

# **DÖVİZ PİYASASI BASKISI:** Türkiye, BRICS ve Doğu Avrupa Ülkeleri

---

Dr. Ahmet Ekrem Kaya



**DÖVİZ PİYASASI BASKISI:**  
**Türkiye, BRICS ve Doğu Avrupa Ülkeleri**  
Dr. Ahmet Ekrem Kaya

Yayın No.: 1504  
ISBN: 978-625-398-331-4  
E-ISBN: 978-625-398-332-1  
Basım Sayısı: 1. Basım, Mart 2023

© Copyright 2023, NOBEL BİLİMSEL ESERLER SERTİFİKA NO.: 20779  
Bu baskının bütün hakları Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık Tic. Ltd. Şti.ne aittir.  
Yayınevinin yazılı izni olmaksızın, kitabın tümünün veya bir kısmının elektronik, mekanik  
ya da fotokopi yoluyla basımı, yayımı, çoğaltımı ve dağıtımı yapılamaz.

Nobel Yayın Grubu, 1984 yılından itibaren ulusal ve 2011 yılından itibaren ise uluslararası düzeyde düzenli olarak faaliyet yürütmekte ve yayınladığı kitaplar, ulusal ve uluslararası düzeydeki yükseköğretim kurumları kataloglarında yer almaktadır.  
"NOBEL BİLİMSEL ESERLER" bir Nobel Akademik Yayıncılık markasıdır.

Genel Yayın Yönetmeni: Nevzat Argun -nargun@nobelyayin.com-  
Genel Yayın Koordinatörü: Gülfem Dursun -gulfem@nobelyayin.com-

Sayfa Tasarım: Mehmet Çakır -mehmet@nobelyayin.com-  
Redaksiyon: Seda Polat -sedapolat@nobelyayin.com-  
Kapak Tasarım: Mehmet Çakır -mehmet@nobelyayin.com-  
Görsel Tasarım Uzmanı: Mehtap Yürümez -mehtap@nobelyayin.com-

**Kütüphane Bilgi Kartı**

**Kaya, Ahmet Ekrem.**

**DÖVİZ PİYASASI BASKISI: Türkiye, BRICS ve Doğu Avrupa Ülkeleri/Dr. Ahmet Ekrem Kaya**

1. Basım, XIV + 156 s., 16,5x24 cm. Kaynakça var, dizin yok.

ISBN: 978-625-398-331-4

E-ISBN: 978-625-398-332-1

1. Para Politikası 2. Döviz Piyasası Baskısı 3. VAR Analizi 4. ARDL-NARDL

**Genel Dağıtım**

**ATLAS AKADEMİK BASIM YAYIN DAĞITIM TİC. LTD. ŞTİ.**

**Adres:** Bahçekapı Mh. 2465 Sk. Oto Sanayi Sitesi No:7 Bodrum Kat, Şaşmaz/ANKARA

**Telefon:** +90 312 278 50 77 - **Faks:** 0 312 278 21 65

**Sipariş:** siparis@nobelyayin.com - **E-Satış:** www.nobelkitap.com - esatis@nobelkitap.com  
www.atlaskitap.com - info@atlaskitap.com

**Dağıtım ve Satış Noktaları:** Alfa, Kırmızı Kedi, Arkadaş, D&R, Dost, Kika, Kitapsan, Nezh, Odak, Pandora, Prefix, Remzi

**Baskı ve Cilt:** Meteksan Matbaacılık ve Teknik Sanayi Tic. Anonim Şirketi / Sertifika No.: 46519

Beytepe Köy Yolu No.: 3 06800 Bilkent-Çankaya/ANKARA

Bu kitap, Prof. Dr. Mesut Karakaş danışmanlığında Ahmet Ekrem Kaya tarafından hazırlanan "Para Politikası ve Döviz Piyasası Baskısı: Karşılaştırmalı Bir Uygulama" isimli doktora tezinin gözden geçirilmiş halidir.

## ÖN SÖZ

Döviz kuru, Türkiye'nin de aralarında yer aldığı gelişmekte olan ülkelerin temel makroekonomik problemlerine dayanak teşkil eden göstergelerden biri. Basitçe “yabancı bir ülke parasının ulusal para cinsinden karşılığı” olarak tanımlanabilecek olan döviz kurunun ulusal ekonomilerde oluşturduğu etki ağı oldukça karmaşık ve aynı zamanda ekonominin bütününe etkileyici bir niteliğe sahip.

