyetler Birliği'ni dengeleyen bir dünya gücü olan ABD'ye karşı hiçbir ticari partneri ekonomik bir çatışma riskine girmek istemiyordu. Siyasi ve askeri üstünlük ABD'ye ekonomik alanda da bazı ayrıcalıklar getirmekteydi. Nihayet Londra ve Washington'da yapılan toplantıların ardından G-10 ülkeleri para birimlerini dolar karşısında revalüe etmeye ikna oldular. Zaten birçok ülke bu tarihten önce para birimlerini dolar karşısında dalgalanmaya bırakmış ve derhal % 3 ile % 9 arasında değer artışları görülmüştü. Ancak bu oranlar ABD'nin istediğinin çok altındaydı, ABD en az % 12 ile % 15 arası bir dolar devalüasyonu istiyor ve bunun kalıcı olmasını bekliyordu (Rickards, 2013: 110-114).

Tüm bu gelişmeler sonucu 18 Aralık 1971'de Smithsonian Antlaşması imzalanmış ve altının fiyatı 34,90 dolardan 38 dolara yükseltilmiş, dolar devalüe edilmiştir (Bulut ve Demirel, 2012: 26-27).

Altın karşısında devalüe edilen dolar beklenen etkiyi yapmamıştı. Çünkü bu tarihte birçok ülke ya para birimlerini dolar karşısında dalgalanmaya bırakmıştı ya da yerleşik bir sabit dolar paritesi vardı. Ancak ithalattan alınan % 10'luk ek vergi diğer ülkeleri zor durumda bırakmış ve dolar devalüasyonuna sıcak bakmalarına sebep olmuştur. Örneğin

Japonya dolar karşısında yen'i dalgalanmaya bıraktı. Tam da ABD'nin istediği gibi yen dolar karşısında derhal % 7 değer kazandı. Bu, % 10'luk ithalat vergisi ile birleştiğinde Japon mallarının ABD piyasasında fiyatlarının % 17 daha yükselmesine sebep oldu ve rekabette dezavantajlı konuma gelmelerine yol açtı. İsviçre ise sermaye girişlerini sınırlandırmak ve doların frank karşısında değer kaybetmesini engellemek için frank cinsinden banka mevduatlarına negatif faiz oranları uyguladı.

Smithsonian Antlaşması ile kurlar tekrar belirlendi. Para birimlerinin dolar karşısında aşağı ve yukarı yönde % 2,25 dalgalanabilmesine izin verildi. Bu ayarlamada en çok fedakarlıkta bulunan ülke, para birimi en çok değer kazanan Japonya oldu. Japon ekonomisi her yıl ortalama % 5 büyümekteydi ve ABD'den en az anlayışı % 17'lik revalüasyon ile Japonya gördü. Bunun karşılığında ABD % 10'luk ek ithalat vergisini kaldırmayı kabul etti.

Smithsonian Antlaşması ilk başta olumlu etkiler yarattı ancak birlikte aradan iki yıl geçmeden bu etkiler kayboldu ve ABD kendini, tarihinde yaşadığı en büyük durgunluklardan birinin içinde buldu. Borsa gerilemeye, petrol krizi baş göstermeye, işsizlik ve enflasyon rekor düzeylere ulaşmaya ve GSYİH düşmeye başlamıştı.

23 Haziran 1972'de İngiliz sterlini yeniden devalüe edildi. Sadece devalüe edilmekle de yetinilmeyip Smithsonian Antlaşması ile belirtilen pariteye bağlı kalınmayarak dalgalanmaya bırakıldı. Sterlin derhal % 6 değer kaybetti. Yılsonuna gelindiğinde ise % 10 değer kaybetmişti. Bu dönemde yine Almanya güvenli bir liman olarak görülmüş ve başta dolar olmak üzere bozguna uğrayan paralardan kaçan sermaye marka yönelmiştir. Bundesbank piyasalara 5 milyar dolarlık müdahalede bulunmuştur. Almanya 29 Haziran 1972'de sermaye denetimleri uygulamaya başlamış ve mark alımını durdurmaya çalışmıştır. 3 Temmuzda İsviçre frangı ve Kanada doları dalgalanmaya bırakılmıştır (Rickards, 2013: 110-115).

Spekülatif hareketlerin hızlanması çok uluslu şirketlerin bile ellerindeki dolarları mark ve yen gibi güvenli paralara dönüştürmelerine sebep olmuştur. Önlenemeyen bu spekülatif hareketler sonucu şubat 1973'te Avrupa ve Japonya borsaları kapatılmıştır. Nihayet doların tekrar devalüe edilmesine karar verilmiş ve aynı ay altın karşısında % 10



değeri düşürülmüştür. Ancak bu devalüasyon sonucu oluşan kurlara da güven duyulmamış, altın spekülasyonu engellenememiş, altının serbest piyasadaki fiyatı artmaya devam etmiştir. Dolar devalüasyonunu takip eden günlerde dolar aleyhine spekülatif hareketler devam etmiş ve 12 Mart 1973'te Brüksel'de yapılan bir anlaşma gereği Almanya ve diğer bazı batılı devletlerin paralarının dolar karşısında dalgalanmaya bırakılmasına karar verilmiştir. 1971 yılında altın paritesi terk edilerek sabit kur özelliği kalmış olan Bretton Woods Sisteminin bu özelliği de artık geçerliliğini yitirmiş ve Sistem yıkılmıştır. Sonuçta dolar gelişen Avrupa devletlerinin paraları ve Japon yeni karşısında üstünlüğünü yitirmiştir (Akdiş, 2011: 56-57).

IMF'nin Bretton Woods Sisteminin yıkıldığını ilan etmesinin ardından ülkeler istedikleri kur sistemini tercih edebileceklerdi. Para Sisteminin sonu gelmişti ama kur savaşı henüz bitmemişti.

ABD dolar devalüasyonundan beklediğini ihracata dayalı büyümeyi başaramamıştı. 1970'lerde durgunluklar, enflasyon ile birleşmiş ve adına stagflasyon denmişti. 1973-1975 durgunluğu sırasında petrol fiyatları dört katına çıkmıştı. 1973'te 40,80 dolar olan altın fiyatları ise 1980'de 612,50 dolara fırlamıştı. ABD böyle bir dönemden düşük vergi ve kuralsızlaştırma ile kuvvetli para politikaları sayesinde kurtuldu. 1986'da enflasyon %1,1 gibi makul bir orana düşürülmüş, altın fiyatları ise 1985'te 317,50 dolara gerilemişti. Ancak bu dönemdeki hızlı büyüme doları güçlendirmekle birlikte Amerikan ithalatını da artırıyor ve dış ticaret açıklarına sebep oluyordu. Amerikan sanayi kuruluşları doların devalüe edilmesi gerektiğini ifade ediyor ve ancak böyle bir durumda dış ticarete rekabet gücü kazanabileceklerini dile getiriyorlardı.

ABD bir kez daha doların değerini düşürerek hızlı bir büyüme sürecini gerçekleştireceğini düşünerek ticaret partnerleri ile anlaşma yolunu denedi. Ancak bu dönemin geçmişte yaşananlardan önemli bir farkı vardı ki bu sabit kur sisteminin olmayışydı. Dalgalı kur sisteminde devalüasyon mümkün olmadığına göre doların değerini düşürmede etkili olacak politika büyük ölçekli bir parasal genişlemeydi (Rickards, 2013: 115-118).

Ticaret ortakları doların devalüe edilmesinden yana olmamakla birlikte geçmişte yaşadıkları tecrübeler onları devalüasyonu kabul etmeye zorlamaktaydı. Öncelikle ABD'nin Sovyetler Birliği karşısındaki dengeleyici gücünden kaynaklanan siyasi baskı ve geçmişte uygulanan, ABD'ye yapılan ihracat üzerinden alınan vergiler Batı Avrupa ve Japonya'yı bu tür bir parasal genişlemeyi kabul etmeye mecbur bırakıyordu. Eylül 1985'te imzalanan Plaza Antlaşması ile dolar 1988 yılına kadar; Fransız frangı karşısında % 40, Japon yeni karşısında % 50 ve Alman markı karşısında da % 20 değer kaybetti. Plaza antlaşması gereği Japonya finansal sektörde reformlar yaptı ve gevşek para politikaları uyguladı. Almanya vergi ayarlamalarına gitti ve Fransa, İngiltere ve Japonya ile birlikte vergi oranlarını yükseltti. Yeninin değer kaybetmesi rekabet gücü kaybolan Japon üreticisinin bu durumdan en çok etkilenen ülke olmasına sebep oldu. 1985 yılının sonuna doğru ABD ekonomisi ihracatta, Alman ve Japon ekonomileri ise ithalatta artışlar kaydetmeye başlamıştı (Plaza Accord And The Devaluation Of The US Dollar (t.y.), [www.traderslog.com/plaza-accord/](http://www.traderslog.com/plaza-accord/)).

Plaza antlaşması uygulama olarak başarılı ancak sonuçları açısından tam bir hayal kırıklığıdır. ABD'de işsizlik herhangi bir düşüş göstermemekle birlikte büyüme önemli ölçüde yavaşladı ve 1987'de % 3,2 olarak gerçekleşti. Enflasyon ise sürekli olarak artmış ve 1990'da % 6,1 gibi yüksek bir değere ulaşmıştır. Döviz kurunu düşürme politikası yine kendisinden bekleneni vermemişti (Rickards, 2013: 118-119). Sonuçta Fransa, Almanya, ABD, Japonya, Kanada ve İngiltere ikinci kur savaşını bitirecek anlaşmayı Şubat 1987'de imzaladılar. Louvre antlaşması olarak bilinen bu antlaşma ile birlikte ikinci kur savaşı da sona ermekteydi.

Louvre antlaşması sıradan bir yeniden düzenleme yapmamış bunun çok ötesinde, antlaşmayı imzalayan tüm devletler için para ve maliye politikalarına yönelik bir işbirliği öngörmüştür. Antlaşma ile Fransa bütçe açığını GSMH'nin %1'ine düşürmeyi ve bireyler ve şirketler için vergi indirimine gitmeyi kabul etti. Japonya ticaret fazlasını azaltacak ve faiz oranlarını düşürecek. İngiltere kamu harcamalarını ve vergileri azaltacaktı. Avrupa'da ulaştığı önemli ekonomik pozisyondan dolayı bu antlaşmanın en önemli tarafı olan Almanya, kamu harcamalarını azaltmayı, kişisel ve kurumsal vergi oranlarını kısmayı ve faiz oranlarını düşük tutmayı taahhüt ediyordu. ABD ise 1987'de GSMH'ya oranı %3,9 olarak tahmin edilen mali açıklarını 1988'de %2,3'e düşürmeyi, kamu harcamalarını

azaltmayı ve faiz oranlarını düşük tutmayı taahhüt ediyordu. Para ve maliye politikalarının birlikte uygulanması ile antlaşmadan uluslararası parasal sistemdeki dengesizlikleri gidermesi ve ekonomik büyümeyi devam ettirmesi bekleniyordu.

Plaza antlaşmasının imzalanması ile birlikte düşüşe geçen dolar yüzünden birçok gelişmekte olan ülke yüksek enflasyon ile karşılaşmakla birlikte uluslararası ticarete de katılamaz olmuşlardı. Bu ülkelerin borçluluk oranları da artmıştı. Bu antlaşma ile gelişmekte olan ülkelerin bu gibi sıkıntılardan da kurtulmaları amaçlanmıştır (Bordo ve Schwartz, 1990: 2).

Louvre antlaşmasının da uluslararası parasal sistemin sorunlarını çözmede etkisiz kaldığı görülmektedir. Antlaşmanın imzalanmasını takip eden 8 ayda istikrar görülmele birlikte güven sorununun halledilemediği göze çarpmaktadır. Ekim 1987'de Almanya, enflasyon korkusu ile kısa vadeli faiz oranlarını %3,60'tan %3,85'e yükseltmiştir ve bu olay Louvre antlaşmasının kırılma noktası olmuştur. Kısa süre sonra ABD'de iskonto oranlarını yükseltmiş ve bunu İngiltere ile Japonya takip etmiştir. Ocak 1989'da ise Almanya faiz gelirleri üzerinden vergi almaya başlamış ve bunun, hayal kırıklığı yaratan Louvre antlaşmasını kurtarmak için bir plan olduğunu duyurmuştur. Louvre antlaşması dalgalı kur sistemi üzerine inşa edilmiş, uzun vadeli sabit bir kur öngörmemiştir. Enflasyon ve enflasyon beklentisi döviz kurunun yukarı ve aşağı yönde sürekli olarak değişmesine sebep olmuş bu durum da Antlaşmanın başarısızlığına yol açmıştır (Twomey, 2009: 1-2).

#### **2.4. Üçüncü Kur Savaşı**

ABD, Brezilya, Çin, Hindistan, Endonezya, İsrail, Japonya, Güney Kore, Malezya, Filipinler, Singapur, Güney Afrika, İsviçre, Tayvan ve Tayland'ın da içinde bulunduğu birçok ülke, Küresel Mali Krizden sonra, döviz kurunun değer kazanmasını engellemek için sermaye kontrolleri ve/veya döviz piyasası müdahaleleri yoluyla rekabet etmektedirler. Kurları eksik değerlendirme çabalarının, ABD'nin parasal genişlemesi ile birlikte dünya ekonomisini daha da kötüleştireceği yönünde ciddi şüpheler vardır. Toplam talebin yetersiz veya cari açık pozisyonlarının istediklerinden daha zayıf olduğunu düşünen ülkeler, daha rekabetçi bir döviz kuru sayesinde ticaret pozisyonlarını iyileştirebileceklerini düşünmektedirler (Cline ve Williamson, 2010: 1).

2007-2009 arası dönemde yaşanan Küresel Mali Kriz dünyanın dört bir yanındaki merkez bankalarının alışılmadık para politikaları uygulamalarına sebep oldu. Üçüncü kur savaşı, 2009 Küresel mali krizini takiben başlamış ve halen devam etmektedir. Böyle bir rekabetin yaşanmasına sebep olan etmenleri şöyle sıralayabiliriz (Pınar ve Uzunoğlu, 2013: 6):

- ABD’de baş gösteren durgunluğun, başta Avrupa olmak üzere dünyanın birçok bölgesini etkisi altına alması,
- İşsizliğin sürekli artması,
- İç pazarın durma noktasına gelmesi ve her bir ülkenin bir diğerinin pazarını ele geçirmenin yollarını araması,
- Ülkelerin, ABD’nin uyguladığı parasal genişlemenin de bir sonucu olarak, dolar fazlalığı yaşamaları ve bu fazlalıktan kurtulmak için merkez bankalarının dolar toplaması, ancak karşılığında piyasaya ulusal para sürmeleri.

#### **2.4.1. Ülke Politikaları**

İçinde bulunduğumuz kur savaşı ile ilgili politikalar ülke uygulamalarına dayanmaktadır. Birçok ülke çeşitli politikalar ile kur savaşının içerisinde bulunmakla birlikte bu bölümde belli başlı ülke uygulamaları açıklanmaya çalışılacaktır.

##### **2.4.1.1. Çin**

Üçüncü kur savaşının birçok tarafı bulunmaktadır. Bunların başında gelen hatta kur savaşının ortaya çıkmasına sebep olan ülke Çin’dir. Çin ekonomisi 1975 yılında oluşturulan modernizasyon planı ile birlikte yükselişe geçmiştir. 1983 yılında Çin para biriminin ABD doları karşısındaki değeri 2,80 idi. Çin ekonomisi büyüyüp ihracata bağlı olarak güçlendikçe yuan da devalüe ediliyordu ve 1993’e gelindiğinde 1 dolar 5,32 yuan olarak işlem görmekteydi. 1 Ocak 1994’te Çin muazzam bir devalüasyona gitti ve yuanın dolar cinsinden değerini 8,70 olarak belirledi. Bu durumda ABD, Dış Ticaret Yasası’na dayanarak Çin’i bir para manipülatörü olarak suçlamaktaydı. 1997’ye gelindiğinde ise Çin yuanın değerinde yeni bir ayarlamaya gitti ve 2004 yılına kadar neredeyse hiç değişmeyecek olan 8,28 paritesini belirledi (Rickards, 2013: 121-127).

Çin, yuanın değerini dolara endekslemiş ve haksız bir rekabete girişmişti. Bu durum dolardaki değer kaybına paralel olarak yuanın da değer yitirmesine sebep olmuş ve Çin ihracatçısının tüm dünyada rekabet avantajı sağlamasına yol açmıştır. Küresel mali krizin de patlak vermesi ile birlikte ABD Çin'e yönelik, yuanın değerini yapay olarak düşük tuttuğuna ilişkin suçlamalarını artırmıştır. Buna karşılık Çin 2011 yılının sonuna doğru para biriminin dolara olan bağlılığını kaldırmış ancak değerinin yükselmesini önlemek için 2,5 Trilyon dolar tutarındaki rezervini kurlara müdahale amacı ile kullanarak ihracattaki pazar payı kaybını engellemek istemiştir (Bergsten, 2010: 1-7)

**Tablo 1: Çin Ekonomisine Ait Bazı Veriler**

YIL	Döviz Kuru (Yuan/SDR)	İhracat (milyon dolar)	İthalat (milyon dolar)	Cari İşlemler Dengesi	
				(milyon dolar)	GSMH'ya oranla
2000	10,916	249.203,0	225.094,0	20.519,0	1,712
2001	10,538	266.095,0	243.553,0	17.405,0	1,314
2002	10,718	325.596,0	295.170,0	35.422,0	2,436
2003	11,594	438.228,0	412.760,0	43.052,0	2,624
2004	12,256	593.329,0	561.230,0	68.941,0	3,569
2005	12,100	761.955,0	660.003,0	132.378,0	5,865
2006	11,734	968.936,0	791.461,0	231.843,0	8,546
2007	11,643	1.217.776,0	955.950,0	353.183,0	10,108
2008	10,993	1.428.332,0	1.132.488,0	420.569,0	9,305
2009	10,534	1.201.534,0	1.005.688,0	243.257,0	4,874
2010	10,323	1.577.824,0	1.395.099,0	237.810,0	4,010
2011	10,205	1.898.381,0	1.743.484,0	136.097,0	1,859
2012	9,662	2.048.714,0	1.818.405,0	193.139,0	2,349
2013	9,408	2.209.626,0	1.950.383,0	188.700,0	2,503

**Kaynak:** Döviz Kuru ve Cari İşlemler Dengesi: IMF, İhracat ve İthalat: WTO

Tablo 1 Çin ekonomisinin 2000 yılı sonrası; para biriminin SDR karşısındaki yıllık ortalama değerini, yıllık ABD doları cinsinden toplam mal ihracat ve ithalat miktarlarını ve yine ABD doları cinsinden Cari İşlemler Dengesini göstermektedir. Buna göre incelenen

dönemde yuanın değerinde önemli bir değişikliğin olmadığı görülmektedir. Çin ihracat ve ithalat miktarlarının ise, 2009 yılı hariç, bir önceki yıla göre sürekli olarak arttığı görülmektedir. En önemlisi cari işlemler dengesi sürekli fazla vermekte ve 2010 ile 2013 yılları hariç bir önceki yıla göre sürekli artış göstermiştir. İşte bu durum başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerin birçoğu tarafından Çin'e yönelik, parasının eksik değerlendirildiğine ilişkin suçlamalarda bulunulmasına sebep olmaktadır.

#### **2.4.1.2. Amerika Birleşik Devletleri**

Amerikan merkez bankası FED Küresel mali krizi takip eden dönemde alışılmadık para politikası uygulayan çok sayıda merkez bankasının başında gelir. Kriz sonrası toparlanmayı sağlamak için FED'in uyguladığı para politikasına Geniş Ölçekli Varlık Alım Programı (Large Scale Asset Purchases-LSAPs) adı verilmektedir. LSAPs çerçevesinde FED'in alımını yaptığı varlıklar ya ABD hükümeti ya da ABD hükümetinin sponsor olduğu Fannie Mae ve Freddie Mac gibi özel şirketler tarafından çıkartılmış varlıklardır. FED ABD devlet tahvillerini doğrudan hazineden değil, serbest piyasada oluşan fiyattan rekabetçi şartlarda satın alır. FED'in bu alımları piyasadaki tahvil arzının azalmasına, varlık fiyatlarının yükselmesine ve getiri oranlarının düşmesine sebep olmaktadır. Diğer taraftan düşük getirili ABD devlet tahvilleri ve Mortgage Endeksli Tahviller karşısında yatırımcılar daha yüksek getirili özel şirket tahvilleri araştırırlar. Yatırımcıların bu yönelimi özel şirket tahvillerinin de fiyatlarının yükselmesine ve getiri oranlarının düşmesine sebep olur. Buna göre LSAPs'ın amacı çeşitli uzun vadeli varlıkların getiri oranları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmak, mortgage piyasasını desteklemek ve ekonomik toparlanmayı hızlandırmaktır (What are the Federal Reserve large-scale asset purchases? (t.y.), [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)).

Kasım 2008'de ABD'nin en büyük bankalarından biri olan Lehman Brother's iflas ettikten sonra LSAPs'ın ilk adımı olarak birinci miktarsal genişleme (Quantitative Easing 1- QE1) başlatılmıştır. Kasım 2008 ile Mart 2010 arası dönemde uygulanan QE1'in amacı, finansal piyasaların onarımını sağlamak ve Mortgage Endeksli Tahvillerin ve Devlet Tahvillerinin likiditesini temin etmektir. Mart 2009'da yapılan Federal Açık Piyasa Komitesi (Federal Open Market Committee-FOMC) toplantısında LSAPs'ın daha da genişletilmesine karar verilerek 1,25 trilyon dolara kadar mortgage endeksli varlık alımı,

gelecek altı ayda 200 milyar dolara kadar da uzun vadeli hazine tahvili alımı yapılacağı duyuruldu. Aracı şirket varlıklarının alımı Mart 2010'da tamamlandı. Yapılan araştırmalara göre QE1, 10 yıl vadeli ABD devlet tahvillerinin getiri oranını yaklaşık 100 baz puan azaltmıştır (Rawdanowicz, 2013: 7).

Buna karşılık 2010'un ikinci yarısından itibaren uygulamaya konulan ve QE2 olarak adlandırılan parasal genişlemenin amacı ABD hazine tahvillerini satın alarak ekonominin iyileşmesini sağlamak ve daha riskli piyasalardaki varlık fiyatlarının yükselmesini sağlamak suretiyle pozitif refah etkisi yaratmalarını teşvik etmektir. Bu dönemde FOMC aracı şirketlere ait tahvillerin uzun vadeli hazine tahvilleri ile yer değiştirmesini sağladı.

Üçüncü olarak da Eylül 2011'de FED kendi sahibi olduğu ve vadesi gelmiş mortgage endeksli varlık (Mortgage-backed securities- MBS)'ları finanse etmek için yeni bir parasal genişleme (QE3) başlattı (D'Amico, ve diğerleri, 2012: 1-12).

FED'in uyguladığı bu geleneksel olmayan para politikalarının hem ulusal hem de uluslararası yatırımcıların portfolyo kararlarını ve varlık fiyatlarını dört farklı kanaldan etkileyebileceği kabul edilmektedir. Bunların birincisi portfolyo dengesi kanalıdır. FED'in örneğin hazine tahvillerini satın alması, piyasada bu tahvilin ulaşılabilir arzının azalmasına sebep olur. Böylece bu varlığın fiyatı yükselirken getirisi düşecektir. Daha fazla para kazanmak isteyen yatırımcılar, getirisi yüksek diğer varlıklara yöneleceklerdir.

FED politikalarının varlık fiyatları ve portfolyo kararları üzerinde etkilerinin gerçekleşebileceği ikinci mekanizma sinyal kanalıdır. Eğer FED'in açıklamaları ve uygulamaları, geçmişte olduğu gibi gelecekte de sifıra yakın politika faiz oranlarının (zero lower bound) sürdürüleceği şeklinde algılanırsa, faiz oranına bağlı olarak tahvil getirisi düşecektir.

Üçüncü bir kanal ise FED'in, ekonominin durumu ile ilgili yaptığı yeni açıklamaların sağladığı bilgidir. Ekonominin durumunun iyi olduğuna yönelik açıklamalar piyasalar tarafından olumlu karşılanırsa yatırımcıların daha riskli varlıklara yönelmeleri

sağlanabilir. Ekonominin durumunun eskisinden daha kötü olduğu öngörülürse, daha güvenli varlıklara doğru kaçış olacaktır.

Dördüncü kanal ise likidite primi kanalıdır. Likidite sağlama operasyonları ve MBS'lerin alımı bu kanalla çalışacak, piyasanın fonksiyonelliğini artıracak ve likidite primini azaltacaktır.

2007'nin sonu ve 2008'in başı arası dönemde finansal kurumlara doğrudan borç verme daha etkin rol oynamaktaydı. Krediyeye ulaşmanın aşırı derecede zor olduğu bu dönemde verilen bu borçlar finansal kurumların günlük faaliyetlerini devam ettirmelerini sağlama amacı gütmektedir. 2008'in ortalarından sonra Lehman Brother's iflas edince FED, nihai borç verme görevini yerine getirdi ve anahtar finansal kurumları fonladı. Doğrudan borç verme ve anahtar finansal kurumları fonlama, LSAPs'dan önemli ölçüde farklı etkiler içermektedir. 2010 sonrası geniş ölçekli varlık alım programı FED'in bilançosunda daha fazla yer almaya başlamıştır.

Amerikan merkez bankası FED tarafından uygulanan bu parasal genişlemelerin kendi ekonomisi üzerindeki etkileri konusunda birçok tartışma yaşanmakla birlikte, özellikle gelişmekte olan piyasalar tarafından, 2009'dan bu yana muazzam miktarda bir parasal giriş yaşandığı yönünde ciddi eleştiriler yapılmaktadır. Bu parasal girişlerin, gelişmekte olan ülke para birimi üzerinde değerlendirme yönünde baskı yarattığı, varlık fiyatlarında balonlar oluşmasına yol açtığı, finansal dengesizliklere, kredi büyümesinin yaşanmasına ve ekonominin aşırı ısınmasına sebep olduğu yönünde ciddi suçlamalar bulunmaktadır.

FED'in hem finansal kurumlara borç verme, hem anahtar finansal piyasalara likidite sağlama hem de geniş ölçekli varlık alımı yapma şeklinde gerçekleştirdiği parasal genişlemelerin her biri ABD'deki finansal piyasaları ve reel ekonomiyi istikrara kavuşturmayı amaçlıyordu. Buna karşın araştırmacılar, ABD'nin uyguladığı bu para politikasının uluslararası varlık fiyatlarını etkilediğini ve gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımlarının dalgalanmasına sebep olduğunu tartışmaktadırlar (Fratzcher ve diğerleri, 2013: 1-16).



Tablo 2 Amerikan ekonomisine ait bazı verileri açıklamak için hazırlanmıştır. Tabloda doların değeri SDR'ye oranla yıllık ortalama olarak verilmektedir. Enflasyon rakamları ortalama tüketici fiyatlarındaki yüzde değişime göre sunulmaktadır.

**Tablo 2: ABD Ekonomisine Ait Bazı Veriler**

YIL	Döviz Kuru (Dolar/SDR)	Enflasyon	İşsizlik	Cari İşlemler Dengesi	
				(milyar ABD Doları)	GSMH'YA Oranla
2000	1,381	3,376	3,967	-416,320	-4,046
2001	1,273	2,817	4,742	-396,691	-3,733
2002	1,295	1,596	5,783	-457,797	-4,169
2003	1,401	2,298	5,992	-518,663	-4,505
2004	1,481	2,668	5,542	-629,329	-5,126
2005	1,477	3,366	5,083	-739,795	-5,649
2006	1,471	3,222	4,608	-798,478	-5,762
2007	1,531	2,871	4,617	-713,390	-4,927
2008	1,581	3,815	5,800	-683,343	-4,629
2009	1,542	-0,320	9,283	-381,639	-2,647
2010	1,525	1,640	9,625	-449,472	-3,005
2011	1,579	3,141	8,925	-457,726	-2,947
2012	1,531	2,076	8,075	-440,417	-2,711
2013	1,519	1,392	7,595	-451,458	-2,699
2014	1,541	1,511	7,362	-489,182	-2,805

**Kaynak:** IMF, [www.imf.org](http://www.imf.org)

Tabloda doların değerinin yıllar itibariyle genel olarak düştüğü görülmektedir. Özellikle 2007 sonrası doların değeri 1,5'in de altına düşmüş ve bu değerini halen korumaktadır. Bunun yanında Japon ekonomisinde karşımıza çıkan deflasyon ABD ekonomisi için geçerli olmayıp aksine ılımlı bir enflasyon düzeyi sürdürülmektedir. İşsizlik ise Küresel Mali Krizi takip eden yıllarda aniden yükselmiş, ancak bu noktada kalmamış ve takip eden yıllarda azalma eğilimi içerisinde olmuştur.