Döviz kurunun ulusal ekonomiler için oluşturduğu en büyük handikap, dönemsel olarak ortaya çıkabilecek döviz krizleridir. Sermaye serbestisinin söz konusu olduğu bir ekonomide cari açığın finanse edilememesi sorunu döviz krizlerinin gelişmesine neden olan temel nedenler arasında gösterilebilir. Ulusal ekonomiler açısından döviz kurunu anlamlı hale getiren bir diğer faktör, kurun yurt içi fiyatlar üzerindeki geçişkenlik etkisidir. Kur değişimlerinin yurt içi fiyatlar üzerindeki etkisi farklı kanallardan gerçekleşebiliyor. Yurt içi fiyatları doğrudan etkileyen maliyet ve beklentiler kanalına ilave olarak kimi dolaylı kanalları da bu kapsamda saymak mümkün. Aynı zamanda döviz kurunun dış ticaret, tüketim ve yatırım harcamaları üzerinde yol açabileceği olumsuz etkiler de mevcut. Buradan hareketle büyüme performansı ve istihdam piyasası açısından da döviz kurunun tahrip edici etkilerinden söz edilebilir.

Tüm bunlardan hareketle ekonomik temeller ve finansal piyasalar açısından döviz kuru istikrarı oldukça önem arz etmektedir. Bu doğrultuda döviz piyasasında istikrarsızlığın bir ölçüsü olarak Döviz Piyasası Baskısı Endeksi referans olarak alınabilir. Endeks, para piyasasındaki dengesizliğin veya bir para birimine dönük arz talep uyumsuzluğunun bir ölçütü olarak tanımlanıyor ve kullanılıyor. Akademik yazında Döviz Piyasası Baskısı endeksi iki açıdan ele alınmaktadır. Bunlardan ilki para politikasının Döviz Piyasası Baskısı'nı sönmümlendirme etkisine yöneliktir. İkincisi ise Döviz Piyasası Baskısı'nın belirleyicilerinin, başka bir ifadeyle döviz krizlerine neden olabilecek unsurların tespit edilmesine dönüktür.

İşte doktora tezinden türetilen bu çalışmada, hem para politikasının Döviz Piyasası Baskısı'nı sönmümlendirici etkisine hem de Döviz Piyasası Baskısı'nın belirleyicilerine yer veriliyor. İlk olarak Türkiye ve BRICS ülkeleri (Çin hariç) ile seçili Doğu Avrupa ülkelerinde uygulanan para politikasının Döviz Piyasa-

sı Baskısı'nı sönümlendirme etkisi incelenmektedir. İkinci aşamada Türkiye ve bazı Doğru Avrupa ülkelerinde Döviz Piyasası Baskısı'nın belirleyicileri analiz ediliyor. BRICS ülkeleriyle Türkiye'nin temel göstergeler açısından benzerlik sergilemesi, Doğru Avrupa ülkelerinin serbest piyasa ekonomisine geçmesinin bu ülkelerin ekonomilerini etkilemiş olması söz konusu ülkelerin incelemeye dâhil edilmesine neden oldu.

Ulusal ve uluslararası faiz oranları arasındaki farkı ve yurt içi kredi büyümesini para politikası argümanları olarak analize dâhil ediyoruz. Sırasıyla en güçlü para politikası aracını ve para otoritesinin duruşunu temsil ediyor olmaları nedeniyle bu değişkenler kullanılıyor. VAR analizi yapılarak elde edilen sonuçlar para politikasının BRICS ülkelerinde, Doğru Avrupa ülkelerine nispetle daha fazla etkili olduğuna işaret ediyor. ARDL ve NARDL yöntemleri kullanılarak yapılan ikinci analiz setinde Döviz Piyasası Baskısı ile bankacılık sektörü kırılabilirliği, M2/uluslararası rezervler ve reel döviz kuru değişkenleri arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu görülüyor. Diğer taraftan kısa ve uzun dönemli şoklar ile asimetrik etkiler açısından ülke sonuçları farklılık arz ediyor.

Bu çalışmanın arka planını oluşturan doktora tezime katkılarından ötürü ilk teşekkürümü danışman hocam Prof. Dr. Mesut Karakaş'a sunmak isterim. Bu süreçte desteğini ve anlayışını benden hiç esirgemeyen sevgili eşime de büyük bir teşekkür borçluyum. Manevi desteklerini hep üzerimde hissettiğim, dualarıyla zorlu aşamaları tamamlayabildiğim kıymetli anne ve babama da sonsuz şükranlarımı sunuyorum.

# İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	iii
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ .....	vii
GRAFİKLER DİZİNİ .....	xi
TABLolar DİZİNİ .....	xiii
<b>1. GİRİŞ.....</b>	<b>1</b>
<b>2. PARA POLİTİKASI VE DÖVİZ PİYASASI BASKISI .....</b>	<b>5</b>
2.1. Döviz Piyasası Baskısının Hesaplanması.....	13
2.2. Para Politikası ve Döviz Piyasası Baskısı İlişkisi: VAR Yaklaşımı.....	16
<b>3. KRİZ MODELLERİ VE DÖVİZ PİYASASI BASKISINA İLİŞKİN AMPİRİK LİTERATÜR .....</b>	<b>45</b>
3.1. Kriz Modelleri.....	45
3.1.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri .....	45
3.1.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri .....	50
3.1.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri .....	55
3.2. Döviz Piyasası Baskısına İlişkin Ampirik Literatür.....	58
3.2.1 Türkiye Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar .....	58
3.2.2 Doğu Avrupa Ülkeleri Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar.....	66
3.2.3 Diğer Ülkeler Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar .....	73
<b>4. TÜRKİYE VE DOĞU AVRUPA ÜLKELERİ EKONOMİLERİ.....</b>	<b>89</b>
4.1. Türkiye Ekonomisi ve Finansal Liberalizasyon Tarihi .....	89
4.2. Doğu Avrupa Ülkeleri Ekonomileri .....	98
<b>5. DÖVİZ PİYASASI BASKISININ BELİRLEYİCİLERİ .....</b>	<b>103</b>
5.1. Ekonometrik Model .....	103
5.2. Veriler.....	105

5.3. Metodoloji.....	106
5.3.1. Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (Autoregressive Distributed Lag-ARDL).....	106
5.3.2. Doğrusal Olmayan Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (Nonlinear Autoregressive Distributed Lag- NARDL) .....	108
5.4. Ampirik Sonuçlar .....	112
5.4.1. Türkiye.....	113
5.4.1.1. Birim Kök Testleri .....	113
5.4.1.2. ARDL Sınır Testi Sonuçları .....	114
5.4.1.3. NARDL Modeli Tahmin Sonuçları ve Tanılayıcı İstatistikler....	115
5.4.1.4. Hatemi-J (2012) Asimetrik Nedensellik Testi Sonuçları .....	119
5.4.2. Doğu Avrupa Ülkeleri.....	121
5.4.2.1. Birim Kök Testleri .....	121
5.4.2.2. ARDL Sınır Testi Sonuçları .....	123
5.4.2.3. NARDL Modeli Tahmin Sonuçları ve Tanılayıcı İstatistikler..	125
5.4.2.4. Hatemi-J (2012) Asimetrik Nedensellik Testi Sonuçları .....	132
5.4.3. Türkiye ve Doğu Avrupa Ülkeleri Karşılaştırması.....	136
<b>6. SONUÇ .....</b>	<b>141</b>
<b>KAYNAKLAR.....</b>	<b>143</b>

# SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

Simgeler ve Kısaltmalar	Açıklamalar
P	: Yurt İçi Fiyatlar Seviyesi
P*	: Yurt Dışı Fiyatlar Seviyesi
L	: Para Talebi
$M_s$	: Para Arzı
k	: Yıllık Gelir
R	: Ulusal Para Cinsinden Rezervler
D	: Yurt İçi Krediler
A	: Para Çarpanı
r	: Rezervlerdeki Değişim
e	: Nominal Döviz Kurundaki Değişim
d	: Yurt İçi Kredi Miktarındaki Değişim
y	: Reel Gelirdeki Yüzdellik Değişim
p*	: Yabancı Fiyat Seviyesindeki Yüzdellik Değişim
k	: Yıllık Gelir
a	: Para Çarpanındaki Yüzdellik Değişim
$\Delta$	: Yüzdellik Değişim // 1. Derece Fark // Fark Operatörü
$\varepsilon$	: Hata Terimi
$\eta$	: Dönüştürme Çarpanı
$i_t$	: Ulusal Faiz Oranı
$i_t^*$	: Uluslararası Faiz Oranı
$r_t$	: Altın Hariç Uluslararası Rezervlerin M1 Para Arzına Oranı
t	: t dönemi
i	: i ülkesi
$\alpha$	: Nominal Döviz Kurunun Standart Sapmasının Ters
$\beta$	: Ulusal ve Uluslararası Faiz Oranları Arasındaki Farkın Standart Sapmasının Ters
$\gamma$	: Uluslararası Rezervlerin M1 Para Arzına Oranının Standart Sapmasının Ters

$\mu$	:	Speed of Adjustment (Uyum Hızı)
$\beta_i$	:	Katsayılar
$\alpha_i$	:	Katsayı Vektörü
$v_i$	:	Hata Terimleri Vektörü
$w_i$	:	Hata Terimleri
$M_t$	:	Nominal Baz Para
$\pi_t$	:	Enflasyon Oranı
$\pi_t^*$	:	Dünya Enflasyon Oranı
$z_t$	:	Satın Alma Gücü Paritesinden Sapma
$R_t$	:	Uluslararası Rezervler
$Dt$	:	Net Yurt İçi Varlıklar
AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
AIC	:	Akaike Information Criteria (Akaike Bilgi Kriteri)
BFR	:	Banking Sector Fragility (Bankacılık Sektörü Kırılganlığı)
CD	:	Cross Sectional Dependence (Yatay Kesit Bağımlılığı)
CDS	:	Credit Default Swap (Kredi Temerrüt Takası)
CPS	:	Credit to Private Sector (Bankaların Özel Sektöre Verdiği Krediler)
DEP	:	Bank Deposit (Banka Mevduatları)
DFE	:	Dynamic Fixed Effects (Dinamik Sabit Etkiler)
DPB	:	Döviz Piyasası Baskısı
ECM	:	Error Correction Model (Hata Düzeltme Modeli)
ECT	:	Error Correction Term (Hata Düzeltme Terimi)
EKK	:	En Küçük Kareler Yöntemi
ERM	:	Exchange Rate Mechanism (Avrupa Döviz Kuru Mekanizması)
EVDS	:	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FL	:	Foreign Liabilities of Bank (Bankaların Yabancı Yükümlülükleri)
FOF	:	Faiz Oranları Arasındaki Fark
GSMH	:	Gayrisafi Millî Hasıla
GSYİH	:	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
IFS	:	International Financial Statistics (Uluslararası Finansal İstatistikler)
IMF	:	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
KİT	:	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
MEI	:	Main Economic Indicators (Temel Ekonomik Göstergeler)
MG	:	Mean Group (Ortalama Grup)

OECD	:	Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
OLS	:	Ordinary Least Squares (En Küçük Kareler)
PMG	:	Pooled Mean Group (Toplanmış Ortalama Grup)
RER	:	Reel Exchange Rate (Reel Döviz Kuru)
RES	:	M2/International Reserves (M2/Uluslararası Rezervler)
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	:	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TMSF	:	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	:	Tüketici Fiyat Endeksi
VAR	:	Vector Autoregressive (Vektör Otoregresif)
VECM	:	Vector Error Correction Model (Vektör Hata Düzeltme Modeli)
YKB	:	Yurt İçi Kredi Büyümesi
2SLS	:	Two-Stages Least Squares (İki Aşamalı En Küçük Kareler)



## GRAFİKLER DİZİNİ

<b>Grafik 2.1:</b>	BRICS Ülkeleri Etki-Tepki Fonksiyonu Grafikleri.....	37
<b>Grafik 2.2:</b>	Doğu Avrupa Ülkeleri Etki-Tepki Fonksiyonu Grafikleri.....	39
<b>Grafik 4.1:</b>	Bankalararası En Yüksek Gecelik Faiz Oranları.....	96
<b>Grafik 4.2:</b>	Dolar Kuru.....	97