Tablonun son iki sütunu ise cari dengeyi göstermekte olup yıllar itibari ile sürekli bir cari açığın var olduğu görülmektedir. Çin ve Japon ekonomilerinde karşımıza çıkan cari fazla ABD ekonomisi için söz konusu değildir. Bu durum ABD'nin kur savaşına neden girdiğinin bir kanıtı olabilir.

### **2.4.1.3. Japonya**

16 Ocak 2013'te Rusya Merkez bankası başkan yardımcısı Alexie Ulyukoyev Japonya'nın yenin değerini düşürmekte olduğunu ve bunu diğer ülkelerin takip edebileceğini dile getirdi. 22 Ocak'ta ise Almanya Başbakanı Angela Merkel'in kabinesinden bir temsilci, Japonya'nın bu hareketinin G20 ülkeleri tarafından misilleme göreceği yönünde uyarılarda bulundu (Coy, 2013).

22 Ocak 2013 tarihli, Japon hükümeti ve merkez bankası tarafından birlikte yayınlanan rapora göre, bu iki kuruluş Japonya'da deflasyonu yenmek ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak amacı ile güçlü bir politika koordinasyonuna gideceklerdir. Raporda, deflasyonu yenmek ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak amacı ile fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi gerektiği ve bunun için de hükümet ve merkez bankasının birlikte çalışarak sıkı bir politika işbirliği ile bunu başaracağı ifade edilmektedir. Japonya merkez bankası (Bank of Japan- BOJ) fiyat istikrarını sağlayarak ekonominin büyümesini ve finansal sistemin istikrarını gerçekleştirecek para politikasını uygulamaktan sorumludur. Merkez bankası açıklamalarına göre fiyat istikrarı ile uyumlu bir enflasyon, Japonya'nın rekabet gücünü artıracak ve güçlü bir büyüme sağlayacaktır. Buna göre Banka, Japon tüketici fiyat endeksinin her yıl %2 büyüyeceği şeklinde bir fiyat istikrarı hedefi belirlemiştir.

Yukarıda belirtilen enflasyon hedefini gerçekleştirmek için Merkez Bankası parasal genişlemeye gidecek ve mümkün olan en kısa sürede bu hedefine ulaşacaktır. Para politikasının ekonomi üzerindeki etkilerinin uzun bir sürede gerçekleşeceği göz önünde bulundurulduğunda, Merkez Bankası finansal dengesizliklerin birikimini de içeren herhangi bir riskin, sürdürülebilir ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilerinin olup olmadığını sürekli olarak kontrol edecektir.

Hükümet ise ekonomiyi yeniden canlandırmak için, sadece esnek makroekonomi politikaları değil, aynı zamanda rekabet gücünü ve büyüme potansiyelini artırıcı politikalar uygulayacaktır. Bu politikalar, daha iyi bir vergi sistemi, kaynakları araştırma-geliştirme faaliyetlerine kanalize etme ve radikal kurumsal düzenlemeler yapma gibi ekonomik reformu gerçekleştirebilecek tüm kararları içermektedir. Bunun yanında hükümet maliye politikasının güvenilirliğini temin etmek amacı ile mali yapının sürdürülebilirliğini kanıtlayan önlemler alacaktır (Joint Statement of the Government and the Bank of Japan, 2013, (t.y.) <https://www.boj.or.jp/en/announcements>).

Bununla birlikte BOJ, Merkez Bankaları arasında başarılı olarak değerlendirilmektedir. 1980 ve 1990'larda BOJ'un performansı Alman Bundesbank ve FED paralelinde gerçekleşmiştir. 1990'lı yıllarda sıfır faiz politikasını başarı ile uygulamıştır. BOJ'un amacı ECB'ye benzer şekilde ulusal ekonominin kalkınmasına katkı sağlarken fiyat istikrarını da gerçekleştirmektir. Diğer taraftan 1990'larda Japon ekonomisinin krizden bir türlü çıkamamasında, BOJ'un para ve kredi genişlemesinde yeterince cesur olamadığının etkili olduğu iddia edilmektedir (Parasız, 2009:110-111).

BOJ 4 Nisan 2013 tarihli toplantısında yıllık % 2'lik fiyat istikrarı hedefini gerçekleştirmek amacıyla uygulamaya koyduğu Niteliksel ve Niceliksel Parasal Genişleme (Quantitative and Qualitative Monetary Easing) Politikasını açıklamıştır. Yıllık % 2'lik Tüketici Fiyat Endeksi hedefine iki yıl içerisinde ulaşmak amacı ile parasal taban ve Japonya Hükümet Tahvilleri (Japanese Government Bonds- JGB) ile birlikte Borsa Yatırım Fonlarının (Exchange-Traded Funds- ETF) ikiye katlanması hedeflenmiştir. Buna göre BOJ yıllık olarak parasal tabanın 60-70 trilyon yen artırılmasını sağlamak için gerekli politikaları uygulayacaktır. Uzun vadeli faiz oranlarının düşmesini temin etmek için de Banka yıllık yaklaşık olarak 50 trilyon yen tutarında JGB alımı yapacaktır. Diğer taraftan Banka, varlık fiyatlarının risk primlerini azaltmak amacı ile yıllık yaklaşık olarak 1 trilyon yen tutarında Döviz Yatırım Fonu ve 30 milyar yen tutarında da Japon Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Senedi satın alacaktır.

İlgili raporda parasal genişleme sonucu erişilmesi planlanan parasal taban ve Japon Merkez Bankası'nın bilançosu hedefi aşağıdaki Tablo 3'te gösterilmiştir.

**Tablo 3: Japonya Merkez Bankasının Parasal Taban ve Bilanço Hedefi**

(Trilyon Yen)

	<b>2012 (Gerçekleşen)</b>	<b>2013 Sonu (Gerçekleşen)</b>	<b>2014 Sonu (Hedeflenen)</b>
Parasal Taban	138	200	270

## Merkez Bankası'nın Bilanço Analizi

Japonya Hükümet Tahvilleri (JGB)	89	140	190
Ticari Senet (Commercial Paper)	2,1	2,2	2,2
Şirket tahvilleri	2,9	3,2	3,2
Borsa Yatırım Fonu (ETF)	1,5	2,5	3,5
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Belgesi	0,11	0,14	0,17
Kredi Destek Programı	3,3	13	18
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>158</b>	<b>220</b>	<b>290</b>

Banknot	87	88	90
Cari Borçlar	47	107	175
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>158</b>	<b>220</b>	<b>290</b>

**Kaynak:** Bank Of Japan, Introduction of the "Quantitative and Qualitative Monetary Easing", 4 Nisan 2013, [www.boj.or.jp/en/](http://www.boj.or.jp/en/)

**Tablo 4: Japon Ekonomisine Ait Bazı Veriler**

<b>YILLAR</b>	<b>Döviz Kuru</b> (Yen/SDR)	<b>Enflasyon</b>	<b>İşsizlik</b>	<b>Cari İşlemler Dengesi</b> (Milyar ABD Doları)
<b>2000</b>	142,095	-0,651	4,733	119,626
<b>2001</b>	154,638	-0,804	5,042	87,772
<b>2002</b>	161,997	-900,0	5,358	112,715
<b>2003</b>	162,388	-0,250	5,242	136,239
<b>2004</b>	161,366	-0,010	4,717	172,111
<b>2005</b>	162,578	-0,274	4,425	166,147
<b>2006</b>	171,124	0,243	4,125	170,941
<b>2007</b>	180,218	0,061	3,833	212,103
<b>2008</b>	163,666	1,378	3,983	159,856
<b>2009</b>	144,234	-1,342	5,050	146,569
<b>2010</b>	133,810	-0,719	5,042	204,031
<b>2011</b>	125,999	-0,287	4,567	119,304
<b>2012</b>	122,174	-0,038	4,342	60,446
<b>2013</b>	148,344	0,357	4,025	34,344
<b>2014</b>	158,453	2,802	3,944	57,156

**Kaynak:** IMF

Tablo 4 ise 2000 yılı sonrası Japonya'nın; SDR cinsinden yıllık ortalama döviz kurunu, ortalama tüketici fiyatları cinsinden enflasyon oranını, işsizlik oranını ve ABD doları cinsinden cari işlemler dengesini göstermektedir.

2007 yılına kadar Japon Yen'inin sürekli olarak değer kaybettiği, 2008'den sonra da değer kazanmaya başladığı, cari işlemler dengesinin ise sürekli olarak fazla verdiği ancak bu fazlalığın 2013 yılında oldukça düşük bir düzeye gerilediği görülmektedir. 2014 yılı Cari işlemler fazlası için IMF tarafından yapılan tahmin de önceki yıla göre artış göstermektedir. 2014 yılı döviz kuru hesaplaması ise ilk üç ay için yapılmıştır. Buna göre BOJ'un uygulamakta olduğu para politikalarının 2014 yılının ilk çeyreği için amacına ulaştığı söylenebilir.

Diğer taraftan; 2013 yılında ilk defa deflasyonun yenildiği ve bir miktar enflasyon yaratıldığı, 2014 yılı için ise %2'nin de üzerinde bir enflasyon tahmininin yapıldığı ve hedeflenen rakamın üzerine çıkılabileceği görülmektedir.

#### **2.4.2. Büyük Ölçekli Parasal Genişlemenin Faydaları ve Sakıncaları**

Varlık alımlarının uyarıcı etkisi, alınan varlığın getirisindeki düşme ve portfolyoların yeniden düzenlenmesi sonucu oluşan dalgalanmaya bağlıdır. Satın almaların etkileri finansal piyasaların durumuna bağlı olarak da değişmektedir: Depresyonda olup varlık fiyatlarında paniğin yaşandığı piyasalarda alımlar, varlık değerlerinin yüksek olduğu piyasalarda yapılan eşit miktarda alımlara göre daha güçlü bir etkiye sahiptir. Bu yüzden kriz dönemlerinde parasal genişleme, varlık fiyatlarını artırmak suretiyle daha etkindir. Fakat zamanla varlık fiyatlarının artışı getirisinin azalmasına yol açabilir.

Varlık alımlarının gelecekle ilgili beklentiler üzerindeki uyarıcı etkisi, tahvil getirisi ve diğer varlık fiyatları üzerindeki etkisine bağlı olarak değişecektir. Merkez bankasının niyetinin tam olarak anlaşıldığı ve gelecekle ilgili güvenilir politikalar uyguladığının piyasa tarafından kabul edildiği durumda alımlar daha etkili sonuç verecektir. Bu, politika yapıcının geleceğe yönelik rehberlik yapmasıdır ve başarılı olması durumunda gelecekte tahvil getirisini düşürür (Hufbauer ve Schott, 2012: 11-13).

Düşük faiz oranını sürdürmeye yönelik para politikası, talebin geleceğe ertelenmesine sebep olur fakat gelecekte gelir düzeyinin yükseleceğine yönelik beklentiler yoksa bu politikanın etkinliği zayıftır. Günümüzde düşük kredi maliyetlerinin özel tüketim ve yatırımlar üzerindeki uyarıcı etkisi, bankaların borç verme politikalarına bağlıdır.

Diğer taraftan genişletici para politikasının potansiyel faydaları ekonominin genel durumuna bağlı olarak da değişmektedir. Deflasyon ya da resesyon içinde bulunan veya girme riski olan ekonomilerde genişletici para politikalarının faydaları daha fazladır. Ekonominin gelişme potansiyeline sahip olduğu ve enflasyon hedefinin bulunmadığı ülkeler ise bunun tersi politikalar uygulamalıdır.

Büyük ölçekli parasal genişlemenin potansiyel tehlikeleri şöyle sıralanabilir (Rawdanowicz, 2013: 6):

- Bazı varlık fiyatlarının aşırı şekilde yükselmesi nedeni ile yatırımların risklilik derecesi son derece artabilir ve gelecekte finansal istikrarsızlıkların oluşmasına zemin hazırlayabilir.
- Ek parasal uyarıcıların başlangıç noktasına bağlı olarak taşıdığı risk yüzünden enflasyon beklentisi hedeflenenin üzerine çıkabilir.
- Ek varlık alımları, tahvil piyasasında gelecekte istikrarsızlık yaşanma riskini artırabilir. Böylece yatırımcıların üstlenmeye hazır oldukları risk priminin gerçek değeri ve iskontolu değeri arasında büyük farklılık ortaya çıkar.
- Merkez Bankasının elinde bulundurduğu varlıklarla ilgili kayıplar yaşandığı zaman, Merkez Bankası bağımsızlığı risk altına girecektir. Böyle bir durumda Merkez Bankasının kredibilitasını kaybetmesi sonucu katlanmak zorunda kalacağı maliyet, elindeki varlıkların tüm sermayesini silip süpürmesi sonucu katlanmak zorunda kalacağı maliyetten çok daha fazla olabilir.
- Düşük faiz oranlarının da etkisi ile kısa vadeli ancak verimsiz alanlarda yapılan fonlama, ekonominin önemli kazanımlarından olan yenilikçiliğin ve üretkenliğin ikinci plana atılmasına sebep olabilir.
- Merkez bankasının alım yaptığı piyasada varlık stoğunun yükselmesi neticesinde etkinliğinin artması, o piyasanın likiditesinin azalmasına ve kayıpların yaşanmasına sebep olabilir. Merkez bankasının varlık stoğunun düşük düzeyde olduğu piyasalarda böyle bir tehlike yaşanmayacaktır.

Parasal genişlemeye giden ülkenin bu politikasının global faydaları ve zararları yayılma etkisinden dolayı farklılaşabilir. Yayılma etkisinin; yabancı talebin artması ve yabancı fonlara kolayca ulaşabilme gibi faydalarının yanında, döviz kurunun değerlenmesi ve düzensiz ve istikrarsız sermaye giriş ve çıkışlarına sebep olmak gibi sakıncalı yönleri bulunmaktadır. Yayılma etkilerinin bu fayda ve sakıncaları büyük ölçüde yabancı ülkenin uygulamakta olduğu politika setine bağlıdır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin döviz kuru esnekliğinin derecesi ve makro ekonomi politikalarının durumu bu süreci etkilemektedir.

Günümüzde uygulanmakta olan parasal genişlemenin sonucu ortaya çıkan varlık fiyatlarındaki değişikliklerin gelecekteki etkileri konusunda karmaşık öngörüler bulunmaktadır. Geçen beş yıl boyunca birçok OECD ülkesinde para politikasının aşırı ölçüde genişletici olduğu görülmektedir. Faiz oranları sıfıra yakın seviyede (zero lower bound) bulunmakta ve Merkez Bankaları bu oranların sürdürüleceğine yönelik piyasaları etkilemektedir. Para politikasının etkinliği hem bugünkü hem de gelecekte beklenen politika uygulamalarına bağlı olduğundan, Merkez Bankasının gelecekte uygulayacağı politikalar ile ilgili önceden açıklamalar yapması piyasa beklentilerini etkileyerek para politikasının etkinliğini artıracaktır. Forward Guidance olarak adlandırılan bu politika günümüzde birçok Merkez Bankası tarafından uygulanmaktadır. Forward Guidance, faiz oranlarının sıfıra yakın olduğu seviyede daha etkin sonuçlar vermektedir.

Forward Guidance birçok farklı şekilde uygulanabilir. En bariz olanı Çek Cumhuriyeti, İzlanda, Yeni Zelanda, Norveç ve İsviçre’de görülen, büyük makroekonomi politikalarının uygulanabilmesi için finansal piyasaların bu politikadan ne beklendiğini anlamalarını kolaylaştırmak için gelecekte beklenen faiz oranlarına ilişkin tahminlerin düzenli aralıklarla yayınlanmasıdır.

Forward Guidance bazen de faiz oranlarının en düşük seviyesinden beklenen sonuçlar göz önünde bulundurularak kullanılmaktadır. Politikayı bu amaçla kullanan ilk Merkez Bankası Bank of Japan’dır. BOJ Nisan 1999’da, deflasyonist baskı sona erece kadar sıfır faiz politikasını sürdüreceğini taahhüt etmişti. Bu politika Ağustos 2000’e kadar devam ettirildi. BOJ Ekim 2010’da Forward Guidance politikasını değiştirdi ve % 2’lik bir enflasyona ulaşınca kadar niceliksel ve niteliksel genişlemeye gideceğini taahhüt etti. FED’de Aralık 2008 ile Kasım 2012 arasında benzer bir politika uygulamış, faiz oranlarını düşük düzeyde tutacağını taahhüt etmiş, ekonomik toparlanma tam olarak sağlandıktan sonra da bununla uyumlu politikalar uygulamayı sürdüreceğini ilan etmiştir. İşsizlik oranının %6,5’in üzerinde seyretmeye devam etmesi ve enflasyon oranının ilerideki iki yıl %2,5’in üzerine çıkmasının engellenerek uzun vadede enflasyon oranının bu seviyede kalacağına yönelik beklenti oluşturmak amacı ile Aralık 2012’de Forward Guidance politikasında değişikliğe gidildi. Bank of Canada (Kanada Merkez Bankası) ise Nisan 2009’da politika faiz oranlarını 2010’un ikinci çeyreğine kadar düşük tutacağını ilan etti.



Sıfıra yakın politika faiz oranının mevcut olduğu durumda Forward Guidance politikasının etkinliği piyasaların merkez bankası kararlarına nasıl tepki verdiği ile yakından ilgilidir. Eğer piyasa ajanları, merkez bankasının uygulamakta olduğu forward guidance politikasından dönmesinin kendisine çok az bir maliyet getireceği ya da bu politikaların göreceli olarak çok kısa bir dönem için uygulanabileceğine yönelik algıya sahipse, forward guidance politikasının güvenilirliği ve gücü azalacaktır. Politikanın etkinliğini artırmanın bir yolu belirsiz ekonomik durumlar yerine kesin ekonomik durumları ele almaktır (Rawdanowicz, 2013: 2-17).

### **2.4.3. Temel Denge Döviz Kuruna İlişkin Hesaplamalar**

Küresel para piyasalarında döviz kurları arasındaki dengesizlikler giderek derinleşmektedir. Yaygın olarak kabul edilen görüşe göre serbest kur rejimlerinde döviz kurları, döviz arz ve talebine göre piyasada kendiliğinden belirlenmelidir. Böyle bir durum döviz kurunda dengeye ulaşıldığını göstermektedir. Ancak döviz piyasasında dengeye ulaşılmış olması ekonominin makro anlamda dengeye ulaştığını göstermez. Döviz kuru ekonominin ürün, işgücü, finans gibi piyasalarını doğrudan etkilemektedir ve bu yüzden bu iki piyasa arasında bir uyumsuzluk (misalignment) bulunabilir (Yeldan, 2010: 1).

Temel denge döviz kuru ile ilgili araştırmalar Peterson Institute for International Economics'ten iki araştırmacı William R. Cline ve John Williamson ile IMF tarafından yapılmıştır. IMF düzenli aralıklarla yayınladığı World Economic Outlook (WEO)'de temel denge döviz kuruna ilişkin hesaplama ve geleceğe yönelik tahminlerde bulunmaktadır.

Günümüzde ödemeler dengesi nedeni ile birçok ülke uluslararası ticarete katılmaktadır. Ancak farklı değerlere sahip ulusal paralar bazı ekonomilerde cari fazlaya neden olurken bazılarında cari açığa yol açmaktadır. Döviz kurunun ülkeler arasında ticaret açık ve fazlalarına yol açmayacak noktada gerçekleşmesi ve bu noktadan sapmaların olmaması gerekmektedir. Temel denge döviz kuru enflasyona uyarlanmış olarak reel ifade edilir. Eğer bir ülke ticaret ortaklarına oranla örneğin % 10 daha fazla bir enflasyona sahipse ilgili ülkenin parası derhal % 10 değer kaybetmeli ve önceki reel duruma geri dönmelidir. Ancak o zaman o ülkenin üreticisi rekabet gücünü koruyabilir ve tüketicisi enflasyon öncesi refah düzeyini sürdürebilir (Cline ve Williamson, 2011: 2-3).

Uluslararası ticarete ülkelerin paralarının değerleri karşılıklı olarak birbiri ile uyumlu olmalıdır. Altın para standardı gibi sistemlerde paraların değeri uluslararası bir koordinasyonla, karşılıklı kabul ve anlaşma ile sağlanmaktaydı. Ancak günümüzde para piyasalarında serbest kur sistemi hâkimdir ve paraların değerinin nasıl belirleneceği ve oranın ne olacağı konusunda bir mutabakat bulunmamaktadır. Bu konuda IMF'nin temel denge döviz kuruna ilişkin tahmin ve hesaplamaları mevcuttur. Diğer taraftan ülkelerin para politikaları vasıtası ile döviz kurlarını değiştirmeleri ve böylece uluslararası ticarete üstün konuma gelme çabaları diğer ülkelerin misilleme ile cevap vermesine sebep olmaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri başta olmak üzere gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan para politikalarının diğer ülkeler üzerinde birçok yayılcı etkisi bulunmaktadır. ABD tarafından başlatılan geniş ölçekli varlık alım programı (LSAPs), FED'in para basmak suretiyle ekonomik toparlanmayı sağlamaya çalıştığı bir genişletici para politikasıdır. Program çerçevesinde alımı yapılan varlık ve tutara göre üç ayrı parasal genişlemeye gidilmiştir. Japonya'nın da benzer şekilde, bir miktar enflasyon yaratarak durgunluğu atlatmak ve ekonomisini canlandırmak için, adına "Niceliksel ve Niteliksel Parasal Genişleme" denilen parasal genişleme politikası uyguladığı görülmektedir. Gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan bu politikalardan ticaret ortakları değişik şekillerde etkilenmiş, bazıları tepki olarak çeşitli politikalar geliştirirken bazıları herhangi bir politika tepkisinde bulunmamıştır.

Gelişmiş ülkelerin uygulamakta olduğu parasal genişlemelerin, gelişmekte olan ülke para birimleri üzerinde baskı oluşturduğu görülmektedir. Cline (2013) çalışmasında Nisan 2013 ile Ekim 2013 arasında, seçilmiş ekonomilerde Reel Efektif Döviz Kuru (REDK) ve dolara oranla nominal döviz kurundaki değişiklikleri hesaplamıştır. Mayıs 2013'te FED başkanı Ben Bernanke, eğer ABD ekonomisi yeterli iyileşmeyi sağlarsa ilerleyen aylarda varlık alımlarını azaltabileceklerini ifade etti. Mayıs ayı başında %1,64'e kadar düşmüş olan 10 yıl vadeli ABD hazine tahvillerinin faiz oranı bu açıklamayı takiben hızlı bir şekilde arttı ve Eylül ayında %2,98'e yükseldi. Ekim ayı sonunda ise bir miktar azalarak %2,5 olarak gerçekleşti. Bu zaman zarfı içerisinde ABD'nin uygulamakta olduğu para politikalarının dünyanın geri kalanı üzerindeki etkilerini incelemek için Tablo 5 hazırlanmıştır.

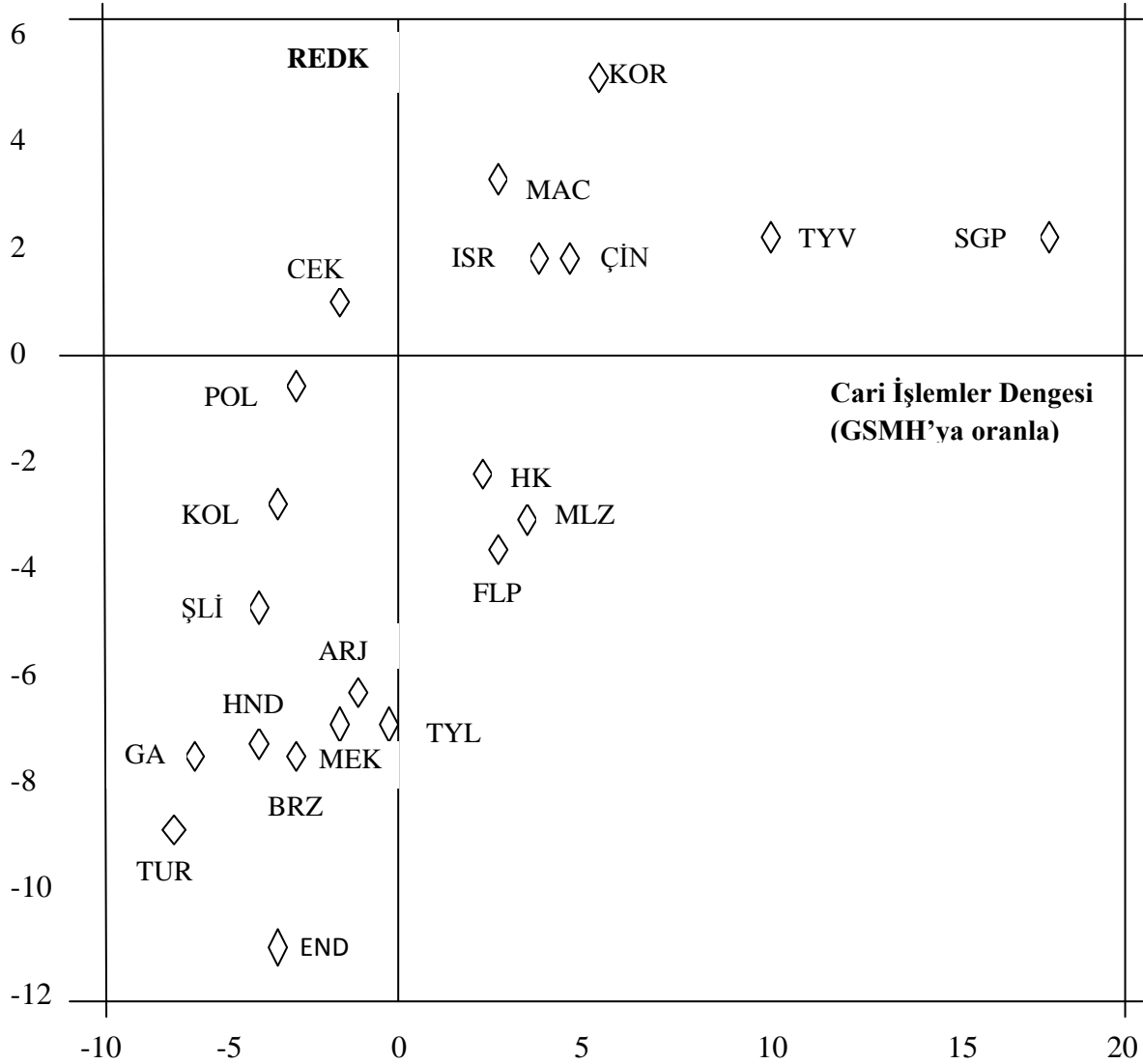
**Tablo 5: Nisan-Ekim 2013 Arası Döviz Kurundaki Değişiklikler**

ÜLKE	REDK'daki yüzde değişim	Dolar Kurundaki Yüzde Değişim	ÜLKE	REDK'daki yüzde değişim	Dolar Kurundaki Yüzde Değişim
<b>PASİFİK</b>			<b>AVRUPA</b>		
Avustralya	-6,8	-9,1	Çek Cum.	0,6	5,1
Yeni Zelanda	-0,1	-1,6	Euro Bölgesi	3,1	4,5
<b>ASYA</b>			Macaristan	2,4	5,9
Çin	1,6	1,3	Norveç	-4,9	-2,7
Hong Kong	-2,2	0,1	Polonya	-0,4	3,4
Hindistan	-7,5	-13,4	Rusya	-2,5	-2,4
Endonezya	-10,5	-16,7	İsveç	-1,6	1,1
Japonya	0,4	0,0	İsviçre	0,2	3,6
Kore	5,0	4,9	Türkiye	-8,7	-10,4
Malezya	-2,7	-4,2	İngiltere	3,4	4,9
Filipinler	-3,8	-4,8	<b>AMERİKA</b>		
Singapur	1,8	-0,4	Arjantin	-6,2	-13,5
Tayvan	2,1	1,4	Brezilya	-7,6	-9,3
Tayland	-6,5	-7,3	Kanada	-2,1	-1,7
<b>AFRİKA</b>			Şili	-4,8	-6,2
İsrail	1,5	2,4	Kolombiya	-3,1	-3,0
Suudi Arab.	0,0	0,0	Meksika	-6,7	-6,5
Güney Afrika	-7,6	-8,8	ABD	0,8	

**Kaynak:** Cline, 2013: 2

Tablo 5'ten açıkça görüleceği gibi göreceli olarak en büyük değer kaybına uğrayan para birimine sahip ülkeler; Brezilya, Hindistan, Endonezya, Türkiye ve Güney Afrika gibi gelişmekte olan ülkelerdir. Ayrıca; Meksika, Avustralya, Tayland ve Arjantin paraları da büyük ölçüde değer kaybetmiştir. Bu ülkeler için Nisan ortasından, para birimine bağlı olarak, Ağustos sonu ya da Eylül başına kadar gerçekleşen değer kayıpları tabloda gösterilenden daha büyük olarak gerçekleşmişti. Ekim ayında gelişmekte olan piyasalarda bir miktar toparlanma olması ile birlikte döviz kuru da değer kazanmıştır.