# TABLolar DİZİNİ

<b>Tablo 2.1:</b>	Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi (Doğu Avrupa Ülkeleri).....	19
<b>Tablo 2.2:</b>	Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testi (BRICS Ülkeleri)....	20
<b>Tablo 2.3:</b>	VAR Analizi Sonuçları.....	21
<b>Tablo 2.4:</b>	VAR Granger Nendensellik/Blok Dışsallık Wald Testi.....	27
<b>Tablo 2.5:</b>	Etki-Tepki Analizi: DPB'ye Gelen Bir Standart Sapmalı Şokun DPB, ΔFOF ve YKB Üzerindeki Etkisi (BRICS Ülkeleri).....	29
<b>Tablo 2.6:</b>	Etki-Tepki Analizi: DPB'ye Gelen Bir Standart Sapmalı Şokun DPB, ΔFOF ve YKB Üzerindeki Etkisi (Doğu Avrupa Ülkeleri).....	32
<b>Tablo 3.1:</b>	Ampirik Literatür .....	80
<b>Tablo 4.1:</b>	Seçili Makroekonomik Göstergeler (Türkiye) 1973-1979 .....	90
<b>Tablo 4.2:</b>	Seçili Makroekonomik Göstergeler 1994-1998 .....	93
<b>Tablo 4.3:</b>	Seçili Makroekonomik Göstergeler 1999-2001.....	95
<b>Tablo 4.4:</b>	Seçili Makroekonomik Göstergeler (Doğu Avrupa Ülkeleri) 1989-2002.....	100
<b>Tablo 5.1:</b>	ADF & PP Birim Kök Testleri (Türkiye) 18 .....	113
<b>Tablo 5.2:</b>	ARDL Sınır Testi (Türkiye).....	115
<b>Tablo 5.3:</b>	NARDL Modeli Tahmin Sonuçları (Türkiye).....	118
<b>Tablo 5.4:</b>	NARDL Modeli Tanılayıcı İstatistikler (Türkiye) .....	119
<b>Tablo 5.5:</b>	Hatemi-J (2012) Nedensellik Testi (Türkiye).....	120
<b>Tablo 5.6:</b>	ADF & PP Birim Kök Testleri (Çek Cumhuriyeti).....	121
<b>Tablo 5.6:</b>	ADF & PP Birim Kök Testleri (Çek Cumhuriyeti-Devamı).....	122
<b>Tablo 5.7:</b>	ADF & PP Birim Kök Testleri (Macaristan).....	122
<b>Tablo 5.8:</b>	ADF & PP Birim Kök Testleri (Polonya) .....	123
<b>Tablo 5.9:</b>	ARDL Sınır Testi (Çek Cumhuriyeti) .....	124
<b>Tablo 5.10:</b>	ARDL Sınır Testi (Macaristan).....	124
<b>Tablo 5.11:</b>	ARDL Sınır Testi (Polonya).....	125
<b>Tablo 5.12:</b>	NARDL Modeli Tahmin Sonuçları (Çek Cumhuriyeti) .....	127

<b>Tablo 5.13:</b>	NARDL Modeli Tahmin Sonuçları (Macaristan).....	128
<b>Tablo 5.14:</b>	NARDL Modeli Tahmin Sonuçları (Polonya).....	129
<b>Tablo 5.15:</b>	NARDL Modeli Tanılayıcı İstatistikler (Çek Cumhuriyeti).....	130
<b>Tablo 5.16:</b>	NARDL Modeli Tanılayıcı İstatistikler (Macaristan).....	131
<b>Tablo 5.17:</b>	NARDL Modeli Tanılayıcı İstatistikler (Polonya).....	131
<b>Tablo 5.18:</b>	Hatemi-J (2012) Nedensellik Testi (Çek Cumhuriyeti).....	133
<b>Tablo 5.19:</b>	Hatemi-J (2012) Nedensellik Testi (Macaristan).....	134
<b>Tablo 5.20:</b>	Hatemi-J (2012) Nedensellik Testi (Polonya).....	135

# 1. GİRİŞ

Ekonomi yönetimi tüm dünyada para ve maliye politikaları ile sürdürülmektedir. Maliye politikaları vergi yönetimi ve kamu harcamaları üzerinden ekonomiye etki ederken, merkez bankalarının oldukça belirleyici olduğu para politikaları ise temelde faiz oranı kararları ile ekonomi üzerinde etkinlik oluşturmaktadır.