**Şekil 8: 2013 Yılı GSMH'ya Oranla Cari İşlemler Dengesi ve Nisan-Ekim 2013 Arası Reel Efektif Döviz Kurundaki Yüzde Değişim**



\* ARJ: Arjantin, BRZ: Brezilya, ÇEK: Çek Cumhuriyeti, END: Endonezya FLP: Filipinler, GA: Güney Afrika, HK: Hong Kong, HND: Hindistan, ISR: İsrail, KOL: Kolombiya, KOR: Güney Kore, MAC: Macaristan, MEK: Meksika, MLZ: Malezya, POL: Polonya, TYL: Tayland, TYV: Tayvan, SGP: Singapur, ŞLİ: Şili, TUR: Türkiye

**Kaynak:** Cline, 2013: 3

Toparlanma yaşanmadan önce gerçekleşen değer kayıpları; Brezilya reali için % 20'ye, Hindistan rupisi için % 22'ye, Endonezya rupiahi için % 17'ye Türk lirası ve Güney Afrika randı için % 13'e kadar yükselmişti. Ekim ayı sonuna doğru yaşanan toparlanma, uzun vadeli ABD hazine tahvillerinin getiri oranına bağlı olarak tabloda gösterilen şekilde gerçekleşmiştir.

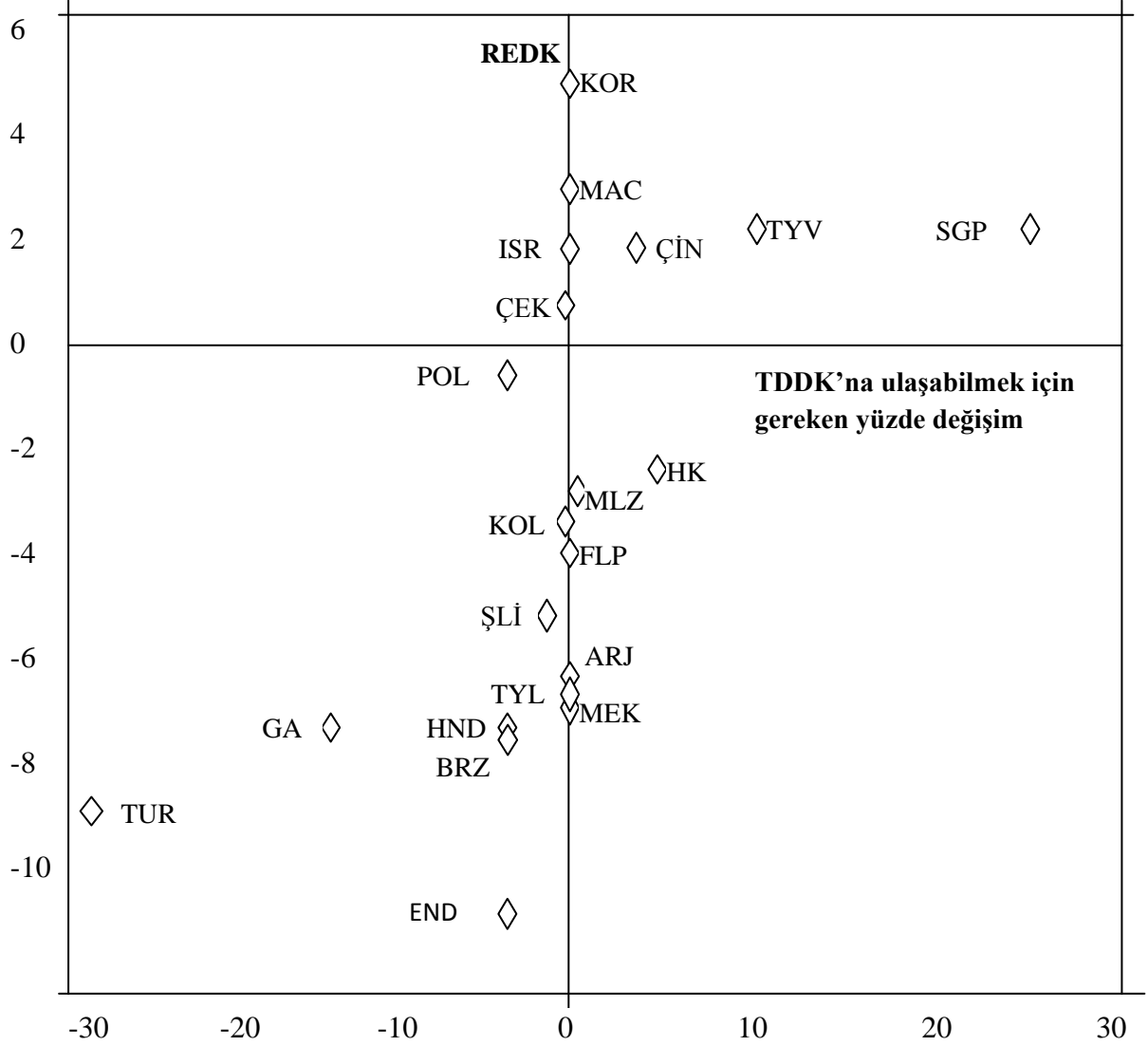
Şekil 8 ise ülkelerin cari işlemler dengesinin durumu ile döviz kurundaki değişiklikleri göstermektedir. Yatay ekseninde cari işlemler dengesi, GSMH'ya oranla gösterilmiştir. Dikey ekseninde ise Tablo 2'deki veriler temel alınarak, Nisan 2013 ile Ekim 2013 arası reel efektif döviz kuru yer almaktadır.

Şekil 8'den açıkça görülebileceği gibi aralarında Türkiye'nin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin birçoğu GSMH'ya oranla oldukça büyük cari işlemler açığına sahipken, reel efektif döviz kuru incelemeye alınan dönem içerisinde önemli ölçüde düşmüştür. Şekilde yer almamakla birlikte Avustralya parası da büyük ölçüde değer kaybetmekle birlikte cari işlemler açığına sahip bir ülkedir. Bunun aksine Singapur, Tayvan, Çin, Güney Kore, Macaristan ve İsrail gibi ülkelerde ise cari işlemler fazlası ile birlikte bu ülkelerin reel efektif döviz kurunun değer kazandığı görülmektedir.

Şekil 9'da ise yine Nisan 2013 ile Ekim 2013 arası döneme ait reel efektif döviz kuru dikey ekseninde ve yatay ekseninde ise temel denge döviz kuruna ulaşabilmek için ihtiyaç duyulan yüzde değişim oranı gösterilmektedir.

Şekle göre temel denge döviz kuruna ulaşabilmek için en çok değer kaybetmesi gereken para birimi % 30 ile Türk Lira'sıdır. Bu durum cari açığın önemli ölçüde aşırı değerli döviz kurundan kaynaklandığı şeklinde yorumlanabilir. Türk lirasının değer kaybetmesi Türk mallarının uluslararası ticarete rekabet gücünü artırarak ihracatı artırmak suretiyle cari açığı kapatma yönünde baskı yaratacaktır. Güney Afrika randı da % 10'un üzerinde değer kaybetmesi gereken paralardan bir diğeridir. Şekil gelişmekte olan piyasaların para birimlerinin genellikle dolar karşısında ya değerli ya da dengede olduğunu göstermektedir.

**Şekil 9: Nisan-Ekim 2013 Dönemine Ait Reel Efektif Döviz Kurundaki Yüzde Değişim ve Temel Denge Döviz Kuruna (TDDK) Ulaşabilmek İçin Mayıs 2013'te Hesaplanan Yüzde Değişim**



\* ARJ: Arjantin, BRZ: Brezilya, ÇEK: Çek Cumhuriyeti, END: Endonezya FLP: Filipinler, GA: Güney Afrika, HK: Hong Kong, HND: Hindistan, ISR: İsrail, KOL: Kolombiya, KOR: Güney Kore, MAC: Macaristan, MEK: Meksika, MLZ: Malezya, POL: Polonya, TYL: Tayland, TYV: Tayvan, SGP: Singapur, ŞLİ: Şili, TUR: Türkiye

**Kaynak:** Cline, 2013: 4

Güney Kore, Macaristan, İsrail, Çek Cumhuriyeti, Çin, Tayvan ve Singapur para birimleri ise dolar karşısında değeri düşük paralardır ve temel denge döviz kuruna ulaşabilmek için değer kazanmaları gerekmektedir. Buna göre en çok değer kazanması

gereken para Güney Kore wonudur. Çin yuani ise % 2'ye yakın değer kazanması gereken para birimlerinden biridir.

**Tablo 6: Nisan-Eylül 2013 Arası Seçilmiş Gelişmekte Olan Piyasalarda REDK ve Rezervlerdeki Değişim**

ÜLKE	REDK	REZERVLER		
	Yüzde Değişim	Nisan 2013 Sonu İtibari ile Seviyesi (milyar Dolar)	2012 Yılı İthalatına Göre Oranı (Mal ve Hizmet)	Eylül 2013 Sonu İtibari ile Yüzde Değişim
Arjantin	-3,1	39,5	47,0	-12,1
Brezilya	-10,6	378,7	124,5	-2,6
Şili	-4,3	41,2	45,9	2,6
Hindistan	-10,2	296,4	54,8	-6,8
Endonezya	-8,9	107,3	50,3	-10,8
Malezya	-3,9	140,3	61,2	-2,6
Meksika	-7,1	167,1	41,6	2,9
Filipinler	-4,1	83,2	109,2	0,4
Güney Afrika	-7,3	50,3	41,8	-0,6
Tayland	-6,8	177,8	65,7	-3,0
Türkiye	-10,2	130,0	53,7	-3,5

**Kaynak:** Cline, 2013: 5

Döviz kuru baskı altında olan ekonomiler, döviz kurunun yükselmesini engellemek ve kontrol altına alabilmek amacı ile rezervlerini kullanmaktadır. Tablo 3, belli başlı gelişmekte olan ülkelerde, reel efektif döviz kurundaki yüzde değişim ve rezervlerdeki değişimi göstermek amacı ile hazırlanmıştır. Tablodan anlaşılacağı gibi döviz kurundaki değişiklikleri kontrol altına alabilmek için oransal olarak en fazla müdahalede bulunan ülkeler Endonezya ve Arjantin'dir. Şili, Meksika ve Filipinler'de ise reel efektif döviz kuru değer kaybetmesine karşın rezervlerde artış görülmektedir. Sadece Brezilya ve Filipinler'de toplam rezervlerin 2012 yılı toplam mal ve hizmet ithalatına oranının % 100'ün üzerinde olduğu görülmektedir.

Temel denge döviz kuruna ilişkin tahminler cari işlemler dengesi vasıtası ile yapılmaktadır. Buna göre, cari fazlaya sahip ülkelerin bu fazlalıkları eritmeleri, cari açığa sahip ülkelerin ise bunu kapatmaları için ülkelerin para birimleri arasında bu dengeyi destekleyecek oranın sürdürülmesi gerekmektedir. IMF cari işlemler dengesi ile ilgili orta vadeli tahminlerde bulunmakta olup cari işlemler dengesizliğinin GSMH'ya oranının en fazla % +/- 3 olması gerektiği kabul edilmektedir. % 3'ten fazla bir cari fazlası olan ülkelerin bu fazlayı eritmek için döviz kurunun değer kazanması gerekirken % 3'ten daha fazla cari açığa sahip ülkelerin paraları ise değer kazanmalı ve cari açıkları kapanmalıdır. Ancak bu şekilde uluslararası ticaret sürdürülebilir. Ancak Norveç, Suudi Arabistan, Venezuela, Rusya gibi petrol ihraç eden ülkeler istisna kabul edilmektedir.

Cari işlemler dengesi fazla veren ülkelerin başında Çin gelmektedir. Cline, Kasım 2013'te yaptığı tahmine göre Çin'in cari işlemler fazlası GSMH'ya oranla %1,2 azalmalıdır. GSMH'ya oranla cari işlemler fazlası en çok azalması gereken ülke ise %11,5 ile Singapur'dur. Japonya'nın ise %0,8'lik bir azalma gerçekleştirmesi gerekmektedir. Diğer taraftan Hong Kong, Tayvan, İsveç ve İsviçre de cari işlemler fazlasına sahip olup bunda bir azalmaya gitmek zorunda olan ülkelerdir.

Cari işlemler dengesi açık veren ve bu açığı kapatmak zorunda olan ülkelerin başında ise Türkiye gelmektedir. Yazarın tahminine göre Türkiye'nin GSMH'ya oranla cari açığının yaklaşık %4 kapanması gerekmektedir. Yeni Zelanda, Güney Afrika, Brezilya gibi ülkeler de cari işlemler açığına sahip ülkeler olup bu açıklarını kapatmalıdırlar.

Tablo 7 seçilmiş bazı ülkelerin Ekim 2013 tarihinde gerçekleşen dolar kurlarını baz alarak temel denge döviz kuruna ulaşmak için hangi oranda değişikliğe ihtiyaç duyduğunu ve temel denge döviz kurunun ne olması gerektiğini göstermek amacı ile hazırlanmıştır. Tabloya göre para birimi en çok değer kaybetmesi gereken ülkeler Yeni Zelanda ve Türkiye'dir. Türk lirası dolara göre yaklaşık %18 değer kaybetmeli ve dolar kuru 2,43 olarak gerçekleşmelidir. Bu durum Türkiye'nin cari açığı ile uyumluluk göstermektedir. Arjantin, Brezilya, Güney Afrika, İsrail, Rusya gibi ülkelerin para birimlerine bakılacak olursa bunların da değer kaybederek temel denge döviz kuruna ulaşmaları gerektiği görülmektedir. Bu durumda gelişmekte olan piyasaların para birimlerinin aşırı değerli olduğu söylenebilir.



**Tablo 7: Temel Denge Döviz Kuru**

ÜLKE	Döviz Kurundaki Yüzde Değişim	TDDK ile Uyumlu Dolar Kuru	ÜLKE	Döviz Kurundaki Yüzde Değişim	TDDK ile Uyumlu Dolar Kuru
<b>PASİFİK</b>			<b>AVRUPA</b>		
Avustralya	1,9	0,97	Çek Cum.	-1,7	19,1
Yeni Zelanda	-14,9	0,71	Euro Bölgesi	-1,5	1,34
<b>ASYA</b>			Macaristan	-1,5	219
Çin	5,9	5,77	Norveç	-1,1	6,01
Hong Kong	9,4	7,09	Polonya	-4,0	3,19
Hindistan	0,6	61,3	Rusya	-1,0	32,4
Endonezya	3,9	10.918	İsveç	4,0	6,16
Japonya	6,6	92	İsviçre	3,8	0,87
Kore	1,9	1,046	Türkiye	-18,4	2,43
Malezya	4,3	3,05	İngiltere	-1,2	1,59
Filipinler	3,8	41,6	<b>AMERİKA</b>		
Singapur	24,5	1,00	Arjantin	-1,9	5,96
Tayvan	13,5	25,9	Brezilya	-3,4	2,27
Tayland	2,4	30,5	Kanada	0,1	1,04
<b>AFRİKA</b>			Şili	0,2	501
İsrail	-0,4	3,55	Kolombiya	-0,7	1.897
Suudi Arab.	1,7	3,69	Meksika	0,2	13,0
Güney Afrika	-6,8	10,63	ABD		1,0

**Kaynak:** Cline, 2013

Değer kazanması gereken para birimlerinin başında ise %24,5 ile Singapur gelmektedir. Singapur dolarının değerinin ABD dolarına oranının 1 olması gerektiği tahmin edilmektedir. Diğer yandan Çin, Japonya, Hong Kong, Tayvan, Tayland, İsveç ve İsviçre paralarının da başlıca eksik değerlenmiş paralar olduğu ve değer kazanması gerektiği tahmin edilmektedir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. KUR SAVAŞLARI VE DIŞ TİCARETE ETKİSİ: UYGULAMA SONUÇLARI

#### 3.1. Kur Savaşının İktisadi Gerekçesi

Ülkeler ekonomik sorunlarla mücadele ederken sıklıkla dış ticarete müdahale etmekte, böylelikle yurt içi üretimi ve istihdamı etkilemeyi amaçlamaktadırlar. Yurt içi ekonomik sorunlarla uğraşırken döviz kurlarına müdahale ederek ithalatı azaltmak ve ihracatı artırmak önemli bir politika uygulaması olmaktadır. Ancak her ülkenin kendi çıkarları doğrultusunda döviz kurlarını etkilemeye çalışması diğer ülkelerin dış ticaretini etkileyeceği için tartışma konusu oluşturmaktadır. Döviz kurları yoluyla dış ticaretin dolayısıyla yurt içi ekonomik sorunların çözülmesinde, ülkeler arasındaki çıkar çatışması ortaya kur savaşları olgusunu çıkarmaktadır.

Diğer yandan döviz kurlarında meydana gelen değişikliklerin dış ticarete etkisi ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bu nedenle bazı ülkeler döviz kurları konusunda oldukça duyarlı bir tavır sergilerken, bazıları kur savaşının dışında kalmaktadır. Bu durumun ortaya çıkmasında ülkelerin sattıkları malların niteliği, piyasa yapısı ve içinde buldukları ekonomik sorunlar gibi birçok faktör rol oynamaktadır. Ancak döviz kurlarında meydana gelen değişikliklerden en fazla etkilenen ülkeler dış ticareti kurlardaki değişmeye yüksek oranda bağımlı olan ülkeler olacaktır. Bu bağlamda dış ticaretin döviz kurlarına olan duyarlılığı ülkelerin kur savaşlarındaki konumunu da etkileyecektir. Bu çalışmada kur savaşlarında etkin bir biçimde yer alan önemli ülkelerin dış ticaretinin döviz kurlarına olan hassasiyeti araştırılacaktır. Böylelikle söz konusu ülkelerin kur savaşlarına katılmasının ekonomik gerekçesi ortaya konulmaya çalışılacaktır.

### 3.2. Veriler ve Yöntem

Çalışmada kullanılan döviz kurları IMF veri tabanından, nominal günlük döviz kurları şeklinde alındıktan sonra aylık ortalamaları hesaplanmıştır. İhracat ve ithalat ise Dünya Ticaret Örgütü'nden temin edilmiştir. Çalışma; Amerika Birleşik Devletleri, Japonya, Çin, Güney Kore, İngiltere, Singapur, Endonezya, Brezilya, Rusya, Hindistan, İsrail ve Avrupa Birliği'ni kapsamaktadır.

Çalışmada dış ticaretle döviz kuru arasındaki ilişki Granger Nedensellik yöntemiyle araştırılacaktır. Granger nedensellik testi bir  $x$  değişkenine ait gecikmeli değerlerin  $y$  gibi başka bir değişkeninin öngörüsüne yardımcı olup olmadığını test etmektedir (Granger, 1969). Eğer  $x$ 'in gecikmeli değerleri  $y$ 'nin öngörüsüne bir katkıda bulunuyorsa,  $x$  değişkeni  $y$  değişkeninin Granger nedeni olarak görülür. Aynı şekilde,  $y$ 'nin gecikmeli değerleri  $x$  değişkeninin öngörüsüne bir katkıda bulunuyorsa, bu kez  $y$  değişkeni  $x$  değişkeninin Granger nedenidir denir (Kirchgassner ve Wolters, 2007: 95). Kısaca Granger,  $x$  ve  $y$  gibi iki değişken arasında nedensellik ilişkisini, bu değişkenlerin geçmiş değerlerinin ele alınan değişkenin tahminini ne kadar iyileştirdiğini dikkate almasıyla açıklamıştır. Üç türlü Granger Nedensellik vardır (Kirchgassner ve Wolters, 2007: 95).

1. *Granger Nedensellik*: Eğer  $x$ 'in cari ve gecikmeli değerleri ( $x_t$  ve  $x_{t-1}, x_{t-2}, \dots$ ) kullanıldığında  $y$ 'nin öngörü tahmin hatası azalıyorsa,  $x$  değişkeni  $y$  değişkeninin Granger nedenidir. Aynı şekilde, eğer  $y$ 'nin cari ve gecikmeli değerleri ( $y_t$  ve  $y_{t-1}, y_{t-2}, \dots$ ) kullanıldığında  $x$ 'in öngörü tahmin hatası azalıyorsa,  $y$  değişkeni  $x$  değişkeninin Granger nedenidir. Genellikle test edilen nedensellik budur.
2. *Eşanlı Granger Nedensellik*: Eğer  $x$ 'in cari ve gecikmeli değerlerine ( $x_t$  ve  $x_{t-1}, x_{t-2}, \dots$ ) ek olarak gelecek değeri ( $x_{t+1}$ ) kullanıldığında,  $y$ 'nin gelecek değeri ( $y_{t+1}$ ) daha etkin tahmin edilebiliyorsa ( $y$ 'nin öngörü tahmin hatası azalıyorsa),  $x$  değişkeni ile  $y$  değişkeni arasında eşanlı Granger nedensellik var denir. Aynı şekilde, eğer  $y$ 'nin cari ve gecikmeli değerlerine ( $y_t$  ve  $y_{t-1}, y_{t-2}, \dots$ ) ek olarak gelecek değeri ( $y_{t+1}$ ) kullanıldığında,  $x$ 'in gelecek değeri ( $x_{t+1}$ ) daha etkin tahmin edilebiliyorsa ( $x$ 'in öngörü tahmin hatası azalıyorsa),  $y$  değişkeni ile  $x$

değişkeni arasında eşanlı Granger nedensellik var denir. Ancak, eşanlı nedensellik için x ve y'nin ikisinin birlikte eşanlı Granger nedensellik göstermesi gerekir.

3. *Geri Besleme*: Eğer x ile y ve y ile x arasında Granger Nedensellik varsa, x ve y değişkenleri arasında bir geri beslemenin (feedback) varlığından bahsedilir.

Kısaca Granger, x ve y gibi iki değişken arasında nedensellik ilişkisini, bu değişkenlerin geçmiş değerlerinin ele alınan değişkenin tahminini ne kadar iyileştirdiğini dikkate almasıyla açıklamıştır.

Sahte nedensellikten kaçınabilmek için test edilecek değişkenlerin seviyede durağan olması gerekmektedir. Durağan olmayan değişkenler durağanlaştırıldıktan sonra kullanılabilir. Ancak, eğer değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki söz konusu ise yani eş-bütünleşme var ise değişkenlerin seviyede durağan olmasına gerek yoktur (Granger, 1988). Diğer bir deyişle, durağan olmayan değişkenler arasında Granger Nedensellik Testi yapılabilmesi için öncelikle bu değişkenlerin eş-bütünleşik olmaları gerekmektedir. Eş-bütünleşme durumunda ise hata düzeltme modeli kullanılmalıdır. Aynı şekilde Granger nedensellik testinde değişkenlerin gecikme uzunluğunu belirlemek oldukça önemlidir. Çünkü farklı gecikme değerleri için farklı sonuçlar ortaya çıkmakta ve bu durum karar verme sürecini etkilemektedir. Genellikle gecikme değerinin belirlenmesinde ilgili denklem farklı gecikme uzunlukları için tahmin edilmekte ve model seçimi için kullanılan AIC, SIC ve FPE gibi kriterlere göre gecikme uzunluğu belirlenmektedir. Ayrıca uygun gecikme uzunluğu denklem VAR olarak tahmin edilerek ve AIC, SIC ve FPE gibi kriterleri içeren gecikme uzunluğu kriterlerine göre belirlenebilir.

Bu çalışmada döviz kuru ve ihracat arasındaki Granger nedenselliğin araştırılmasında tahmin edilen modeller şu şekildedir:

$$XR_t = \alpha_0 + \alpha_1 XR_{t-1} + \dots + \alpha_L XR_{t-L} + \beta_1 EX_{t-1} + \dots + \beta_L EX_{t-L} + \varepsilon_t$$

$$EX_t = \alpha_0 + \alpha_1 EX_{t-1} + \dots + \alpha_L EX_{t-L} + \beta_1 XR_{t-1} + \dots + \beta_L XR_{t-L} + u_t$$

Döviz kuru ve ithalat arasındaki nedenselliğin araştırılmasında tahmin edilen modeller şu şekildedir:

$$XR_t = \alpha_0 + \alpha_1 XR_{t-1} + \dots + \alpha_L XR_{t-L} + \beta_1 IM_{t-1} + \dots + \beta_L IM_{t-L} + \varepsilon_t$$

$$IM_t = \alpha_0 + \alpha_1 IM_{t-1} + \dots + \alpha_L IM_{t-L} + \beta_1 XR_{t-1} + \dots + \beta_L XR_{t-L} + u_t$$

Denklemlerde  $\alpha$ 'lar katsayıları  $\varepsilon$  ve  $u$  hata terimlerini,  $XR$  döviz kurunu,  $EX$  ihracatı ve  $IM$  ithalatı göstermektedir. Analizlerde Eviews 7.1 paket programı kullanmıştır.

### 3.3. Ülkelere İlişkin Uygulama Sonuçları

Çalışmanın bu bölümünde; Amerika Birleşik Devletleri, Japonya, Çin, Brezilya, Singapur, İsrail, Hindistan, Avrupa Birliği, Rusya, İngiltere, Güney Kore ve Endonezya'nın döviz kuru değişimleri ile ithalat ve ihracatları arasında herhangi bir ilişkinin olup olmadığı araştırılmaktadır. Ülkelerin tercihinde izlenen yol öncelikle kur savaşına girip girmedikleridir. Alınan ülkelerden Rusya ve Avrupa Birliği haricindekilerin hepsinin kur savaşının içerisinde yer aldığı bilinmektedir. Bu konuda, ilgili ülke merkez bankaları ve hükümet yetkilileri tarafından bu yönde açıklamalar yapılmakta ve döviz kurunu düşürme yönünde politikalar uygulamakta oldukları gözlenmektedir. Çalışmada Avrupa Birliği'ne yer verilmesinin sebebi öncelikle dünya ekonomisindeki ağırlıklı rolüdür. Diğer yandan euronun değeri ile ilgili birlik üyesi ülkeler tarafından yapılan açıklamalar çelişki göstermektedir. İlerleyen dönemlerde Avrupa Birliği de kur savaşının bir tarafı olursa bundan nasıl etkileneceğinin araştırılması amaçlanmıştır. Rusya için de Avrupa Birliği'ne benzer bir durum gözlenmektedir. Çalışmanın yapıldığı tarihte Rusya'nın, kur savaşının bir tarafı olarak herhangi bir politika uygulamadığı bilinmektedir. Ancak önemli doğal kaynakları ile dünya ticaretinde büyük bir paya sahip olan Rusya'nın, kur savaşına girmesi halinde dış ticaretinin bundan nasıl etkileneceğinin araştırılması amaçlanmıştır. Bununla birlikte Rus yetkililer tarafından; Japonya'nın yenin değerini düşürme amacıyla uyguladığı politikaların misilleme göreceği yönünde yapılan açıklamalar, bu ülkenin de ileride kur savaşının bir tarafı olabileceğini akıllara getirmektedir.

### 3.3.1. ABD

İlk iki kur savaşında olduğu gibi hali hazırda içerisinde bulunduğumuz kur savaşının en önemli tarafı olan ABD'nin döviz kuru ve dış ticareti arasında nedensellik araştırmasından önce ilgili değişkenlere birim kök testleri yapılarak, sonuçlar Tablo 8'de gösterilmiştir. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler EK 2'de verilmiştir.