20. yüzyılın son çeyreğinde sermaye hesabının serbest bırakılması para politikasının önem kazanmasına yol açmaktadır. Zira sermayenin serbest dolaşımı özellikle de gelişmekte olan ülkelerde ulusal paraların değer kazanıp/kaybetmesine neden olabilmektedir. Kur oynaklığı olarak da ifade edilebilecek bu durum fiyat istikrarını ve finansal istikrarı bozucu bir nitelik taşımaktadır. Bu nedenle sahip olduğu araçların nitelikleri itibariyle para politikası, söz konusu istikrarsızlıkları önlemede ve/veya gidermede etki kabiliyeti artan bir araç hâlini almıştır.

Sermaye hareketliliğine sebep olan unsurlar arasında ulusal faiz oranlarının beklenen kâr düzeyini sağlamaması, risk iştahi, yatırım çeşitlendirmesi ile riskin azaltılması gibi faktörler yer almaktadır. Bu kapsamda sermaye hareketleri gittikleri ülkelere avantaj sağladığı gibi dezavantajlar da sunabilmektedir. Örneğin sermaye girdisi borçlanma maliyetlerinin ucuzlamasını sağlayarak yatırım ve tüketim harcamalarının artmasına ve böylece de büyüme oranlarına ve refah düzeylerine pozitif katkı sunmaktadır. Diğer taraftan sermaye girdisi ulusal paranın değer kazanmasına yol açarak dış ticaret dengesini bozucu bir etki doğurmakta, parasal bollaşma da enflasyonist bir baskı oluşturmaktadır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998; Aklan, 2002; Berument ve Dinçer, 2004; İnandım, 2005).

Sermaye hareketlerini en dezavantajlı kılan yönü ise spekülative bir nitelik barındırmalarıdır. Sermayenin ani bir şekilde ve yüksek hacimlerde ilgili ülkeyi terk etmesi, o ülke ulusal parasının aşırı değersizleşmesine, kurun aşırı artmasına neden olmaktadır. Bunun neticesinde sadece finansal piyasalarda olumsuz bir etki yaşanmamakta, kurdaki değersizleşme kurların fiyatlara geçiş etkisi nedeniyle fiyat istikrarını bozucu bir etki de doğurmaktadır. Ayrıca kurdaki oynaklık finans dışı kesimin bilançolarını olumsuz etkileyerek yaşanacak tahribatın reel ekonomiye yansımalarına da neden olmaktadır.

Sermayenin uluslararası finans/para piyasalarındaki hareketliliğinin döviz kuru üzerinde neden olduğu bu dengesizlik iktisat yazınında para/döviz krizleri (*currency crises*) olarak tanımlanmaktadır. Başka bir ifadeyle herhangi bir para birime dönük olarak uluslararası piyasalarda aşırı talep veya aşırı arz durumu para/döviz krizinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu durum ilgili ülke ulusal parasının yabancı paralar karşısında yüksek oynaklık sergilemesi olarak da açıklanabilmektedir. Döviz Piyasası Baskısı (*Exchange Market Pressure*) finans/para piyasalarında oluşan bu dengesizliğin hacmini ölçmek için kullanılan bir endeks olarak ortaya çıkmaktadır (Kyin and Chin, 2017).

İlk olarak Girton ve Roper (1977) tarafından geliştirilen Döviz Piyasası Baskısı Endeksi (DPB) kurun stabilize edilmesi için gerekli olan müdahale hacmi için referans teşkil eder. Endeksin teorik olarak geliştirilmesine katkı sunan Weymark'a (1995) göre Döviz Piyasası Baskısı, döviz piyasası müdahalesinin olmadığı durumlarda kurdaki değişiklik ile giderilmesi gereken, uluslararası piyasalardaki bir para birimine dönük aşırı talebi ölçmektedir. Farklı varyasyonlarda uygulaması görülen Döviz Piyasası Baskısı Endeksi'nin literatürü domine eden formu ise Eichengreen vd. (1995) tarafından geliştirilmiştir.

Eichengreen vd. (1995) kurdaki değişime, ulusal ve uluslararası faiz oranları arasındaki farkı ekleyerek ve rezervlerin M1 para arzına oranındaki değişimi çıkartarak Döviz Piyasası Baskısı Endeksi'ni hesaplamaktadır ve bu hâliyle endeksin model bağımsız bir özellik kazandığını ileri sürmektedir. Bu yaklaşımdan hareketle, kurdaki ve faiz oranları farkındaki artış ile rezervlerdeki azalışlar endeksin, başka bir ifadeyle de döviz piyasasındaki baskının artmasına yol açmaktadır (Feridun, 2009).

Bu doğrultuda bu çalışmanın amacı seçili ülke grubu için Döviz Piyasası Baskısı Endeksi'ni hesaplayarak, para politikasının Döviz Piyasası Baskısı'nı söndürme etkisini test etmek ve Döviz Piyasası Baskısı'nın belirleyicilerini tespit etmektir. İlk amaç doğrultusunda ikinci bölümde Girton ve Roper (1977)'un hesaplama yaklaşımı benimsenerek, ampirik literatür ışığında faiz oranları farkı ve yurt içi kredi büyümesi faktörlerinin açıklayıcı değişkenler olarak kullanıldığı bir analiz yürütülmektedir. Döviz Piyasası Baskısı'nın belirleyicilerinin neler olduğunun analiz edildiği beşinci bölümde ise Eichengreen vd.'nin (1995) hesaplama yöntemi izlenmektedir.

Çalışmanın alana temel katkısı, serbest piyasa rejimine geçen Doğu Avrupa ülkeleri ve makro göstergeler açısından benzerlik taşıyan ve bu nedenle birlikte anılan BRICS ülkeleriyle (Çin hariç) Türkiye'nin birlikte analiz edilmesidir. Çalışmanın Döviz Piyasası Baskısı literatürüne bir diğer katkısı ekonometrik analizlerin asimetrik bir yaklaşımla da yapılmış olmasıdır. Söz konusu ülke grupları

için küresel kriz dönemini de içine alan oldukça geniş ve güncel bir periyodun incelenmesi çalışmanın bir diğer katkısını oluşturmaktadır. Ayrıca para politikasının Döviz Piyasası Baskısı'nı sönmümlendirme etkisi ve Döviz Piyasası Baskısı'nın belirleyicilerinin birlikte ele alınması literatür için kapsamlı ampirik sonuçlar sunmaktadır.

Çalışmada iki analiz seti yer almaktadır. Bunlardan ilkinde, para politikasının Döviz Piyasası Baskısı'nı sönmümlendirme etkisinin incelendiği ikinci bölümde yer verilmektedir. Bu kapsamda VAR analizi yapılmaktadır. Bu bölümde yürütülen analizler Brezilya, Hindistan, Rusya, Güney Afrika, Türkiye (Çin hariç, Türkiye dahil BRICS ülkeleri); Polonya, Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti ve Macaristan olmak üzere seçili Doğu Avrupa ülkelerini kapsamaktadır.

İkinci analiz setinde Döviz Piyasası Baskısı'nın belirleyicileri ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) sınır testi, NARDL (*Nonlinear ARDL*) yaklaşımı ile incelenmektedir. Bu bölümde yalnızca Türkiye ve Doğu Avrupa ülkeleri analize dahil edilmektedir. Veri kısıtı nedeniyle Doğu Avrupa ülkeleri grubu Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya'dan oluşmaktadır.

İnceleme dönemi ilk analizde tüm ülkeler için 2001:12-2018:12 dönemini kapsamaktadır. İkinci analiz setinde ise periyot veri erişilebilirliği nedeniyle Türkiye ve Doğu Avrupa ülkeleri arasında farklılaşmaktadır. Türkiye açısından sermaye hesabının serbest bırakıldığı dönemi de kapsayabilmesi amacıyla periyot 1989 Ağustos ayından başlatılmakta ve 2017 Nisan ayına kadar uzatılmaktadır. Doğu Avrupa ülkelerinde ise Çek Cumhuriyeti ve Macaristan için 2002:1-2020:5, Polonya için 2005:1-2020:5 aralığı incelenmektedir.