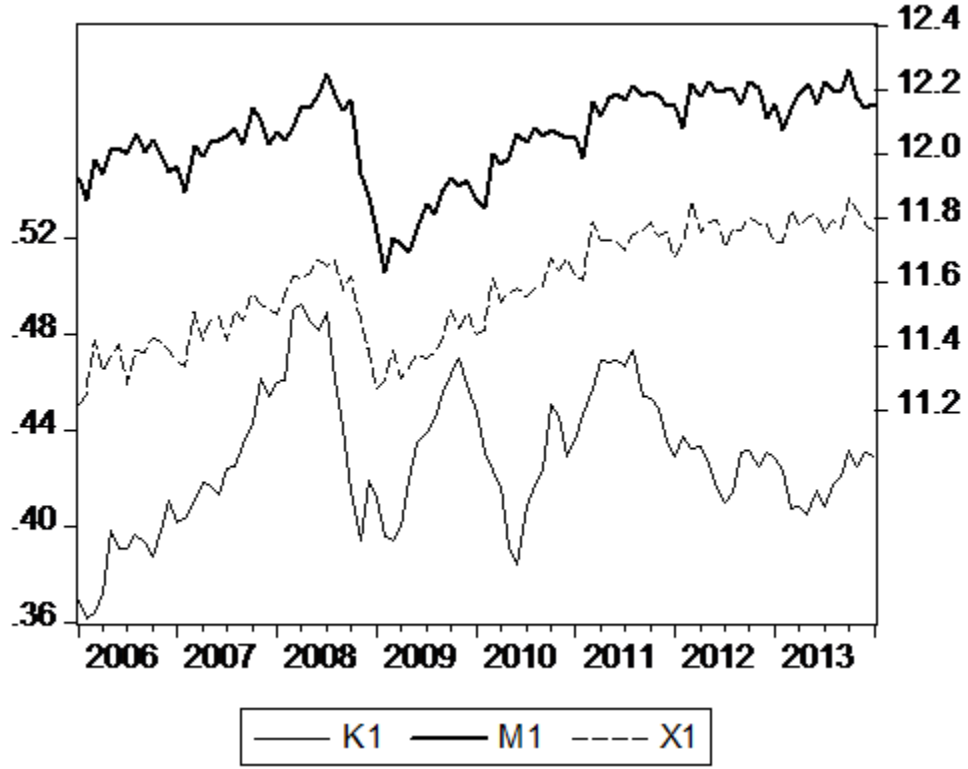
**Tablo 8: ABD'ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

ÜLKE	SEVİYE				1. FARK			
	ADF		PP		ADF		PP	
	t	P	Z	P	t	P	Z	P
<b>Değişken: Döviz Kuru(XR)</b>								
<i>Sabitli</i>	-3.26	0.02	-2.82	0.05	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.12	0.10	-2.78	0.23	---	---	---	---
<b>Değişken: İhracat (EX)</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.92	0.31	-2.21	0.21	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.67	0.24	-3.74	0.02	---	---	---	---
<b>Değişken: İthalat (IM)</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.91	0.04	-2.42	0.13	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.37	0.06	-2.83	0.18	---	---	---	---

Tablo 8'den görüleceği üzere ilgili değişkenler seviye değerlerinde durağanlık göstermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde değişkenlerin seviye değerleri kullanılmıştır. Nedensellik için gecikme uzunluğu seviye değerleri ile VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler EK 1'de sunulmuştur.

Grafik 1 ise incelenen dönem içerisinde ABD'ye ait döviz kuru, ihracat ve ithalat değişkenlerinin seyrini göstermektedir. Grafikten de açıkça görülebileceği gibi ABD'nin ithalatı her zaman ihracatından daha büyüktür ve bu durum dış açık veren bir ülke olmasına sebep olmaktadır. Döviz kurunun ise oldukça değişken bir seyir gösterdiği gözlenmektedir.

**Grafik 1: ABD'ye Ait İhracat (X1), İthalat (M1) ve Döviz Kuru (K1)**



**Tablo 9: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (ABD)**

ABD	Gecikme: 3	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		0.8432	0.4738	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		1.6239	0.1896	Nedensellik Yok

Tablo 9'dan görüleceği üzere ABD'nin döviz kuru ve ihracat arasında bir nedensellik gözükmemektedir. Diğer bir deyişle ABD'nin ihracatı döviz kurundaki değişikliklerden etkilenmiyor gibi görünmektedir. Ancak bu sonucun elde edilmesinde, hem ABD dolarını tanımlarken kullanılan ölçütün yetersiz olması, hem de ihracatın ülke veya bölgelere göre sınıflandırılmamış olması etkili olabilir.

**Tablo 10: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (ABD)**

ABD	Gecikme: 4	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		0.3395	0.8505	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		1.3025	0.2757	Nedensellik Yok

Tablo 10'den görüleceği üzere ihracat için tespit edilen durum ithalat için de geçerli görünmektedir. Yani elde edilen sonuçlara göre döviz kuru ABD ithalatını etkilememektedir. Çalışmada incelemeye konu olan diğer ülkelerin para birimlerinin değeri dolara göre alınmışken, dolar kuru SDR'ye göre alınmıştır. Bu durum ABD için, döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasında herhangi bir ilişkinin tespit edilememesine sebep olmuş olabilir. Diğer taraftan uygulanan para politikalarının doların değerini düşürmek amacıyla değil, ekonomiyi krizden kurtarmak amacıyla uygulanmış olabileceği de akıllara gelmektedir. Tablo 11'de görüleceği üzere değişkenlerin korelasyon ve kovaryans matrislerinde de benzer eğilimler görülmektedir.

**Tablo 11: ABD'ye Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

Korelasyon Matrisi				Kovaryans Matrisi			
	Döviz Kuru	İthalat	İhracat		Döviz Kuru	İthalat	İhracat
Döviz Kuru	1	0,3234	0,3988	Döviz Kuru	0,0008	0,0012	0,0019
İthalat	0,3234	1	0,8472	İthalat	0,0012	0,0192	0,0200
İhracat	0,3988	0,8472	1	İhracat	0,0019	0,0200	0,0291

### 3.3.2. Japonya

Daha önce de belirtildiği gibi Japonya deflasyon ile karşı karşıya kalan bir ülkedir. Japonya'da deflasyona neden olan şeylerin başında, uzak doğu ülkelerinin Japon mallarının benzerini ya da yakın ikamesini daha ucuza üretmesi ve pazarlaması gelmektedir. Rekabet edebilmek için Japon üreticisi de fiyatları sürekli olarak aşağı çekmek zorunda kalmaktadır. Bu nedenle Japonya öncelikle %2'lik enflasyon yaratmayı hedeflemektedir. Kur savaşından oldukça büyük beklentisi olan Japonya, kararlı döviz kuru politikalarıyla yenin değerini düşürmeyi ve içinde bulunduğu deflasyonu, ihracatını artırarak atlatmayı amaçlamaktadır. Japonya'nın döviz kuru ve dış ticareti arasında Granger nedensellik olup olmadığını öğrenmek için öncelikle ilgili değişkenlere birim kök testleri yapılarak sonuçla Tablo 12'de sunulmuştur.



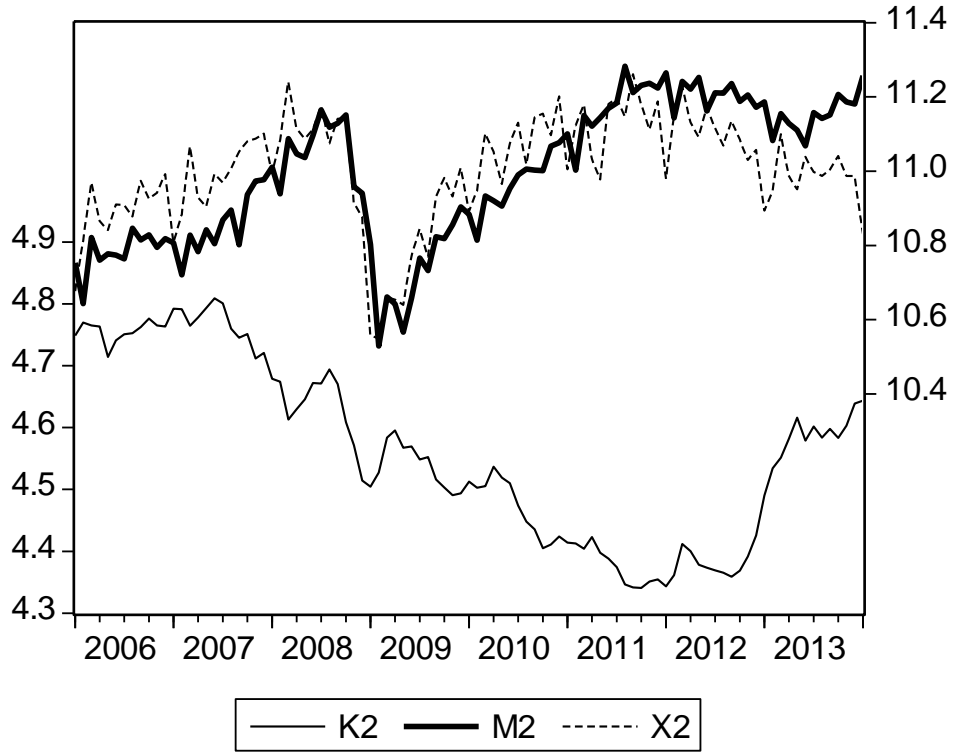
**Tablo 12: Japonya’ya Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

ÜLKE	SEVİYE				1. FARK			
	ADF		PP		ADF		PP	
	t	P	z	P	t	P	z	P
<b>Değişken: Döviz Kuru</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.49	0.53	-1.33	0.61	-7.55	0.00	-7.52	0.00
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-0.27	0.99	-0.11	0.99	-7.81	0.00	-7.81	0.00
<b>Değişken: İhracat</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.56	0.10	-3.96	0.01	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.49	0.32	-3.92	0.01	---	---	---	---
<b>Değişken: İthalat</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.38	0.58	-1.76	0.39	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.37	0.06	-3.01	0.13	---	---	---	---

Tablo 12’den görüleceği üzere değişkenlerden ithalat ve ihracat seviye değerlerinde durağanlık gösterirken, döviz kuru birim kök içermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde ithalat ve ihracat değişkenleri seviye değerleri ile döviz kuru ise birinci farkı alınarak kullanılmıştır. Nedensellik için gecikme uzunluğu yine VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler ekte sunulmuştur.

Grafik 2 ise Japonya’nın döviz kuru ihracat ve ithalat değişkenlerinin seyrini göstermektedir. Grafikte döviz kuru incelendiğinde, 2006 yılından 2012 yılına kadar zaman zaman düşüşler görülse de değerinin genel olarak yükseldiği gözlenmektedir. 2012 yılından itibaren ise döviz kurunun düşmeye başladığı görülmektedir. Bu durum uygulanan kur politikalarının beklenen sonucu verdiğini göstermektedir. Yine Grafik 2’den ihracat ve ithalatın seyri izlenecek olursa, 2008 Küresel Mali Krizi’ni takiben her iki değişkenin de sert bir şekilde düştüğü görülmektedir. Ancak fazla gecikme yaşanmadan bu iki değişkende toparlanma görülmektedir. Son dönemlerde Japon ithalatı ihracatının üzerinde seyretmektedir.

**Grafik 2: Japonya'ya Ait İhracat (X2), İthalat (M2) ve Döviz Kuru (K2)**



**Tablo 13: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Japonya)**

JAPONYA	Gecikme: 4	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		0.9007	0.4674	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		2.3295	0.0627	( $XR \rightarrow EX$ )

Tablo 12’de görüleceği üzere Japonya’nın ihracatı döviz kurundan etkilenmektedir. Ancak döviz kurunda ihracatın bir etkisi bulunmamaktadır. Nedensellik ilişkisi tek yönlü olup döviz kurundan ihracata doğrudur. Bir ülkenin döviz kurunun ihracatını etkilemesi kur savaşına neden girdiği ya da girmesi gerektiğini anlamaya yetmektedir. Japonya döviz kurunun değerini düşürerek ihracatını artırabilir ve deflasyondan kurtulabilir.

**Tablo 14: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Japonya)**

JAPONYA	Gecikme: 4	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		0.9568	0.4356	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		1.2835	0.2831	Nedensellik Yok

Tablo 14 ise üzere Japonya'nın döviz kuru ile ithalatı arasında herhangi bir nedenselliğin olmadığını göstermektedir. Diğer bir deyişle Japonya'nın ithalatı döviz kurunu etkilemezken, döviz kuru da ithalatı etkilememektedir. Ancak bu sonucun elde edilmesinde, hem döviz kurunun sadece yen/dolar olarak alınması hem de ithalatın ülke veya bölgelere göre sınıflandırılmamış olmasının etkisi bulunabilir. Diğer taraftan tablo 15'ten görüleceği üzere değişkenlerin korelasyon ve kovaryans matrislerinde de benzer eğilimler görülmektedir.

**Tablo 15: Japonya'ya Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

Korelasyon Matrisi				Kovaryans Matrisi			
	Döviz Kuru	İthalat	İhracat		Döviz Kuru	İthalat	İhracat
Döviz Kuru	1	-0.5882	-0.3851	Döviz Kuru	0.0212	-0.0161	-0.0082
İthalat	-0.5882	1	0.7226	İthalat	-0.0161	0.0354	0.0199
İhracat	-0.3851	0.7226	1	İhracat	-0.0082	0.0199	0.0216

### 3.3.3. Brezilya

Daha önce de belirtildiği gibi içerisinde bulunduğumuz kur savaşı ile ilgili ilk uyarılar ve girişimler Brezilya hükümeti yetkilileri tarafından yapılmıştır. İlk olarak Brezilya maliye bakanı daha sonra da başbakanı ABD'nin uygulamakta olduğu para politikasını eleştirmiş ve çeşitli platformlarda rahatsızlıklarını dile getirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerden biri olan Brezilya, sermaye hareketlerine de son derece duyarlıdır. Bu nedenle gelişmiş ülkeler tarafında uygulanan para politikalarının Brezilya'nın hem para piyasalarını hem de ihracat ve ithalatını güçlü bir şekilde etkilemesi beklenir. Brezilya'nın kur savaşının içerisinde bulunma sebebi ekonomisini dış kaynaklı para politikalarının zararlı sonuçlarına karşı korumak olabilir. Brezilya'nın döviz kuru ve dış ticareti arasında herhangi bir ilişkinin olup olmadığı öğrenmek için ilgili değişkenlere birim kök testleri yapılarak sonuçlar Tablo 16'da sunulmuştur.

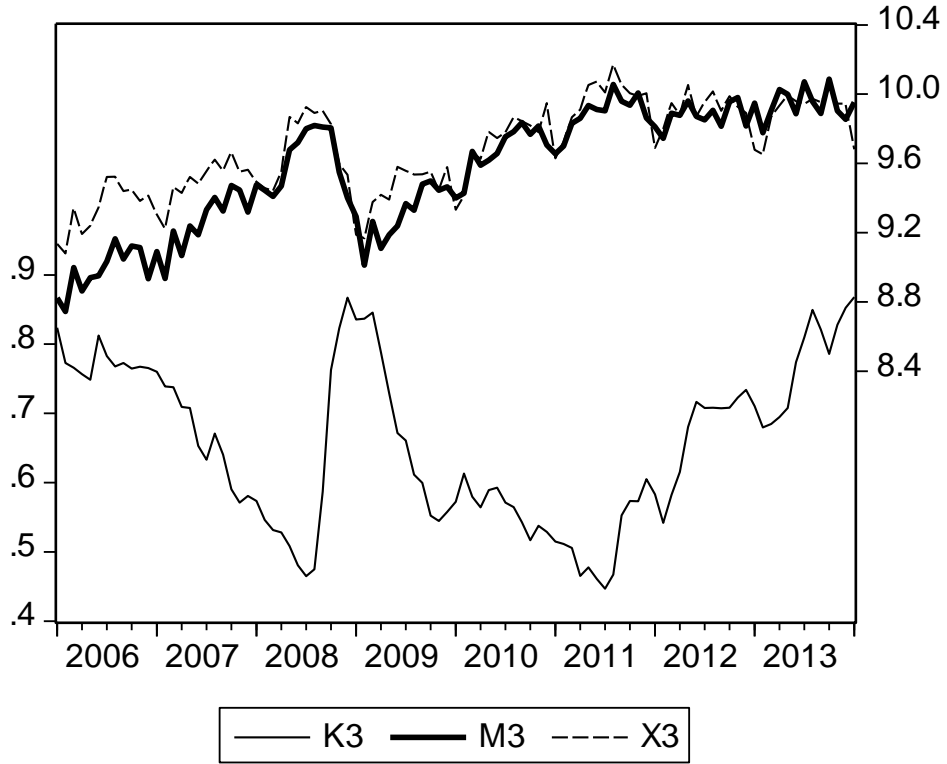
**Tablo 16: Brezilya'ya Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

ÜLKE	SEVİYE				1. FARK			
	ADF		PP		ADF		PP	
	t	P	z	P	t	P	z	P
<b>Değişken: Döviz Kuru</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.15	0.22	-1.97	0.29	6.15	0	-6.14	0
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.05	0.56	-1.81	0.69	-6.22	0	-6.21	0
<b>Değişken: İhracat</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.91	0.04	-2.86	0.05	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.72	0.05	-3.84	0.01	---	---	---	---
<b>Değişken: İthalat</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.14	0.22	-2.04	0.26	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.48	0.04	-3.66	0.02	---	---	---	---

Tablo 16'dan görüleceği üzere değişkenlerden ithalat ve ihracat seviye değerlerinde durağanlık göstermekte, ancak döviz kuru değişkeni birim kök içermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde ithalat ve ihracat değişkenleri seviye değerleri ile kullanılırken döviz kuru birinci farkı ile analize dâhil edilmiştir. Yine nedensellik için uygun gecikme uzunluğu VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler ek olarak sunulmuştur.

Grafik 3 ise Brezilya'nın döviz kuru, ihracat ve ithalat değişkenlerinin incelemeye alınan dönem içerisindeki seyrini göstermektedir. Diğer ülkelerde olduğu gibi Küresel Mali Kriz döneminde Brezilya'nın da ihracat ve ithalatı düşüş kaydetmiştir. Bununla birlikte ihracatı kriz dönemine kadar ithalatından yüksek seyrederken kriz sonrası dönemde bu iki değişken birbirine oldukça yakın seyretmeye başlamıştır. Hatta zaman zaman ithalat ihracatı aşmaktadır. Yani Brezilya ekonomisinin cari fazla durumu cari açık durumuna dönüşebilir. Döviz kurunun ise 2011 yılını takiben genel olarak değer kaybettiği gözlenmektedir. Bu sonuç Brezilya'nın parasının değerini düşürme konusunda başarılı politikalar uygulamakta olduğu şeklinde yorumlanabilir. Granger nedensellik testi ile ilgili tablolar yorumlandıktan sonra bu ülkenin döviz kurunun değerini düşürmek suretiyle dış ticaretini iyileştirip iyileştiremeyeceği konusunda tahminde bulunulabilir.

**Grafik 3: Brezilya'ya Ait İhracat (X3), İthalat (M3) ve Döviz Kuru (K3)**



**Tablo 17: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Brezilya)**

BREZİLYA	Gecikme: 1	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		4.2783	0.0414	(EX → XR)
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		4.8423	0.0302	(XR → EX)

Tablo 17'den görüleceği üzere Brezilya'da iki yönlü bir nedensellik söz konusudur. Yani hem ihracat döviz kurunu etkilemekte, hem de döviz kuru ihracatı etkilemektedir. Analizden ihracat ve döviz kuru arasında bir geri besleme olduğu tespit edilmiştir. Bu durum gelişmekte olan bir ülke olarak Brezilya'nın döviz kurlarındaki değişmelere ne kadar hassas olduğunun bir göstergesi olarak görülebilir. Ayrıca bu sonuç Brezilya'nın kur savaşından hedeflediği sonuca ulaşabileceği şeklinde de yorumlanabilir. Bir diğer ifadeyle diğer ülkeler kur savaşından yarar sağlıyor ve bu durum Brezilya ekonomisine zarar veriyorsa bu ülke kendisini kur politikaları ile savunabilir.

**Tablo 18: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Brezilya)**

BREZİLYA	Gecikme: 4	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		1.8588	0.1254	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		5.4824	0.0005	( $XR \rightarrow IM$ )

Tablo 18'den görüleceği üzere Brezilya'nın ithalatı ile döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik söz konusudur. Bu yön döviz kurundan ithalata doğrudur. Diğer bir deyişle Brezilya'nın ithalatı döviz kurundaki değişikliklere duyarlıdır. Bu durum diğer gelişmekte olan ülkeler gibi dış açık sorunuyla uğraşan Brezilya'nın kur savaşlarında neden yer aldığı/alması gerektiğine bir açıklama getirmektedir. Tablo 19 ise Brezilya'ya ait değişkenlerin korelasyon ve kovaryans matrislerini göstermekte olup benzer eğilimler bu tabloda da görülmektedir.

**Tablo 19: Brezilya'ya Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

Korelasyon Matrisi				Kovaryans Matrisi			
	Döviz Kuru	İthalat	İhracat		Döviz Kuru	İthalat	İhracat
Döviz Kuru	1	-0,3461	-0,3555	Döviz Kuru	0,0136	-0,0142	-0,0108
İthalat	-0,3461	1	0,9269	İthalat	-0,0142	0,1242	0,0853
İhracat	-0,3555	0,9269	1	İhracat	-0,0108	0,0853	0,0681

### 3.3.4. Singapur

Asya Kaplanlarından Singapur sürekli olarak cari fazla veren bir ülkedir. Temel denge döviz kuruna ilişkin hesaplamalar 1 ABD dolarının 1 Singapur doları olması gerektiğini göstermektedir. Yani Singapur dolarının değer kazanması ve bu ülkenin cari fazlasını kapatma yönünde baskı oluşturması gerekmektedir. Diğer taraftan Singapur ekonomik büyümesini dış ticarete borçlu olan bir ülkedir. O halde dış ticaretini etkileyecek uluslararası politikalara karşı da hassas olması beklenir. Ticaret partnerlerinin uygulayacağı kur politikalarına karşı aynı tür politikalarla kendini korumak istemesi halinde başarılı olup olamayacağını tespit etmek gerekir. Singapur'a ait döviz kuru ile ihracat ve ithalat değişkenleri arasında herhangi bir ilişkinin mevcut olup olmadığını tespit

etmek amacıyla ilgili değişkenlere nedensellik analizi uygulanmış ve sonuçlar tablo 20’de sunulmuştur.

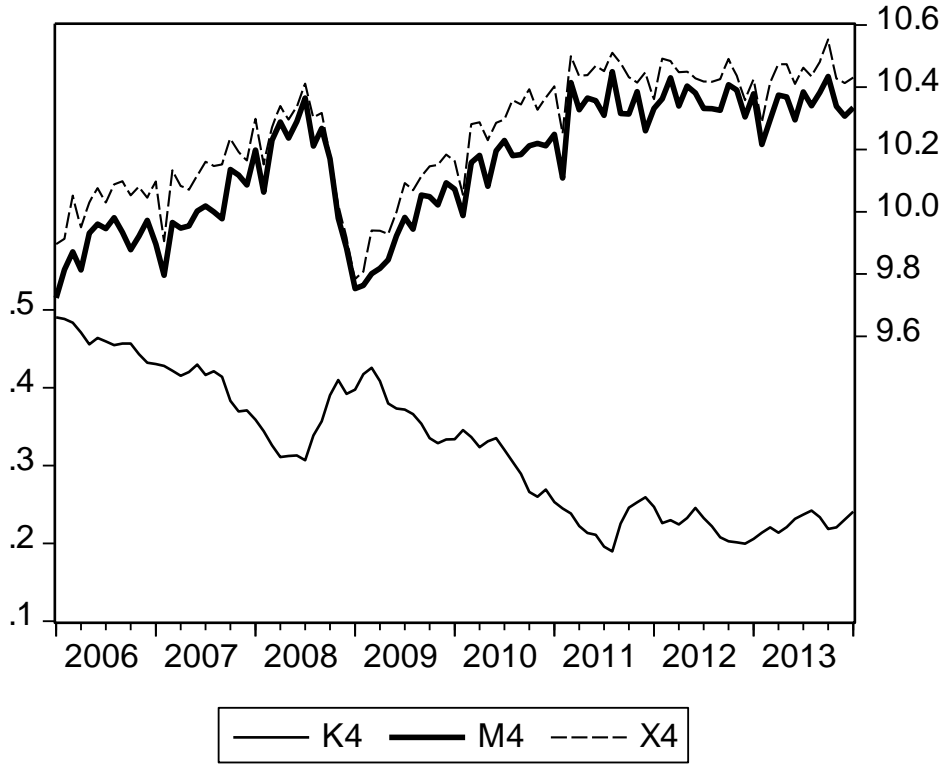
**Tablo 20: Singapur’a Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

ÜLKE	SEVİYE				1. FARK			
	ADF		PP		ADF		PP	
	t	P	z	P	t	P	z	P
<b>SİNGAPUR</b>								
<b>Değişken: Döviz Kuru</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.77	0.38	-1.67	0.44	-6.38	0	-6.38	0
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.53	0.31	-2.04	0.57	-6.44	0	-6.43	0
<b>Değişken: İhracat</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.93	0.31	-2.28	0.17	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.48	0.33	-3.54	0.04	---	---	---	---
<b>Değişken: İthalat</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.11	0.24	-2.48	0.12	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.04	0.12	-3.81	0.02	---	---	---	---

Tablo 20’den görüleceği üzere Singapur’un ithalatı ve ihracatı seviye değerlerinde durağanlık göstermekte, ancak döviz kuru değişkeni birim kök içermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde ithalat ve ihracat değişkenleri seviye değerleri ile döviz kuru ise birinci farkı ile dikkate alınmıştır. Yine nedensellik için uygun gecikme uzunluğu VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler ek olarak sunulmuştur.

Grafik 4 ise incelemeye tabi tutulan Singapur’a ait değişkenlerin 2006 yılı sonrası değişimlerini göstermektedir. İlgili grafiğe göre döviz kuru sürekli olarak değer kazanmaktadır. Buna karşılık ihracatın da genel olarak arttığı görülmektedir. Teoride kabul edilen görüş döviz kurunun değer kazanmasının ihracatı engelleyeceği yönündedir. Ancak Singapur örneği döviz kuru değer kazansa da ihracatın artabileceğini göstermektedir. Bu durumun ortaya çıkmasına sebep, ihraç mallarının fiyatının azalması olabilir. Ayrıca Singapur ihracat ve ithalatının da Küresel Mali Kriz döneminde önemli ölçüde azaldığı ancak kısa sürede toparlandığı görülmektedir.

**Grafik 4: Singapur'a Ait İhracat (X4), İthalat (M4) ve Döviz Kuru (K4)**



**Tablo 21: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Singapur)**

SİNGAPUR	Gecikme: 2	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		1.4380	0.2428	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		2.6287	0.0777	( $XR \rightarrow EX$ )

Tablo 21'den görüleceği üzere Singapur'un ihracatı ile döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik söz konusudur. Bu yön döviz kurundan ihracata doğrudur. Diğer bir deyişle Singapur'un ihracatı döviz kurundaki değişikliklere duyarlıdır. Bu durum GSYH'sinde dış ticareti önemli bir yer tutan Singapur'un kur savaşına olan hassasiyetini açıklamaktadır.



**Tablo 22: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Singapur)**

SİNGAPUR	Gecikme: 3	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		1.4409	0.2364	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		5.5586	0.0015	( $XR \rightarrow IM$ )

Tablo 19'dan görüldüğü gibi Singapur'un ithalatının da tıpkı ihracatında olduğu gibi döviz kuru ile tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Bu yön döviz kurundan ithalata doğrudur. Diğer bir deyişle Singapur'un hem ithalatı hem de ihracatı döviz kurundaki değişikliklere önemli ölçüde duyarlıdır. Ancak bu sonuçlar dış ticarete önemli oranda bağlı bir ülke için şaşırtıcı değildir. Bununla birlikte tablo 23 incelemeye alınan değişkenlerin korelasyon ve kovaryans matrislerini göstermekte olup benzer eğilimler bu tablolarda da görülmektedir.

**Tablo 23: Singapur'a Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

Korelasyon Matrisi				Kovaryans Matrisi			
	Döviz Kuru	İthalat	İhracat		Döviz Kuru	İthalat	İhracat
Döviz Kuru	1	-0,9056	-0,8925	Döviz Kuru	0,0079	-0,0160	-0,0152
İthalat	-0,9056	1	0,9771	İthalat	-0,0160	0,0395	0,0371
İhracat	-0,8925	0,9771	1	İhracat	-0,0152	0,0371	0,0364

### 3.3.5. İsrail

2008 Küresel Mali Krizi'nin ardından uygulanan geleneksel olmayan para politikalarının istenmeyen etkilerinden kendisini korumak amacıyla, İsrail'in de kur savaşının içinde olduğu bilinmektedir. Küçük bir ekonomi olmasına rağmen kur savaşının mantığını ortaya koymak adına temsili bir ülke olarak değerlendirilmiş ve çalışmada yer verilmiştir. Bununla birlikte aynı kategoride değerlendirilebilecek diğer ülkeler için de sağlıklı tahminler yapılmasında yol gösterici olabilir. İsrail'in dış ticareti ile döviz kuru arasındaki ilişkileri araştırmak için öncelikle ilgili değişkenlere biri kök testi uygulanmış ve sonuçlar tablo 20'de sunulmuştur.

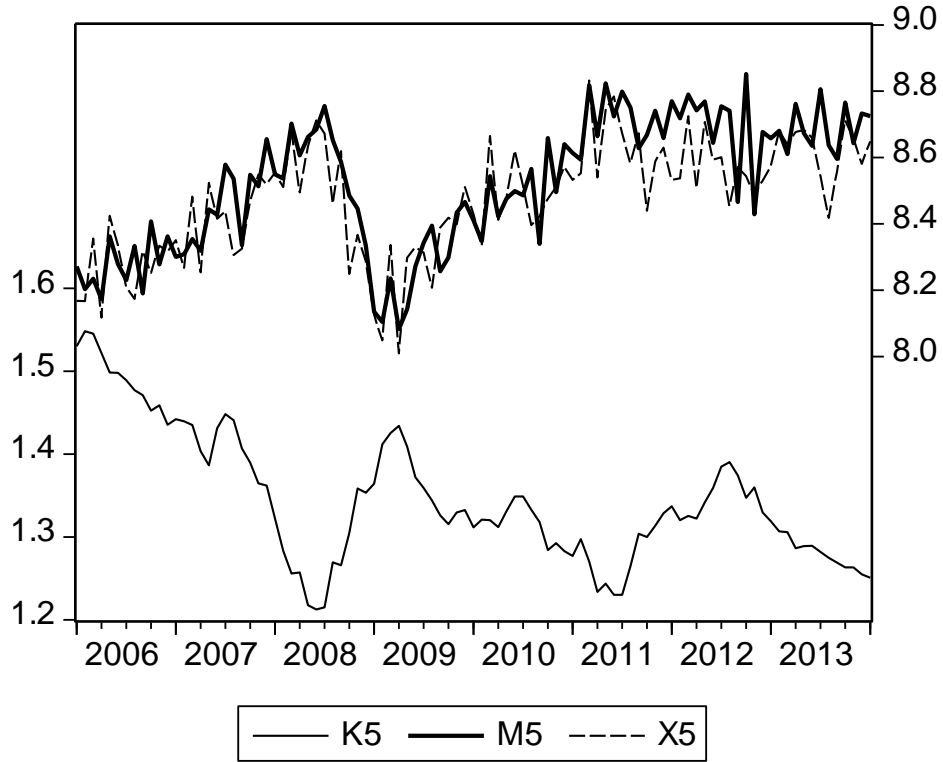
**Tablo 24: İsrail'e Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

ÜLKE	SEVİYE				1. FARK			
	ADF		PP		ADF		PP	
	t	P	z	P	t	P	z	P
<b>Değişken: Döviz Kuru</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.67	0.08	-2.27	0.18	-7.24	0	-7.3	0
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.81	0.19	-2.47	0.33	-7.27	0	-7.32	0
<b>Değişken: İhracat</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.81	0.05	-4.73	0.00	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.46	0.04	-6.52	0.00	---	---	---	---
<b>Değişken: İthalat</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.87	0.34	-3.26	0.02	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.39	0.38	-5.07	0.00	---	---	---	---

Tablo 20'den görüleceği üzere İsrail'in ithalatı ve ihracatı seviye değerlerinde durağanlık göstermekte, ancak döviz kuru değişkeni birim kök içermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde ithalat ve ihracat seviye değerleri ile döviz kuru ise birinci farkı alınarak kullanılmıştır. Yine nedensellik testi için uygun gecikme uzunluğu VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler ek olarak sunulmuştur.

Grafik 5 ise İsrail'e ait döviz kuru ihracat ve ithalat değişkenlerinin, incelemeye alınan dönem içindeki değişimlerini göstermek için hazırlanmıştır. Öncelikle ihracat ve ithalatın oldukça kırılğan bir yapı gösterdiği görülmektedir. Bazı dönemlerde ihracatın ithalatı aştığı, bazı dönemlerde ise tersinin gerçekleştiği görülmektedir. İhracata dayalı büyüme stratejisi belirleyen İsrail'in kur savaşına neden girdiği buradan açıkça görülebilir. Döviz kuru ise dalgalı bir seyir takip etmekle birlikte incelenen dönem içerisinde değer kazanmıştır.

**Grafik 5: İsrail'e Ait İhracat (X5), İthalat (M5) ve Döviz Kuru (K5)**



**Tablo 25: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (İsrail)**

İSRAİL	Gecikme: 5	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		1.9685	0.0922	(EX → XR)
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		5.0340	0.0004	(XR → EX)

Tablo 25'ten görüleceği üzere İsrail için döviz kuru ve ihracat arasında iki yönlü bir nedensellik söz konusudur. Yani hem ihracat döviz kurunu etkilemekte, hem de döviz kuru ihracatı etkilemektedir. Diğer bir deyişle analizden ihracat ve döviz kuru arasında bir geri besleme olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 26: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (İsrail)**

İSRAİL	Gecikme: 3	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		2.3231	0.0806	(IM → XR)
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		7.1935	0.0002	(XR → IM)

Tablo 26'dan görüleceği üzere İsrail'in ithalatında da ihracında olduğu gibi iki yönlü bir nedensellik söz konusudur. Yani hem ithalat döviz kurunu etkilemekte, hem de döviz kuru ithalatı etkilemektedir. Diğer bir deyişle İsrail'in dış ticareti döviz kurundan etkilendiği gibi, döviz kuru da dış ticaretinden etkilenmektedir. Bu sonuçlar İsrail'in kur savaşından istediği sonucu alma konusunda başarılı olabileceği şeklinde yorumlanabilir. Bir diğer ifadeyle İsrail, kur savaşına giren ticaret partnerlerine karşı kendini korumazsa bundan zarar görebilir çünkü dış ticareti döviz kuru değişimlerine karşı son derece duyarlıdır. Hatta ihracat ve ithalatı döviz kurunu etkilemektedir. Tablo 27 ise ilgili değişkenlerin korelasyon ve kovaryans matrislerini göstermekte olup benzer eğilimler bu tablolarda da görülmektedir.

**Tablo 27: İsrail'e Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

Korelasyon Matrisi				Kovaryans Matrisi			
	Döviz Kuru	İthalat	İhracat		Döviz Kuru	İthalat	İhracat
Döviz Kuru	1	-0,7122	-0,7100	Döviz Kuru	0,0062	-0,0111	-0,0096
İthalat	-0,7122	1	0,8437	İthalat	-0,0111	0,0387	0,0285
İhracat	-0,7100	0,8437	1	İhracat	-0,0096	0,0285	0,0295

### 3.3.6. Hindistan

2013 yılında 1.243.000.000 olarak ölçülen nüfusu ile Dünyanın ikinci en kalabalık ülkesi olan Hindistan, en hızlı büyüyen ülkelerden de biridir. 2000 yılında yaklaşık 463 dolar olan kişi başına GSYH, 2013 yılında 1500 dolar olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon oranının ise 2000 yılından 2013 yılına kadar genellikle arttığı görülmekte olup %3-13 arasında değişmektedir. 2013 yılı enflasyonu ise %9 olarak gerçekleşmiş olup aşağı yönde seyretmektedir. Cari işlemler dengesi son yıllarda sürekli olarak açık vermiş ve 2013 yılı için GSYH'ya oranla %1,9 olarak gerçekleşmiştir. Doğal olarak Hindistan da kur savaşına, ihracatını artırmak ve ithalatını azaltmak suretiyle cari açığını kapatmak amacıyla girmiştir. Hindistan'ın dış ticareti ile döviz kuru arasındaki nedensellik araştırması için öncelikle değişkenlere birim kök testi yapılmış ve sonuçlar Tablo 28'de sunulmuştur.

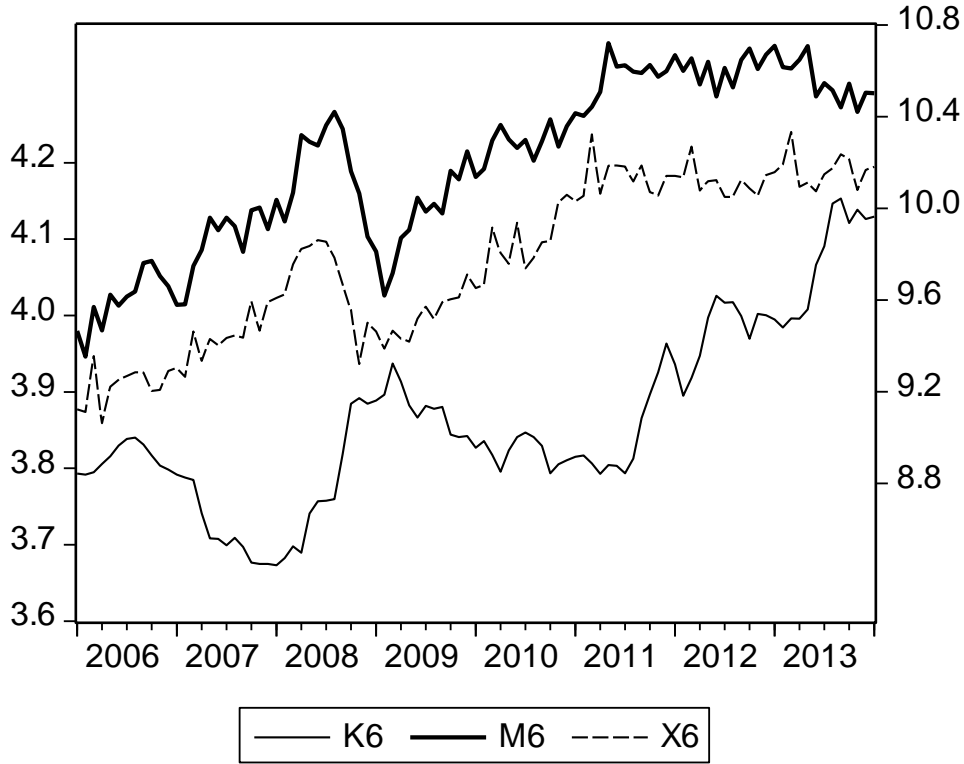
**Tablo 28: Hindistan’a Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

ÜLKE	SEVİYE				1. FARK			
	ADF		PP		ADF		PP	
	t	P	z	P	t	P	z	P
<b>HİNDİSTAN</b>								
<b>Değişken: Döviz Kuru</b>								
<i>Sabitli</i>	-0.43	0.89	-0.07	0.94	-6.91	0	-6.88	0
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.01	0.58	-1.67	0.75	-6.99	0	-6.92	0
<b>Değişken: İhracat</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.54	0.51	-1.57	0.49	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.63	0.26	-3.93	0.01	---	---	---	---
<b>Değişken: İthalat</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.97	0.29	-1.91	0.32	-12.24	0	-12.03	0
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.87	0.17	-2.91	0.16	-12.33	0	-12.17	0

Tablo 28’de görüleceği üzere Hindistan’ın ihracatı seviyede durağanlık gösterirken döviz kuru ve ithalatı birinci farklarda durağanlık göstermektedir. Bu nedenle döviz kuru ile ihracat arasında nedensellik araştırmasında döviz kurunun farklı ile ihracatın seviye değeri dikkate alınmıştır. Uygun gecikme uzunluğu VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler ek olarak sunulmuştur.

Grafik 6’da ise Hindistan’ın ihracat, ithalat ve döviz kuru değişkenlerinin incelemeye alınan dönem içerisindeki seyri gösterilmiştir. Grafikten yıllar boyunca ihracat ve ithalat değişkenlerinin paralel bir şekilde hareket ettikleri ve ithalatın sürekli olarak ihracatı aşmış olduğu görülmektedir. Ancak burada sadece mal ihracatı ve ithalatı incelemeye alınmıştır. Hizmet ticareti de konuya dâhil edildikten sonra cari denge ile ilgili yorumda bulunulabilir. Araştırmalar Hindistan’ın 2013 yılı cari açığı yaklaşık 37 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiş olduğunu ve bu açığın GSMH’nin % 1,9’una denk geldiğini göstermektedir. Bununla birlikte incelemeye alınan dönem içerisinde Hindistan rupisi de genel olarak değer kaybetmiştir. Grafik 6 Hindistan için, en azından döviz kuru ile ihracat arasında bir ilişkinin olabileceğini göstermektedir.

**Grafik 6: Hindistan'a Ait İhracat (X6), İthalat (M6) ve Döviz Kuru (K6)**



**Tablo 29: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Hindistan)**

HİNDİSTAN	Gecikme: 6	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		3.4086	0.0049	(EX → XR)
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		4.0606	0.0013	(XR → EX)

Tablo 29'dan görüleceği üzere Hindistan'ın döviz kuru ile ihracatı arasında iki yönlü bir nedensellik söz konusudur. Diğer bir deyişle hem ihracat döviz kurunu etkilemekte, hem de döviz kuru ihracatı etkilemektedir. Nedensellik analizinden Hindistan'ın ihracatı ve döviz kuru arasında bir geri besleme olduğu tespit edilmiştir. Bu durum Hindistan'ın döviz kurlarına ne kadar hassas olduğunun bir göstergesi olarak görülebilir.

Hindistan'ın döviz kuru ve ithalatının birinci farklarda durağanlık göstermesi, bu iki değişken arasında eş-bütünleşme olma ihtimalini gündeme getirmektedir. Bu durumda doğrudan farklarını alarak nedensellik araştırması yerine öncelikle eş-bütünleşme

araştırması yapmak ve eğer varsa eş-bütünleşme ilişkisini nedensellik testinde dikkate almak daha uygun olacaktır. Döviz kuru ve ithalat arasında eş-bütünleşme ilişkisinin varlığını araştırmak için Johansen ve Engle-Granger Eş-bütünleşme testleri yaparak sonuçlar Tablo 30 ve Tablo 31’de sunulmuştur. Johansen eş-bütünleşme testi için uygun gecikme uzunlukları seviye değerlerine uygulanan VAR modelinden elde edilmiş (Enders, 1995: 396) ve ilgili sonuçlar ekte sunulmuştur.

**Tablo 30: Johansen Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Hindistan)**

Hipotezler	İz İstatistiği	Olasılık	Maksimum Özdeğer İs.	Olasılık	Sonuç
$H_0: r = 0, H_1: r = 1$	9.4757	0.3232	8.2967	0.3493	$H_0$ Kabul
$H_0: r \leq 1, H_1: r = 2$	1.1789	0.2776	1.1789	0.2776	$H_0$ Kabul

**Tablo 31: Engle-Granger Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Hindistan)**

Fonksiyon Biçimi	$\tau$ İstatistiği	Olasılık	$z$ İstatistiği	Olasılık	Sonuç
$XR = f(IM)$	-0.8707	0.9229	-2.7503	0.8923	Eş-bütünleşme Yok
$IM = f(XR)$	-2.3612	0.3493	-8.2924	0.4594	Eş-Bütünleşme Yok

Tablo 30 ve Tablo 31’de görüleceği üzere döviz kuru ve ithalat arasında aynı düzeyde durağan olmamalarına rağmen eş-bütünleşme ilişkisi tespit edilememiştir. Bu nedenle nedensellik araştırmasına bu iki değişkenin farkları alınarak devam edilmiştir. Uygun gecikme uzunluğu VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler ek olarak sunulmuştur.

**Tablo 32: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Hindistan)**

HİNDİSTAN	Gecikme: 1	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		0.0792	0.7789	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		2.1316	0.1477	Nedensellik Yok

Tablo 32 ise Hindistan’ın ithalatı ile döviz kuru arasında herhangi bir ilişkinin olmadığını göstermektedir. İhracat değişkeninin aksine Hindistan, döviz kurunu değiştirmek suretiyle ithalatını etkileyemeyecektir. Ancak kur savaşında ülkelerin ihracat

ve ithalat kalemlerinden herhangi birini döviz kuruna bağlı olarak değiştirebilmeleri, bu savaştan kazançlı çıkmalarına sebep olabilir. Bu sonuçlar Hindistan'ın kur savaşında neden yer aldığını açıkça göstermektedir. Bunlara ek olarak Tablo 33 değişkenlere ait korelasyon ve kovaryans matrislerini göstermekte olup benzer eğilimler bu tabloda da görülmektedir.

**Tablo 33: Hindistan'a Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

Korelasyon Matrisi				Kovaryans Matrisi			
	Döviz Kuru	İthalat	İhracat		Döviz Kuru	İthalat	İhracat
Döviz Kuru	1	0,5050	0,5470	Döviz Kuru	0,0139	0,0221	0,0226
İthalat	0,5050	1	0,9526	İthalat	0,0221	0,1370	0,1233
İhracat	0,5470	0,9526	1	İhracat	0,0226	0,1233	0,1223

### 3.3.7. Çin Halk Cumhuriyeti

Dünyanın en hızlı büyüyen ve en kalabalık ülkesi olan Çin Halk Cumhuriyeti, günümüz kur savaşının da asıl sorumlusu olarak kabul edilmektedir. Çin Halk Cumhuriyeti'nin dış ticareti ile döviz kuru arasındaki ilişkilerin analizi için öncelikle ilgili değişkenlere birim kök testi yapılmış ve sonuçlar tablo 34'te sunulmuştur.

**Tablo 34: Çin Halk Cumhuriyetine Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

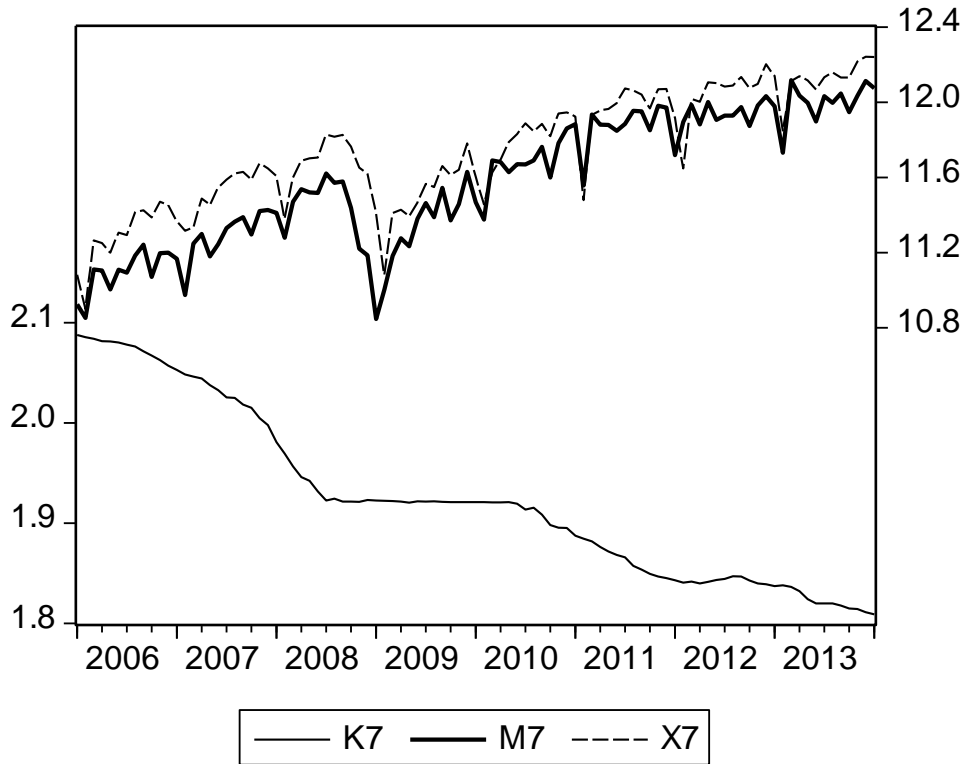
ÜLKE	SEVİYE				1. FARK				
	ADF		PP		ADF		PP		
	t	P	z	P	t	P	Z	P	
ÇİN	<b>Değişken: Döviz Kuru</b>								
	<i>Sabitli</i>	-1.63	0.46	-1.61	0.47	-3.36	0.01	-5.52	0.00
	<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.06	0.56	-1.45	0.83	-3.53	0.04	-5.72	0.00
	<b>Değişken: İhracat</b>								
	<i>Sabitli</i>	-2.39	0.14	-2.05	0.26	---	---	---	---
	<i>Sabitli ve Trendli</i>	-5.13	0.00	-5.01	0.00	---	---	---	---
	<b>Değişken: İthalat</b>								
	<i>Sabitli</i>	-1.18	0.67	-1.7	0.42	---	---	---	---
	<i>Sabitli ve Trendli</i>	-5.14	0.00	-5.28	0.00	---	---	---	---



Tablo 34'ten görüleceği üzere Çin Halk Cumhuriyetinin ithalatı ve ihracatı seviye değerlerinde durağanlık gösterirken, döviz kuru değişkeni birim kök içermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde ithalat ve ihracat seviye değerleri ile döviz kuru değişkeni birinci farkı alınarak kullanılmıştır. Granger nedensellik testi için uygun gecikme uzunluğu VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler ek olarak sunulmuştur.

Grafik 7'de ise, incelemeye alınan verilerden Çin'e ait olanlarının 2006-2014 yılları arasındaki değişimi gösterilmektedir. Grafiğe göre incelemeye alınan dönem içerisinde yuan değer kazanmıştır. Ancak para birimine yönelik eksik değerlendirildiği ile ilgili eleştirilerin devam ediyor olması, daha da fazla değer kazanması gerektiğini göstermektedir. İhracat ve ithalat değişkenleri ise genel olarak yükselmiş ve ihracat daima ithalatın üzerinde gerçekleşmiştir. Bu durum sürekli olarak cari fazla veren ülke ekonomisi ile uyumludur.

**Grafik 7: Çin'e Ait İhracat (X7), İthalat (M7) ve Döviz Kuru (K7)**



**Tablo 35: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Çin)**

ÇİN	Gecikme: 2	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		0.5892	0.5568	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		3.6302	0.0305	( $XR \rightarrow EX$ )

Tablo 35'ten görüleceği üzere Çin Halk Cumhuriyeti'nin ihracatı ile döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik söz konusudur. Diğer bir deyişle Çin Halk Cumhuriyeti'nin ihracatı döviz kurundaki değişikliklere duyarlıdır ancak döviz kuru ihracattan etkilenmemektedir. Bu durum yıllardır önemli miktarda dış ticaret fazlası veren ve sabit kur rejimi uygulamaya çalışan Çin'in döviz kuru konusundaki hassasiyetini açıklamaktadır.

**Tablo 36: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Çin)**

ÇİN	Gecikme: 3	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		0.6664	0.5749	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		1.7825	0.1565	Nedensellik Yok

Tablo 36'dan görüleceği üzere ihracatın aksine Çin Halk Cumhuriyetinin ithalatı döviz kurundaki değişikliklerden etkilenmemektedir. Dışa kapalı bir politika izleyen dolayısıyla özellikle tüketim malları ithalatına çeşitli kısıtlama getirmiş olan Çin Halk Cumhuriyeti için ithalat bir ölçüde otonom bir özellik göstermektedir. Başka bir açıdan kur savaşlarında Çin daha çok ihracattaki olumsuz etkileri dikkate alarak davranacaktır. Tablo 37'den görüleceği üzere ilgili değişkenlerin korelasyon ve kovaryans matrislerinde de benzer eğilimler görülmektedir.

**Tablo 37: Çin Halk Cumhuriyeti'ne Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

Korelasyon Matrisi				Kovaryans Matrisi			
	Döviz Kuru	İthalat	İhracat		Döviz Kuru	İthalat	İhracat
Döviz Kuru	1	-0,8757	-0,8583	Döviz Kuru	0,0073	-0,0253	-0,0222
İthalat	-0,8757	1	0,9550	İthalat	-0,0253	0,1190	0,1020
İhracat	-0,8583	0,9550	1	İhracat	-0,0222	0,1020	0,0959

### 3.3.8. Avrupa Birliği (Euro Bölgesi)

Kur savaşına girip girmeme konusunda Avrupa Birliği üyesi ülkeler arasında bir görüş birliği bulunmamaktadır. Avrupa Merkez Bankası ve diğer yetkili kurumların uygulamaları da herhangi bir da kur savaşı politikası taşımamaktadır. Ancak Dünya ekonomisindeki büyük rolü dikkate alınarak incelenmesi gerektiği düşünölmüştür. Bunun için değişkenlere öncelikle birim kök testi yapılmış ve sonuçlar Tablo 38’de sunulmuştur.

**Tablo 38: AB’ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

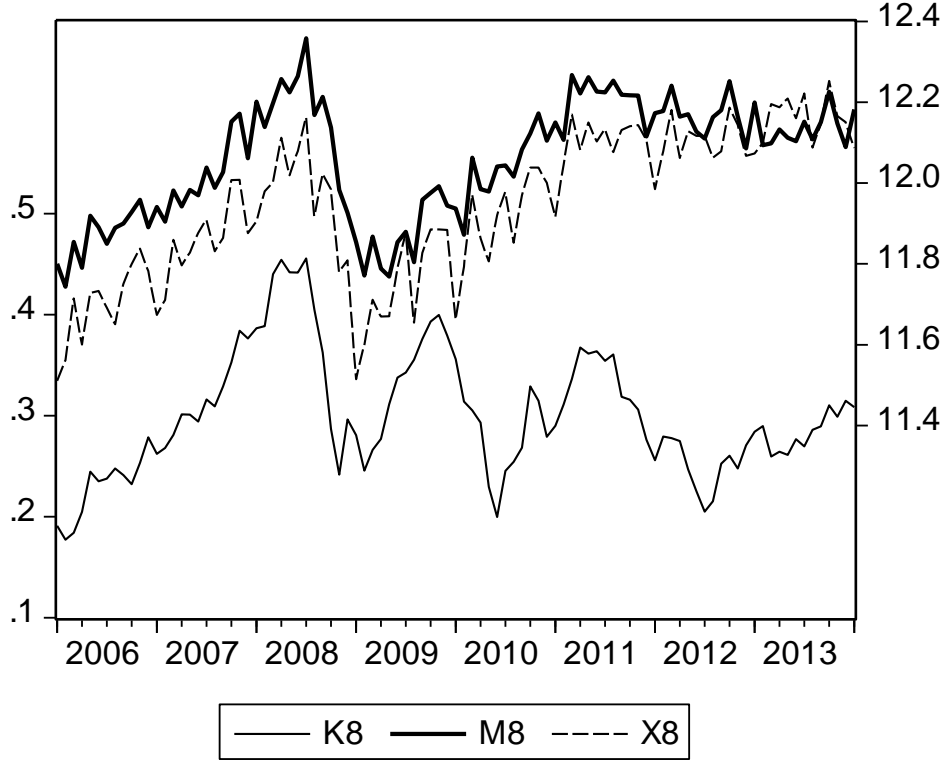
ÜLKE	SEVİYE				1. FARK			
	ADF		PP		ADF		PP	
	t	P	z	P	t	P	z	P
<b>Değişken: Döviz Kuru</b>								
<i>Sabitli</i>	-3.12	0.02	-2.76	0.06	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.18	0.09	-2.71	0.23	---	---	---	---
<b>Değişken: İhracat</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.39	0.14	-2.04	0.26	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-5.13	0.00	-5.01	0.00	---	---	---	---
<b>Değişken: İthalat</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.33	0.16	-2.56	0.10	-14.25	0.00	-13.84	0.00
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.28	0.43	-3.01	0.13	-14.23	0.00	-13.85	0.00

Tablo 38’den göröleceği üzere Avrupa Birliği’nin döviz kuru ve ihracatı seviyede durağanlık gösterirken ithalat değişkeni birinci farkta durağanlık göstermiştir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde döviz kuru ve ihracatın seviye değerleri, ithalatın ise birinci farkı dikkate alınmıştır. Yine nedensellik testi için uygun gecikme uzunluğu VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler ek olarak sunulmuştur.

Grafik 8 ise Avrupa Birliği’ne ait döviz kuru, ihracat ve ithalat değişkenlerinin 2006 yılı başından 2014 yılı şubat ayına kadar geçirdikleri değişiklikleri göstermektedir. Grafik 8 öncelikle euronun değerinin incelenen dönem içerisinde oldukça değişken bir yapı gösterdiğini ifade etmektedir. Ancak dönem başı ve dönem sonu değerleri arasında önemli bir değişiklik görölmemiştir. Bu durum AB’nin kur savaşında yer almadığı ile de uyumludur.

İhracat ve ithalatta da kriz dönemi hariç önemli bir değişikliğin görülmediği gözlenmektedir.

**Grafik 8: Avrupa Birliği'ne Ait İhracat (X8), İthalat (M8) ve Döviz Kuru (K8)**



**Tablo 39: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (AB)**

AVRUPA BİRLİĞİ	Gecikme: 4	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		0.5284	0.7150	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		1.8044	0.1355	Nedensellik Yok

Tablo 39'dan görüleceği üzere Avrupa Birliği'nin ihracatı ile döviz kuru arasında bir nedensellik saptanamamıştır. Bu sonucun ortaya çıkmasında ilgili verilerdeki eksiklikler kadar birlik içinde ticaret yapılması, ürün ve ülke çeşitliliğinin bulunması gibi nedenler sayılabilir.

**Tablo 40: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (AB)**

AVRUPA BİRLİĞİ	Gecikme: 2	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		0.0223	0.9779	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		3.4879	0.0348	( $XR \rightarrow IM$ )

Tablo 40'ta görüleceği gibi Avrupa Birliği'nin ithalatında döviz kurunun etkili olduğu görülmektedir. İhracatın aksine Avrupa Birliği'nin ithalatının döviz kurundan etkilenmesi Avrupa'nın kur savaşlarında daha çok ithalatı kısarak birlik içine yönlendirme motifiyle hareket edebileceğini düşündürmektedir. Elde edilen sonuçları destekleyen benzer sonuçlar, değişkenlere ait Tablo 41'deki korelasyon ve kovaryans matrislerinde de görülmektedir.

**Tablo 41: Avrupa Birliği'ne Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

Korelasyon Matrisi				Kovaryans Matrisi			
	Döviz Kuru	İthalat	İhracat		Döviz Kuru	İthalat	İhracat
Döviz Kuru	1	0,4277	0,2578	Döviz Kuru	0,0037	0,0038	0,0029
İthalat	0,4277	1	0,8938	İthalat	0,0038	0,0209	0,0238
İhracat	0,2578	0,8938	1	İhracat	0,0029	0,0238	0,0341

### 3.3.9. Rusya Federasyonu

Rus yetkililer tarafından, bazı ülkelerin kur manipülasyonu yapmaları halinde bu durumun diğer ülkeler tarafından misilleme göreceği şeklinde açıklamalar yapılmaktadır. Bu açıklamalar, kur savaşının Rusya tarafından da yakından takip edildiği ve kendisine zarar vermesi halinde en uygun politika ile tepki verebileceği şeklinde yorumlanabilir. Dünya'nın en önemli petrol ve doğalgaz ihracatçıları olan Rusya'nın dış ticaretinin kur değişmelerine karşı tepkisini ölçmek açısından bu değişkenlere nedensellik testi uygulanmıştır. Öncelikle değişkenlere birim kök testi uygulanmış ve sonuçlar Tablo 42'de sunulmuştur.

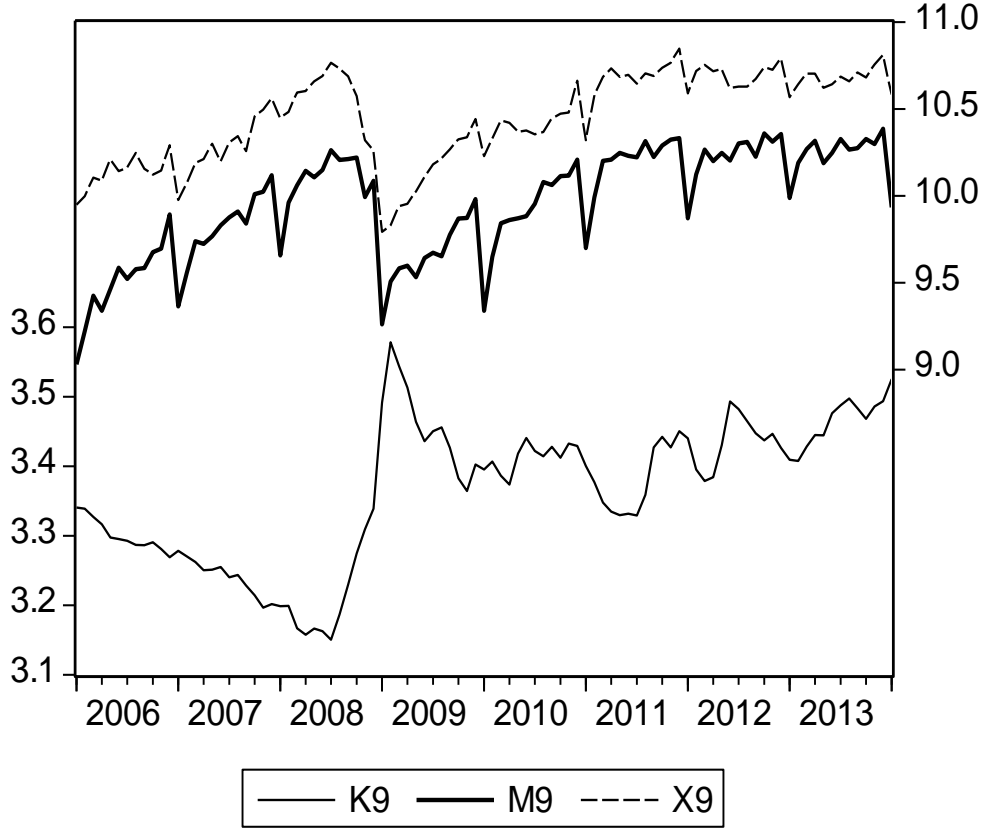
**Tablo 42: Rusya Federasyonuna Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

ÜLKE	SEVİYE				1. FARK			
	ADF		PP		ADF		PP	
	t	P	z	P	t	P	z	P
<b>Değişken: Döviz Kuru</b>								
<i>Sabitli</i>	0.33	0.33	-1.44	0.55	-6.36	0	-5.76	0
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.31	0.07	-2.62	0.27	-6.37	0	-5.77	0
<b>Değişken: İhracat</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.57	0.1	-2.51	0.11	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.11	0.11	-3.19	0.09	---	---	---	---
<b>Değişken: İthalat</b>								
<i>Sabitli</i>	-3.11	0.03	-3.73	0	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-4.95	0	-4.79	0	---	---	---	---

Tablo 42'den görüleceği üzere Rusya Federasyonunun ithalatı ve ihracatı seviye değerlerinde durağanlık göstermekte, ancak döviz kuru değişkeni birim kök içermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde ithalat ve ihracat seviye değerleri ile döviz kuru ise birinci farkı alınarak kullanılmıştır. Nedensellik testi için uygun gecikme uzunluğu VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler ek olarak sunulmuştur.

Grafik 9 ise Rusya'nın ihracat, ithalat ve döviz kuru değişkenlerinin incelemeye tabi tutulan dönemdeki değişmelerini göstermektedir. Rus rublesinin 2008 Küresel Mali Krizi'ni takiben ani bir değer kaybına uğradığı ve ilerleyen yıllarda kriz önceki durumuna dönmediği görülmektedir. Bununla birlikte hem ihracatta hem de ithalatta, tıpkı diğer ülkelerde olduğu gibi, kriz döneminde bir azalma görülmüştür. Ancak takip eden yıllarda her iki değişken de istikrarlı sayılabilecek bir şekilde artmıştır. İhracat daima ithalatın üzerinde gerçekleşmiş ve bu durum Rusya'nın dış ticarete cari fazla veren bir ülke olması ile sonuçlanmıştır.

**Grafik 9: Rusya'ya Ait İhracat (X9), İthalat (M9) ve Döviz Kuru (K9)**



**Tablo 43: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Rusya)**

RUSYA	Gecikme: 2	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		2.1707	0.1200	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		4.9260	0.0093	( $XR \rightarrow EX$ )

Tablo 43'ten görüleceği üzere Rusya'nın ihracatı ile döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik söz konusudur. Diğer bir deyişle Rusya Federasyonunun ihracatı döviz kurundaki değişikliklere duyarlıdır ancak döviz kuru ihracattan etkilenmemektedir.

**Tablo 44: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Rusya)**

RUSYA	Gecikme: 2	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		2.6108	0.0790	( $IM \rightarrow XR$ )
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		1.9591	0.1470	Nedensellik Yok

Tablo 44'ten görüleceği üzere ilginç bir şekilde ithalat Rusya'nın döviz kurunu etkilerken, döviz kuru Rusya'nın ithalatını etkilememektedir. Diğer bir deyişle ithalattan döviz kuruna doğru tek yönlü bir nedensellik söz konusudur. Tablo 45'ten görüleceği üzere değişkenlerin korelasyon ve kovaryans matrislerinde de benzer eğilimler görülmektedir.

**Tablo 45: Rusya'ya Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

Korelasyon Matrisi				Kovaryans Matrisi			
	Döviz Kuru	İthalat	İhracat		Döviz Kuru	İthalat	İhracat
Döviz Kuru	1	0,1336	0,0540	Döviz Kuru	0,0103	0,0042	0,0014
İthalat	0,1336	1	0,9245	İthalat	0,0042	0,0997	0,0761
İhracat	0,0540	0,9245	1	İhracat	0,0014	0,0761	0,0679

### 3.3.10. İngiltere

Küresel kriz sonrası büyük ölçüde para basarak alışılmadık para politikaları uygulayan merkez bankalarından biri de İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)'dır. İngiltere, Avrupa Birliği üyesi bir ülke olmasına karşın euroya geçmemiş ve sterlini kullanmaya devam etmiştir. Bu durum İngiltere'ye ait ihracat ve ithalat değişkenlerinin daha dikkatli incelenmesi gerektiğini göstermektedir. Çünkü Avrupa Birliği daha çok kendi içerisinde ticareti geliştirmek isteyen bir birliktir. Avrupa Birliği'nin bir üyesi olması, İngiltere'nin birlik ile olan ticaretini kolaylaştırabilir. Ancak eurodan ayrı olarak kendi kur politikasını uygulayabilmesi, dünyanın diğer ülkelerine karşı olmasa da en azından birliğe karşı bir ticaret üstünlüğü kazanması ile sonuçlanabilir. Bununla birlikte henüz Avrupa Birliği tarafından İngiltere'ye yönelik böyle bir uyarıda bulunulmamıştır. İngiltere'nin döviz kuru ile dış ticareti arasındaki ilişkileri anlamak açısından nedensellik testi yapmadan önce döviz kuru, ithalat ve ihracat değişkenlerine birim kök testi yapılmış ve sonuçlar Tablo 46'da sunulmuştur.



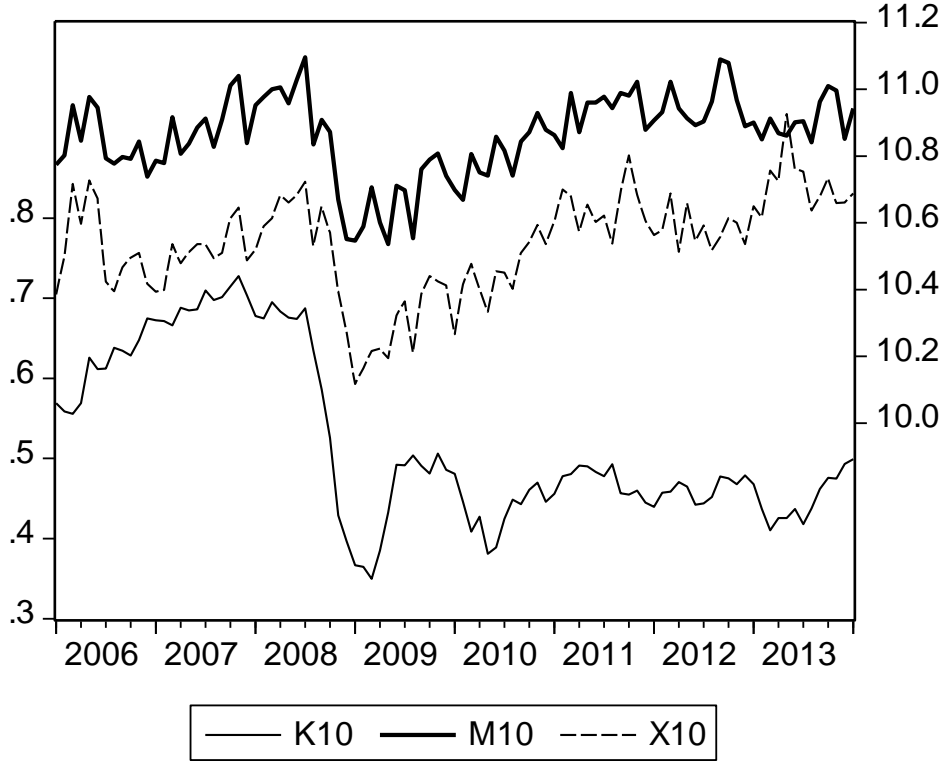
**Tablo 46: İngiltere’ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

ÜLKE	SEVİYE				1. FARK			
	ADF		PP		ADF		PP	
	t	P	z	P	t	P	z	P
<b>İNGİLTERE</b>								
<b>Değişken: Döviz Kuru</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.61	0.47	-1.62	0.47	-6.69	0	-6.86	0
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.24	0.46	-2.51	0.51	-6.65	0	-6.83	0
<b>Değişken: İhracat</b>								
<i>Sabitli</i>	-3.21	0.02	-3.07	0.03	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.47	0.04	-3.34	0.06	---	---	---	---
<b>Değişken: İthalat</b>								
<i>Sabitli</i>	-3.71	0.01	-3.43	0.02	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.82	0.02	-3.57	0.03	---	---	---	---

Tablo 46’den görüleceği üzere İngiltere’nin ithalatı ve ihracatı seviye değerlerinde durağanlık göstermekte, ancak döviz kuru değişkeni birim kök içermektedir. Bu nedenle Granger nedensellik testinde ithalat ve ihracat seviye değerleri ile döviz kuru ise birinci farkı alınarak kullanılmıştır. Yine nedensellik testi için uygun gecikme uzunluğu VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler ek olarak sunulmuştur.

Grafik 10’da ise İngiltere’nin döviz kuru, ihracat ve ithalat değişkenlerinin incelemeye alınan dönem içerisindeki seyri gösterilmiştir. Dünya ticaretini önemli ölçüde etkileyen 2008 Küresel Mali Krizi döneminde İngiltere’nin de ihracat ve ithalat değerlerinin büyük ölçüde düştüğü görülmektedir. Bu dönemde sterlinin ise değer kazandığı görülmektedir. Para biriminin değer kazanması kriz döneminde İngiltere’nin güvenli bir liman olduğu ve sermaye girişleri yaşadığı şeklinde yorumlanabilir. İngiltere’nin ise döviz kurunun değer kazanması karşısında dış ticarete dezavantajlı konuma gelmemek için kur savaşına girmiş olabileceği akıllara gelmektedir. İncelenen dönemin sonuna gelindiğinde hala sterlin, kriz öncesi değerine geri dönmemiştir. Bununla birlikte ihracatta toparlanma yaşanmış ancak cari açık devam etmektedir.

**Grafik 10: İngiltere'ye Ait İhracat (X10), İthalat (M10) ve Döviz Kuru (K10)**



**Tablo 47: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (İngiltere)**

İNGİLTERE	Gecikme: 2	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		1.0271	0.3622	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		1.8852	0.1578	Nedensellik Yok

Tablo 47'den görüleceği üzere İngiltere'nin ihracatı ile döviz kuru arasında bir nedensellik saptanamamıştır. Bu sonucun ortaya çıkmasında ilgili verilerdeki eksiklikler kadar İngiltere'nin Avrupa Birliği içinde ticaret yapması, ürün ve ülke çeşitliliğinin bulunması gibi nedenler sayılabilir.

**Tablo 48: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (İngiltere)**

İNGİLTERE	Gecikme: 4	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		1.8754	0.1224	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		2.3766	0.0584	( $XR \rightarrow IM$ )

Tablo 48’den görülebileceği üzere, İngiltere için döviz kuru ithalatı etkilemektedir. Ancak ithalattan döviz kuruna doğru herhangi bir nedensellik söz konusu değildir. İngiltere kur savaşından avantaj sağlamak istiyorsa bunu ithalatını kısarak yapabilecektir. Çünkü döviz kurunu değiştirerek ihracatını artırma imkânı yoktur. Tablo 49 da İngiltere’ye ait değişkenlerin korelayon ve kovaryans matrislerini göstermekte olup benzer eğilimler bu tabloda da görülmektedir.

**Tablo 49: İngiltere’ye Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

Korelasyon Matrisi				Kovaryans Matrisi			
	Döviz Kuru	İthalat	İhracat		Döviz Kuru	İthalat	İhracat
Döviz Kuru	1	0,2864	0,1323	Döviz Kuru	0,0108	0,0036	0,0020
İthalat	0,2864	1	0,8281	İthalat	0,0036	0,0150	0,0153
İhracat	0,1323	0,8281	1	İhracat	0,0020	0,0153	0,0229

### 3.3.11. Güney Kore

1997-98 Asya krizini kısa bir sürede atlatarak yeniden hızlı bir büyüme sürecine giren Güney Kore günümüzün en önemli ekonomilerinden biridir. 2000 yılında 533.385 milyar dolar olan GSMH’sini 2013 yılında 1,221.801 dolara çıkartmıştır. Bununla birlikte kişi başına düşen GSMH 2000 yılında 11.346 dolar iken 2013 yılında 24.328 dolar olarak gerçekleşmiştir. Güney Kore’nin enflasyon rakamlarına bakacak olursak ılımlı bir şekilde %1,5 ile %4 arasında değişmekte olduğunu görmekteyiz. İşsizlik oranı da %3-4 civarında gerçekleşmekte olup ekonomi için herhangi bir tehdit oluşturmamaktadır. Güney Kore’nin cari işlemler dengesinin de 2000 yılı sonrası tüm yıllarda fazla verdiğini ve bunun 2013 yılı için yaklaşık 70.706 milyar dolar olarak gerçekleşmekle birlikte ülkenin GSMH’sine oranının %5,787 olduğunu görmekteyiz. Dört Asya kaplanından biri olan Güney Kore’nin de kur savaşının içerisinde olduğu bilinmektedir. Bundan dolayı Güney Kore’nin döviz kuru ile dış ticareti arasındaki herhangi bir ilişkinin olup olmadığını anlamak için nedensellik testi gerçekleştirilmiştir. Ancak nedensellik testi yapmadan önce döviz kuru, ithalat ve ihracat değişkenlerine birim kök testi yapılmış ve sonuçlar Tablo 50’de sunulmuştur.

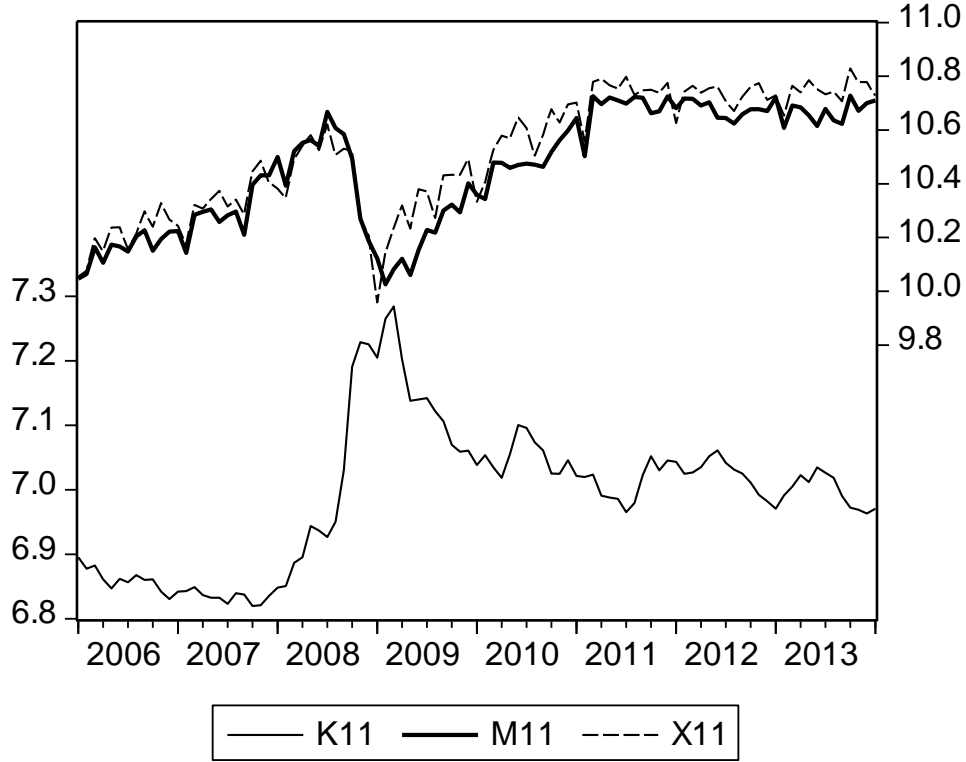
**Tablo 50: Güney Kore’ye Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

ÜLKE	SEVİYE				1. FARK			
	ADF		PP		ADF		PP	
	T	P	z	P	t	P	z	P
<b>Değişken: Döviz Kuru</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.03	0.27	-1.63	0.46	-6.53	0	-6.39	0
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-1.96	0.61	-1.52	0.81	-6.55	0	-6.37	0
<b>Değişken: İhracat</b>								
<i>Sabitli</i>	-2.36	0.15	-2.19	0.21	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.93	0.01	-3.88	0.01	---	---	---	---
<b>Değişken: İthalat</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.89	0.33	-1.89	0.33	-12.18	0	-11.91	0
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.05	0.12	-2.88	0.17	-12.14	0	-11.87	0

Tablo 50’de görüleceği üzere Güney Kore’nin ihracat değişkeni seviyede durağanlık gösterirken, döviz kuru ve ithalatı birinci farklarda durağanlık göstermiştir. Bu nedenle ihracat ve döviz kuru arasındaki nedensellik araştırılırken, ihracat seviye değerleri ile döviz kuru ise farkı alınarak kullanılmıştır. Uygun gecikme uzunluğu VAR modeli yardımıyla tahmin edilmiş ve ilgi istatistikler ekte sunulmuştur.

Grafik 11’de ise Güney Kore’ye ait döviz kuru, ihracat ve ithalat değişkenlerinin incelemeye alınan dönem içerisindeki seyri gösterilmiştir. Grafiğe göre Güney Kore wonu 2008 Küresel Mali Krizi’nin ardından önemli ölçüde değer kaybetmiş ancak hızlı bir şekilde toparlanmıştır. Bununla birlikte won şimdiye kadar kriz öncesi değerine dönmemiş, eksik değerlenmiştir. 2010-2014 yılları arasında da değerinde önemli bir değişiklik gözle çarpmamaktadır. 2000 yılı sonrası her yıl ortalama %4 büyüyen Güney Kore ekonomisi için ihracat ve ithalat değişkenlerinin de özellikle kriz sonrası istikrarlı bir şekilde arttığı görülmektedir. İhracat sürekli olarak ithalatın üzerinde gerçekleşmiştir ve bu durum cari açık veren ülke ekonomisi ile uyumluluk göstermektedir.

**Grafik 11: Güney Kore'ye Ait İhracat (X11), İthalat (M11) ve Döviz Kuru (K11)**



**Tablo 51: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Güney Kore)**

KORE	Gecikme: 4	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		3.3050	0.0060	(EX → XR)
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		5.6548	0,0001	(XR → EX)

Tablo 51'den görüleceği üzere Güney Kore'nin döviz kuru ile ihracatı arasında iki yönlü bir nedensellik söz konusudur. Diğer bir deyişle hem ihracat döviz kurunu etkilemekte, hem de döviz kuru ihracatı etkilemektedir. Nedensellik analizinden Güney Kore'nin ihracatı ve döviz kuru arasında bir geri besleme olduğu tespit edilmiştir. Bu durum Güney Kore'nin döviz kurlarına özellikle ihracat açısından ne kadar hassas olduğunun bir göstergesi olarak görülebilir. Buna göre Güney Kore kur savaşında yer almakta haklı görülebilir çünkü kur politikası sayesinde dış ticaretin en önemli kalemlerinden olan ihracatı etkileyebilmektedir.

Güney Kore'nin döviz kuru ve ithalatının birinci farklarda durağanlık göstermesi, bu iki değişken arasında eş-bütünleşme olma ihtimalini gündeme getirmektedir. Bu durumda doğrudan farklarını alarak nedensellik araştırması yerine eş-bütünleşme araştırması yapmak ve eğer varsa eş-bütünleşme ilişkisini nedensellik testinde dikkate almak daha uygun olacaktır. Bu amaçla döviz kuru ve ithalat arasında eş-bütünleşme ilişkisinin varlığını araştırmak için Johansen ve Engle-Granger Eş-bütünleşme testleri yapılarak sonuçlar Tablo 52 ve Tablo 53'te sunulmuştur. Johansen Eş-bütünleşme testi için uygun gecikme uzunlukları seviye değerlerine uygulanan VAR modelinden elde edilmiş (Enders, 1995: 396) ve ilgili sonuçlar ekte verilmiştir.

**Tablo 52: Johansen Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Güney Kore)**

Hipotezler	İz İstatistiği	Olasılık	Maksimum Özdeğer İs.	Olasılık	Sonuç
$H_0: r = 0, H_1: r = 1$	6.9305	0.5857	4.5827	0.7933	$H_0$ Kabul
$H_0: r \leq 1, H_1: r = 2$	2.3477	0.1255	2.3477	0.1255	$H_0$ Kabul

**Tablo 53: Engle-Granger Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Güney Kore)**

Fonksiyon Biçimi	$\tau$ İstatistiği	Olasılık	$z$ İstatistiği	Olasılık	Sonuç
$XR = f(IM)$	-2.0982	0.4800	-8.4351	0.4488	Eş-Bütünleşme Yok
$IM = f(XR)$	-1.8846	0.5896	-5.7831	0.6608	Eş-Bütünleşme Yok

Tablo 52 ve Tablo 53'te görüleceği üzere Güney Kore'nin döviz kuru ve ithalat değişkenleri aynı düzeyde durağan olmalarına rağmen, bu iki değişken arasında eş-bütünleşme ilişkisi tespit edilememiştir. Bu nedenle nedensellik araştırmasına bu iki değişkenin farklarını alınarak devam edilmiştir. Uygun gecikme uzunluğu VAR modeli tahmin edilerek elde edilmiş ve ilgili istatistikler ek olarak sunulmuştur.

**Tablo 54: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Güney Kore)**

KORE	Gecikme: 5	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		4.1506	0.0021	$(XR \rightarrow IM)$
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		4.8427	0.0006	$(IM \rightarrow XR)$

Güney Kore'nin döviz kuru ile ihracatı arasında iki yönlü bir nedensellik söz konusu olduğu gibi Tablo 54'ten görüleceği üzere ithalatı ile döviz kuru arasında da iki yönlü bir nedensellik bulunmaktadır. Diğer bir deyişle döviz kuru hem ihracatı hem de ithalatı etkilemekte ve bu değişkenlerden etkilenmektedir. Bu durum Güney Kore'nin kur savaşlarına karşı ne kadar hassas olduğunun/olması gerektiğinin bir göstergesi olarak görülebilir. Ticaret ortaklarının kur savaşına girmesine Güney Kore kayıtsız kalmamalıdır. Kur savaşını; bir ülkenin, ticaret ortaklarının zararı pahasına kur politikaları uygulaması şeklinde tanımladığımızı göre, dış ticareti kur değişimlerine karşı bu kadar duyarlı olan Güney Kore'nin kendini korumak amacı ile kur savaşına girmesi son derece doğaldır. Yukarıda ulaşılan sonucu destekleyen durum Tablo 55'teki korelasyon ve kovaryans matrislerinde de görülmektedir.

**Tablo 55: Güney Kore'ye Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

Korelasyon Matrisi				Kovaryans Matrisi			
	Döviz Kuru	İthalat	İhracat		Döviz Kuru	İthalat	İhracat
Döviz Kuru	1	0,0817	0,1714	Döviz Kuru	0,0121	0,0019	0,0041
İthalat	0,0817	1	0,9582	İthalat	0,0019	0,0478	0,0464
İhracat	0,1714	0,9582	1	İhracat	0,0041	0,0464	0,0494

### 3.3.12. Endonezya

Gelişmekte olan ülkelerden birisi olan Endonezya, Türkiye gibi uluslararası sermaye akımlarından son derece fazla etkilenmekte ve bu durum ülke ekonomisinin kırılgan bir özellik göstermesine yol açmaktadır. 2000 yılından 2012 yılına kadar sürekli cari fazla veren Endonezya ekonomisi 2012 yılında yaklaşık 24 milyar dolar cari açık vermiştir. 2013 yılında ise cari açığı 28.450 milyar dolar olarak gerçekleşmiş olup IMF tarafından yapılan tahmine göre ilerleyen yıllarda cari açığı artarak devam edecektir. Bununla birlikte 2000 yılında kişi başına düşen GSYH yaklaşık 800 dolar iken bu rakam 2013 yılı için yaklaşık 3,500 dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu durum ülkenin gelişme potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir. Dış ticareti kendisi için hayati bir önem taşıyan Endonezya, doğal olarak kur savaşının bir değer cephesini oluşturmaktadır. Endonezya'nın döviz kuru ile dış ticareti arasındaki ilişkileri anlamak için nedensellik testi

yapmadan önce döviz kuru, ithalat ve ihracat değişkenlerine birim kök testleri yapılmış ve sonuçlar Tablo 56’da sunulmuştur.

**Tablo 56: Endonezya’ya Ait Değişkenlerin Birim Kök Testi Sonuçları**

ÜLKE	SEVİYE				1. FARK			
	ADF		PP		ADF		PP	
	t	P	z	P	t	P	z	P
<b>ENDONEZYA</b>								
<b>Değişken: Döviz Kuru</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.11	0.71	-0.87	0.79	-7.26	0	-7.3	0
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-1.35	0.86	-1.16	0.91	-7.35	0	-7.39	0
<b>Değişken: İhracat</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.74	0.41	-1.91	0.32	-14.11	0	-13.89	0
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-2.07	0.55	-2.92	0.15	-14.1	0	-13.99	0
<b>Değişken: İthalat</b>								
<i>Sabitli</i>	-1.96	0.31	-1.83	0.36	---	---	---	---
<i>Sabitli ve Trendli</i>	-3.43	0.05	-3.41	0.05	---	---	---	---

Tablo 56’den görüleceği üzere Endonezya’nın ithalat değişkeni seviyede durağanlık gösterirken, döviz kuru ve ihracatı farkında durağanlık göstermektedir. Endonezya’nın döviz kuru ve ithalatının birinci farklarda durağanlık göstermesi, bu iki değişken arasında eş-bütünleşme olma ihtimalini gündeme getirmektedir. Bu durumda doğrudan farklarını olarak nedensellik araştırması yerine eş-bütünleşme araştırması yapmak ve eğer varsa eş-bütünleşme ilişkisini nedensellik testinde dikkate almak daha uygun olacaktır. Bu amaçla Johansen ve Engle-Granger Eş-bütünleşme testleri yapılarak sonuçlar Tablo 57 ve Tablo 58’de sunulmuştur. Johansen eş-bütünleşme testi için uygun gecikme uzunlukları seviye değerlerine uygulanan VAR modelinden elde edilmiş (Enders, 1995: 396) ve ilgili sonuçlar ekte verilmiştir.

**Tablo 57: Johansen Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Endonezya)**

Hipotezler	İz İstatistiği	Olasılık	Maksimum Özdeğer İs.	Olasılık	Sonuç
$H_0: r = 0, H_1: r = 1$	4.6943	0.8404	4.6842	0.7810	$H_0$ Kabul
$H_0: r \leq 1, H_1: r = 2$	0.0101	0.9199	0.0101	0.9199	$H_0$ Kabul

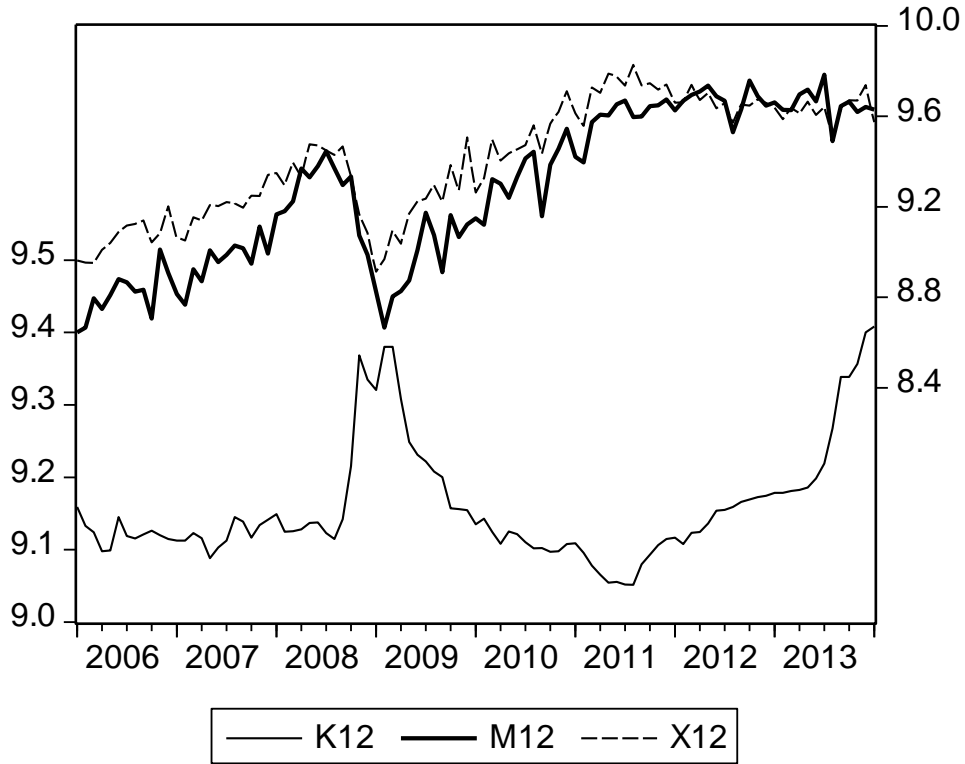


**Tablo 58: Engle-Granger Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları (Endonezya)**

Fonksiyon Biçimi	$\tau$ İstatistiği	Olasılık	$z$ İstatistiği	Olasılık	Sonuç
$XR = f(MP)$	-1.3557	0.8143	-8.8771	0.4171	Eş-Bütünleşme Yok
$MP = f(XR)$	-1.5162	0.7573	-3.2946	0.8577	Eş-Bütünleşme Yok

Tablo 57 ve Tablo 58'den görüleceği üzere Endonezya'nın döviz kuru ve ihracat değişkenleri aynı farkta durağan olmalarına rağmen, bu iki değişken arasında eş-bütünleşme ilişkisi saptanamamıştır. Bu nedenle nedensellik araştırmasına bu iki değişkenin farklarını alınarak devam edilmiş ve gecikme uzunluğu VAR modeli tahmin edilerek elde edilerek ilgili istatistikler ek olarak sunulmuştur.

**Grafik 12: Endonezya'ya Ait İhracat (X12), İthalat (M12) ve Döviz Kuru (K12)**



Grafik 12 ise Endonezya'ya ait döviz kuru, ihracat ve ithalat değişkenlerinin incelenen dönem içerisinde takip ettiği seyri göstermektedir. Diğer ülkelerde olduğu gibi, Endonezya'nın ihracat ve ithalatı da 2008 Küresel Mali Krizinden önemli ölçüde etkilenmiş ancak daha sonra toparlanmıştır. Endonezya rupiahının değeri ise oldukça

değişken bir yapı sergilemekte, özellikle 2011 yılını takiben hızla değer kaybetmektedir. Bu durum, Endonezya'nın para biriminin değerini düşürmek için uygulamış olduğu politikaların işe yaramış olabileceğini akıllara getirmektedir. Çünkü kur savaşı öncelikle para biriminin değerini düşük tutmakla başlamaktadır. Ancak grafiğe göre para biriminin önemli ölçüde değer kaybettiği 2011 yılından itibaren ihracatta önemli bir artışın olmadığını göstermektedir. Diğer yandan ithalatta da kayda değer bir azalma görülmemektedir.

**Tablo 59: Granger Nedensellik Testi: İhracat-Döviz Kuru (Endonezya)**

ENDONEZYA	Gecikme: 2	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İhracat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		1.5844	0.2107	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İhracatın Granger Nedeni Değildir		10.8397	0.0001	( $XR \rightarrow EX$ )

Tablo 59'da görüldüğü gibi Endonezya'nın ihracatı ile döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik söz konusudur. Diğer bir deyişle Endonezya'nın ihracatı döviz kurundaki değişikliklere duyarlıdır ancak döviz kuru ihracattan etkilenmemektedir. Bu durum Endonezya'nın döviz kuru konusundaki hassasiyetini bir ölçüde açıklamaktadır.

**Tablo 60: Granger Nedensellik Testi: İthalat-Döviz Kuru (Endonezya)**

ENDONEZYA	Gecikme: 3	F İstatistiği	Olasılık	Sonuç
İthalat Döviz Kurunun Granger Nedeni Değildir		1.4590	0.2314	Nedensellik Yok
Döviz Kuru İthalatın Granger Nedeni Değildir		5.6972	0.0013	( $XR \rightarrow IM$ )

Tablo 60'tan görüleceği gibi Endonezya'nın ithalatında da döviz kuru etkisi bulunmaktadır. Diğer bir deyişle Endonezya'nın hem ithalatı hem de ihracatı döviz kurundan etkilenmekte, ancak döviz kuru bu değişkenlerden etkilenmemektedir. Gelişmekte olan bir ülke olarak Endonezya'nın döviz kurları konusunda hem ithalat hem de ihracat açısından duyarlı olduğu söylenebilir. Erişilen bu sonuçları destekleyen durum Tablo 61'deki korelasyon ve kovaryans matrislerinden de izlenebilir.

**Tablo 61: Endonezya'ya Ait Verilerin Korelasyon ve Kovaryans Matrisi**

<b>Korelasyon Matrisi</b>				<b>Kovaryans Matrisi</b>			
	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>		<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
<b>Döviz Kuru</b>	1	-0,0460	-0,1523	<b>Döviz Kuru</b>	0,0067	-0,0013	-0,0031
<b>İthalat</b>	-0,0467	1	0,9592	<b>İthalat</b>	-0,0013	0,1145	0,0818
<b>İhracat</b>	-0,1523	0,9592	1	<b>İhracat</b>	-0,0031	0,0818	0,0635

## SONUÇ ve ÖNERİLER

Ülkelerin döviz kurlarına müdahale ederek, başta ödemeler dengesi olmak üzere, ekonomik sorunlarını ticaret ortaklarına aktarmak suretiyle çözmeye çalışmalarına kur savaşı denmektedir. Bu politikayı uygulayan ülkelerin hedefi, ihracat miktarlarını artırmak, ithalat miktarlarını azaltmak suretiyle cari açıklarını kapatabilmektir. Kendi mallarının uluslararası piyasada rekabet gücünü artırmak için ise ulusal paralarının değerini, yabancı paralar karşısında düşürmeleri gerekmektedir.

Tarihte iki ayrı dönemde kur savaşlarının yaşandığı ve hiçbirinde de hedeflenen sonuca ulaşamadığı görülmektedir. Genellikle döviz kurunun değerini düşürmenin, kısa vadede istenilen sonucu üretmiş olsa da orta ve uzun vadede tam tersine, ilgili ülkenin ekonomik durumunu daha da kötüleştirdiği görülmektedir. Ülkelerin birbirlerinden bağımsız kur politikaları uygulamaları uluslararası finansal yapıyı temelden sarsmakta ve yeni ekonomik krizlere zemin hazırlamaktadır. Ekonomik sorunlarını çözmek için kur savaşına giren ülkelerin, daha büyük ekonomik sorunlarla karşılaştıkları ve nihayetinde ekonomik bir işbirliği sayesinde bu durumu atlattıkları görülmektedir. Kur savaşı uluslararası para sisteminin etkinliğini bozmakta ve uluslararası ekonomide kaos ortamının oluşmasına sebep olmaktadır.

Tarihi kanıtlar, eğer kur savaşının bir kazananı varsa mutlaka bir ve birkaç tane de kaybedenin olduğunu göstermektedir. Çünkü kur savaşı sıfır toplamlı bir oyundur. Kaybeden tarafta yer alan ülkeler karşı politikalarla kendilerini korumaya çalıştıklarında uluslararası ticari dengeler iyice bozulmaktadır. Bu ülkelerin sadece döviz kuru politikaları ile değil bazen de tarife, kota gibi çeşitli korumacılık politikaları ile kendilerini savundukları görülmektedir. Sonuçta uzun vadede tüm ülkeler bu durumdan olumsuz etkilenmekte ve uluslararası anlaşmalarla kur savaşlarını sonlandırmaktadırlar.

Bununla birlikte teorik olarak düşük döviz kurunun ülke mallarının rekabet gücünü artırdığı kabul edilmektedir. Çalışmada ayrıntılı incelendiği gibi yıllardır düşük tutulan

yuanın değeri sayesinde Çin ekonomisinin böylesine büyüdüğü düşünülmektedir. Çin’e, döviz kurunun değerini yükseltmesi konusunda yapılan uyarıların sonuç vermemesi, diğer ülkelerin kendi para birimlerinin değerini düşürme yoluna gitmelerine sebep olmuştur. Ulusal paranın değerini düşürmenin en kolay yöntemlerinden birisi para arzını artırmaktır ve günümüzde ABD, Japonya, İngiltere başta olmak üzere birçok ülkenin bu politikayı uyguladığı görülmektedir.

12 ülke ekonomisi için döviz kuru ile ihracat ve ithalat arasında herhangi bir ilişkinin olup olmadığını tespit edebilmek için yapılan uygulamanın sonuçları Tablo 62’de özet olarak sunulmuştur.

**Tablo 62: Tüm Ülkelere Ait Özet Gösterim**

ÜLKE	Döviz Kuru	İhracat	Döviz Kuru	İthalat
	↓ İhracat	↓ Döviz Kuru	↓ İthalat	↓ Döviz Kuru
ABD	---	---	---	---
Japonya	✓	---	---	---
Brezilya	✓	✓	✓	---
Singapur	✓	---	✓	---
İsrail	✓	✓	✓	✓
Hindistan	✓	✓	---	---
Çin	✓	---	---	---
AB	---	---	✓	---
Rusya	✓	---	---	✓
İngiltere	---	---	✓	---
Güney Kore	✓	✓	✓	✓
Endonezya	✓	---	✓	---

Döviz kurundan ihracata yönelik ilişkiyi gösteren sütuna bakıldığında; ABD, AB ve İngiltere haricindeki tüm ülkelerde bu yönde bir etkileşimin var olduğu görülmektedir. Bu durum ülkelerin kur savaşlarından neden böylesine büyük beklentiler taşıdıklarının en büyük delilidir. İlişkinin saptanamadığı ülkelerde ise bu durumun sebebinin, bu ülkeler için

kullanılan verilerden kaynaklandığı düşünülmektedir. Diğer taraftan; Brezilya, İsrail, Hindistan ve Güney Kore için karşılıklı olarak ihracatın da döviz kurunu etkilediği görülmektedir.

Döviz kurunun ithalatı etkileyip etkilemediğine yönelik yapılan incelemede ise; Brezilya, Singapur, İsrail, AB, İngiltere, Güney Kore ve Endonezya için ilişkinin saptandığı görülmektedir. Ayrıca; İsrail, Rusya ve Güney Kore'de ithalatın da karşılık olarak döviz kurunu etkilemekte olduğu görülmektedir. ABD hariç tüm ülkelerde döviz kuru; ya ihracatı, ya ithalatı ya da her ikisini birden etkilemektedir.

Ulaşılan sonuçlar ülkelerin kur savaşına bilerek ve neticelerini hesap ederek girdiklerini göstermektedir. Ancak günümüzde yaşanan kur savaşının, savaşa giren ülkelerin uyguladığı politikaların girmeyen ülkelere büyük zararlar verecek kadar yoğunlaşmadığı düşünülmektedir. Yani henüz komşuyu fakirleştirme boyutuna varmamış ve bu sebeple de büyük çatışmalara sahne olmamıştır. Önceki kur savaşlarının sonuçlarına bakıldığında, kur savaşına giren ülkelerin kısa vadede bunun faydalarını elde ettikleri görülmektedir. Günümüzde de birçok ülkenin kısa vadede kur savaşından bekledikleri sonucu elde ettikleri açıktır.

Ancak günümüzdeki kur savaşının orta ve uzun vadede ne gibi sonuçlar ortaya çıkaracağı belirsizdir. Öncelikle uluslararası finansal sistemin dengesinin bozulmakta olduğu görülmektedir. Ülkeler tamamen kendi inisiyatifleri ile aldıkları kararlar doğrultusunda para politikaları uygulamaya karar vermekte ve bunu dünyaya tanıtmakla yetinmektedirler. Bir diğer ifadeyle uluslararası finansal sistemi etkileyecek politikalar uluslararası koordinasyonla belirlenmemekte, ülkelerin bireysel kararları tarafından yönlendirilmektedir. Bu durumun uluslararası ticaretin dengesini de bozacağı tahmin edilmektedir.

Eğer kur savaşı artarak devam ettirilirse, önceki iki kur savaşında olduğu gibi, hem savaşa giren hem de girmeyen ülkeler için orta ve uzun vadede olumsuz sonuçlar doğurabilir. Kur savaşı sıfır toplamlı oyun olarak ifade edilmektedir. Bu durum bazı ülkelerin dış ticarete artış kaydederken bazılarının kayıplar yaşayacağı anlamına gelmektedir. Kayıplar yaşayan ülkeler buna engel olmak için oyunu kuralına göre

oynamaya başlayacak yani ister istemez döviz kurlarının değerini düşürme yoluna gidecektir. Eğer kayıp yaşayan ülke zaten kur savaşının içindeyse daha yoğun kur manipülasyonu ile kendini savunmak zorunda kalacaktır. Sonuçta orta ve uzun vadede kur savaşı hem uluslararası finansal sistemin işlemez hale gelmesine hem de uluslararası ticaretin durma noktasına gelmesine sebep olacaktır. Böylece kur savaşının bir kez daha kendinden beklenen sonucu vermeyeceği tahmin edilmektedir.

Bretton-Woods görüşmeleri sonucu kurulmasına karar verilen IMF'nin başlıca görevlerinden ikisi; uluslararası finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlemlerini temin etmek ve uluslararası ticaretin gelişmesine katkı sağlamaktır. O dönemde ülkeler kur savaşı, krizler ve uluslararası finansal sistemin aksaklığı yüzünden oldukça büyük sıkıntılar yaşamış ve böyle bir kurumun kurulmasını gerekli görmüşlerdi. Günümüzde IMF'nin varlığını sürdürmekte olduğu ancak kendisine verilen bu görevleri yapma konusunda etkisiz ve yetersiz kaldığı görülmektedir. Son zamanlarda üzerinde çokça tartışmalar yaşanan bir "Dünya Merkez Bankası" kurulması bu ihtiyaçtan kaynaklanmaktadır. Böyle bir kurum uluslararası finansal sistemin daha düzgün işlemlerini sağlayarak, kur savaşı ile tohumları atılmış olan yeni kriz ya da krizlerin çıkmasına engel olabilir veya en az zararla atlatılmasına yardımcı olabilir.

## KAYNAKÇA

- Akdiş, Muhammet (2011), **Para Teorisi ve Politikası**, 2. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Bergsten, C Fred, (2010), "Correcting The Chinese Exchange Rate", <http://www2.gre.ac.ukwww.iie.com/publications/testimony/bergsten20100915.pdf> (14.03.2014).
- Bordo, Michael D. ve Schwartz, Anna J. (1990), "What Has Foreign Exchange Market Intervention Since The Plaza Agreement Accomplished?", **National Bureau Of Economic Research**, 3562, 1-40.
- Bulut, Erol ve Demirel, Baki (2012), **Uluslararası Para Sisteminin Evrimi**, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Cline, William R. (2013), "Estimates Of Fundamental Equilibrium Exchange Rates, November 2013", **Peterson Institute Of International Economics**, (29), 2-6.
- Cline, William R. ve John Williamson (2010), "Currency Wars?", **Peterson Institute Of International Economics**, (26), 1-8.
- (2012), "Estimates Of Fundamental Equilibrium Exchange Rates, May 2013", **Peterson Institute Of International Economics**, (14) 2-5.
- Coy, Peter (2013), "The Surprising Upside To Japan's Currency War", <http://www.businessweek.com/articles/2013-01-24/the-surprising-upside-to-japans-currency-war> (10.04.2014).
- D' Amico, Stefania ve diğerleri (2012), "The Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchase Programmes: Rationale and Effects", **The Economic Journal**, 122, 415-446.
- Dinler, Zeynel (1997), **İktisada Giriş**, 3. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi.



- Eichengreen, Barry ve Sachs, Jeffrey (1985), "Exchange Rates And Economic Recovery in the 1930s", **Cambridge University Press**, 45(4), 925-946.
- (1986), "Competitive Devaluation and the Great Depression", **Economics Letters**, 22 (67-71).
- Eichengreen, Barry (2013), "Currency War Or Policy Coordination?", **Journal Of Policy Modeling**, 425-433.
- Eğilmez, Mahfi (2013), "Kur Savaşları", <http://www.mahfiegilmez.com/2013/02/kur-savaslar.html> (10.04.2014).
- Enders, Walter (1995) **Applied Econometric Time Series**, USA, Jhon Wileys & Sons.
- Fratzscher, Markel ve diğerleri, (2013), "On The International Spillovers Of The Quantitative Easing", **ECB Working Paper Series** No: 1557, 1-57, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1557.pdf> (02.01.2014).
- Gök, Abdülkerim (2006), "Alternatif Döviz Kuru Sistemleri", **Marmara Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 11(1), 131-145.
- Granger, Clive W. J.; (1969); "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross Spectral Methods", **Econometrica**, 3, 424-438.
- Gruber, James (2013), "Who Will Win The Currency Wars?" <http://www.forbes.com/sites/jamesgruber/2013/02/09/who-will-win-the-currency-wars/> (06.04.2014).
- Hufbauer, Gary Clyde ve Schott, Jeffrey J. (2012), "Will The World Trade Organisation Enjoy A Bright Future?", **Peterson Institute Of International Economics**, (11), 11-15.
- International Monetary Fund (IMF), 2013, "World Economic Outlook", [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/text.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/text.pdf) (17.02.2014).
- Kapetanios, George ve diğerleri (2012), "Assesing The Economy-Wide Effects Of Quantitative Easing", **The Economic Journal**, 122, 316-347.
- Karluk, S. Rıdvan (2003), **Uluslararası Ekonomi**, 7. Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi.

- Kirchgassner, Gebhard ve Jürgen WOLTERS; (2007), **Introduction to Modern Time Series Analysis**, Springer-Verlag, Berlin.
- Mankiw, N. Gregory (2010), **Makroekonomi**, (Çev. Ömer Faruk Çolak), Ankara: Efil Yayınevi.
- Özatay, Fatih (2011), **Parasal İktisat: Kuram ve Politika**, 2. Baskı, Ankara: Efil Yayınevi.
- Öztürk, Nazım (2011), **Para Banka Kredi**, Bursa: Ekin Yayınevi.
- Öztürk, Nazım ve Bayraktar, Yüksel (2010), “Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi**, 11(1), 157-191.
- Parasız, İlker (2009), **Uluslararası Mali ve Ekonomik Kuruluşlar**, 2. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İlker ve Ekren, Nazım (2013), **Uluslararası İktisat**, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Pınar, Övgü ve Uzunoğlu, Hande (2013), “Dünyada Kur Savaşları Alarmı”, [http://www.izto.org.tr/portals/0/argebulten/ovgu\\_hande\\_kursavaslar.pdf](http://www.izto.org.tr/portals/0/argebulten/ovgu_hande_kursavaslar.pdf) (01.04.2014).
- Rapoza, Kenneth (2013), “In the Currency War II, Shots Fired Over India”, <http://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2013/06/11/in-global-currency-war-ii-shots-fired-over-india/> (06.04.2014).
- Rawdanowicz, Lukasz, Bouis, Romain ve Watanabe, Shingo (2013), “The Benefits and Costs of Highly Expansionary Monetary Policy”, **OECD Economics Department Working Papers**, No:1082, [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/the-benefits-and-costs-of-highly-expansionary-monetary-policy\\_5k41zq8lwj9v-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/the-benefits-and-costs-of-highly-expansionary-monetary-policy_5k41zq8lwj9v-en) (28.02.2014).
- Rickards, James (2013), **Kur Savaşları Bir Sonraki Küresel Krizin Oluşumu**, (Çev. Neşenur Domaniç ve Nusret Avhan), İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Seyidoğlu, Halil (2013), **Uluslararası İktisat**, 19. Baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Twomey, Brian (2009), “The Louvre Accord: The Fight against US Dollar Deflation” <http://www.investopedia.com/articles/forex/09/louvre-accord.asp> (12.04.2014).

Ünsal, Erdal M. (2001), **Makro İktisat**, 4. Baskı, Ankara: İmaj Yayınevi.

Xulin, Dong (2011), “World Crisis, Currency War, and the of US/Dollar Hegemony: A Conversation With Michael Hudson”, **International Critical Thought**, 1(1), 92-107.

Yeldan, Erinç (2010), “Döviz Kurunda Denge Sorunu”, [http://yeldane.bilkent.edu.tr/Yeldan286\\_24Ksm10.pdf](http://yeldane.bilkent.edu.tr/Yeldan286_24Ksm10.pdf) (25.04.2014).

URL, “What are the Federal Reserve Large-Scale Asset Purchases?” (t.y.), <http://www.federalreserve.gov/faqs/what-are-the-federal-reserves-large-scale-asset-purchases.htm> (16.04.2014)

URL, “Plaza Accord and the Devaluation of the US Dollar” (t.y.), [www.traderslog.com/plaza-accord/](http://www.traderslog.com/plaza-accord/) (27.03.2014).

URL, “Joint Statement of the Government and the Bank Of Japan on Overcoming Deflation And Achieving Sustainable Economic Growth”, (t.y.), [https://www.boj.or.jp/en/announcements/release\\_2013/k130122c.pdf](https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2013/k130122c.pdf) (09.04.2014).

URL, “Introduction of the “Quantitative and Qualitative Easing”, (t.y.), [https://www.boj.or.jp/en/announcements/release\\_2013/k130404a.pdf](https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2013/k130404a.pdf) (09.04.2014).

URL, “The “Price Stability Target” Under Framework For The Conduct Of Monetary Policy”, (t.y.), [https://www.boj.or.jp/en/announcements/release\\_2013/k1322b.pdf](https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2013/k1322b.pdf) (09.04.2014).

World Trade Organisation (WTO) (2013), “**World Trade Report 2013**”, [http://www.wto.org/english/res\\_e/booksp\\_e/world\\_trade\\_report13\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/world_trade_report13_e.pdf) (08.04.2014).

# **EKLER**

## Ek 1: VAR Gecikme Uzunlukları Seçimi

### 1. ABD

#### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	240.406	NA	1.62E-05	-5.357438	-5.301513	-5.334896
1	396.8871	302.4129	5.25E-07	-8.783979	-8.616206	-8.716354
2	406.8244	18.75806	4.60e-07*	-8.917401*	-8.637779*	-8.804694*
3	408.4239	2.947435	4.85E-07	-8.863458	-8.471987	-8.705667
4	410.2392	3.263494	5.10E-07	-8.814364	-8.311044	-8.61149
5	414.0682	6.71156	5.13E-07	-8.810522	-8.195354	-8.562565
6	416.2188	3.672932	5.35E-07	-8.768962	-8.041945	-8.475923
7	417.1194	1.497556	5.75E-07	-8.699312	-7.860446	-8.361189
8	424.9724	12.70603*	5.29E-07	-8.785897	-7.835182	-8.402691

#### İthalat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	251.6811	NA	1.25E-05	-5.610811	-5.554887	-5.58827
1	395.523	277.9865	5.41E-07	-8.753325	-8.585552*	-8.6857
2	402.585	13.33052	5.06E-07	-8.822134	-8.542512	-8.709426*
3	403.5409	1.761475	5.42E-07	-8.753728	-8.362257	-8.595937
4	411.8973	15.02278*	4.91e-07*	-8.851625*	-8.348305	-8.648751
5	414.2301	4.088881	5.11E-07	-8.814159	-8.19899	-8.566202
6	415.0432	1.388676	5.50E-07	-8.742543	-8.015526	-8.449503
7	416.7393	2.820493	5.80E-07	-8.69077	-7.851904	-8.352647
8	418.9811	3.627176	6.05E-07	-8.65126	-7.700545	-8.268054

Ek 1'in devamı

## 2. Japonya

### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	245.8572	NA	1.34E-05	-5.54221	-5.485907	-5.519527
1	286.811	79.11524	5.80E-06	-6.382069	-6.213159*	-6.314019*
2	289.3825	4.850727	5.99E-06	-6.349602	-6.068086	-6.236186
3	296.3919	12.90371	5.60E-06	-6.417998	-6.023876	-6.259216
4	304.5082	14.57244*	5.10e-06*	-6.511550*	-6.004822	-6.307402
5	305.0992	1.034239	5.52E-06	-6.434073	-5.814739	-6.184559
6	307.4725	4.04538	5.74E-06	-6.397102	-5.665162	-6.102222
7	309.8932	4.016166	5.96E-06	-6.361209	-5.516662	-6.020962
8	310.9129	1.645417	6.40E-06	-6.293475	-5.336322	-5.907862

### İthalat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	224.8533	NA	2.16E-05	-5.064848	-5.008545	-5.042165
1	315.0769	174.2955	3.05E-06	-7.024475	-6.855565*	-6.956425*
2	319.6062	8.543907	3.01E-06	-7.036504	-6.754989	-6.923089
3	321.0704	2.695457	3.19E-06	-6.978872	-6.584751	-6.820091
4	327.6544	11.82124*	3.01E-06	-7.037599	-6.530871	-6.833451
5	332.0422	7.678613	2.99e-06*	-7.046413*	-6.427078	-6.796898
6	332.6982	1.118346	3.23E-06	-6.970415	-6.238474	-6.675534
7	334.4269	2.867923	3.41E-06	-6.918792	-6.074246	-6.578546
8	337.9597	5.700695	3.46E-06	-6.908175	-5.951022	-6.522562

Ek 1'in devamı

### 3. Brezilya

#### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	171.2701	NA	7.32E-05	-3.847047	-3.790744	-3.824364
1	244.8606	142.1635*	1.50e-05*	-5.428650*	-5.259741*	-5.360601*
2	248.6983	7.239234	1.51E-05	-5.424961	-5.143445	-5.311545
3	249.5821	1.626975	1.62E-05	-5.354138	-4.960016	-5.195356
4	250.8052	2.196128	1.73E-05	-5.291028	-4.7843	-5.08688
5	252.6221	3.179476	1.82E-05	-5.241411	-4.622076	-4.991896
6	255.1507	4.310235	1.88E-05	-5.207971	-4.476031	-4.913091
7	258.7533	5.977014	1.91E-05	-5.198939	-4.354392	-4.858692
8	261.4335	4.324863	1.97E-05	-5.168944	-4.211791	-4.783331

#### İthalat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	150.5004	NA	0.000117	-3.375009	-3.318706	-3.352326
1	248.3246	188.9785	1.39E-05	-5.507377	-5.338467	-5.439327
2	259.5529	21.18069	1.18E-05	-5.671657	-5.390141*	-5.558241*
3	263.5542	7.365967	1.18E-05	-5.671685	-5.277564	-5.512904
4	269.3312	10.37235*	1.13e-05*	-5.712072*	-5.205344	-5.507924
5	271.6544	4.065723	1.18E-05	-5.673964	-5.05463	-5.42445
6	275.0748	5.830165	1.20E-05	-5.660791	-4.92885	-5.36591
7	275.3335	0.429159	1.31E-05	-5.575761	-4.731214	-5.235514
8	277.848	4.057592	1.36E-05	-5.542001	-4.584848	-5.156388

Ek 1'in devamı

#### 4. Singapur

##### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	282.7092	NA	5.81E-06	-6.379755	-6.323452	-6.357072
1	367.1415	163.1078	9.34E-07	-8.207762	-8.038853	-8.139713
2	378.6382	21.68697*	7.88e-07*	-8.378142*	-8.096626*	-8.264726*
3	382.0032	6.19466	8.00E-07	-8.36371	-7.969588	-8.204928
4	384.6403	4.734661	8.26E-07	-8.332733	-7.826005	-8.128585
5	386.7421	3.678273	8.63E-07	-8.289594	-7.67026	-8.04008
6	388.5963	3.160585	9.08E-07	-8.240826	-7.508885	-7.945945
7	389.6929	1.819254	9.72E-07	-8.174838	-7.330291	-7.834591
8	391.4635	2.857093	1.03E-06	-8.12417	-7.167017	-7.738557

##### İthalat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	280.563	NA	6.10E-06	-6.330977	-6.274674	-6.308294
1	365.6136	164.3023	9.67E-07	-8.173037	-8.004128	-8.104988
2	375.5512	18.74594	8.45E-07	-8.307983	-8.026467*	-8.194567
3	382.0687	11.99800*	7.99e-07*	-8.365197*	-7.971075	-8.206415*
4	385.4802	6.125267	8.10E-07	-8.351823	-7.845095	-8.147675
5	387.3893	3.340894	8.51E-07	-8.304302	-7.684968	-8.054788
6	388.394	1.712543	9.12E-07	-8.236227	-7.504286	-7.941346
7	389.6191	2.032582	9.74E-07	-8.173161	-7.328615	-7.832915
8	390.3785	1.225341	1.05E-06	-8.099511	-7.142358	-7.713898



Ek 1'in devamı

## 5. İsrail

### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	251.6387	NA	1.18E-05	-5.673608	-5.617305	-5.650925
1	276.4544	47.93933	7.34E-06	-6.146691	-5.977781	-6.078641
2	297.8033	40.27182	4.95E-06	-6.540984	-6.259469*	-6.427569
3	303.9361	11.28991	4.72E-06	-6.589457	-6.195335	-6.430675*
4	308.0682	7.418981	4.71E-06	-6.592459	-6.085731	-6.388311
5	314.7613	11.71300*	4.43e-06*	-6.653667*	-6.034332	-6.404152
6	318.6148	6.56839	4.45E-06	-6.650336	-5.918396	-6.355456
7	319.1639	0.910997	4.83E-06	-6.571906	-5.72736	-6.23166
8	321.392	3.59541	5.04E-06	-6.531637	-5.574484	-6.146024

### İthalat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	239.087	NA	1.57E-05	-5.388341	-5.332038	-5.365658
1	281.3712	81.68539	6.56E-06	-6.258437	-6.089527	-6.190387
2	302.958	40.72045	4.40E-06	-6.658135	-6.37662	-6.54472
3	312.5723	17.69915*	3.88e-06*	-6.785734*	-6.391612*	-6.626952*
4	314.2537	3.018832	4.09E-06	-6.733038	-6.22631	-6.52889
5	317.8676	6.324275	4.13E-06	-6.724263	-6.104928	-6.474748
6	320.9696	5.287624	4.22E-06	-6.703855	-5.971915	-6.408975
7	322.2284	2.088403	4.50E-06	-6.641554	-5.797008	-6.301308
8	323.0911	1.392057	4.85E-06	-6.570252	-5.613099	-6.184639

Ek 1'in devamı

## 6. Hindistan

### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	183.8348	NA	5.50E-05	-4.132608	-4.076305	-4.109925
1	290.5948	206.2409	5.32E-06	-6.468063	-6.299153	-6.400013
2	304.9477	27.07484	4.21E-06	-6.703356	-6.421841*	-6.589941
3	308.7815	7.057783	4.22E-06	-6.699581	-6.305459	-6.540799
4	311.8967	5.59309	4.31E-06	-6.67947	-6.172742	-6.475322
5	323.2277	19.82934*	3.66E-06	-6.846085	-6.226751	-6.596571*
6	328.5557	9.081728	3.55e-06*	-6.876265*	-6.144325	-6.581385
7	330.4507	3.143936	3.74E-06	-6.828424	-5.983877	-6.488177
8	331.9793	2.466729	3.96E-06	-6.772258	-5.815105	-6.386645

### İthalat-Döviz Kuru (Johansen Eş-Bütünleşme Testi İçin)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	48.70215	NA	0.0012	-1.049487	-0.993562	-1.026945
1	301.8646	489.2578	4.44E-06	-6.648643	-6.480870*	-6.581019
2	309.0723	13.60557*	4.13e-06*	-6.720727*	-6.441105	-6.608019*
3	310.0497	1.801048	4.43E-06	-6.652803	-6.261332	-6.495012
4	311.9267	3.374302	4.65E-06	-6.605094	-6.101774	-6.40222
5	312.6012	1.182319	5.01E-06	-6.530364	-5.915196	-6.282408
6	315.4408	4.849657	5.15E-06	-6.504288	-5.777271	-6.211248
7	318.8676	5.698451	5.23E-06	-6.491407	-5.65254	-6.153284
8	319.3693	0.811779	5.68E-06	-6.412794	-5.462079	-6.029588

Ek 1'in devamı

### İthalat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	291.5737	NA	4.75E-06	-6.581221	-6.524918*	-6.558538
1	298.6933	13.75376*	4.43e-06*	-6.652121*	-6.483211	-6.584071*
2	299.7422	1.978547	4.73E-06	-6.585049	-6.303534	-6.471634
3	301.1338	2.561887	5.03E-06	-6.525768	-6.131647	-6.366987
4	302.5436	2.531256	5.34E-06	-6.466901	-5.960173	-6.262753
5	305.1782	4.610435	5.51E-06	-6.435867	-5.816533	-6.186353
6	309.9452	8.125628	5.42E-06	-6.4533	-5.721359	-6.158419
7	310.5042	0.927421	5.88E-06	-6.375095	-5.530549	-6.034849
8	312.1406	2.640617	6.22E-06	-6.321378	-5.364225	-5.935765

### 7. Çin Halk Cumhuriyeti

#### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	356.72	NA	1.08E-06	-8.061819	-8.005516	-8.039136
1	439.0113	158.9717	1.82E-07	-9.841165	-9.672255	-9.773115
2	448.8554	18.56964	1.60e-07*	-9.973986*	-9.692471*	-9.860571*
3	452.2575	6.26293	1.62E-07	-9.960397	-9.566276	-9.801616
4	453.5831	2.380096	1.72E-07	-9.899616	-9.392888	-9.695468
5	455.0236	2.520833	1.83E-07	-9.841445	-9.222111	-9.591931
6	456.9462	3.27712	1.92E-07	-9.794231	-9.06229	-9.49935
7	460.3691	5.679016	1.95E-07	-9.781117	-8.93657	-9.44087
8	467.2411	11.08879*	1.83E-07	-9.846388	-8.889235	-9.460775

Ek 1'in devamı

### İthalat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	343.6286	NA	1.46E-06	-7.764287	-7.707984	-7.741604
1	436.0089	178.4619	1.95E-07	-9.772929	-9.60402	-9.70488
2	447.4202	21.52584	1.65E-07	-9.941367	-9.659852*	-9.827952
3	453.8324	11.80442	1.56e-07*	-9.996192*	-9.60207	-9.837410*
4	455.6624	3.285635	1.64E-07	-9.946873	-9.440145	-9.742725
5	458.5818	5.108921	1.69E-07	-9.922314	-9.302979	-9.672799
6	459.3384	1.289607	1.82E-07	-9.848599	-9.116659	-9.553719
7	461.7804	4.0516	1.89E-07	-9.813192	-8.968645	-9.472945
8	471.6128	15.86581*	1.66E-07	-9.945745	-8.988592	-9.560132

### 8. Avrupa Birliği (Parasal Birlik)

#### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	160.1406	NA	9.81E-05	-3.553721	-3.497796	-3.531179
1	292.8127	256.4001	5.44E-06	-6.445229	-6.277456*	-6.377604
2	301.5608	16.51336	4.89E-06	-6.551929	-6.272307	-6.439221
3	307.8079	11.51142*	4.66E-06	-6.602425	-6.210954	-6.444634*
4	312.7946	8.964852	4.56e-06*	-6.624598*	-6.121278	-6.421724
5	315.1334	4.099466	4.74E-06	-6.587267	-5.972099	-6.33931
6	318.3533	5.499092	4.83E-06	-6.569736	-5.842719	-6.276696
7	320.8117	4.088276	5.01E-06	-6.535095	-5.696229	-6.196972
8	323.7949	4.826661	5.14E-06	-6.512245	-5.56153	-6.129039

Ek 1'in devamı

### İthalat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	234.9223	NA	1.72E-05	-5.293689	-5.237386	-5.271006
1	325.7077	175.3809	2.40E-06	-7.266085	-7.097176*	-7.198036*
2	330.9579	9.903645*	2.33e-06*	-7.294497*	-7.012981	-7.181081
3	333.0258	3.806901	2.43E-06	-7.250587	-6.856465	-7.091805
4	337.4967	8.027331	2.41E-06	-7.261289	-6.754561	-7.057141
5	338.5409	1.827317	2.58E-06	-7.194112	-6.574777	-6.944597
6	343.097	7.766086	2.55E-06	-7.20675	-6.47481	-6.91187
7	345.6645	4.259762	2.64E-06	-7.174194	-6.329647	-6.833947
8	347.8693	3.557726	2.76E-06	-7.133394	-6.176241	-6.747781

### 9. Rusya Federasyonu

#### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	182.1867	NA	5.71E-05	-4.095151	-4.038848	-4.072468
1	269.8124	169.2769	8.53E-06	-5.995736	-5.826826	-5.927686
2	280.2419	19.67389*	7.38e-06*	-6.141861*	-5.860346*	-6.028446*
3	282.8285	4.761668	7.62E-06	-6.109738	-5.715616	-5.950956
4	285.9807	5.659705	7.77E-06	-6.090471	-5.583743	-5.886323
5	288.4265	4.280044	8.06E-06	-6.055147	-5.435813	-5.805633
6	290.6362	3.766582	8.41E-06	-6.014459	-5.282518	-5.719578
7	293.3855	4.561297	8.67E-06	-5.986033	-5.141487	-5.645787
8	294.6846	2.096351	9.25E-06	-5.92465	-4.967497	-5.539037

Ek 1'in devamı

### İthalat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	174.2202	NA	6.84E-05	-3.914095	-3.857792	-3.891412
1	223.1787	94.57899	2.46E-05	-4.93588	-4.766971*	-4.867831
2	231.9113	16.47277*	2.21e-05*	-5.043438*	-4.761923	-4.930023*
3	234.1537	4.128093	2.30E-05	-5.003493	-4.609372	-4.844712
4	237.6442	6.267048	2.33E-05	-4.991914	-4.485186	-4.787766
5	239.5103	3.265602	2.45E-05	-4.943415	-4.324081	-4.693901
6	241.2721	3.003178	2.58E-05	-4.892549	-4.160608	-4.597668
7	245.7594	7.444812	2.56E-05	-4.903623	-4.059077	-4.563377
8	247.8875	3.433927	2.68E-05	-4.861079	-3.903926	-4.475466

### 10. İngiltere

#### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	244.0165	NA	1.40E-05	-5.500375	-5.444072	-5.477692
1	303.414	114.7452	3.98E-06	-6.759409	-6.590500*	-6.691360*
2	309.0112	10.55825*	3.84e-06*	-6.795708*	-6.514192	-6.682292
3	312.3205	6.092274	3.90E-06	-6.780012	-6.38589	-6.62123
4	314.6281	4.143129	4.05E-06	-6.741548	-6.23482	-6.5374
5	316.4971	3.27067	4.26E-06	-6.693115	-6.073781	-6.443601
6	318.0309	2.614429	4.51E-06	-6.637065	-5.905124	-6.342184
7	319.5684	2.550927	4.78E-06	-6.5811	-5.736553	-6.240853
8	320.0608	0.794496	5.20E-06	-6.501381	-5.544228	-6.115768

Ek 1'in devamı

### İthalat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	261.6725	NA	9.38E-06	-5.901648	-5.845344	-5.878964
1	309.0671	91.55779	3.50E-06	-6.887889	-6.718980*	-6.819840*
2	314.4342	10.12429	3.39E-06	-6.918959	-6.637444	-6.805544
3	320.3295	10.85262*	3.25E-06	-6.962033	-6.567911	-6.803251
4	324.7609	7.95637	3.22e-06*	-6.971838*	-6.46511	-6.76769
5	326.7416	3.466255	3.38E-06	-6.925945	-6.306611	-6.676431
6	329.4232	4.571034	3.48E-06	-6.895983	-6.164042	-6.601102
7	334.378	8.220352	3.42E-06	-6.917681	-6.073135	-6.577435
8	337.586	5.176572	3.49E-06	-6.899682	-5.942529	-6.514069

### 11. Güney Kore

#### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	201.7588	NA	3.66E-05	-4.539972	-4.483669	-4.517289
1	289.4775	169.4566	5.46E-06	-6.44267	-6.273761	-6.374621
2	301.0231	21.7793	4.60E-06	-6.614162	-6.332646*	-6.500746*
3	305.3699	8.001991	4.56E-06	-6.622043	-6.227921	-6.463261
4	307.4858	3.798959	4.77E-06	-6.579222	-6.072494	-6.375074
5	314.6447	12.52818	4.44E-06	-6.651016	-6.031682	-6.401502
6	321.4833	11.65664*	4.17e-06*	-6.715529*	-5.983589	-6.420649
7	322.2423	1.259217	4.50E-06	-6.64187	-5.797323	-6.301623
8	324.1646	3.101886	4.73E-06	-6.594649	-5.637496	-6.209036

Ek 1'in devamı

**İthalat-Döviz Kuru (Johansen Eş-Bütünleşme Testi İçin)**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	86.66324	NA	0.000511	-1.902545	-1.84662	-1.880003
1	307.8063	427.3776	3.89E-06	-6.782164	-6.61439	-6.714539
2	323.4904	29.6059	2.99E-06	-7.044727	-6.765105	-6.932019
3	332.5014	16.60455	2.67E-06	-7.157334	-6.765863*	-6.999543*
4	338.0963	10.05838	2.58E-06	-7.193176	-6.689856	-6.990302
5	340.7139	4.588011	2.66E-06	-7.162109	-6.546941	-6.914152
6	346.4104	9.728947*	2.57e-06*	-7.200234*	-6.473217	-6.907194
7	347.4605	1.746261	2.75E-06	-7.133944	-6.295078	-6.795821
8	350.363	4.696186	2.83E-06	-7.109282	-6.158566	-6.726076

**İthalat-Döviz Kuru**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	298.554	NA	4.05E-06	-6.739863	-6.68356	-6.71718
1	312.2424	26.44355	3.25E-06	-6.960054	-6.791145	-6.892005
2	321.9092	18.23516	2.86E-06	-7.088846	-6.807330*	-6.97543
3	328.2756	11.71999	2.71E-06	-7.142628	-6.748506	-6.983846*
4	330.7356	4.416672	2.81E-06	-7.107626	-6.600898	-6.903478
5	338.0861	12.86346*	2.61e-06*	-7.183775*	-6.564441	-6.934261
6	339.5069	2.421833	2.77E-06	-7.125157	-6.393217	-6.830277
7	342.7124	5.318268	2.83E-06	-7.107101	-6.262554	-6.766854
8	345.3712	4.290213	2.92E-06	-7.076617	-6.119465	-6.691005



Ek 1'in devamı

## 12. Endonezya

### İhracat-Döviz Kuru (Johansen Eş-Bütünleşme Testi İçin)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	99.23898	NA	0.000386	-2.185146	-2.129221	-2.162604
1	291.8705	372.2767	5.56E-06	-6.424057	-6.256284	-6.356433
2	307.216	28.96672	4.31E-06	-6.679011	-6.399389	-6.566304
3	318.3089	20.44082	3.68e-06*	-6.838402*	-6.446931*	-6.680611*
4	320.4325	3.817785	3.84E-06	-6.796237	-6.292917	-6.593363
5	322.0936	2.911497	4.05E-06	-6.743676	-6.128507	-6.495719
6	323.1399	1.787032	4.33E-06	-6.677302	-5.950285	-6.384262
7	330.8905	12.88853*	3.99E-06	-6.761584	-5.922717	-6.423461
8	331.7351	1.366626	4.30E-06	-6.690677	-5.739962	-6.307471

### İhracat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	284.0123	NA	5.64E-06	-6.409369	-6.353066	-6.386686
1	300.425	31.7064	4.26E-06	-6.691477	-6.522568	-6.623428
2	311.5983	21.07701	3.62e-06*	-6.854508*	-6.572992*	-6.741092*
3	313.3534	3.230885	3.81E-06	-6.803486	-6.409364	-6.644704
4	314.9167	2.8069	4.03E-06	-6.748107	-6.241379	-6.543959
5	316.1145	2.09604	4.30E-06	-6.68442	-6.065085	-6.434905
6	324.6028	14.46877*	3.89E-06	-6.786427	-6.054487	-6.491547
7	325.3131	1.178524	4.20E-06	-6.711662	-5.867116	-6.371416
8	326.1495	1.34949	4.53E-06	-6.63976	-5.682607	-6.254147

Ek 1'in devamı

### İthalat-Döviz Kuru

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	171.692	NA	7.25E-05	-3.856635	-3.800332	-3.833952
1	273.5685	196.8069	7.84E-06	-6.081102	-5.912192	-6.013052
2	284.4885	20.59908	6.70E-06	-6.238374	-5.956859*	-6.124959
3	291.2682	12.48090*	6.29e-06*	-6.301550*	-5.907428	-6.142768*
4	293.5615	4.117434	6.54E-06	-6.262761	-5.756033	-6.058613
5	295.9118	4.113169	6.80E-06	-6.225269	-5.605935	-5.975755
6	297.5229	2.746127	7.19E-06	-6.170975	-5.439035	-5.876095
7	298.3901	1.438821	7.74E-06	-6.099776	-5.255229	-5.759529
8	299.9365	2.495228	8.21E-06	-6.044011	-5.086858	-5.658398

\* İlgili kritere göre seçilen gecikme uzunluğunu göstermektedir

Lag: Gecikme Değeri

LogL: Logaritmik Olasılık

LR: Düzenlenmiş LR İstatistiği

FPE: Son Tahmin Hatası

AIC: Akaike Bilgi Kriteri

SC: Schwarz Bilgi Kriteri

HQ: Hannan-Quinn Bilgi Kriteri

## Ek 2: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

<b>ABD</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	0,4282	12,0533	11,5805
Medyan	0,4259	12,0653	11,5870
Maksimum	0,4926	12,2583	11,8625
Minimum	0,3616	11,6314	11,2164
Standart Sapma	0,0287	0,1396	0,1717
Çarpıklık	0,0990	-0,8657	-0,2169
Basıklık	2,7142	3,2009	1,8307
Jarque-Bera İstat.	0,4887	12,2777	6,2870
Olasılık	0,7832	0,0022	0,0431

<b>JAPONYA</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	4,5647	10,9918	11,0020
Medyan	4,5675	11,0025	11,0066
Maksimum	4,8091	11,2826	11,2612
Minimum	4,3408	10,5292	10,5495
Standart Sapma	0,1465	0,1891	0,1478
Çarpıklık	0,0788	-0,3375	-0,9098
Basıklık	1,7198	2,0263	3,8565
Jarque-Bera İstat.	6,7247	5,6733	16,3463
Olasılık	0,0347	0,0586	0,0003

<b>BREZİLYA</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	0,6565	9,5694	9,6828
Medyan	0,6607	9,6697	9,6783
Maksimum	0,8678	10,0870	10,1719
Minimum	0,4470	8,7450	9,0796
Standart Sapma	0,1174	0,3544	0,2624
Çarpıklık	0,0551	-0,5044	-0,2745
Basıklık	1,8017	2,0587	2,0577
Jarque-Bera İstat.	5,8529	7,6935	4,8071
Olasılık	0,0536	0,0213	0,0904

Ek 2'nin devamı

<b>SİNGAPUR</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	0,3215	10,1488	10,2503
Medyan	0,3261	10,1960	10,2869
Maksimum	0,4904	10,4500	10,5532
Minimum	0,1896	9,7231	9,7843
Standart Sapma	0,0897	0,1999	0,1919
Çarpıklık	0,2021	-0,3516	-0,4465
Basıklık	1,6864	1,8684	2,0965
Jarque-Bera İstat.	7,6347	7,1730	6,5218
Olasılık	0,0220	0,0277	0,0384

<b>İSRAİL</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	1,3459	8,5202	8,4735
Medyan	1,3294	8,5477	8,5079
Maksimum	1,5482	8,8518	8,8324
Minimum	1,2126	8,0826	8,0094
Standart Sapma	0,0796	0,1979	0,1727
Çarpıklık	0,6394	-0,3286	-0,4247
Basıklık	2,7832	2,0250	2,6981
Jarque-Bera İstat.	6,7984	5,5878	3,2848
Olasılık	0,0334	0,0612	0,1935

<b>HİNDİSTAN</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	3,8644	10,2030	9,7678
Medyan	3,8385	10,2903	9,7846
Maksimum	4,1533	10,7201	10,3334
Minimum	3,6731	9,3531	9,0624
Standart Sapma	0,1189	0,3721	0,3517
Çarpıklık	0,6199	-0,4137	-0,2075
Basıklık	2,8812	1,9742	1,7013
Jarque-Bera İstat.	6,2696	7,0202	7,5128
Olasılık	0,0435	0,0299	0,0234

Ek 2'nin devamı

<b>ÇİN</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	1,9250	11,5786	11,7410
Medyan	1,9209	11,5786	11,7062
Maksimum	2,0877	12,1176	12,2425
Minimum	1,8089	10,8469	10,8987
Standart Sapma	0,0843	0,3468	0,3113
Çarpıklık	0,5712	-0,2180	-0,2861
Basıklık	2,1456	1,8554	2,2457
Jarque-Bera İstat.	8,2257	6,0631	3,6234
Olasılık	0,0164	0,0482	0,1634

<b>AB</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	0,3004	12,0598	11,9450
Medyan	0,2896	12,0983	11,9798
Maksimum	0,4555	12,3578	12,2527
Minimum	0,1772	11,7433	11,5109
Standart Sapma	0,0619	0,1454	0,1857
Çarpıklık	0,5263	-0,3557	-0,4284
Basıklık	2,9429	2,0908	2,1763
Jarque-Bera İstat.	4,4919	5,3859	5,7088
Olasılık	0,1058	0,0677	0,0576

<b>RUSYA</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	3,3645	9,9568	10,4461
Medyan	3,3863	10,0096	10,4784
Maksimum	3,5783	10,3855	10,8462
Minimum	3,1505	9,0309	9,7934
Standart Sapma	0,1022	0,3175	0,2620
Çarpıklık	-0,3653	-0,6825	-0,5081
Basıklık	2,1990	2,5941	2,1895
Jarque-Bera İstat.	4,7497	8,1955	6,8290
Olasılık	0,0930	0,0166	0,0329

Ek 2'nin devamı

<b>İNGİLTERE</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	0,5219	10,8624	10,5378
Medyan	0,4804	10,8720	10,5424
Maksimum	0,7278	11,0956	10,9261
Minimum	0,3499	10,5362	10,1172
Standart Sapma	0,1048	0,1231	0,1524
Çarpıklık	0,5851	-0,6715	-0,5082
Basıklık	1,9536	3,2951	3,1945
Jarque-Bera İstat.	9,9604	7,6407	4,3284
Olasılık	0,0069	0,0219	0,1148

<b>KORE</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	6,9906	10,4572	10,5137
Medyan	7,0119	10,4940	10,5302
Maksimum	7,2839	10,7278	10,8293
Minimum	6,8199	10,0256	9,9586
Standart Sapma	0,1109	0,2199	0,2229
Çarpıklık	0,3056	-0,3553	-0,3703
Basıklık	2,7486	1,6932	1,9275
Jarque-Bera İstat.	1,7652	8,9424	6,8661
Olasılık	0,4137	0,0114	0,0323

<b>ENDONEZYA</b>	<b>Döviz Kuru</b>	<b>İthalat</b>	<b>İhracat</b>
Ortalama	9,1598	9,2812	9,4137
Medyan	9,1329	9,3303	9,4497
Maksimum	9,4081	9,7837	9,8272
Minimum	9,0516	8,6454	8,9136
Standart Sapma	0,0824	0,3403	0,2535
Çarpıklık	1,5480	-0,2061	-0,2488
Basıklık	4,6872	1,6359	1,7598
Jarque-Bera İstat.	50,2426	8,2078	7,2176
Olasılık	0,0000	0,0165	0,0271

## ÖZGEÇMİŞ

İlhan ÇİÇEK, 08.07.1982 tarihinde Artvin ili Ardanuç ilçesinde dünyaya geldi. 2001 yılında Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü'nü kazandı ve 2005 yılında bu bölümden mezun oldu. 2006 yılında TC Ziraat Bankası'nda işe başladı ve 2012 yılına kadar bu kurumda çalıştı. Nisan 2012'den itibaren Artvin Çoruh Üniversitesi Hopa Meslek Yüksek Okulu'nda Öğretim Görevlisi olarak çalışmaktadır. Evli ve İdil Ceylin adında bir kız çocuğu olan Çiçek iyi derecede İngilizce bilmektedir.